

7. Orta Vadeli Öngörüler

Bu bölümde tahminlere temel oluşturan varsayımlar özetlenmekte, bu çerçevede üretilen orta vadeli enflasyon ve çıktı açığı tahminleri ile para politikası görünümü, önümüzdeki üç yıllık dönemi kapsayacak şekilde sunulmaktadır.

7.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

Enflasyon: Tüketici enflasyonu, 2019 yılının ilk çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu öngörüsü ile uyumlu olarak 2018 yılı sonuna kıyasla sınırlı bir miktar düşmüş ve yüzde 19,7 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 7.1.1). Bu düşüşte, öngörüler çerçevesinde döviz kurunun gecikmeli etkilerindeki azalma ve geçici vergi indirimlerinin süresinin uzatılmasının yanı sıra iç talepte gözlenen zayıflamayla birlikte temel mal yıllık enflasyonunun düşüşünü sürdürmesi, ayrıca yönetilen/yönlendirilen enerji kalemlerindeki fiyat düşüşlerinin öncülüğünde enerji enflasyonunun gerilemesi rol oynamıştır. Daha belirgin bir düşüş gösteren çekirdek enflasyon ise 2019 yılı ilk çeyreğinde Ocak Enflasyon Raporu öngörülerinin altında gerçekleşerek yüzde 17,7 olmuştur (Tablo 7.1.1). Manşet enflasyondaki düşüşün çekirdek enflasyondaki düşüşe kıyasla sınırlı olmasında işlenmemiş gıda enflasyonundaki yüksek gerçekleştirmeler etkili olmuştur.

İktisadi Faaliyet: İktisadi faaliyet, Ocak Enflasyon Raporu öngörüsü ile uyumlu olarak 2018 yılı dördüncü çeyreğinde zayıf seyrini sürdürmüştür. Bununla birlikte, 2018 yılının ikinci yarısındaki daralma sonrası, kamu harcamalarının desteği, mali teşvikler ve risk priminde gözlemlenen kısmi iyileşmeyi takiben finansal koşullardaki sıkılığın azalması ve net ihracatın güçlü katkısı ile 2019 yılı ilk çeyreğinde iktisadi faaliyet öngörülere kıyasla bir miktar daha olumlu gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, çıktı açığı tahminleri yılın ilk çeyreği için yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.1). Önümüzdeki döneme ilişkin çıktı açığı tahminleri yapılırken, net ihracatın büyümeye katkısının süreceği, maliye politikasının ekonomideki dengelenme süreciyle uyumlu bir şekilde belirleneceği ve finansal koşullardaki sıkılığın kademeli olarak azalacağı bir görünüm esas almıştır.

Tablo 7.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi*

	2018- IV	2019-I
Çıktı Açığı	-4,2 (-4,2)	-4,2 (-4,5)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	20,3 (20,3)	19,7 (19,8)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	20,2 (20,2)	17,7 (19,2)

* Parantez içindeki sayılar Ocak Enflasyon Raporundaki değerleri göstermektedir.

** B endeksi işlenmemiş gıda, alkol, tütün, enerji ve altın hariç TÜFE'yi ifade etmektedir.

Finansal Koşullar: Gelişmiş ülke para politikalarında süregelen normalleşme süreci, 2018 yılı sonundan itibaren duraksamış, normalleşme sürecinin tamamlanmasının daha uzun süreceğine dair beklentilerle birlikte küresel risk iştahında kısmi bir iyileşme gözlenmiştir. Bu gelişme sonucu gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde sınırlı bir iyileşme gözlenirken, Türkiye'nin ülke risk primi ise belirsizliklerin ve jeopolitik faktörlerin etkisiyle diğer gelişmekte olan ülke risk primlerinden olumsuz yönde ayrılmıştır. Küresel fonlamadaki bu zayıf görünüme rağmen, alınan tedbir ve teşvikler neticesinde 2019 yılı ilk çeyreğinde TL ticari kredi büyümesi tarihsel ortalamalarına yükselmiş (Grafik 5.2.9), TL ticari kredi ile TL mevduat faiz farkı belirgin şekilde gerilemiş (Grafik 5.2.5) ve finansal koşullardaki sıkılık bir miktar azalmıştır (Grafik 5.1). Bununla birlikte, finansal koşulların iktisadi faaliyeti sınırlayıcı yönde etkilemeye devam ettiği değerlendirilmektedir.

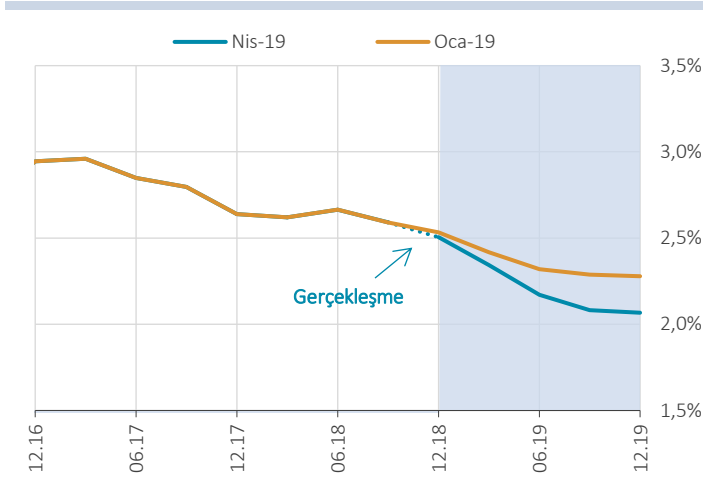
Para Politikası: TCMB, 2019 yılı Ocak ,Mart ve Nisan aylarındaki Para Politikası Kurulu toplantılarında enflasyon görünümüne ilişkin devam eden riskler doğrultusunda politika faizini yüzde 24 seviyesinde sabit tutarak sıkı duruşunu korumuştur. Ayrıca, ilk çeyreğin ikinci yarısında finansal piyasalarda gözlenen oynaklıklar ve sağlıksız fiyat oluşumlarına karşı piyasaların ve aktarım mekanizmasının etkin işleyişini desteklemek amacıyla, çeyreğin son döneminde ise finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler dikkate alınarak; geçici olarak haftalık repo ihalelerine ara verilmiş ve kısa bir süre için fonlama gecelik borç verme oranı olan yüzde 25,5'ten sağlanmış. Para politikasındaki sıkı duruşun devam ettiği mevcut Rapor döneminde, getiri eğrisinin ters eğimini koruduğu, ülke risk primindeki artışın etkisiyle, kur takası faizlerinin tüm vadelerde yükseldiği görülmektedir.

Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

Küresel Büyüme

2018 yılının son çeyreği gerçekleştirmeleri Euro bölgesi büyümesinin belirgin biçimde yavaşladığını ve gelişmekte olan ülkelerde büyümenin ivme kaybettiğini göstermektedir. 2019 yılının ilk çeyreğine ilişkin öncü göstergeler, küresel ekonomide süregelen bu yavaşlamanın devam ettiğine işaret etmektedir. Takip eden dönemde, küresel ekonomi politikalarına ilişkin belirsizliklerin yüksek olması, jeopolitik gelişmeler, korumacılık söylemleri ve küresel iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama eğiliminin derinleşmesi durumunda politika alanının kısıtlı olması kaynaklı olarak, 2019 yılı küresel büyüme görünümüne ilişkin aşağı yönlü risklerin ağır bastığı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, orta vadeli tahminler oluşturulurken dış talep göstergesi olarak kullanılan ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksinin ima ettiği büyüme patikası varsayımı Ocak Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla bir miktar aşağıya çekilmiştir (Grafik 7.1.1).

Grafik 7.1.1: İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)



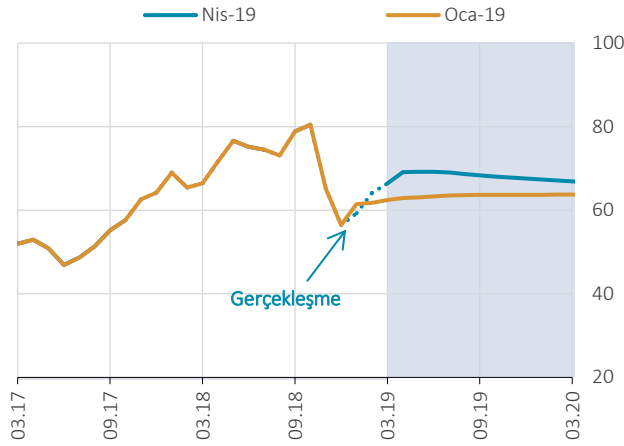
Kaynak: Bloomberg, Consensus Forecasts, TCMB.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

İthalat Fiyatları

Uluslararası ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarının yıllık ortalama artış oranlarına ilişkin gerçekleştirmeler, Ocak Enflasyon Raporu varsayımlarının üzerinde kalmıştır. Yakın dönemde spot ve vadeli piyasalarda ham petrol fiyatlarındaki artış ve ham petrol fiyatlarını belirleyen unsurların seyrine ilişkin görüşler çerçevesinde, Ocak Enflasyon Raporunda yer alan ham petrol fiyatları varsayımı 2019 yılı için ortalama 63 ABD dolarından 67 ABD dolarına yükseltilmiştir (Tablo 7.1.2, Grafik 7.1.2). Söz konusu güncellemede, iradi veya jeopolitik risklere bağlı olarak üretimin kısılması kaynaklı arz yönlü unsurlar etkili olurken, küresel büyümede gözlenen yavaşlama varsayımlardaki yukarı yönlü hareketi kısıtlayıcı etki yapmıştır. 2019 yılına ilişkin ABD doları cinsinden ithalat fiyatları yıllık ortalama artış oranı varsayımı da petrol fiyatları varsayımı ile uyumlu olarak yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 7.1.2, Grafik 7.1.3).

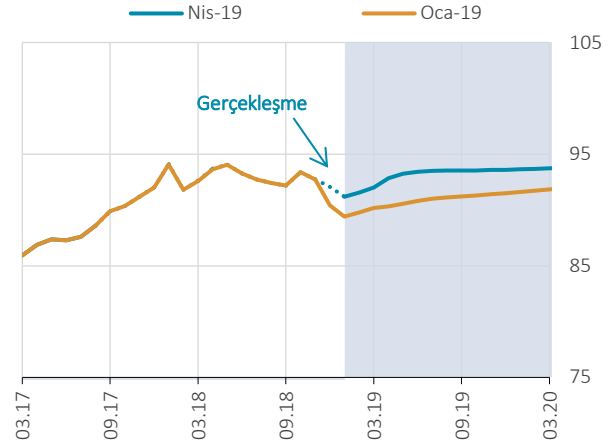
Grafik 7.1.2: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler*
(ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Grafik 7.1.3: İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (Endeks, 2010=100)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Gelişmiş Ülke Para Politikaları

Gelişmiş ülkelerin para politikasında süregelen normalleşme süreçlerinin 2019 yılı ilk çeyreğinde belirgin bir şekilde duraksadığı görülmektedir. ABD ekonomisinde iktisadi faaliyete ilişkin belirgin bir zayıflama görülmemekle birlikte, küresel büyüme görünümündeki yavaşlama ve getiri eğrisinin ters eğimli konuma gelmesi Fed'in normalleşme sürecinde duraksamaya neden olmuştur. ECB, Mart ayı toplantısında sözlü yönlendirmesini değiştirmiş, olası bir faiz artışını 2019 yılı ortasından 2020 yılına ötelemiştir. Benzer şekilde, diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının normalleşme süreçlerinde de ivme kaybı olacağı beklentileri artmıştır. Nitekim, Fed ve ECB'nin yanı sıra İngiltere ve Japonya için de 2019 yıl sonu opsiyonlarının ima ettiği politika faizleri Ocak Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha düşük bir seviyede oluşmuştur (Tablo 2.3.1). Bu çerçevede, orta vadeli tahminler oluşturulurken dışsal olarak alınan yurt dışı faiz patikası varsayımı Ocak Enflasyon Raporu dönemine göre bir miktar aşağı yönlü güncellenmiştir. Tahminler oluşturulurken önümüzdeki dönemde küresel risk algılamalarında mevcut duruma kıyasla ek bir bozulma olmayacağı varsayılmıştır.

İşlenmemiş Gıda Fiyatları

Orta vadeli tahminler oluşturulurken dışsal olarak alınan bir diğer değişken de işlenmemiş gıda fiyatları patikasıdır. İşlenmemiş gıda fiyatları enflasyonu, olumsuz arz koşulları ve döviz kuru kaynaklı maliyet etkilerinin yansımaları sonucu 2019 yılı ilk çeyreğinde yıllık yüzde 42 ile tarihsel ortalamalarının oldukça üstünde bir seviyede gerçekleşmiştir. Önümüzdeki dönemde işlenmemiş gıda alt-kalemlerinden taze meyve ve sebze fiyatlarında yeni ürün arzı ile birlikte bir miktar düzeltme olması beklenmektedir. Bununla birlikte, kırmızı et fiyatlarında süregelen düşüş eğiliminin Mart ayında yerini artışa bıraktığı, işlenmiş gıda fiyatlarında ise birikmiş maliyet baskıları kaynaklı yukarı yönlü risklerin devam ettiği gözlenmektedir. Bu çerçevede, Ocak Enflasyon Raporu'nda 2019 yılı sonunda yüzde 13 olacağı öngörülen gıda enflasyonu tahmini yüzde 16'ya, 2020 yılı sonunda yüzde 10 olacağı öngörülen gıda enflasyonu tahmini ise yüzde 11'e yükseltilmiştir (Tablo 7.1.2). İşlenmemiş gıda enflasyonuna ilişkin tahminlerdeki yukarı yönlü güncelleme daha yüksek olmuştur.

Maliye Politikası, Yönetilen Yönlendirilen Fiyatlar ve Vergi Ayarlamaları

Maliye politikası, Ocak Enflasyon Raporu dönemi öngörülerini ile uyumlu olarak 2019 yılının ilk çeyreğinde mali teşvik ve tedbirlerin yanı sıra artan kamu harcamaları kanalıyla iktisadi faaliyeti desteklemiştir. Yılın geri kalanında, bütçe hedefleri doğrultusunda faiz dışı bütçe giderlerinin kademeli olarak azaltıldığı, vergi gelirlerinin GSYİH'ye oranının kademeli olarak artırıldığı, bu bağlamda takip eden dönemde kamunun iktisadi faaliyete yılın ilk çeyreğine kıyasla daha ılımlı bir destek verdiği bir çerçeve varsayılmıştır.

Orta vadeli tahminler üretilirken, makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır. Bu çerçevede, 2019 yılında maliye politikasının ekonomideki dengelenme sürecine katkı verecek şekilde oluşturulmaya devam edeceği ve kamu kontrolündeki yönetilen/yönlendirilen fiyatların büyük ölçüde enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecek şekilde belirleneceği varsayılmıştır. Enflasyonu düşürmeye ve makroekonomik dengelenme sağlamaya yönelik güçlü politika koordinasyonu risk primi ve belirsizlik algılamalarının kademeli olarak iyileşmesi açısından kritik önem taşımaktadır.

Tablo 7.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler

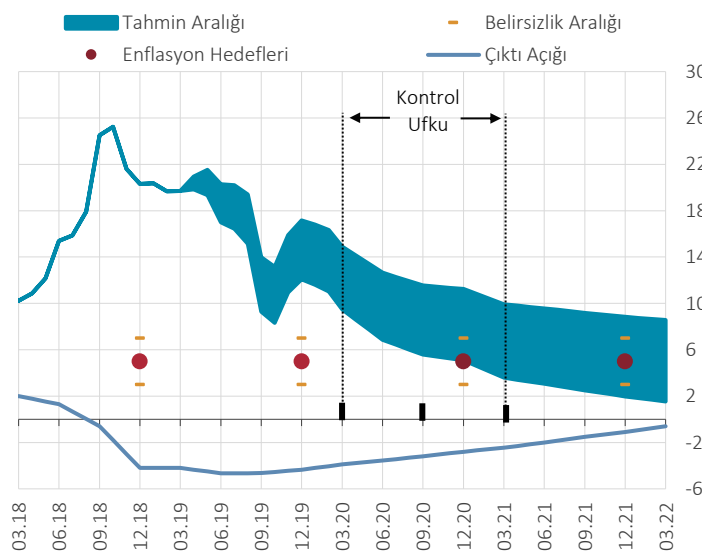
	2019	2020
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2,07 (2,28*)	2,37 (-)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	67,2 (63,1)	66,2 (63,8)
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	0,0 (-2,2)	0,8 (1,5)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	16,0 (13,0)	11,0 (10,0)

*Endeksin hesaplanmasında yöntem değişikliğine gidilmesinden dolayı 2019 yılı varsayımı Ocak Enflasyon Raporu'nda yüzde 2,57 olarak yayımlanan değerden farklılaşmaktadır. Yeni endekse ilişkin detaylar 2. Bölüm'de yer almaktadır.

7.2 Orta Vadeli Görünüm

Enflasyonu düşürmeye odaklı, sıkı bir politika duruşu ve güçlendirilmiş politika koordinasyonu altında, enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2019 yıl sonunda yüzde 14,6 olarak gerçekleşeceği, 2020 yıl sonunda yüzde 8,2'ye, 2021 yıl sonunda yüzde 5,4'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2019 yılı sonunda yüzde 12,1 ile yüzde 17,1 aralığında (orta noktası yüzde 14,6), 2020 yılı sonunda ise yüzde 5,1 ile yüzde 11,3 aralığında (orta noktası yüzde 8,2) gerçekleşeceği öngörülmektedir (Grafik 7.2.1).

Grafik 7.2.1: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri*



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Ocak Enflasyon Raporunu takip eden dönemde Türk lirasının görece ılımlı seyri, talep koşulları ve vergi indirimleri enflasyondaki gerilemeyi sürükleyen unsurlar olmuştur. Mevcut Rapor döneminde işlenmemiş gıda fiyatları ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki artışların enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü etkilerine karşın, söz konusu etkilerin hedeflenen patikayla uyumlu bir sıkı para politikası altında çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşme, çıktı açığındaki genişleme ve yönetilen/yönlendirilen fiyat artışlarına ilişkin aşağı yönlü güncelleme tarafından telafi edileceği değerlendirilmiştir. Düşürücü ve yükseltici katkıların birbirini dengelemesiyle 2019 ve 2020 yılına ilişkin enflasyon tahminleri değiştirilmemiştir. Tahminlere katkı veren unsurlar Tablo 7.2.1’de sunulmaktadır.

Tablo 7.2.1: 2019 ve 2020 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemeler ve Kaynakları

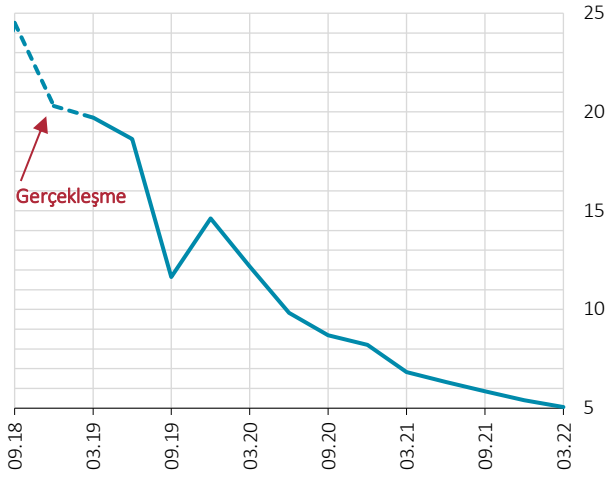
	2019	2020
2019-I (Ocak 2019) Tahmini	14,6	8,2
2019-II (Nisan 2019) Tahmini	14,6	8,2
2019-I Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi	0,0	0,0
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları		
Türk lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dahil)	+0,3	-
Enflasyon Tahminindeki Sapma/Enflasyonun Ana Eğilimi	-0,3	-0,2
Gıda Enflasyonu	+0,7	+0,2
Vergi ile yönetilen yönlendirilen fiyatlar	-0,6	-
Çıktı Açığı	-0,1	-

Kaynak: TCMB.

Ocak Enflasyon Raporu’nda yüzde 14,6 olarak açıklanan 2019 yıl sonu tüketici enflasyon tahmini mevcut Rapor döneminde korunmuştur (Grafik 7.2.2). Gıda fiyatlarına ilişkin varsayımın yüzde 13’ten yüzde 16’ya güncellenmesi, tüketici enflasyonu tahminini 0,7 puan artıcı yönde etkilemektedir. Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlar varsayımının petrol fiyatları kaynaklı olarak yukarı çekilmesi yıl sonu tüketici enflasyonu tahminine 0,3 puan yukarı yönlü katkıda bulunmaktadır. Öte yandan, ana eğilimde bir önceki Rapor dönemine göre gözlenen iyileşme 2019 yıl sonu enflasyon tahminine 0,3 puan düşürücü etki yapmıştır. Ayrıca, eşel mobil uygulamasının sürdürülmesi ve tütün fiyatlarındaki artışın vergi ayarlamalarından düşük gerçekleşmesini kapsayan vergi ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının 2019 yılı enflasyonunu sınırlayıcı etkisi 0,6 puan olarak öngörülmektedir. Yılın geri kalanında Ocak Enflasyon Raporu öngörülerinden sınırlı bir miktar aşağıda seyretmesi beklenen çıktı açığının tahmin revizyonuna etkisi ise -0,1 puan olmuştur.

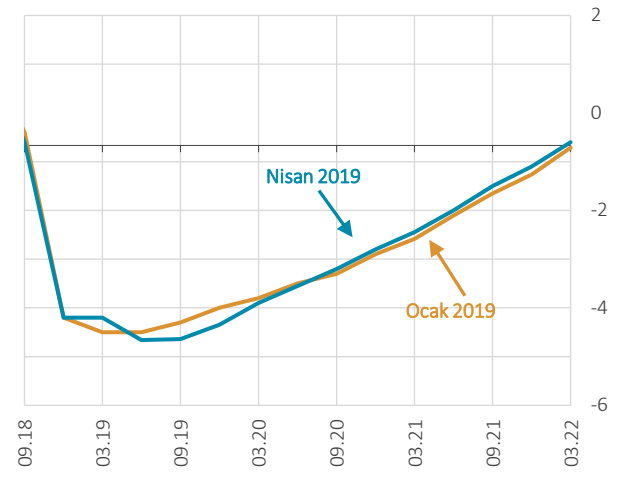
2020 yılı tahminlerine ilişkin olarak ise, gıda fiyatları varsayımının yukarı yönlü güncellenmesinin yıl sonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı çekeceği tahmin edilmiştir. Diğer taraftan, ana eğilimdeki iyileşme enflasyonu 0,2 puan düşürücü yönde etkilemiştir. Sonuç olarak 2020 yıl sonu enflasyon tahminleri yüzde 8,2 olarak sabit tutulmuştur.

Grafik 7.2.2: Enflasyon Tahmini



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 7.2.3: Çıktı Açığı Tahmini



Kaynak: TCMB.

Yukarıda paylaşılan tahminler, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ülke risk priminde ve finansal oynaklıklarda gözlenen artışların kısmen telafi edileceği ve ilave bir şok gelmeyeceği bir çerçeve altında elde edilmiştir. Bu bağlamda, sıkı parasal duruşun enflasyonu mümkün olan en kısa sürede tek haneye, sonrasında da yüzde 5 hedefine düşürmeye odaklı bir çerçevede oluşturulacağı bir görünüm esas alınmıştır. Buna ilave olarak, yılın geri kalanında maliye politikasının YEP hedefleri ve iktisadi faaliyetin dengelenme süreciyle uyumlu bir şekilde belirlenmesi ve Yapısal Dönüşüm Adımları çerçevesinde açıklanan tedbir ve teşviklerin finansal koşullardaki toparlanma sürecini desteklemesinin ülke risk primindeki iyileşmeye katkı sağlayacağı ve döviz kuru oynaklığını sınırlayacağı varsayılmıştır.

Ocak Enflasyon Raporu öngörülerini ile uyumlu bir biçimde, yılın ilk çeyreğinde ticari ve tüketici kredilerinde alınan politika önlemlerinin etkisi ile kredi-mevduat faiz farkları gerilemiş ve kredi koşullarında toparlanma süreci başlamıştır. Önümüzdeki dönemde finansal istikrarı destekleyici politikaların kredi piyasası ve yurt içi talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri sınırlayarak makro dengelenme sürecine katkıda bulunmaya devam edeceği düşünülmektedir. Risk primindeki iyileşme ve döviz kuru oynaklığında azalma ile birlikte bankaların dış finansman imkânlarının iyileşmesi ve kredi koşullarının kademeli olarak toparlanmaya devam etmesi beklenmektedir.

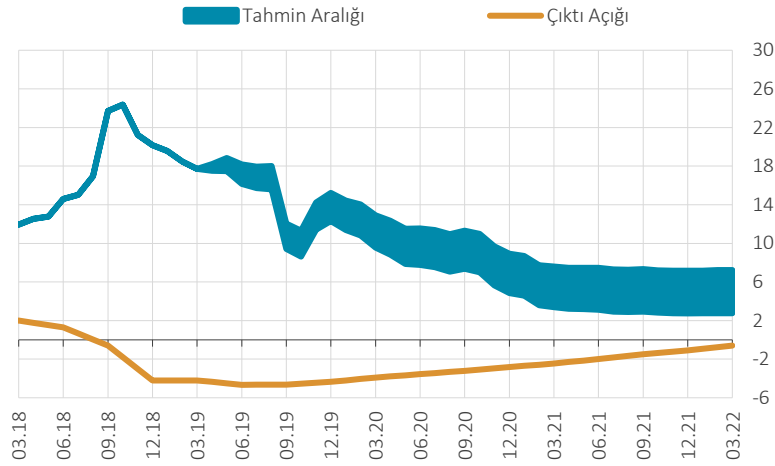
Yılın ilk çeyreğinde kamunun iktisadi faaliyeti destekleyici duruşu, finansal koşullardaki sıkılığın alınan tedbir ve teşviklerle bir miktar gevşetilmesi bu döneme ilişkin çıktı açığı tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesine sebep olmuştur. Öte yandan, son dönemde yaşanan risk primi artışı ve finansal oynaklıklar ile kamu kesiminin iktisadi faaliyete olan desteğinin daha ılımlı bir hale gelecek olması değerlendirmesiyle, çıktı açığı yılın geri kalanı için sınırlı bir miktar aşağı yönlü güncellenmiştir. Bu çerçevede, talep koşullarının, önceki Rapor dönemine göre enflasyona düşürücü yönde verdiği katkının sınırlı ölçüde artacağı tahmin edilmektedir (Grafik 7.2.3).

Bu görünüm altında, 2019 yılında enflasyondaki düşüşte, reel kurun ılımlı bir değerlendirme eğilimi sergilemesine bağlı olarak maliyet baskılarının hafiflemesi ve iç talepteki yavaş seyrin belirleyici olacağı değerlendirilmektedir. Zayıf iç talep koşullarının sınırlayıcı etkisine karşın, maliyet baskıları, ertelenmiş yönetilen fiyat artışları, enflasyon beklentilerinin yüksek seyri ve fiyatlandırma davranışlarına ilişkin belirsizlikler fiyat istikrarına dair risklerin önemini korunduğuna işaret etmektedir. Bu çerçevede sıkı para politikası duruşu ve güçlendirilmiş politika koordinasyonu altında 2020 yılının ikinci çeyreğinde tüketici enflasyonunda tek haneye, 2021 sonu itibarıyla ise yüzde 5 hedefine yakın seviyelere ulaşacağı öngörülmektedir. Risk priminde iyileşme ile beraber, döviz kurundaki istikrarlı seyrin ve dezenflasyona yönelik güçlendirilmiş politika koordinasyonunun da desteğiyle geçmişe dönük endeksleme davranışının

kırılması ve orta vadeli enflasyon beklentilerinin tahmin ve hedeflerle uyumlu noktalara gerilemesi enflasyonla mücadelenin başarısı açısından kritik önem taşımaktadır.

İşlenmemiş gıda, enerji ve tütün gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemez oynaklıklar, enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olan başlıca unsurlar arasındadır. Bu nedenle, çekirdek enflasyon göstergelerine ilişkin tahminler de kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın kalemlerini dışlayan enflasyon (B endeksi) tahminleri Grafik 7.2.4'te sunulmaktadır. B endeksi yıllık enflasyonunun düşüş eğilimine gireceği ve orta vadede kademeli bir şekilde yüzde 5 hedefine yakınsayacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 7.2.4: B Endeksi Yıllık Enflasyon Tahmini*



Kaynak: TCMB, TÜİK.

*Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

TCMB Tahminlerinin Enflasyon Beklentileri ile Kıyaslanması

Gelinen noktada yüksek enflasyonun yalnızca maliyet artışları ve talep yönlü baskılardan kaynaklanmadığı, fiyatlama davranışı ve enflasyon beklentilerindeki bozulmanın da fiyat artırma eğiliminin ekonominin geneline yayılmasına katkıda bulunduğu görülmektedir. Mevcut durumda Beklenti Anketi'ne yanıt veren katılımcıların 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin beklentilerinin TCMB tahminlerinin üzerinde seyrettiği gözlenmektedir (Tablo 7.2.2). Orta vadeli beklentilerin enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik bandının dışına çıkması, para politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerekli kılmaktadır. Maliye politikasının dengelenme sürecine katkıda bulunması ve kamu kontrolündeki fiyatların ve vergilerin geçmişe endekslemeyi azaltacak şekilde enflasyon hedefleri ile uyumlu olarak belirlenmesi beklenti yönetimine önemli katkı sağlayacaktır.

Tablo 7.2.2: TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi
2019 Yıl Sonu	14,6	16,2	5,0
12 Ay Sonrası	11,4	15,4	5,0
24 Ay Sonrası	6,6	12,1	5,0

Kaynak: TCMB.

* Nisan ayı Beklenti Anketi verileri.

7.3 Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Para Politikası Tepkisi

Enflasyon Raporu'ndaki orta vadeli tahminlere esas oluşturan görünüm Para Politikası Kurulu'nun değerlendirme ve varsayımları etrafında şekillenmiştir. Ana senaryoya göre oluşturulan öngörüler ve para politikası duruşunu değiştirme ihtimali bulunan başlıca makro iktisadi riskler şunlardır:

- Risk priminde öngörülen kısmi iyileşmenin gecikmesi;
- Fiyatlama davranışına dair belirsizlikler ve enflasyon beklentilerinde bozulma;
- Para ve maliye politikası eşgüdümüne (yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları) dair riskler;
- Gıda fiyatlarındaki yükselişin devam etmesi;
- Finansal koşullardaki sıkılığın artması;
- Küresel büyüme görünümündeki zayıflamanın devam etmesi;
- Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının zayıflaması;
- Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki oynaklıklar;

Söz konusu risklerin bir önceki kısımda sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden ve ne yönde değiştirebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 7.3.1'de özetlenmektedir.

Atılan politika adımları ve alınan tedbirlerin etkisiyle 2019 yılının ilk çeyreğinde finansal oynaklık ve risk primi göstergelerinde gerçekleşen kısmi iyileşme özellikle ithal girdi maliyetleri kanalıyla enflasyonun düşüşüne katkıda bulunurken, yurt içi talep ve iktisadi faaliyetlerdeki toparlanmada da önemli rol oynamıştır. Önümüzdeki dönemde enflasyon ve büyüme dinamikleri açısından risk priminin seyri belirleyici olacaktır. Rapor'da sunulan ana senaryoda, yakın dönemdeki belirsizliklerin ve jeopolitik faktörlerin etkisiyle yükselen ülke risk priminin, söz konusu unsurların kısmen normalleşmesi ve sıkı para politikası duruşu ile enflasyon odaklı makro politika bileşimine bağlı olarak bir ölçüde iyileşeceği bir görünüm esas alınmıştır. Risk primi ve döviz kuru oynaklığındaki iyileşmenin gecikmesi durumunda enflasyon ve döviz kurlarına dair beklentilerin birbirini besleyerek enflasyonla mücadeleyi güçleştirmesi söz konusu olabilecektir. Söz konusu riskin gerçekleşmesi durumunda finansal koşullarda oluşabilecek ilave sıkılık iktisadi faaliyette öngörülenden daha belirgin bir yavaşlama anlamına gelse de fiyatlama davranışlarındaki olası bozulma nedeniyle beklenti ve kur kanalının baskın olma riski bulunmaktadır. Böyle bir durumda, para politikası ve likidite yönetimine ilişkin tüm araçlar fiyat istikrarını sağlamak ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla kullanılmaya devam edilecek, enflasyon görünümü üzerindeki yukarı ve aşağı yönlü tüm etkiler dikkate alınarak para politikası duruşu enflasyonu hedeflenen patika ile uyumlu seviyelerde tutacak şekilde belirlenecektir. Bu çerçevede, sıkı para politikası duruşu korunacak veya ilave parasal sıkılaştırma yapılması söz konusu olabilecektir. Böyle bir senaryo altında, para politikası etkinliğinin desteklenmesi ve olası enflasyon-büyüme ödünleşiminin asgariye indirilmesi açısından makro finansal politikaların finansal oynaklık ve risk primini düşürmeye odaklı bir şekilde belirlenmesi ve maliye politikasının öngörülebilirliğinin güçlendirilmeye devam edilmesi kritik önem arz etmektedir.

İç talep koşullarının enflasyon üzerindeki sınırlayıcı etkisine karşın, enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler ile maliyet unsurlarının seyri ve fiyatlama davranışlarına ilişkin belirsizlikler önümüzdeki dönemde enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Enflasyonda yakın dönemde gözlenen iyileşmeye rağmen, enflasyon belirsizliği göstergelerinde ve uzun vadeli enflasyon beklentilerinde iyileşme gözlenmemektedir. Enflasyon ve döviz kuru beklentilerinin yüksek seviyeleri yakın dönemde mevduatta yabancı para tercihinin belirgin şekilde artmasına neden olmuştur. Bu tercihin devam etmesi, bankacılık sektörüne bilanço ve likidite yönetimi açısından ilave maliyetler yükleyebilecek ve para politikasının döviz kuru ve finansal koşullar üzerindeki etkinliğini zayıflatabilecektir. Söz konusu risklerin sınırlanması açısından, sıkı para politikası duruşu ile enflasyon ve döviz kuru beklentilerinin çıpalandırılması kritik önem taşımaktadır.

Enflasyon görünümü üzerinde kısa vadede yukarı yönlü risk oluşturabilecek başka bir unsur gıda fiyatlarındaki yükselişin devam etmesidir. Birikmiş maliyet baskıları özellikle işlenmiş gıda fiyatları üzerindeki yukarı yönlü riskleri artırırken, dönemsel etkilerle gıda ve yemek hizmetleri fiyatları üzerinde ilave baskı oluşabileceği değerlendirilmektedir. Öte yandan, olumsuz hava şartlarının etkili olduğu taze meyve ve sebze grubunda yeni ürün arzıyla birlikte beklenen düzeltmenin gecikmesi veya daha sınırlı olması durumunda işlenmemiş gıda enflasyonuna ilişkin öngörülerin yukarı yönlü güncellenmesi gerekebilecektir.

Fiyat istikrarına yönelik olarak devam eden riskler nedeniyle, para ve maliye politikası eşgüdümü çerçevesinde makroekonomik dengelenme sürecinin enflasyona vereceği desteğe ek olarak, beklentilerin çıpalanarak enflasyon katılığının azaltılması amacıyla, yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarında geçmiş enflasyona endeksleme davranışının azaltılması büyük önem arz etmektedir. Bu Rapor'da yer alan orta vadeli tahminlerde maliye politikasına dair esas alınan görünüm, Yeni Ekonomi Programı çerçevesinde, enflasyonla mücadele ve makroekonomik dengelenmeye odaklı, para politikası aktarım mekanizmasını destekleyen bir politika duruşu içermektedir. Bu doğrultuda, yılın geri kalanında bütçe açığının kontrol altında tutulacağı bir görünüm esas alınmıştır. Ayrıca, kamu tarafından yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve vergi ayarlamalarının, enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecek şekilde, enflasyon tahmin ve hedefleriyle büyük ölçüde uyumlu olarak belirleneceği varsayılmıştır. Maliye politikasının söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması durumunda risk primi ve enflasyon beklentilerinde öngörülen iyileşme gecikebilecek ve orta vadeli enflasyon görünümünün de olumsuz etkilenmesi halinde para politikası duruşunun güncellenmesi söz konusu olabilecektir.

2018 yılı üçüncü çeyreğinde tarihsel ortalamaların oldukça üzerinde sıkışmış olan kredi koşullarında Ekim ayından itibaren kademeli bir gevşeme gözlenmektedir. 2019 yılı ilk çeyreğinde finansal göstergelerdeki kısmi iyileşme ve destekleyici kredi politikalarının katkısıyla ticari kredi büyümesi tarihsel ortalamalarına yükselirken, kredi mevduat faiz farkı belirgin şekilde gerilemiştir. Önümüzdeki dönemde kredi koşullarındaki normalleşmenin hızı, kapsamı ve sürdürülebilirliği iktisadi faaliyet görünümü açısından önemli olacaktır. Kamu bankalarına yönelik sermayelendirme adımlarının finansal koşullardaki toparlanma sürecini destekleyeceği, ancak fonlama imkânları ve likidite ile ilgili diğer düzenlemelerin kredi büyümesi üzerinde belirleyici olacağı öngörülmektedir. Öte yandan, son dönemde finansal piyasalarda yaşanan oynaklıkların devam etmesi durumunda, kredi koşullarındaki sıkılığın artabileceği dolayısıyla faaliyetteki toparlanmanın gecikebileceği değerlendirilmektedir.

Finansal koşullardaki sıkılığın yanı sıra, küresel iktisadi faaliyet görünümüne yönelik son dönemde artan belirsizlikler, gerek sermaye akımları gerekse dış ticaret kanalıyla büyüme üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Euro Bölgesi'ndeki politik belirsizliklerin sürmesi, Çin'in uygulamaya koyduğu genişletici politikaların bankacılık sektörü üzerinde yaratabileceği ilave kırılganlıklar, ABD ve Çin arasında süren ticaret anlaşmazlıklarının uzaması ve jeopolitik sorunlar, küresel ekonomi politikaları üzerindeki belirsizliğin yükselmesine ve küresel finansal piyasalardaki kırılganlıkların sürmesine neden olmaktadır. Bu çerçevede, küresel ekonomik aktivite üzerindeki mevcut aşağı yönlü riskler devam etmektedir.

Küresel likidite koşulları ve risk algılamalarındaki dalgalanmalara bağlı olarak piyasalarda aşırı oynaklık gözlenmesi durumunda, piyasanın ihtiyacı olan likiditenin zamanında, kontrollü ve etkili bir şekilde sağlanmasına yönelik önlemler alınabilecektir. Ayrıca, söz konusu risklerin enflasyon ve enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri izlenecek ve gerektiğinde para politikası tepkisi verilebilecektir.

Ham petrol fiyatları ile diğer emtia fiyatlarının seyrine ilişkin her iki yönde de riskler mevcuttur. Önümüzdeki dönemde, ABD ve Çin arasındaki müzakerelerin olumlu sonuçlanması, ABD kaya petrolü üretiminde gözlenen yavaşlamanın sürmesi ve Venezuela, İran ve Libya'ya ilişkin jeopolitik sorunların devam etmesi ham petrol fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk teşkil etmektedir. Haziran ayında Rusya ve OPEC arasında üretim kısıntılarının devamına ilişkin görüşmenin üretimi yeniden artırma yönünde sonuçlanması, ABD ve Çin arasındaki ticaret geriliminin uzaması ve küresel ekonomik aktivitedeki

yavaşlamanın belirginleşmesi ise ham petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü riskler olarak öne çıkmaktadır. Öte yandan, Çin'in yurt içi ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla genişletici politikaları uygulamaya koyması, küresel risk iştahında toparlanma ve 2018 yılından beri süregelen arz kısıtlarının endüstriyel metal fiyatları üzerindeki yükseltici etkisinin önümüzdeki dönem belirginleşeceği; ancak, küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın söz konusu etkiyi azaltabileceği değerlendirilmektedir. Bu gelişmeler çerçevesinde, enerji fiyatları ve üretici fiyatları kaynaklı yukarı yönlü risklerin belirginleşmesi durumunda, para politikası tepkisi, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışında gözlenebilecek bozulmayı kontrol altında tutacak şekilde belirlenecektir.

Tablo 7.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları*

Risk	Baz Senaryoya Kıyasla Risklerin Değerlendirilmesi ve Enflasyon Üzerindeki Olası Etkisi (↑ ↔ ↓)	Takip Edilen Göstergeler
Risk priminde öngörülen kısmi iyileşmenin gecikmesi	<p>Fiyatlama Davranışı ve Beklenti Kanalı:</p> <ul style="list-style-type: none"> Risk primindeki iyileşmenin gecikmesi durumunda enflasyon ve döviz kurlarına dair olumsuz beklentilerin birbirini besleyerek enflasyonla mücadeleyi güçleştirmesi söz konusu olabilecektir. ↑ <p>Finansal Koşullar ve Talep Kanalı:</p> <ul style="list-style-type: none"> Risk primindeki iyileşmenin gecikmesi durumunda finansal koşullarda oluşabilecek ilave sıkılık iktisadi faaliyette öngörülenden daha belirgin bir yavaşlamaya neden olabilecektir. ↓ 	<ul style="list-style-type: none"> Risk primi göstergeleri Küresel risk iştahı göstergeleri Enflasyon ve döviz kuru beklentileri İma edilen kur oynaklıkları Ülke risk primini etkileyebilecek yurt içi makroekonomik göstergeler Finansal koşullar Kredi piyasası göstergeleri Çeşitli çıktı açığı göstergeleri Talep ve faaliyete ilişkin öncü göstergeler Finansal ve reel kesim bilançoları Sermaye akımları
Fiyatlama davranışı ve beklenti oluşumuna dair belirsizlikler	<p>Fiyatlama Davranışı ve Beklenti Kanalı:</p> <ul style="list-style-type: none"> Enflasyonda kaydedilen yüksek seviyelerin fiyatlama davranışında ilave bozulmaya yol açarak geçmiş enflasyona endeksleme davranışını daha da güçlendirme ihtimali bulunmaktadır. ↑ Farklı sektörlerde birikmiş maliyetlerin fiyatlara yansıtılma oranı ve hızına dair belirsizlikler enflasyon patikası üzerinde belirleyici olacaktır. ↑ 	<ul style="list-style-type: none"> Temel enflasyon göstergeleri Yayımlı endeksleri Enflasyon beklentilerinde geçmişe endeksleme davranışına dair göstergeler Sektörler ve alt gruplar bazında enflasyon göstergeleri Çeşitli çıktı açığı göstergeleri Anket ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri

Tablo 7.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları*

Geçmiş endeksleme davranışına dair belirsizlikler	<p>Fiyatlama Davranışı ve Beklentiler:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ücret ve fiyatlamlarda geriye dönük endeksleme mekanizmasının güçlü oluşu, enflasyonun iş çevrimlerine duyarlılığını sınırlayabilecek ve enflasyondaki düşüşün daha yavaş gerçekleşmesine neden olabilecektir. • İşgücü maliyet baskılarının verimlilik artışlarıyla telafi edilemediği durumda, tüketici fiyatlarına daha fazla yansımaya söz konusu olabilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Reel birim işgücü maliyetleri • Reel kazanç endeksleri • Kısmi işgücü ve toplam faktör verimliliği gelişmeleri • Özel sektör ücret belirlenme süreci • Tüketim harcamaları
Para ve maliye politikası eşgüdümünün etkinliğine dair riskler	<p>Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar ve Vergi Ayarlamaları:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kamu tarafından yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın belirgin ölçüde üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir. <p>Risk Primi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bütçe dengesinin YEP'te öngörülen seviyelerden belirgin şekilde farklılaşması, kamu borçlanma gereğini artırarak ülke risk primini yükseltebilecektir. <p>Talep ve Beklenti Kanalı:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Maliye politikasının yurt içi talep ve iktisadi faaliyet üzerindeki doğrudan ve dolaylı destekleyici etkilerinin mevcut Rapor'da öngörülenden daha güçlü olması, talep koşullarının enflasyon üzerindeki düşürücü etkisini zayıflatabilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları • Yeni Ekonomi Programı ve 2019 yılı bütçesi çerçevesinde alınması öngörülen maliye politikası tedbirleri • Maliye politikası tedbirlerine duyarlı harcama kalemlerindeki gelişmeler • Faaliyeti destekleyici maliye politikası benzeri uygulamalar • Kamu ve özel banka ayrımında kredi büyümesi gelişmeleri • Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri • Yurt içi talep göstergeleri • Çıktı açığı tahminleri
Gıda fiyatlarındaki yükselişin devam etmesi	<p>İşlenmemiş Gıda Fiyatları:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Son dönemde uzun vadeli eğilimlere kıyasla yüksek artış sergileyen işlenmemiş gıda fiyatlarında öngörülen düzeltmenin gecikmesi durumunda enflasyon beklentileri de olumsuz etkilenebilecektir. • Birikmiş maliyet baskıları özellikle işlenmiş gıda fiyatları üzerindeki yukarı yönlü riskleri artırmaktadır. • Dönemsel etkilerle gıda ve yemek hizmetleri fiyatları üzerinde ilave baskı oluşabilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Alt kalemler ve maddeler bazında gıda fiyatlarındaki gelişmeler • Tarımsal üretime dair arz yönlü gelişmeler • İşlenmemiş gıda fiyatlarının tarihsel trendinden sapması • Gıda Komitesi tedbirleri ve etkileri
Firmaların finansman imkânlarındaki sıkılığın etkisini sürdürmesi	<p>Bilanço Kanalı:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Firma bilançolarında döviz kurları ile girdi maliyetlerindeki artış kaynaklı bozulma ile nakit akışındaki yavaşlama, iktisadi faaliyette mevcut Rapor'da öngörülenden daha belirgin bir yavaşlamaya yol açabilecektir. • Konut ve ticari gayrimenkul fiyatlarının artış hızındaki yavaşlama ve ekonomi genelinde firmaların kredi kullanımında gösterdikleri teminatların değerinin düşmesi nedeniyle kredi koşullarının sıkılaşması söz konusu olabilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Firmaların kredi kullanımı • Kredi ve mevduat faizlerindeki gelişmeler • Sektörler ve kredi türleri cinsinden yakın izlemedeki krediler ile TGA'lar, karşılıksız çekler ve protestolu senetler • Kredi koşulları (Banka Kredileri Eğilim Anketi) • Finansal ve reel kesim bilançoları, nakit akımları

Tablo 7.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları*

	<p>Banka Kredi Verme Kanalı:</p> <ul style="list-style-type: none"> Banka kârlılık ve SYR'lerinde aşağı yönlü bir hareket kredi arzı üzerinde olumsuz etkide bulunabilecektir. <p>Beklenti ve risk primi kanalı</p> <ul style="list-style-type: none"> Firma bilançoları ve banka aktif kalitesi arasındaki etkileşim risk primi ve sermaye akımları üzerinden enflasyon beklentilerini olumsuz etkileyebilecektir. 	<p>↓</p> <p>↑</p>	<ul style="list-style-type: none"> Konut ve ticari gayrimenkul fiyatları (nominal/reel) Konut satışları, inşaat sektörü katma değeri Türk bankalarının borçlanma maliyetlerindeki gelişmeler Firmaların yurt dışından sağladığı kredilerdeki gelişmeler
Küresel büyüme görünümü ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarına yönelik belirsizlikler	<p>Dış Talep ve Küresel Finansal Koşullar:</p> <ul style="list-style-type: none"> Küresel iktisadi faaliyet görünümüne yönelik son dönemde artan belirsizlikler, gerek sermaye akımları gerekse dış ticaret kanalıyla yurt içi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. <p>Küresel Risk İştahı:</p> <ul style="list-style-type: none"> GOÜ'lere özgü kırılmalıklar, gelişmiş ülke para politikalarına bağlı olarak küresel risk iştahında gözlenen toparlanmanın, GOÜ'lere yönelen portföy akımları üzerindeki olumlu etkisini zayıflatabilecektir. ABD ve Çin arasındaki ticaret gerilimi, Euro Bölgesi'ndeki politik belirsizliklerin sürmesi ve jeopolitik sorunlar küresel risk iştahını sınırlayabilecektir. 	<p>↓</p> <p>↑</p> <p>↑</p>	<ul style="list-style-type: none"> Küresel enflasyon ve büyüme göstergeleri ile tahminleri İhracat ağırlıklı küresel iktisadi faaliyet endeksi Küresel ekonomi ve ticaret politikaları Küresel risk iştahı göstergeleri Küresel sermaye akımlarının seyri ve kompozisyonu, Türkiye'nin payı
Ham petrol ve ithalat fiyatlarındaki oynaklıklar	<p>İthalat Fiyatları:</p> <ul style="list-style-type: none"> Jeopolitik gelişmeler, küresel risk iştahındaki toparlanma ve üretim kısıntıları ham petrol fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk unsuru oluşturmaktadır. Küresel büyümedeki zayıflamaya dair risklerin belirginleşmesi ise ham petrol ve emtia fiyatları üzerinde aşağı yönlü etkide bulunabilecektir. ABD ile Çin arasında süren ticaret müzakerelerinin olumlu sonuçlanması durumunda ise, ham petrol, bazı endüstriyel metaller ve tarım fiyatlarında, Çin kaynaklı talep artışına bağlı olarak yukarı yönlü bir hareket söz konusu olabilecektir. 	<p>↑</p> <p>↓</p> <p>↑</p>	<ul style="list-style-type: none"> Ham petrol fiyatları ve arz-talep dengesi Küresel ticaret politikaları OPEC kararları Yurt içinde akaryakıt fiyatlarına dair düzenlemeler İthalat gelişmeleri ve cari işlemler dengesi

* Tabloda verilen her bir risk satırında, söz konusu riskin gerçekleşmesi durumunda enflasyon tahminlerinin hangi kanal üzerinden ve ne yönde değişebileceğine dair değerlendirmeler verilmektedir. ↑ , ↓ işaretleri enflasyon tahmini üzerindeki risklerin sırasıyla yukarı ve aşağı yönlü olduğunu göstermektedir. Enflasyon tahmini üzerinde net etkinin tam olarak belli olmadığı durumlar için ↔ işareti kullanılmıştır. Risklerin hangi göstergeler vasıtasıyla takip edildiği de sağdaki sütunda listelenmektedir.