

3. Orta Vadeli Öngörüler

3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

İktisadi faaliyet, 2021 yılının ikinci çeyreğinde salgın kısıtlamaları ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak sınırlı bir miktar ivme kaybetmiştir. Bu dönemde toplam talep koşullarının eğiliminin üzerinde kaldığı değerlendirilmektedir. Öncü göstergeler, yılın üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyetin güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Bu dönemde toplum geneline yayılan aşılama çalışmaları, hizmetler ve imalat sanayi arasında hizmetler sektörü aleyhine olan ayrışmanın azalmasına ve büyümenin daha dengeli bir kompozisyonda oluşmasına katkıda bulunmuştur. Ayrıca, güçlü seyrini sürdüren dış talep koşulları da ihracat talebini olumlu yönde etkilemeye devam etmiştir. Bu çerçevede, çıktı açığı tahmini yılın ikinci çeyreği ve üçüncü çeyreği için yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.1). Diğer yandan, yurt içi ve küresel boyutta devam eden arz kısıtları iktisadi faaliyeti sınırlamaktadır.

2021 yılının üçüncü çeyreğinde tüketici enflasyonu yüzde 19,58 seviyesinde gerçekleşerek Temmuz Enflasyon Raporu tahmin aralığının üzerinde kalmıştır. Çekirdek göstergelerden B endeksinin yıllık enflasyonu ise yüzde 18,63 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahminleriyle uyumlu gerçekleşmiştir. Toplam talep koşulları yanında, ithalat fiyatları, taşımacılık maliyetleri, tarımsal kuraklık ve tedarik sorunları gibi arz yönlü unsurlar tüketici enflasyonundaki artışta rol oynamıştır. Tüketici ve çekirdek enflasyon tahminleriyle gerçekleşmeler arasındaki ayrışmada uluslararası tarımsal emtia fiyatlarındaki artış, birikimli döviz kuru etkileri ve tarımsal kuraklığa bağlı olarak işlenmemiş gıda fiyatlarının öngörülenden daha yüksek bir artış sergilemesi etkili olmuştur.

Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi*

	2021-II	2021-III
Çıktı Açığı (Yüzde)	1,8 (0,8)	2,5 (-0,1)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	17,5 (17,5)	19,6 (17,7)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	18,2 (18,2)	18,6 (18,3)

* Parantez içindeki sayılar Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

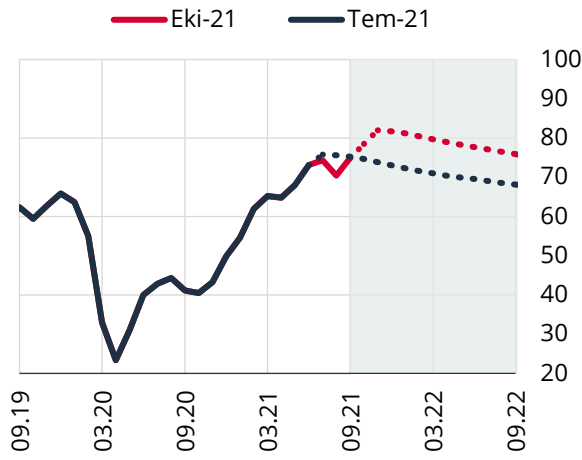
** B endeksi işlenmemiş gıda, alkol, tütün, enerji ve altın hariç TÜFE'yi ifade etmektedir.

Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

Küresel iktisadi faaliyet üzerinde delta varyantı kaynaklı belirsizliklerin artmasına rağmen, dış talep görünümünde geçtiğimiz Rapor dönemine göre bir güncelleme olmamıştır. Delta varyantı kaynaklı olarak birçok ülkede artan vaka sayıları dünya genelinde salgın kısıtlamalarının tekrar gündeme gelmesine neden olmasa da iktisadi faaliyet üzerinde belirsizliği artırmış ve işgücü piyasasındaki toparlanmanın sekteye uğramasına neden olmuştur. Salgında yeni varyantların büyüme beklentileri üzerindeki etkisi ülkeden ülkeye farklılaşmış, iktisadi faaliyete dair göstergelerin tahminlerden olumlu gerçekleştiği ülkelerde büyüme beklentileri yukarı yönlü revize edilmiştir. Büyüme beklentisi aşağı yönlü güncellenen ülkelerin dış talep görünümü üzerindeki olumsuz etkisi, büyüme beklentisi yukarı yönlü güncellenen ülkelerin olumlu katkısıyla telafi edilmiştir. Bu doğrultuda, Türkiye'nin dış talep görünümünü yansıtan İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi'nde bir güncelleme olmamıştır. Küresel enflasyon ise uluslararası emtia fiyatlarındaki yükseliş ve arz kısıtlarına bağlı olarak artış göstermiştir.

Uluslararası ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü güncellenmiştir. Ham petrol fiyatları, geçtiğimiz dönemde Temmuz Enflasyon Raporu tahminleriyle büyük ölçüde uyumlu olarak gerçekleşmiştir. Ancak, arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak Eylül ayında başlayıp Ekim ayında da devam eden fiyat artışları ham petrol fiyatlarının önümüzdeki dönemde Temmuz ayı tahminlerinin üzerinde kalacağına işaret etmektedir (Grafik 3.1.1). Nitekim, vadeli fiyat eğrisi, petrol fiyatlarının artışını bir süre daha sürdürdükten sonra düşmeye başlayacağını ve 2021 yılında ortalama 70,8 ABD doları, 2022 yılında ise ortalama 77,5 ABD doları seviyesinde değer alacağını imâ etmektedir (Tablo 3.1.2). Ham petrol fiyatlarındaki artışın yanı sıra doğal gaz fiyatlarının da son dönemde hızlı bir şekilde artmasına bağlı olarak uluslararası emtia fiyatları enerji fiyatlarının katkısıyla yükselmiş ve Temmuz Enflasyon Raporu varsayımlarının üzerinde kalmıştır. Bu doğrultuda, ithalat fiyatlarının genel seviyesine ilişkin varsayımlar da enerji fiyatları kaynaklı olarak Temmuz Enflasyon Raporu varsayımlarına kıyasla yükseltilmiştir (Grafik 3.1.2). Uluslararası piyasalarda oluşan vadeli fiyat eğrisi önümüzdeki dönemde ithalat fiyatlarının bir süre daha yükseldikten sonra düşeceğine işaret etmektedir.

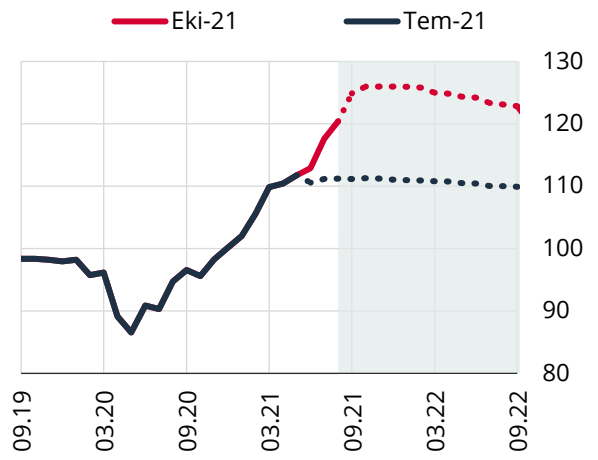
Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (ABD Doları/Varil)



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.

Uluslararası fiyatlarda gözlenen artışlar ve tarımsal kuraklık gelişmeleri dikkate alınarak gıda enflasyonu varsayımı 2021 ve 2022 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu üçüncü çeyrekte yüzde 20'den yüzde 28,8'e yükselmiştir. Gıda enflasyonundaki yükselişte döviz kurunun birikimli etkileri ile birlikte uluslararası tarımsal emtia fiyatlarının tarımsal kuraklık ve diğer arz kısıtları nedeniyle artışı belirleyici olmuştur. Bu çerçevede, 2021 ve 2022 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımı Temmuz Enflasyon Raporu'na kıyasla yukarı yönlü güncellenerek sırasıyla yüzde 23,4 ve yüzde 13,9 olarak belirlenmiştir (Tablo 3.1.2).

Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler*

	2021	2022
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	4,8 (4,8)	4,5 (4,5)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	70,8 (69,6)	77,5 (69,4)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	23,1 (16,3)	6,0 (0,2)
Gıda Fiyatları (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	23,4 (15,0)	13,9 (10,1)

* Parantez içindeki sayılar Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

Maliye politikası ve finansal politikaların, para politikası ile eşgüdüm içerisinde, enflasyonda öngörülen düşüş patikasıyla uyumlu bir makro çerçevede belirleneceği bir orta vadeli görünüm esas alınmıştır. Bu dönemde, maliye politikasının enflasyon üzerindeki etkisi sınırlı olmuştur. Ekim ayı itibarıyla tüm akaryakıt fiyatlarındaki ÖTV tutarı sıfırlanmıştır. Ancak uluslararası petrol fiyatları ve döviz kuru kaynaklı hareketleri sınırlamak amacıyla akaryakıt fiyatları üzerindeki vergilerin nihai tüketici fiyatını sabit tutacak şekilde değiştirildiği eşel mobil uygulaması, akaryakıt fiyatlarının dolaylı etkileri de dikkate alındığında, şu ana kadar önemli bir enflasyon baskısını hafifletmiştir.

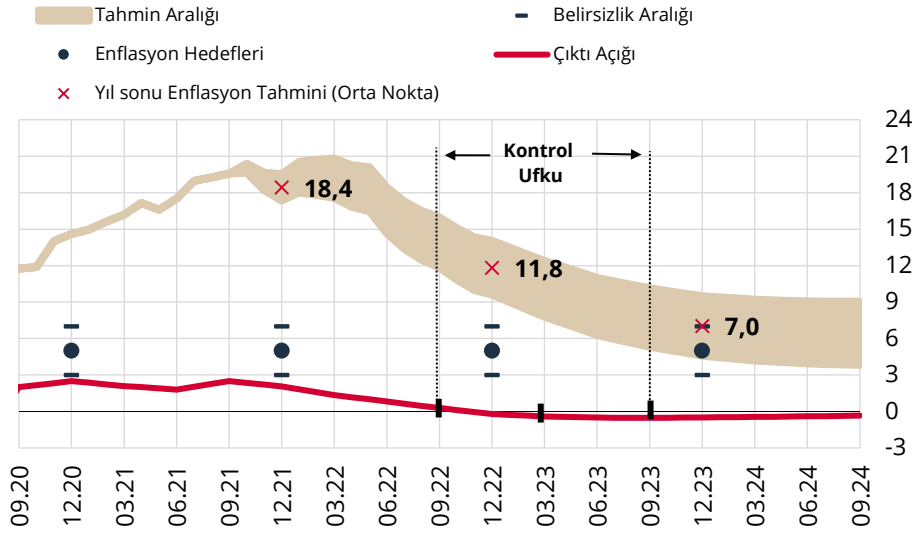
Orta vadeli tahminler üretilirken, makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı, koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır. Bu bağlamda, kamu kontrolündeki yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının büyük ölçüde enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecek şekilde belirleneceği varsayılmıştır. Enflasyondaki düşüşün devamını önceliklendiren güçlü politika koordinasyonu risk primi ve belirsizlik algısındaki iyileşmenin devam etmesi açısından kritik önem taşımaktadır.

3.2 Orta Vadeli Görünüm

TCMB para politikası kararlarını orta vadeli bir perspektifle oluşturmakta, enflasyonu etkileyen tüm unsurları ve bu unsurların etkileşimini temel alan bir çerçevede, gelecekteki enflasyonun hedefle uyumlu seyretmesine odaklanmaktadır.

Temel varsayımlar ve kısa vadeli öngörüler çerçevesinde, para politikası duruşunun geçici etkilerin ortadan kalkmasıyla enflasyonun yeniden düşüş eğilimine dönmesini sağlayacak sıkılıkta oluşturulmaya devam edileceği bir görünüm altında enflasyonun kademeli olarak hedefe yakınsayacağı öngörülmektedir.

Bu çerçevede, enflasyonun 2021 yıl sonunda yüzde 18,4 olarak gerçekleşeceği, 2022 yıl sonunda yüzde 11,8'e ve 2023 yıl sonunda ise yüzde 7,0 seviyesine geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2021 yılı sonunda orta noktası yüzde 18,4 olmak üzere, yüzde 17,3 ile yüzde 19,5 aralığında; 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 11,8 olmak üzere yüzde 9,6 ile yüzde 14,0 aralığında; 2023 yılı sonunda ise orta noktası yüzde 7,0 olmak üzere yüzde 4,6 ile yüzde 9,4 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.1).

Grafik 3.2.1: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri* (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Yakın dönemdeki enflasyon gerçekleştirmeleri ve enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurlar ışığında 2021 ve 2022 yıl sonu enflasyon tahminleri bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 3.2.2). İktisadi faaliyet 2021 yılı ikinci çeyreğinde salgının kısıtlayıcı etkileri ve finansal koşullardaki sıkılaştırma ile bir miktar ivme kaybetse de gücünü korumuştur. İkinci çeyrekte yıllık büyümeye hem iç talep hem de dış talep katkı vermiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyetin, hem yeniden açılmanın hem de dış talebin olumlu etkileriyle güçlü seyrini sürdürdüğü görülmektedir. Bunun yanı sıra, aşılamanın toplumun geneline yayılması salgından olumsuz etkilenen hizmetler ile turizm ve bağlantılı sektörlerin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkileri gözlenmeye başlamış, ancak toplam talep koşulları büyük ölçüde açılmanın yol açtığı uyarlamaya bağlı olarak Temmuz Enflasyon Raporu dönemindeki öngörülerden daha güçlü bir seyir izlemiştir. Bu çerçevede, çıktı açığı tahminleri yılın ikinci ve üçüncü çeyreği için yukarı yönlü güncellenmiştir. Diğer yandan, son dönemde gıda ve başta enerji olmak üzere ithalat fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve açılmaya bağlı talep gelişmeleri enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir. Ayrıca, yılın üçüncü çeyreğinde enflasyon eğiliminde kapanma ve açılma dönemlerinin de etkisiyle dalgalı bir seyir izlenmiştir. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

Para politikasının etkileyebildiği talep unsurları, çekirdek enflasyon gelişmeleri ve arz şoklarının yarattığı etkilerin ayrıştırılmasına yönelik analizler değerlendirilerek para politikası duruşu güncellenmiş ve Eylül-Ekim aylarında politika faizi toplamda 300 baz puan indirilmiştir. Bununla birlikte, arz yönlü arzı unsurlardan kaynaklı politika faizinde yapılan aşağı yönlü düzeltme için yıl sonuna kadar sınırlı bir alan kaldığı Kurul tarafından değerlendirilmiştir. Önümüzdeki dönemde para politikası duruşu, enflasyon görünümüne yönelik risklerin kaynağına, kalıcılığına ve para politikası ile ne ölçüde kontrol altına alınabileceğine dair değerlendirmeleri dikkate alarak, temkinli bir yaklaşımla enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesi ve fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında belirlenecektir.

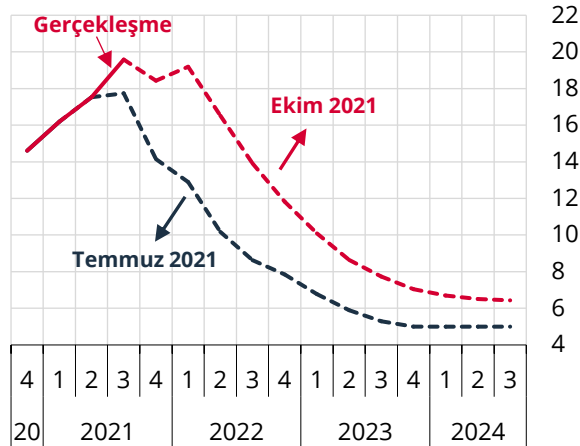
Tablo 3.2.1: 2021 ve 2022 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları

	2021	2022
2021-III (Temmuz 2021) Tahmini (%)	14,1	7,8
2021-IV (Ekim 2021) Tahmini (%)	18,4	11,8
2021-III Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi	+4,3	+4,0
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	+1,5	-
Gıda Fiyatları	+2,1	+1,0
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	+0,3	
Çıktı Açığı	+0,4	+0,8
Enflasyon Tahminindeki Sapma / Enflasyonun Ana Eğilimi	-	+2,2

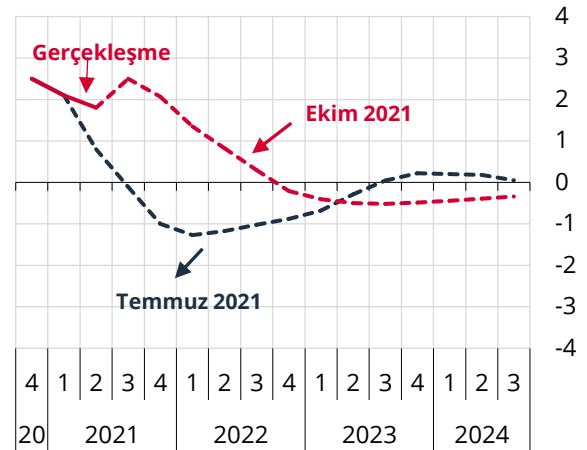
Kaynak: TCMB.

2021 yıl sonu enflasyon tahmini 4,3 puanlık güncellemeyle yüzde 14,1'den yüzde 18,4'e yükseltilmiştir. Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 1,5 puan artırırken; gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 2,1 puan katkı gelmiştir. Diğer yandan, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar, büyük ölçüde alkol-tütün kaynaklı olarak, yıl sonu enflasyon tahminini 0,3 puan yukarı çekmiştir. Çıktı açığındaki güncellemeden ise enflasyon tahminine 0,4 puan yükseltici yönde katkı gelmiştir (Tablo 3.2.1).

2022 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 7,8'den yüzde 11,8'e güncellenmiştir. Başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyonun ana eğilimine etkileri 2022 yıl sonu enflasyon tahmini üzerinde 2,2 puan yukarı yönlü etki yapmıştır. Diğer yandan, gıda fiyatları varsayımındaki güncellemeden ise 1,0 puan katkı gelmektedir. Ayrıca, çıktı açığındaki güncelleme de tahmine 0,8 puan yükseltici yönde katkıda bulunmaktadır (Grafik 3.2.3).

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3.2.3: Çıktı Açığı Tahmini (%)

Kaynak: TCMB.

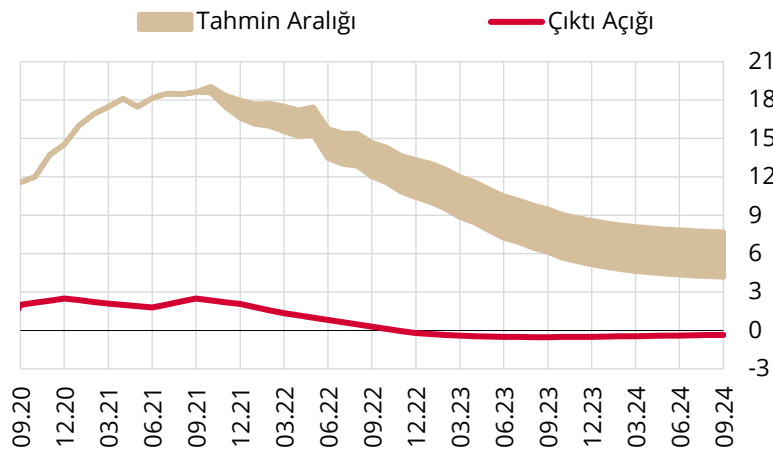
Küresel iktisadi faaliyette yılın ilk yarısında yaşanan toparlanmaya rağmen yakın dönemde açıklanan güven endeksleri, salgının etkisiyle gerilemeye başlamıştır. Aşılama oranlarındaki artışa rağmen salgında yeni varyantlar küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel talepteki toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve taşımacılık maliyetlerindeki artış uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının yükselmesine yol açmaktadır. Başlıca tarımsal emtia ihracatçısı ülkelerde yaşanan iklim koşullarının küresel gıda fiyatları üzerinde olumsuz yansımaları görülmektedir. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar

üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir. Gelişmiş ülke merkez bankaları talep kompozisyonundaki normalleşme, arz kısıtlarının hafiflemesi ve baz etkilerinin devreden çıkması sonucunda enflasyondaki yükselişin büyük ölçüde geçici nitelikte olacağını değerlendirmektedir. Bu çerçevede, gelişmiş ülke merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını sürdürmekte, varlık alım programlarına devam etmektedir. Diğer yandan, gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda gerek güncel enflasyon gerekse yıl sonu enflasyon beklentisi hedefin üzerinde seyretmektedir. Bununla birlikte beklentiler, enflasyonun 2022 yıl sonunda tolerans aralığına döneceği yönündedir.

Açılmanın da etkisiyle üçüncü çeyrekteki canlanmayı takiben 2021 yılının son çeyreğinden itibaren talep koşullarının daha ılımlı bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. Öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin dış talebin de etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde normalleşme adımlarını takiben toplam talebin iç ve dış talebin desteğiyle güçlendiği görülmektedir. Ayrıca, salgından olumsuz etkilenen hizmetler ile turizm ve bağlantılı sektörlerin canlanmasıyla iktisadi faaliyet daha dengeli bir bileşime kavuşmuştur. Bu çerçevede, yılın son çeyreğinden itibaren, salgın sonrası normalleşme adımlarının toplam talep üzerindeki etkilerinin azalması beklenmektedir. Ayrıca iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle süreceği öngörülmektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak toplam talep koşullarının, enflasyon üzerindeki etkisinin azalacağı tahmin edilmektedir. Enflasyon gelişmeleri değerlendirildiğinde, emtia fiyatları, tedarik zincirindeki aksaklıklar ve talep koşulları üretici enflasyonundaki yükselişin sürmesine sebep olmaktadır. Bu nedenle tüketici fiyatları üzerindeki maliyet baskıları devam etmektedir. Arızı unsurlardan kaynaklı bu etkilerin ortadan kalkmasıyla enflasyonun düşüş eğilimine girmesi beklenmektedir.

Son dönemde öne çıkan işlenmemiş gıda ve enerji gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemeyen oynaklıklar, enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olan başlıca unsurlar arasındadır. Söz konusu kalemlerin dışlanmasıyla elde edilen çekirdek enflasyon göstergeleri, enflasyonun ana eğilimine dair daha fazla bilgi içermektedir. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içecekler, tütün ve altın kalemlerini dışlayan enflasyon (B endeksi) tahminleri de kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Buna göre B endeksi yıllık enflasyonunun 2021 yılı son çeyreğinden itibaren düşüş eğilimine gireceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.4).

Grafik 3.2.4: B Endeksi Yıllık Enflasyon Tahmini* (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

3.3. Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları

Enflasyon tahminleri oluşturulurken esas alınan görünümü ve para politikası duruşunu değiştirme ihtimali bulunan makroiktisadi riskler Bölüm 1.3'te ayrıntılı olarak paylaşılmaktadır. Söz konusu risklerin Bölüm 3.2'de sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden ve ne yönde değiştirebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir.

Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler*

Temel Riskler	Takip Edilen Göstergeler
<p>Maliyet Baskıları</p> <ul style="list-style-type: none"> Uluslararası emtia fiyatlarının bulunduğu yüksek seviyeler, enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Son dönemde uluslararası enerji piyasalarında kömür ve doğal gaz fiyatlarında kaydedilen artışlar ile ilişkili olarak üretici fiyatları kaynaklı riskler belirginleşmiştir. Tedarik zincirinde süregelen aksaklıklar enflasyon üzerindeki arz yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Ekim ayında sınırlı bir iyileşme gözlenmekle birlikte, navlun maliyetlerindeki ve tedarikçi teslim sürelerindeki olumsuz görünüm devam etmektedir. Üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına geçişkenliği ve bunun kaynakları yakından izlenmektedir. Gıda fiyatlarındaki gelişmeler enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> Ham petrol fiyatları ve arz-talep dengesi OPEC+ kararları Endüstriyel metal fiyatları Tarımsal emtia fiyatları Tarım ürünlerindeki arz-talep dengesi Üretici ve tüketici fiyatları farklılaşmasına ilişkin göstergeler Küresel tedarik göstergeleri, taşıma ve navlun maliyetleri İklim değişikliği, kuraklık göstergeleri Uluslararası gıda fiyatları göstergeleri
<p>Yurt İçi ve Yurt Dışı Finansal Piyasalara İlişkin Belirsizlikler</p> <ul style="list-style-type: none"> Parasal duruşun sıklığı ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yapmaya başlamıştır. Bireysel kredilerin ılımlı seyre dönmesi için güçlendirilen makroihtiyati politika çerçevesinin olumlu etkileri gözlenmeye başlamıştır. Makroihtiyati tedbirlerin yanı sıra para politikasındaki uyarılamanın da kredi büyümesi ve kompozisyonu üzerindeki etkileri izlenecektir. Emtia fiyatlarındaki artışlar, arz kısıtları gibi faktörler halen geçici olarak değerlendirilmekle birlikte bazı ülkelerde para politikasında sıkılaşmaya dair işaretler verilmektedir. Bu görünüm sermaye akımları ve küresel risk iştahı kanalıyla finansal piyasalar üzerinde etkili olabilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> Talep ve büyüme bileşenlerinin seyri Kredi ve mevduat faizlerindeki gelişmeler Kredi koşulları (Banka Kredileri Eğilim Anketi) Ödemeler dengesi finansmanı Hisse senedi ve DİBS piyasalarına yönelen portföy akımları Gelişmiş ülke tahvil getirileri ve para politikası duruşları Risk primi göstergeleri Dolarizasyon göstergeleri Küresel enflasyon göstergeleri

Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler*

<p>Salgın ve İktisadi Faaliyet</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Küresel ekonomide toparlanma süreci bir miktar yavaşlamakla birlikte devam etmektedir. Bununla birlikte, aşılama oranlarındaki artışa rağmen salgında yeni varyantlar küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. ▪ Toplam talep koşulları hem yurt içi talep hem de yurt dışı talebin katkısı ile güçlü seyrini sürdürmektedir. ▪ Aşılama sürecindeki ivmelenme ve normalleşme adımları ile birlikte iktisadi faaliyet üzerinde yukarı yönlü riskler bulunmaktadır. ▪ İhracattaki güçlü seyir ve turizmde gözlenen toparlanma ile cari dengedeki iyileşmenin yıl sonuna kadar devam etmesi beklenmektedir. ▪ Salgınla ilişkili olarak vaka ve ölüm sayılarındaki dalgalanma, yeni varyant ve salgın dalgalarına ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin talep koşullarına etkisi yakından takip edilmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Salgının ve aşılama sürecinin yurt içi ve yurt dışındaki seyri ▪ İhracat, cari denge turizm ve taşımacılık gelişmeleri ▪ Sektörler ve alt gruplar bazında talep ve enflasyon göstergeleri ▪ Ücret ve işgücü maliyet endeksleri
<p>Enflasyon Beklentilerinin Yüksek Seyri</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Enflasyonun kısa vadedeki seyri orta vadeli enflasyon beklentilerini etkileyerek beklentilerin tahmin hedeflerine yakınsama hızını yavaşlatma riski oluşturmaktadır. ▪ Fiyatlandırma davranışlarına ilişkin gelişmeler enflasyon görünümü açısından izlenmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ankete ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri ▪ Geçmişe endeksleme davranışına dair göstergeler ▪ Enflasyon belirsizliği göstergeleri ▪ Finansal oynaklık göstergeleri
<p>Para, Maliye ve Finansal Politikaların Eşgüdümü</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları ▪ Vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler ▪ Kamu ücret politikaları ▪ Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri ▪ Mali duruş (yapısal bütçe dengesi)

* Tabloda verilen her bir risk satırında, söz konusu riskin gerçekleşmesi durumunun enflasyon tahminleri üzerindeki etkisine dair değerlendirmeler verilmektedir. Risklerin hangi göstergeler vasıtasıyla takip edildiği de sağdaki sütunda listelenmektedir.