

3. Orta Vadeli Öngörüler

3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

2025 yılının son çeyreği için milli gelir verileri iktisadi faaliyetin hız kesmeye devam ederek potansiyelinin altında seyrettiğine işaret etmiştir. Harcama tarafında yılın ilk yarısında gerileyen özel tüketim son çeyrekte daha belirgin olmak üzere yılın ikinci yarısında artış kaydetmiştir. 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler ve firma görüşmelerinden edinilen tespitler, iktisadi faaliyette ve yurt içi talepte ivme kaybına işaret etmektedir. İşgücü piyasasında istihdam gerilerken tamamlayıcı göstergeler işgücü piyasasının manşet işsizlik oranının ima ettiğinden daha az sıkı olduğuna işaret etmektedir. Bu çerçevede, 2025 yılı son çeyreğinde ivme kaybeden iktisadi faaliyetin 2026 yılının ilk çeyreğinde de bu eğilimini sürdürdüğü değerlendirilmektedir. Yakın döneme ilişkin veriler talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin artarak devam ettiğini ima etmektedir. Bu doğrultuda, 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin çıktı açığı tahminleri bir önceki Rapor dönemine kıyasla aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.1).

Nisan ayında tüketici enflasyonu yüzde 32,4 ile bir önceki Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. Bu sapmaya büyük ölçüde jeopolitik gelişmelerin ve hava koşullarının etkisiyle arz taraflı enflasyonist baskılar neden olmuştur. Yıllık tüketici enflasyonundaki artışta gıda ve enerji gruplarındaki gelişmeler öne çıkmıştır. Arz koşullarının etkilerinin hissedildiği gıda enflasyonu, başta sebze fiyatları kaynaklı olarak önemli ölçüde yükselmiştir. Ham petrol fiyatlarındaki artışların tüketici fiyatlarına yansımaları sınırlamak amacıyla devreye alınan eşel mobil sistemi ise tahmin sapmasını sınırlayan önemli bir faktör olmuştur. Yükselen enerji emtia fiyatlarının beklentiler ve fiyatlandırma davranışları kanalıyla enflasyon üzerindeki olası ikincil etkileri yakından takip edilmektedir.

Enflasyonun ana eğilimi mevcut Rapor döneminde yükselmiştir. Ana eğilime ilişkin takip edilen göstergelerin çeyreklik ortalaması 2025 yılı son çeyreğindeki yüzde 1,9 seviyesinden ilk çeyrekte yüzde 2,2'ye yükselmiş; nisan ayı itibarıyla ise yüzde 2,3 olmuştur. Tasarımı gereği daha uzun vadeye yönelik olan ve tek seferlik etkileri dışlayan trend enflasyon göstergesinin ise son üç ayda yüzde 2,2 seviyesinde yatay seyrettiği gözlenmiştir. Ana eğilim göstergeleri jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle dezenflasyon sürecinde ivme kaybına işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, enflasyon beklentileri de mevcut Rapor döneminde artış göstermiştir.

Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi*

	2025-IV	2026-I
Çıktı Açığı (Yüzde)	-0,4 (-0,4)	-1,1 (-0,7)
Tüketici Enflasyonu** (Yıllık % Değişim)	30,7 (30,7)	32,4 (28,3)
B Endeksi Enflasyonu** (Yıllık % Değişim)	30,1 (30,1)	30,5 (28,4)

* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değerleri göstermektedir.

** 2025-IV 2026 yılı ocak, 2026-I ise 2026 yılı nisan enflasyonunu göstermektedir.

Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

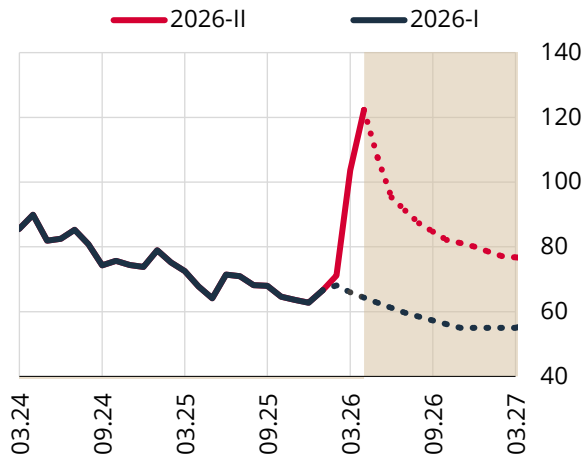
ABD/İsrail-İran Savaşı'nın etkisiyle başta bölge ülkeleri olmak üzere küresel büyüme beklentileri zayıflamıştır. Hürmüz Boğazı'nın statüsü üzerindeki belirsizliğin devam etmesi, tedarik zincirinde aksamalara ve enerji maliyetlerinde artışa neden olmaktadır. Bunun yanı sıra, belirsizliklerin artması yatırım ve tüketim harcamalarını olumsuz etkileyerek küresel büyüme beklentilerini aşağı çekmektedir. Türkiye'nin ticaret ortakları arasında yer alan Orta Doğu ve Afrika Bölgesi ülkeleri için büyüme tahminleri belirgin olarak aşağı yönlü güncellenmiştir. ABD ve Avrupa ülkelerinin büyüme tahminlerindeki güncellemeler de dikkate alındığında Türkiye'nin 2026 yılı dış talep görünümünün zayıflayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, Türkiye'nin ticaret ortaklarıyla olan ihracat ağırlıkları esas alınarak hesaplanan küresel büyüme endeksi yıllık artış oranı varsayımı 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla yüzde 1,7 ve yüzde 2,5 olarak güncellenmiştir (Tablo 3.1.2).

ABD/İsrail-İran Savaşı'na ilişkin belirsizlikler küresel finansal koşullarda sıkılaşmaya neden olmuştur.

Artan enerji fiyatlarının etkisiyle enflasyon beklentileri hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yükselmiştir. Ateşkes sürecinin belirsizliği küresel ölçekte enflasyondaki artışın kısa süreli olmayabileceğini ve ikincil etkilerin ortaya çıkabileceğini ima etmektedir. Bu çerçevede, genel olarak merkez bankaları para politikalarında temkin düzeyini arttırırken gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası duruşunu görece sıkılaştıracağı fiyatlanmaktadır. Gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarına ilişkin beklentiler ve artan küresel belirsizlikler GOÜ'den portföy çıkışlarına neden olmuştur. Bu doğrultuda, enflasyon tahminleri oluşturulurken küresel finansal koşulların sıkı olduğu bir çerçeve esas alınmıştır.

Savaşla birlikte enerji fiyatlarının seviyesi ve oynaklığı belirgin şekilde artmıştır. Bu dönemde petrol fiyatlarında ve AB doğal gaz fiyatlarında kuvvetli artışlar gözlenmiştir. Orta Doğudaki sürecin seyrine ilişkin belirsizliğin ve tedarik sürecindeki aksamaların etkisiyle enerji fiyatları yüksek seviyelerde kalarak oynak seyrini sürdürmüştür. Enerji dışı emtialarda ise endüstriyel metal ve tarımsal emtia fiyatları bir önceki Rapor dönemine göre artarken değerli metal fiyatları gerilemiştir. Bu görünüm altında, ham petrol fiyatlarının 2026 yılında ortalama 89,4 ABD doları, 2027 yılında ise ortalama 75,4 ABD doları seviyelerinde olacağı varsayılmıştır (Grafik 3.1.1). Benzer şekilde, ithalat birim değer endeksinin 2026'da yıllık ortalama yüzde 6,3 artacağı, 2027'de ise yıllık ortalama yüzde 0,2 gerileyeceği öngörülmektedir (Grafik 3.1.2 ve Tablo 3.1.2).

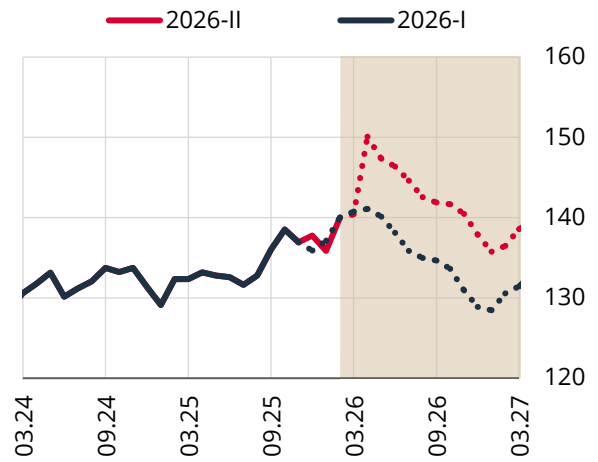
Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Grafik 3.1.2: İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (Endeks, 2015=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Gıda fiyatları varsayımı 2026 yılı için büyük ölçüde gerçekleşmeler kaynaklı olarak yukarı yönlü güncellenmiştir.

Gıda fiyat artışları yılın ilk dört ayında yüksek gerçekleşmiştir. Bu artışta arz koşullarının etkisinin hissedildiği işlenmemiş gıda grubu öne çıkmıştır. Gıda arz koşullarındaki normalleşmenin önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarını olumlu yönde etkileyeceği öngörülmektedir. Diğer taraftan doğal gaz fiyatlarındaki yükselişin gübre fiyatları üzerinden tarımsal emtia fiyatlarını artıracaktır. Ancak söz konusu olumsuz etkinin sınırlı olacağı ve olumlu arz şoklarının baskın geleceği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, 2026 yıl sonu için gıda enflasyonu varsayımı yüzde 19'dan yüzde 26,3'e güncellenmiştir. 2027 yılı için ise gıda fiyatlarının yüzde 19,0 artacağı varsayılmıştır (Tablo 3.1.2).

Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler*

	2026	2027
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	1,7 (2,3)	2,5 (2,2)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	89,4 (60,9)	75,4 (56,0)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	6,3 (2,0)	-0,2 (-0,9)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	26,3 (19,0)	19,0 (11,0)

* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değerleri göstermektedir.

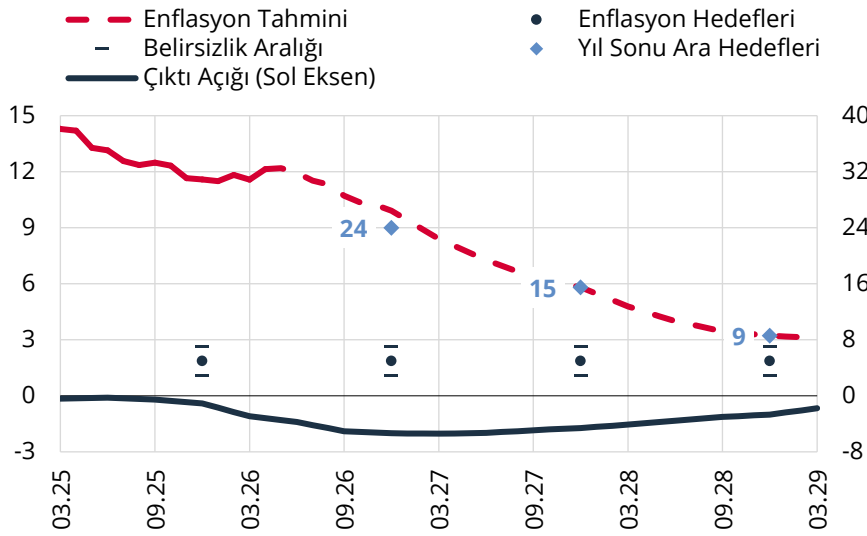
Tahminler üretilirken makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı ve koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır. Mevcut Rapor döneminde vergi ve yönetilen fiyat ayarlamaları enflasyon görünümü üzerinde etkili olmuştur. Mart ayında hayata geçirilen eşel mobil uygulamasıyla uluslararası petrol fiyatlarındaki artışların akaryakıt fiyatlarına yansımaları sınırlanmıştır. Buna karşılık yönetilen fiyatlarda yapılan ayarlamalar sonucu elektrik ve doğal gaz fiyatlarında belirgin artışlar yaşanmıştır. Orta vadeli tahminler oluşturulurken maliye politikasının dezenflasyon sürecine katkı sağlayacağı ve kamu kontrolündeki yönetilen-yönlendirilen fiyatlar ile borçlanma, vergi ve gelirler politikalarının enflasyondaki düşüşü destekleyecek şekilde belirleneceği varsayılmıştır. Bu kapsamda, önümüzdeki dönemde eşel mobil uygulamasının devam edeceği öngörülmüştür.

3.2 Orta Vadeli Görünüm

Enflasyon ara hedefleri 2026, 2027 ve 2028 yılları için sırasıyla yüzde 24, yüzde 15 ve yüzde 9 olarak güncellenmiştir. Son dönemde yaşanan olağandışı jeopolitik gelişmeler varsayım setinde olağanüstü güncellemelere neden olmuş, ER 2025-III'te paylaştığımız çerçeve dikkate alındığında ara hedeflerde güncelleme ihtiyacı doğmuştur.

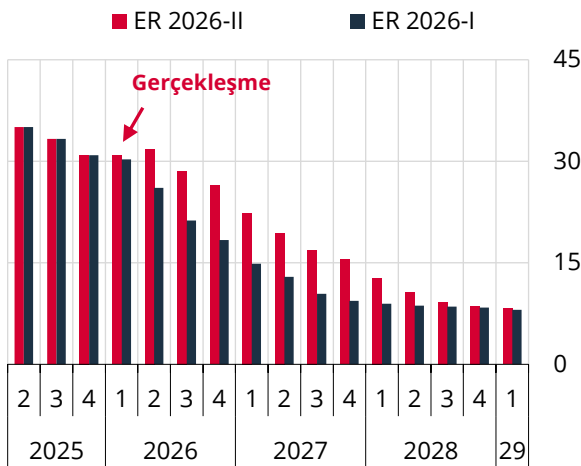
Enflasyonun, 2026 yıl sonunda yüzde 26; 2027 yıl sonunda ise yüzde 15 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2028 yıl sonunda yüzde 9'a geriledikten sonra enflasyonun orta vadede enflasyon hedefi olan yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir (Grafik 3.2.1). Mevcut Rapor döneminde yaşanan olağandışı jeopolitik gelişmeler varsayım setinde belirgin güncellemelere neden olmuştur. Bu bağlamda, ER 2025-III Mercek Altı 3.1'de çizilen çerçeveye uyumlu olarak enflasyon ara hedeflerinde değişikliğe gidilmiştir. Ara hedefler, 2026, 2027 ve 2028 yılları için sırasıyla yüzde 24, yüzde 15 ve yüzde 9 olarak güncellenmiştir.

Küresel görünümde son dönemde gözlenen yüksek oynaklıklar ile şokların sıklığındaki artış ve niteliğindeki değişim belirsizlikleri belirgin bir şekilde artırmaktadır. Yüksek belirsizlik ortamında bazı merkez bankalarının uyguladığı gibi tahmin aralığı iletişimine ara verilmiş ve Kurul'a göre öne çıkan risk unsurlarının betimsel olarak paylaşıldığı bir çerçeveye geçilmiştir (Mercek Altı 3.1).

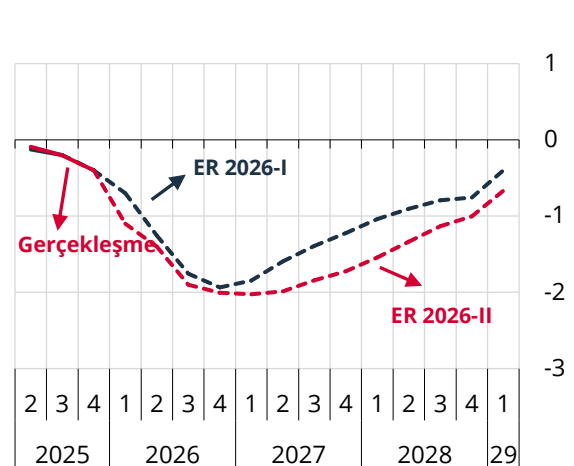
Grafik 3.2.1: Enflasyon Tahminleri (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Enflasyon tahmin patikası yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu güncellemede, son dönemde yaşanan jeopolitik gelişmelerin etkisiyle artan enerji fiyatlarının doğrudan ve dolaylı etkileri öne çıkmaktadır. Büyük ölçüde petrol ve diğer enerji fiyatları kaynaklı TL cinsi ithalat fiyatları varsayımlarının bu Rapor döneminde belirgin şekilde yukarı yönlü güncellenmesi enflasyon tahminlerinin yükseltilmesinde belirleyici olmuştur. Buna ek olarak, gerçekleştirmeler kaynaklı olarak gıda enflasyonu varsayımında yapılan yukarı yönlü güncelleme de yıl sonu tahminini yukarı çekmiştir. Ayrıca, enerji kalemleri öncülüğünde yönetilen-yönlendirilen fiyat ayarlamalarının ve enflasyon ana eğiliminin ER 2026-I öngörülerinden yüksek olması enflasyon tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesinde etkili olmuştur. Para politikasında ER 2026-I'e göre daha uzun süre daha sıkı duruşun korunmasıyla, arz şoklarının enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları üzerindeki etkisinin sınırlı kalacağı varsayılmaktadır. Diğer yandan, küresel belirsizliklerin de etkisi ile 2026 yılı ilk çeyreğinde çıktı açığı öngörülerin altında kaldığı ve önümüzdeki dönemde yurt içi ve yurt dışı talepte zayıflama olacağı değerlendirilmektedir. Bu görünüm altında çıktı açığı patikasında yapılan güncelleme enflasyon tahminlerini aşağı yönlü etkilemiştir (Grafik 3.2.2 ve Grafik 3.2.3).

Grafik 3.2.2: Enflasyon Tahmini (Çeyrek Sonu, Yıllık % Değişim)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3.2.3: Çıktı Açığı Tahmini (%)

Kaynak: TCMB.

Tahminler oluşturulurken bir önceki Rapor dönemine göre ülke risk priminde bozulma olmadığı bir görünüm esas alınmıştır. Son dönemde jeopolitik gelişmeler nedeniyle küresel belirsizlikler tarihi yüksek seviyelere ulaşmıştır. Bu belirsizlik ortamı, küresel finansal koşullarda ise sıkılaşmaya neden olmuştur. Para politikasındaki sıkı duruş ve TCMB uluslararası rezervlerinin mevcut görünümü, küresel finansal piyasalardaki oynaklıkların ülke risk primi üzerindeki olası olumsuz etkilerini sınırlayacaktır.

Orta vadeli tahminler oluşturulurken para politikasındaki sıkı duruşun fiyat istikrarı sağlanana kadar kararlılıkla sürdürüleceği ve ekonomi politikalarında eşgüdümün korunacağı bir çerçeveye esas alınmıştır.

Enflasyon beklentilerinin kısa vadede ara hedeflere, orta vadede ise yüzde 5 hedefine yakınsaması, fiyatlama davranışlarının normalleşmesi ve enflasyonun düşük seviyelerde istikrar kazanması açısından önemini korumaktadır. Jeopolitik gelişmelerin enflasyon görünümü üzerinde oluşturabileceği riskleri sınırlamak amacıyla bir hafta vadeli repo ihalelerine ara verilerek ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin yüzde 40'ta gerçekleşmesi sağlanmış ve parasal sıkılık makroihtiyati politikalarla güçlendirilmiştir. Tahminler, ara hedefler gözetilerek para politikasının enflasyon görünümü odaklı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla belirlendiği bir çerçevede oluşturulmuştur. Bu bağlamda para politikasında ER 2026-I'e göre daha uzun süre daha sıkı duruşun korunduğu bir politika duruşu esas alınmıştır. Ayrıca tahmin döneminde diğer ekonomi politikalarının para politikasıyla eşgüdüm içinde sürdürüleceği bir çerçeve baz alınmıştır.

Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendirmeye devam edecektir. Zayıf dış talep görünümünün, sıkı finansal koşulların ve artan belirsizliğin etkisiyle çıktı açığının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin önceki Rapor öngörülerine göre artacağı değerlendirilmektedir (Grafik 3.2.3). Son dönem jeopolitik gelişmelerin etkisiyle enflasyonun ana eğilimi yükselmiştir. Sıkı parasal duruş altında arz şoklarının enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları üzerindeki etkisinin sınırlı kalacağı ve ana eğilimin önümüzdeki dönemde gerileyeceği öngörülmektedir. Ayrıca, sıkı para politikasının gecikmeli etkileri ve yapılan düzenlemelerin katkısıyla kira ve eğitim gibi ataleti yüksek olan hizmet kalemlerinde fiyat artış hızında yavaşlama ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışında zayıflama beklenmektedir. Ayrıca, temel mal enflasyonunun ılımlı seyrini sürdürmesi beklenmektedir. Önümüzdeki dönemde jeopolitik gerilimin seyri ve süresi, dezenflasyon süreci açısından kritik önem arz etmektedir.

3.3. Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Risk Senaryoları

Önceki bölümde sunulan orta vadeli tahminler Para Politikası Kurulu'nun değerlendirme ve varsayımları çerçevesinde oluşturulmuştur. Bununla birlikte, gerçekleşmelerin söz konusu varsayımlardan sapsması durumunda enflasyon görünümü ve buna bağlı olarak para politikası duruşu da değişebilecektir. Enflasyon görünümünü etkileyebilecek riskler ve söz konusu risklerin enflasyon görünümü üzerindeki muhtemel etkileri Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir.

Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları*

Risk	Baz Senaryoya Kıyasla Risklerin Değerlendirilmesi ve Enflasyon Üzerindeki Olası Etkisi (↑ ↔ ↓)	Takip Edilen Göstergeler
Küresel belirsizlikler ve emtia fiyatlarının seyri	<ul style="list-style-type: none"> Savaşın enerji altyapısı ve tedarik zinciri üzerindeki etkileri emtia fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. ↑ Savaşın gidişatı emtia fiyatları üzerinde her iki yönlü etkide bulunabilecektir. ↔ Endüstriyel metal, gıda gibi emtialarda fiyat artışlarının devam etmesi, enerji dışı emtia fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. ↑ 	<ul style="list-style-type: none"> Küresel enflasyon ve büyüme göstergeleri ile tahminleri Küresel ekonomi ve ticaret politikaları Küresel ticaret belirsizlik endeksi Küresel risk iştahı göstergeleri İhracat ağırlıklı küresel iktisadi faaliyet endeksi Ham petrol fiyatları ve arz-talep dengesi OPEC+ kararları Yurt içi enerji piyasasına ilişkin göstergeler Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar İthalat Birim Değer Endeksi

<p>Ekonomiye gelen şokların niteliğinin, sıklığının ve büyüklüğünün değişmesi</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Son dönemde gerek küresel gerekse yurt içi şokların niteliği değişmiş, arz yönlü şokların sıklığı ve büyüklüğü artmıştır. • Belirsizlik şoklarının da sıklığı ve büyüklüğü değişmiştir. • Geçici arz şoklarının birincil etkileri ölçülen enflasyon ataletini artırabilecektir. • Şokların ikincil etkileri önem taşımaktadır. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ekonomiye gelen şokların niteliğinin anlaşılması • Gelecekte oluşabilecek şokların niteliği ve büyüklüğünün analizi • Enflasyonun ataleti
<p>Enflasyon beklentileri</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Enflasyon beklentilerinin veri sürprizlerine asimetrik tepki vermesi ve beklentilerin ara hedeflerden yüksek seviyelerde seyretmesi yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. • Son dönem fiyat gelişmelerinin, savaşın ve arz şoklarının enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları kanalıyla dezenflasyon süreci üzerine etkileri yakından takip edilmektedir. • Emtia fiyatlarındaki yüksek oynaklık ve maliyet kanalı üzerinden oluşabilecek ikincil etkiler yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sektörel enflasyon beklentileri • Enflasyon beklentilerinin dağılımı • Enflasyon belirsizliği göstergeleri • Enflasyon beklentilerinin Enflasyon Raporu tahminleriyle uyumu • Anket ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri • Jeopolitik gelişmelere ilişkin haber akışı
<p>Fiyatlama davranışlarında geçmiş enflasyona endeksleme eğiliminin güçlü seyretmesi</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Kira ve eğitim başta olmak üzere hizmet alt gruplarının ataletindeki zayıflamanın öngörülenden daha sınırlı olması yukarı yönlü risk oluşturabilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Temel enflasyon göstergeleri • Hizmet enflasyonu ataleti • Kira fiyatları • Eğitim fiyatları
<p>Gıda fiyatları</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Arz kaynaklı unsurların etkisiyle gıda fiyatlarında her iki yönlü riskler oluşabilecektir. • Jeopolitik gelişmeler tarımsal emtia fiyatları kanalıyla üretim maliyetleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. 	<ul style="list-style-type: none"> • Taze meyve ve sebze fiyatları, ekmek ve tahıl başta olmak üzere işlenmiş gıda fiyatları • Uluslararası tarımsal emtia fiyatları • Sıcaklık ve yağış gibi meteoroloji ve iklim istatistikleri • Tarımsal emtia fiyatları

Para ve maliye politikalarının eşgüdümünün etkinliğine dair riskler	<ul style="list-style-type: none"> Para ve maliye politikalarının eşgüdümünün sekteye uğraması enflasyon ve iç talepteki dengelenme süreci üzerinde risk oluşturabilecektir. 	↑	<ul style="list-style-type: none"> Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları Vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler Orta Vadeli Program ve maliye politikası tedbirleri Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri Yapısal bütçe dengesi tahminleri Doğrudan vergilerin toplam vergiler içindeki payı Asgari ücret ve kamu çalışanlarının ücret artışları
---	---	---	---

* 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.

Küresel gelişmelere ilişkin öngörülebilirliğin azalması, şokların hem sıklığında hem de niteliğinde gözlenen değişimlerle birlikte belirsizlikleri önemli bir şekilde artırmaktadır. Jeopolitik gelişmeler, korumacı eğilimler, finansal koşullardaki oynaklık ve küresel büyüme görünümüne ilişkin riskler, farklı şokların art arda ve etkileşimli biçimde ortaya çıkma olasılığını yükseltmektedir. Bu görünüm, alternatif senaryoların sayısını ve olası sonuç kümelerinin çeşitliliğini artırırken tek bir çerçeve altında tüm risk kombinasyonlarını kapsayan bütüncül bir senaryo seti oluşturulmasını zorlaştırmaktadır. Nitekim bu durumdan hareketle, pandemi döneminde İsveç Merkez Bankası tahmin aralığı yaklaşımına ara vererek baz senaryo altında nokta tahmin paylaşmıştır. Ayrıca, bu tahmin etrafındaki riskleri betimsel olarak anlatma yolunu tercih etmiştir. İçinde bulunduğumuz konjonktür dikkate alınarak, benzer bir yaklaşımla, bu Rapor'da Kurul'a göre öne çıkan bazı risk unsurları paylaşılmaktadır (Tablo 3.3.2).

Tablo 3.3.2: Enflasyon Görünümüne İlişkin Öne Çıkan Riskler

Risk	Riskin Niteliği	Referanslar*
Petrol fiyatları	<ul style="list-style-type: none"> Yukarı yönlü: Savaşın gidişatına bağlı olarak petrol fiyatları temel varsayımlara göre daha uzun süre daha yüksek kalabilir. Aşağı yönlü: Savaşın gidişatın bağlı olarak petrol fiyatları temel varsayımlardan daha düşük kalabilir. Ancak geçmiş deneyimler, enerji fiyatlarında düşüşlerin tüketici fiyatlarına geçişinin artışlara kıyasla daha sınırlı olabileceğine işaret etmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> ER 2026-II, Kutu 2.4. Jeopolitik Gelişmelerin Enflasyona Yansımaları: Emtia Kanalı Gökcü M. ve Sezer E. (2026). Akaryakıt Fiyatlarında Eşel Mobil Mekanizması ve Enflasyona Olası Etkileri. Merkezin Güncesi.
Doğal gaz fiyatları	<ul style="list-style-type: none"> Yukarı yönlü: Enerji altyapısına yönelik jeopolitik riskler ve Avrupa LNG talebindeki artış, doğal gaz fiyatlarını baskı altında tutabilir. Elektrik üretim maliyetleri ve sanayi girdi maliyetleri üzerinden üretici fiyatları kanalıyla tüketici enflasyonuna yansımaya görülebilir. 	<ul style="list-style-type: none"> ER 2026-II, Kutu 2.4. Jeopolitik Gelişmelerin Enflasyona Yansımaları: Emtia Kanalı Ertuğ D. ve Özmen M.U. (2020). Elektrik ve Doğalgaz Fiyat Artışlarının Tüketici Fiyatlarına Dolaylı Etkileri. Merkezin Güncesi.
Gıda fiyatları	<ul style="list-style-type: none"> Yukarı yönlü (Küresel gıda fiyatlarında savaş kaynaklı artış): Savaşın tarımsal emtia arzını, lojistik kanallarını ve gübre piyasalarını olumsuz etkilemesi sonucu küresel gıda fiyatlarında daha yüksek artış yaşanabilir. Bu durum ithal girdi maliyetleri ve özellikle işlenmiş gıda fiyatları üzerinden yurt içi enflasyonu yukarı yönlü etkileyebilir. Yukarı yönlü (Süt ve ette arz yönlü negatif şok): Yem maliyetleri, hayvan varlığındaki azalma, ithalat kısıtları veya üretim maliyetlerindeki artışlar süt ve et fiyatlarında baskı oluşturabilir. Aşağı ve yukarı yönlü (Meyve ve sebze fiyatlarında her iki yönde de arz şoku): Hava koşulları gibi nedenlerle meyve ve sebze arzında her iki yönde de yaşanabilecek gelişmeler işlenmemiş gıda enflasyonunda oynaklık oluşturabilir. 	<ul style="list-style-type: none"> ER 2026-II, Kutu 2.4. Jeopolitik Gelişmelerin Enflasyona Yansımaları: Emtia Kanalı Can, U., Çepni, O., Kazdal, A. ve Yılmaz, M. H. (2024), İklim Anomalileri ve Enflasyonist Baskılar: Türkiye İçin Bulgular, TCMB Çalışma Tebliği No: 24/12.
Arz yönlü şokların sıklığı ve enflasyon ataleti	<ul style="list-style-type: none"> Yukarı yönlü: Son dönemde enerji, gıda, petrokimya ve ambalaj ürünleri gibi arz yönlü şokların daha sık ve art arda gelmesi fiyatlama davranışlarını bozarak enflasyonun düşüş hızını yavaşlatabilir. Firmaların geçmiş enflasyona daha duyarlı fiyatlama yapması enflasyon ataletini artırabilir. 	<ul style="list-style-type: none"> ER 2026-II, Kutu 2.4. Jeopolitik Gelişmelerin Enflasyona Yansımaları: Emtia Kanalı

Tedarik zinciri	<ul style="list-style-type: none"> Yukarı yönlü: Küresel ticaret akışlarında yaşanabilecek aksaklıklar, lojistik maliyetlerde artış ve tedarikçi teslim sürelerinin uzaması üretim süreçlerini olumsuz etkileyebilir. Ara mali ve kritik girdilerin teminindeki gecikmeler üretimde aksamalara yol açarken maliyet baskılarının güçlenmesiyle enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturabilir. 	<ul style="list-style-type: none"> ER 2022-I, Kutu 2.4. Anket Göstergeleri Sektörel Düzeyde Tedarik Zinciri Gelişmeleri Hakkında Ne Söylüyor? ER 2022-IV, Kutu 2.6. Küresel Arz Kısıtlarında Yakın Dönem Görünüm ve Yansımaları
-----------------	--	---

* Burada referans verilen çalışmalar, ilgili risklerin ekonomiye olası etkilerine ilişkin nicel bulgular içermektedir. Ancak bu bulgular değerlendirilirken raporlanan etki/tepki katsayıları, esneklikler ve benzeri büyüklüklerin belirli model varsayımlarına, örneklem dönemine ve istatistiksel belirsizliğe tabi olduğu dikkate alınmalıdır. Makroekonomik değişkenler çoklu şoklardan etkilenmekte ve değişkenler arası ilişkiler çoğu durumda dinamik, eşanlı ve endojen nitelik taşımaktadır. Bu nedenle, farklı risklere ilişkin katsayıların doğrudan karşılaştırılması, mekanik biçimde kullanılması veya basit aritmetik işlemlerle toplam/net etki hesaplanması sağlıklı olmayabilir. Ayrıca bu tahminler çoğunlukla doğrusal istatistiksel veya ekonometrik modellerden türetilmekte olup, geçmişte gözlenen ortalama şok büyüklükleri ve tarihsel ilişki örüntüleri için daha geçerlidir. Daha büyük, kalıcı veya doğrusal olmayan aktarım kanallarını tetikleyen şoklarda söz konusu katsayıların geçerliliği sınırlanabilir. Bazı hallerde ölçülen etkiler, birden fazla şokun bileşik sonucunu yansıttığından, ayrıştırma ve karşı-olgusal etki analizi daha karmaşık dinamik modelleme gerektirir. Büyük ölçekli şoklar karşısında politika tepkilerinin de değişebileceği dikkate alındığında, referans çalışmalardaki nicel bulgular kesin değerler olarak değil, bağlama duyarlı yaklaşık büyüklükler olarak yorumlanmalıdır.

Mercek Altı 3.1

Yüksek Belirsizlik Ortamında Risklerin İletişimi

Mevcut Rapor döneminde, enflasyon tahminlerine ilişkin belirsizliğin iletişimde yeni bir yaklaşım benimsenmiştir. Önceki Raporlarda belirsizlik, tahmin aralıkları üzerinden aktarılırken bu Raporda tahminler etrafındaki temel riskler betimlenmiş ve risklerin ekonomik etkilerine yönelik önceden yapılan çalışmalara referanslar verilmiştir. Nitekim, son dönemde belirsizliğin niteliğinde gözlenen dönüşüme bağlı olarak diğer merkez bankalarının iletişiminde de tahmin aralığı bazlı yaklaşım yerine risk ve belirsizlik bazlı iletişim ön plana çıkmaktadır.

Son dönemde şokların niteliği değişmiş; arz yönlü şokların sıklığı ve büyüklüğü belirgin biçimde artmıştır. Pandemi öncesi dönemde küresel ekonomi, önce Büyük Moderasyon (Great Moderation), ardından küresel finansal kriz ve sonrasında küresel likiditenin bol olduğu bir dönemden geçmiştir. Bahsi geçen dönemde gelişmekte olan ülke ekonomileri açısından daha elverişli bir küresel konjunktür hâkim olmuş; arz yönlü şokların sınırlı kalması da enflasyon ve tahmin görünümü açısından destekleyici olmuştur. Pandemi ve sonrasındaki dönemde ise tedarik sorunları, jeopolitik gerilimler ve savaşlar, iklim değişikliğinin gıda fiyatları üzerindeki etkileri, uluslararası ticarete artan korumacı önlemler ve emtia fiyatlarındaki sert dalgalanmalar gibi arz yönlü şoklar daha belirgin ve sık hâle gelmiştir.

Şokların niteliği, büyüklüğü ve sıklığında gözlenen bu değişim, belirsizliğin iletişimde tahmin aralığı —diğer bir ifadeyle yelpaze grafiği (fan chart)— yaklaşımının geçerliliğine ilişkin tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Bilindiği üzere tahmin aralıkları, ekonomiye geçmişte gelen şokların yanı sıra model belirsizliğini ve geçmiş tahmin sapmalarını da dikkate alarak, tarihsel belirsizliği istatistiksel dağılımlar üzerinden ifade etmektedir. Ancak şokların niteliğinde yapısal bir kırılma yaşandığında, tarihsel sapmalar ve geçmiş dönemden gelen dağılımlar hem mevcut hem de geleceğe yönelik belirsizliği ölçmekte yetersiz kalabilmektedir. Ayrıca, ekonomiye gelen şokların yalnızca niteliği değil büyüklüğü de önem taşımaktadır. Pandemi ve savaşlar gibi uç olaylar (tail events), büyük ölçekli şoklar oluşturmakta ve doğrusal olmayan etkiler ortaya çıkarabilmektedir. Bu tür gelişmeler, doğrusal modellerin istatistiksel dağılımlarının ima ettiğinden oldukça farklı bir belirsizlik ortamı yaratmaktadır.

Bunlara ilave olarak, istatistiksel dağılımlar bilinen bilinmeyenleri (known unknowns) ortaya koyarken salgın ve savaş gibi büyük şoklar bilinmeyen bilinmeyenleri (unknown unknowns – Knightian uncertainty) de içerebilmektedir (Knight, 1921). Bu nedenle son dönemde tahmin belirsizliğinin iletişimde tahmin aralığı yaklaşımı, giderek daha fazla eleştiriye konu olmuştur (Bernanke, 2024; BoE 2024). Nitekim, merkez bankalarının risk iletişimde, özellikle yüksek belirsizliğin hâkim olduğu dönemlerde, tahmin aralıkları yerine risk ve belirsizliğin, niteliksel veya niceliksel aktarımına daha sık başvurulmuştur (Bell vd. 2026).

Bu gelişmeler ışığında, birçok merkez bankası belirsizliğin arttığı ve niteliğinin değiştiği dönemlerde tahmin aralıkları ile iletişime ara vermiştir. Örneğin Avrupa Merkez Bankası (ECB), pandemi döneminde tahmin aralığı yayımlamak yerine niceliksel senaryo analizlerine ağırlık vermiştir (ECB, 2020). Pandemi belirsizliği ortadan kalktıktan sonra ise tahmin ve belirsizlik iletişimde tekrar baz senaryo etrafında tahmin aralığı uygulamasına dönmüş; ancak risklerin niteliksel ya da başka bir ifade ile betimsel anlatımına yaptığı vurguyu da artırmıştır (ECB, 2023). Benzer şekilde, ABD/İsrail-İran Savaşı sırasında artan jeopolitik belirsizlikler nedeniyle tahmin aralığı yaklaşımını yeniden durdurarak tahminlerini farklı senaryolar altında paylaşmayı tercih etmiş; aynı zamanda risklerin niteliksel betimlemesini de bir iletişim aracı olarak kullanmıştır. Niteliksel betimleme sırasında risklerin ekonomik etkilerini de yaptıkları analitik kutu çalışmaları ile de desteklemişlerdir (ECB, 2026). İsveç Merkez Bankası ise pandemi döneminde tahmin aralığı yaklaşımına ara vererek baz senaryo altında nokta tahmin vermiş ve bu tahmin etrafındaki riskleri niteliksel olarak anlatmıştır (Riksbank 2021-7, 2021-9). İsveç Merkez Bankası pandemi dönemindeki bu raporlarında niceliksel senaryoları kullanmasa da betimsel risk anlatımında pandemi etkilerine dair akademik çalışmalara, teknik kutulara ve ölçümlere referanslar ile risklerin gerçekleşmesi durumunda olan olası etkileri de analitik bir çerçevede değerlendirmiştir. Bir başka örneğe bakacak olursak, tahmin aralığı uygulamasını ilk kullanan ve zaman içinde geliştiren merkez bankalarından biri olan İngiltere Merkez Bankası da son enflasyon raporunda tahmin aralığı uygulamasını durdurarak, belirsizlik iletişimini senaryolar aracılığıyla yapmayı seçmiştir. Aynı zamanda risklerin niteliksel anlatımı ve bu anlatımı destekleyecek analitik kutulara da ilgili enflasyon raporlarında yer vermiştir (BoE, 2026).

Küresel örneklerde görülen bu yönelimin Türkiye açısından da güçlü bir karşılığı bulunmaktadır. Son dönemde Türkiye ekonomisi, tahmin patikasını önemli ölçüde etkileyen ve politika iletişimde risk görünümünün niteliksel anlatımını gerekli kılan şoklara maruz kalmıştır. Bunların arasında son dönemdeki arz yönlü şoklar öne çıkmaktadır. Arz şokları, kısa vadede enflasyon üzerinde yukarı yönlü riskleri artıran, politika ödünleşimlerini daha belirgin hâle getiren ve dolayısıyla para politikası açısından zorlayıcı nitelikte şoklardır. Bu tür şoklar enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratırken aynı zamanda makro ve finansal istikrar üzerinde de farklı kanallar üzerinden etkili olabilmektedir. Türkiye özelinde bakıldığında, pandemi dönemi ve sonrasında arz yönlü şokların hem sıklığının hem de çeşitliliğinin belirgin biçimde arttığı görülmektedir. Pandemi dönemi ve buna bağlı kapanmalar, 2022 yılında başlayan Rusya-Ukrayna savaşı, 2023 yılındaki deprem felaketleri, 2025 yılında uluslararası ticarete korumacı önlemlerin artmaya başlaması, doğa olaylarına bağlı olarak işlenmemiş gıda fiyatlarında ortaya çıkan dalgalanmalar ve 2026 yılında ABD/İsrail-İran Savaşı sonucunda, neredeyse her yıl farklı nitelikte ve büyük ölçekli arz yönlü şoklar yaşanmıştır. Bunun yanında enflasyonun seviyesi ve beklentilerdeki asimetrik kırılabilirlik da şokların doğrusal olmayan etkilerinin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.

Son dönemde iyice yükselen belirsizlikler, olası senaryo sayısını artırmakta ve bu senaryolar üzerindeki olasılık dağılımının belirlenmesini güçleştirmektedir. Bu bağlamda risklerin betimsel anlatımının yapılması ve bunların olası ekonomik etkilerinin anlaşılmasını sağlayacak çalışmaların listelenmesi belirsizlik iletişimi açısından uygun bir yaklaşım olarak değerlendirilmektedir.

Özetle, jeopolitik belirsizliklerin belirgin şekilde arttığı bu dönemde tahmin aralığı iletişimine ara verilmiştir. Bu çerçevede, tahminler İsveç Merkez Bankası örneğinde olduğu gibi tahmin aralığı olmadan baz tahmin üzerinden sunulmuş; belirsizlik ve risk iletişimini güçlendirmek amacıyla öne çıkan riskler vurgulanmış ve bu risklerin etkilerine ilişkin analitik çalışmalara referans verilmiştir.

Kaynakça

Bank of England. (2024). Response of the Bank of England to the Bernanke review of forecasting for monetary policy making and communication at the Bank of England. Bank of England Independent Evaluation Office.

Bank of England, Monetary Policy Report, April 2026.

Bell, S., Chavaz, M., Hofman, B., Rees, D., Rottner, M. (2026). Evolving approaches to monetary policy communication in the face of uncertainty: fan charts, scenarios and guidance. BIS Quarterly Review, March 2026.

Bernanke, B. S. (2024). Forecasting for monetary policy making and communication at the Bank of England: A review. Bank of England Independent Evaluation Office.

European Central Bank, ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, June 2020.

European Central Bank, ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, March 2023.

European Central Bank, ECB Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, March 2026.

Knight, F. H. (1921). Risk, Uncertainty and Profit. New York: Harper and Row, 1965.

Riksbank (İsveç Merkez Bankası) (2021-7), Monetary Policy Report, July 2021.

Riksbank (İsveç Merkez Bankası) (2021-9), Monetary Policy Report, September 2021.