

## 3. Orta Vadeli Öngörüler

### 3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

#### Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

**Yılın ikinci çeyreğinde yıllık ve çeyreklik bazda büyüme oranları gerilemiştir.** Yıllık ve çeyreklik bazda büyüme oranlarındaki söz konusu düşüş, ilk çeyreğe kıyasla iktisadi faaliyette zayıflama ima etmektedir. İkinci çeyrekte özel tüketimin büyümeye katkısı azalmaya devam ederken, kamu tüketimi ve toplam yatırımların katkısı sınırlı olmuştur. Öte yandan, net ihracatın pozitif katkısının sürmesi, büyümenin kompozisyonu açısından dengeli bir talep görünümüne işaret etmiştir. Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin göstergeler yurt içi talebin yavaşlamaya devam ederek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelere yaklaştığını ima etmektedir. Öte yandan, bu dönemde TÜİK tarafından yayımlanan milli gelir hesaplarında geçmişe yönelik revizyonlar gerçekleşmiştir. Revizyonlar ikinci çeyrekteki talep seviyesinin bir önceki Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha yüksek olduğunu göstermiştir. Bu çerçevede; yapılan revizyonlar, gerçekleştirmeler ve öncü göstergeler kaynaklı olarak 2024 yılının ikinci ve üçüncü çeyrekleri için çıktı açığı varsayımları yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.1).

**Ekim ayında yüzde 48,6 oranına gerileyen tüketici enflasyonu bir önceki Enflasyon Raporu tahmin aralığının sınırlı bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir.** Yönetilen yönlendirilen fiyat artışları ile vergi güncellemeleri yılın üçüncü çeyreğinde enflasyon görünümünü üzerinde etkili olmuştur. Küresel emtia fiyatlarındaki ve döviz kurundaki ılımlı seyir ile tüketici enflasyonu üzerinde üretici fiyatları kaynaklı baskılar zayıflamaya devam etmiştir. Ekim ayı enflasyon görünümünde ise taze meyve ve sebze grubu kaynaklı olarak gıda fiyatlarının etkisi öne çıkmıştır (Tablo 3.1.1).

**2024 yılının üçüncü çeyreğinde enflasyonun ana eğilimi yavaşlamakla birlikte bir önceki Enflasyon Raporu öngörülerinin üzerinde gerçekleşmiştir.** Hizmet grubunda aylık fiyat artışları yılın üçüncü çeyreğinde de yüksek seyrini korumuştur. Bu gelişimde yönetilen ve yönlendirilen kalemlerdeki düzenlemeler ve zamana bağlı fiyat belirleme ile geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi yüksek hizmet grupları etkili olmuştur. Ancak, kiralar dışlandığında hizmet grubu aylık fiyat artışlarının kademeli olarak güç kaybettiği izlenmiştir. Temel mal grubu fiyat artışları bu dönemde de döviz kurundaki ılımlı seyir ve iç talepteki yavaşlamanın etkisiyle zayıf seyrini sürdürmüştü ve diğer grupların altında kalmıştır. Ekim ayında ise enflasyonun ana eğilimi gerek temel mal gerekse hizmetler grubu kaynaklı olarak yavaşlarsa da öngörülerin üzerinde gerçekleşmiştir. 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri gerileme eğilimini sürdürmesine rağmen, 2024 ve 2025 yıl sonu enflasyon beklentileri bir önceki Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üzerinde kalmıştır. Ayrıca, enflasyon beklentilerindeki düzelmenin öngörülenden zayıf gerçekleşmesi, enflasyon ataletinin bir miktar yükselmiş olabileceğine işaret etmektedir.

**Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi\***

	2024-II	2024-III
Çıktı Açığı (Yüzde)	1,8 (1,5)	0,2 (-0,5)
Tüketici Enflasyonu** (Yıllık % Değişim)	61,8 (61,8)	48,6 (45,6)
B Endeksi Enflasyonu** (Yıllık % Değişim)	60,3 (60,3)	47,1 (43,6)

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

\*\* 2024-II için temmuz, 2024-III için ekim enflasyonunu belirtmektedir.

#### Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

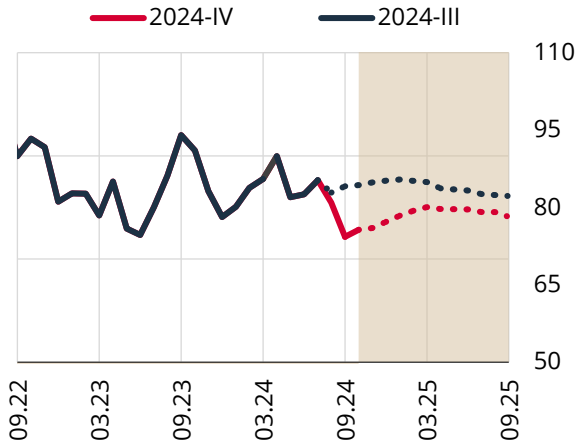
**Küresel büyüme görünümü bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla belirgin bir değişim göstermemiştir.** Küresel büyümeye dair öncü göstergelerdeki sınırlı artış yılın üçüncü çeyreğinde de hizmet sektörü kaynaklı devam etmiştir. Küresel PMI verileri imalat sanayi sektöründe eşik değer altına inerken, hizmet sektöründe, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla zayıflarsa da eşik değer üzerinde kalmaya devam etmiştir. 2024 yılına dair büyüme tahminleri ABD'de daha belirgin olmak üzere gelişmiş

ülkeler grubunda yukarı yönlü güncellenirken, Doğu Avrupa ve Orta Doğu grubundaki büyüme görünümünün bir miktar zayıflayacağı tahmin edilmektedir. 2025 yılına ilişkin tahminler ise ülkeler arası ayrışmalar göstererek Euro Bölgesi için aşağı yönlü, ABD, İngiltere ve Birleşik Arap Emirlikleri için yukarı yönlü güncellenirken, Çin'e ilişkin büyüme tahminleri yatay seyretmiştir. Bu gelişmelerle, Türkiye'nin dış ticaret ortakları baz alınarak hazırlanan İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi yıllık büyüme varsayımları bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla korunarak 2024 yılı için yüzde 2,0, 2025 yılı için ise yüzde 2,4 seviyesinde sabit tutulmuştur (Tablo 3.1.2).

**Gelişmiş ülke merkez bankalarında faiz indirim süreçlerinin enflasyondaki düşüşün devamını sağlayacak şekilde veri odaklı yaklaşımla sürmesi beklenmektedir.** Enflasyondaki gerilemenin devam etmesi ile eylül ayında faiz indirim sürecini başlatan ABD Merkez Bankası (Fed) kasım ayında da indirime gitmiş, verilere bağlı olarak sonraki toplantılarında da faiz indirimi yapılabileceğinin sinyalini vermiştir. Eylül'de faiz indirim sürecine devam eden Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise sonraki toplantılarda faiz indirimlerini enflasyon ve iktisadi faaliyet gelişmelerine göre belirleyeceğini vurgulamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyondaki iyileşmenin yavaşlamasına bağlı olarak faiz indirim süreçlerinde bir miktar daha temkinli oldukları gözlenmektedir. Çin ise deflasyona dair endişeleri giderme ve büyüme hedefine ulaşma amacıyla parasal ve mali tarafta genişlemeci politikalar duyurmuştur. Bu görünüm altında, önümüzdeki dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde faiz indirimlerinin devam edeceği beklenmektedir. Küresel enflasyonun mevcut seviyesi, katılıklar ve jeopolitik riskler değerlendirildiğinde indirim süreçlerinin parasal sıkılığı koruyacak ve enflasyondaki düşüşün devamını sağlayacak şekilde sürdürülmesi öngörülmektedir.

**Jeopolitik riskler, küresel büyüme görünümü ve arz yönlü faktörler emtia fiyatları üzerinde etkili olmaya devam etmektedir.** Petrol fiyatlarındaki dalgalı seyir bu rapor döneminde de devam etmiştir. Ağustos ve eylül aylarında düşüş gösteren petrol fiyatları, ekim ayında bir miktar yükselse de bir önceki Enflasyon Raporu'nda öngörülen seviyelerin altında kalmıştır. Fiyatlar üzerinde Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü'ne (OPEC+) üye ülkelerin üretim kesintisine ilişkin kararlarının yukarı yönlü etkisi olsa da talepteki zayıf seyrin etkisi ağır basmıştır. Bu çerçevede, 2024 yılı ortalama petrol fiyatı varsayımı gerçekleşme kaynaklı olarak 84,2 ABD dolarından 81,1 ABD dolarına gerilemiştir (Grafik 3.1.1). 2025 yılı petrol fiyatı varsayımı da benzer şekilde aşağı yönlü güncellenmiştir. Diğer yandan, endüstriyel metal ve tarımsal emtia fiyatları bu dönemde belirgin bir artış kaydetmiştir. Böylece, enerji emtia fiyatlarındaki düşüş, enerji dışı emtia fiyatlarıyla dengelenmiş ve ithalat fiyatlarının geneline ilişkin varsayımlardaki güncelleme sınırlı kalmıştır (Grafik 3.1.2).

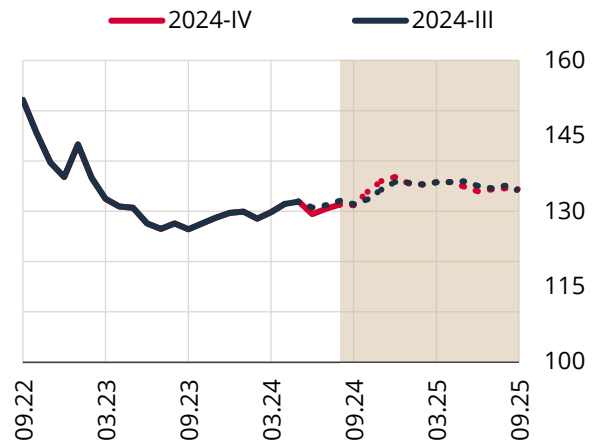
**Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\*** (ABD Doları/Varil)



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.

**2024 yılı gıda fiyatlarına ilişkin varsayım yukarı yönlü güncellenmiştir.** Gıda grubunda yıllık enflasyon yüzde 43,7 ile 2024 yılının üçüncü çeyreğinde de manşet enflasyonun altındaki görünümünü korumuştur. Ekim ayında ise seraya geçişin de etkisiyle işlenmemiş gıda fiyatlarında güçlü bir artış izlenmiştir. Ayrıca, küresel anlamda tarımsal emtia fiyat projeksiyonları yükselmiştir. Bu doğrultuda, gıda fiyatları enflasyonuna ilişkin varsayım 2024 ve 2025 yılları için sırasıyla yüzde 41,8 ve yüzde 22,5 seviyesine güncellenmiştir (Tablo 3.1.2).

**Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler\***

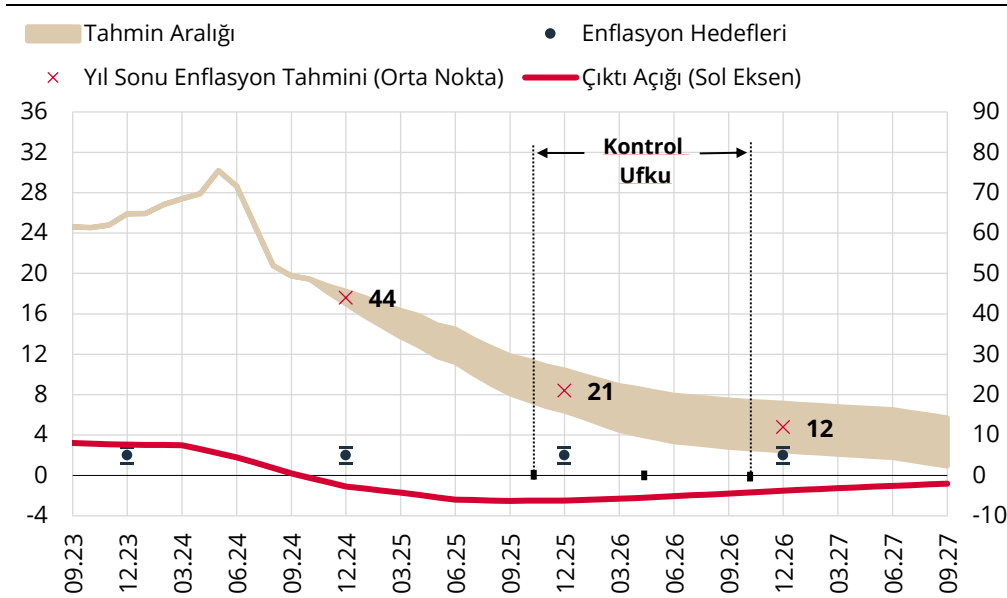
	2024	2025
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2,0 (2,0)	2,4 (2,4)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	81,1 (84,2)	78,8 (82,9)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	0,8 (0,7)	2,8 (2,8)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	41,8 (35,5)	22,5 (15,0)

\* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu varsayımlarını göstermektedir.

**Tahminler üretilirken makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır.** Bu bağlamda, maliye politikasının ekonomideki dengelenme sürecine verdiği katkının güçlenerek devam edeceği ve kamu kontrolündeki yönetilen/yönlendirilen fiyat, borçlanma, vergi ve gelirler politikalarının enflasyondaki düşüş sürecini destekleyecek şekilde belirleneceği varsayılmıştır. Nitekim, 2025-2027 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program, önümüzdeki dönemde bütçe dengelerinde öngörülen iyileşmenin vergi gelirlerindeki artıştan ziyade faiz dışı harcamalardaki azalış ile sağlandığı bir çerçevede oluşturularak maliye politikasının dezenflasyon sürecinde destekleyici olacağına işaret etmiştir (Kutu 2.4).

### 3.2 Orta Vadeli Görünüm

**Yıl sonu enflasyon tahminleri 2024, 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla yüzde 44, yüzde 21 ve yüzde 12 olarak güncellenmiştir.** Enflasyonun yüzde 70 olasılıkla, 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 44 olmak üzere, yüzde 42 ile yüzde 46 aralığında; 2025 yılı sonunda orta noktası yüzde 21 olmak üzere yüzde 16 ile yüzde 26 aralığında; 2026 yılı sonunda orta noktası yüzde 12 olmak üzere yüzde 6 ile yüzde 18 aralığında gerçekleşeceği öngörülmektedir. Enflasyonun orta vadede ise enflasyon hedefi olan yüzde 5 seviyesinde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.1). Tahminler oluşturulurken enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği ve ekonomi politikaları arasındaki eşgüdümün güçleneceği bir görünüm esas alınmıştır.

**Grafik 3.2.1: Enflasyon Tahminleri\* (%)**

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

**2024 yıl sonu enflasyon tahmininin yüzde 44 seviyesine güncellenmesinde eylül ve ekim aylarına ilişkin enflasyon gerçekleştirmeleri sonrası tahmin sapması ile ana eğilim ve beklentilerdeki iyileşmenin öngörülenden sınırlı olması etkili olmuştur.** Ekim ayı tüketici enflasyonu yıllık yüzde 48,6 seviyesinde gerçekleşerek bir önceki Rapor döneminde öngörülen tahmin aralığının 0,2 puan üstünde kalmıştır. Bu dönemde enflasyonun ana eğilimi öngörülenden yavaş olsa da iyileşmesini sürdürmüştür. Bununla birlikte, kira gibi fiyat dinamiklerinde yapısal unsurları da içeren kalemler ile beklentilerdeki iyileşmenin öngörülenden yavaş olması gibi faktörler neticesinde, önümüzdeki dönemde enflasyonun ataletindeki iyileşmenin sınırlı bir miktar daha zayıf kalacağı değerlendirilmiştir. Parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle talepteki yavaşlamanın devam ederek enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde seyredeceği tahmin edilmektedir. 2024 yıl sonu enflasyon tahminindeki artışta gıda fiyatları varsayımı ile enflasyonun ana eğilimi ve başlangıç koşullarındaki güncelleme öne çıkmıştır. 2025 yıl sonu enflasyon tahminindeki güncellemede ise söz konusu etkilerin yanı sıra elektrik fiyatlama dinamiğine yönelik yürürlüğe konulan düzenlemelerin yansımalarıyla yönetilen yönlendirilen fiyat varsayımlarındaki güncelleme de etkili olmuştur (Tablo 3.2.1).

**Tablo 3.2.1: 2024 ve 2025 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncelleme ve Kaynakları**

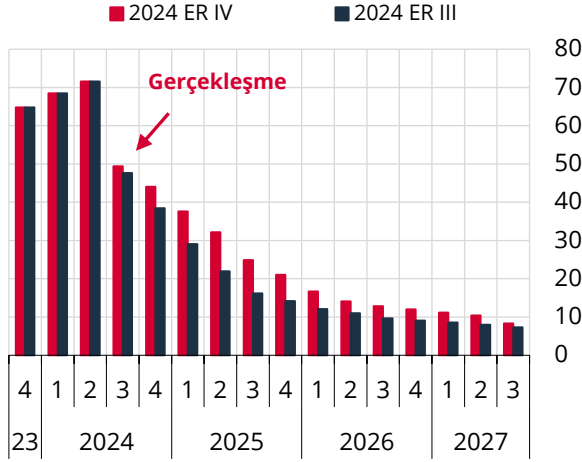
	2024	2025
2024-III ER Tahmini (%)	38	14
2024-IV ER Tahmini (%)	44	21
<b>2024-III Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi</b>	6,0	7,0
<b>Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)</b>		
Gıda Fiyatları	1,6	1,9
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları	0,2	0,5
Çıktı Açığı	0,3	0,2
Yönetilen-Yönlendirilen Fiyatlar	-	0,9
Başlangıç Koşulları, Enflasyonun Ana Eğilimi ve Ataleti	3,9	3,5

Kaynak: TCMB.

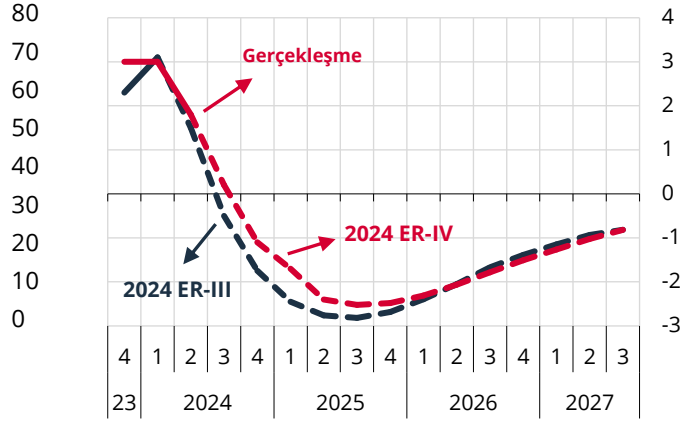
**2024 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 44 olarak güncellenmiştir** (Grafik 3.2.2). Revizyonlar ve gerçekleştirmeler kaynaklı yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı varsayımları, yıl sonu enflasyon tahminini 0,3 puan etkilemiştir (Grafik 3.2.3). Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarından gelen güncelleme ise tahminleri 0,2 puan yukarı çekmiştir. Gıda enflasyonuna ilişkin varsayımların güncellenmesi tahminleri 1,6 puan yukarı yönlü etkilemiştir (Tablo 3.2.1). Enflasyonun ana eğilimi ve beklentilerdeki gerilemenin bir önceki Rapor öngörülerinden yavaş gerçekleşmesi ile başlangıç koşullarındaki güncelleme, 2024 yıl sonu tahminini 3,9 puan artırmıştır.

**2025 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 21 olarak güncellenmiştir** (Grafik 3.2.2). Çıktı açığı patikasındaki güncellenmenin 2025 yıl sonu tahmini üzerindeki etkisi 0,2 puan olmuştur (Grafik 3.2.3). Elektrik fiyatlama dinamiğine yönelik yürürlüğe konulan düzenlemeler, tüketici enflasyonu üzerinde, bir önceki enflasyon raporunda varsayılanlara kıyasla yukarı yönlü etki oluşturmuştur.<sup>1</sup> Bunun yanı sıra, enflasyon tahmininin yukarı yönlü güncellenmesine bağlı olarak yönetilen yönlendirilen fiyatlara ilişkin varsayımlar da güncellenmiştir. Söz konusu unsurlar toplamda yıl sonu enflasyon tahminini 0,9 puan yukarı yönlü etkilemiştir. Türk lirası cinsi ithalat fiyatları ve gıda fiyatları varsayımlarına ilişkin güncellemeler enflasyon tahminine sırasıyla 0,5 ve 1,9 puan katkıda bulunmuştur (Tablo 3.2.1). 2024 tahminindeki güncellenmenin, enflasyon ataleti ve ana eğilime etkilerine bağlı olarak 2025 yıl sonu tahmini 3,5 puan yukarı gelmiştir.

<sup>1</sup> EPDK tarafından Son Kaynak Tedarik Tarifesi limitlerinin yeniden düzenlenmesi ile birlikte, elektrik piyasasında 2025 yılı şubat ayından itibaren bir değişiklik gerçekleşecektir. Karar uyarınca yıllık tüketimi 5 bin kilovatsaatın altında olan konut aboneleri için (hanehalkının çok büyük kısmında) elektrik fiyatında herhangi bir değişiklik olmazken, ilgili limitin üzerinde tüketime sahip olan konutlarda maliyet bazlı fiyatlama sistemine geçilmiş olacaktır. Bu düzenleme ile yüksek tüketimi olan hanelerin elektrik fiyatında, geçiş ayı olan 2025 yılı şubat ayında artış gerçekleşecek, yüksek tüketim grubu için elektrik fiyatı piyasada oluşan maliyetlere göre aydan aya değişiklik gösterebilecektir. Anılan düzenlemenin ticarethaneler üzerinde de yansımaları olacaktır.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 3.2.3: Çıktı Açığı Tahmini (%)**

Kaynak: TCMB.

**Tahminler oluşturulurken, küresel finansal piyasalara ilişkin belirsizliğin önceki Rapor dönemine göre bir miktar azaldığı, küresel büyüme görünümünün ise geçmiş projeksiyonlar ile uyumlu seyredeceği varsayılmıştır.** Faiz indirim süreçlerini başlatan gelişmiş ülke merkez bankalarına Fed'in de dahil olması ve gelişmiş ülkelerde enflasyon ile iktisadi faaliyete ilişkin verilerin dezenflasyonist patika ile uyumlu gerçekleşmesi küresel risk iştahındaki toparlanmayı desteklemiştir. Bununla birlikte, jeopolitik gelişmeler ve ABD seçimlerinin oluşturduğu belirsizlikler küresel risk iştahında dalgalanmalar yaratmaya devam etmektedir. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy girişleri dalgalı bir seyir izlemektedir. Mevcut Rapor döneminde TCMB rezervlerindeki güçlü artış eğilimi devam etmiş, Türkiye'nin risk primi de gerilemiştir. Türkiye'de para politikasındaki sıkı duruşun kalıcı fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek olması, küresel finansal piyasalardaki oynaklıkların ülke risk primine olası olumsuz etkilerini sınırlamaya yardımcı olacaktır.

**Aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşu tahminlere baz olarak alınmıştır.** Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları dezenflasyon süreci açısından risk unsuru teşkil etmekte, enflasyondaki iyileşmenin hızına dair belirsizlik yüksek seyretmektedir. Parasal aktarımı destekleyecek ve güçlendirecek finansal politikalar ve kararlı sıkı duruşu vurgulayan para politikası ile gelişiminin de katkısıyla enflasyon beklentilerinin kısa vadede Enflasyon Raporu tahminlerine, orta vadede ise enflasyon hedeflerine yakınsaması enflasyonda kalıcı düşüşün sağlanması açısından kritik bir öneme sahiptir. Parasal aktarım mekanizmasının ilave makroihtiyati adımlarla desteklenmesine ve sterilizasyon araçlarının etkili şekilde kullanılmasına devam edileceği değerlendirilmiştir. Kredi büyümesinin, iç talepteki yavaşlama ile uyumlu bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. Ayrıca, tahmin döneminde ekonomi politikaları arasındaki eş güdümün güçleneceği bir görünüm esas alınmıştır.

**Üçüncü çeyrekte hızlanan dezenflasyon sürecinin talepteki yavaşlama ve finansal koşullardaki sıkılık ile yılın son çeyreğinde de devam edeceği öngörülmektedir.** Talep koşullarının son çeyrekte enflasyonu düşürücü yönde etkileyeceği tahmin edilmektedir. Temel mal enflasyonu düşük seyrederken ekim ayında hizmet enflasyonunda gözlenen iyileşmenin son çeyrekte devam etmesi beklenmektedir. Diğer yandan, hizmet sektöründe yaygın olan zamana bağlı ve geçmişe endeksli fiyatlama davranışı önemli bir atalet ve şokların enflasyon üzerindeki etkilerinin uzun bir süreye yayılmasına neden olmaktadır. Bu görünüm, hizmet enflasyonundaki zayıflamanın gecikmeli olarak gerçekleşmesine sebep olmaktadır. Özellikle kira grubuna ilişkin dinamikler barındırdığı yapısal unsurlar sebebi ile diğer hizmetlerden ayrılmakta ve ataleti yüksek bir görünüm sergilemektedir.

**Manşet enflasyondaki düşüş ile birlikte tüm sektörlerin enflasyon beklentilerindeki iyileşme kademeli bir şekilde devam etmektedir.** Ancak, beklentiler tahmin aralığının üstünde kalmaya devam etmiş, iyileşmenin hızı henüz arzu edilen seviyelere ulaşmamıştır. Dezenflasyonun maliyeti bakımından enflasyon beklentilerinin Rapor tahmin aralığına yakınsaması kritik önem taşımaktadır. Enflasyondaki düşüşün devam

etmesi beklentilerdeki iyileşmeye katkı sağlayacaktır. Diğer yandan talep koşullarının enflasyondaki düşüşü destekleyici seyri, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri de dikkate alındığında, sıkı duruşun devam etmesi ve finansal koşullardaki sıkılığın korunmasıyla beraber önümüzdeki dönemde daha da belirginleşecektir. Tüm bu unsurların katkısı ile aylık enflasyonun ana eğilimindeki düşüşün devam edeceği ve orta vadede istikrarlı bir şekilde gerileyeceği öngörülmektedir. Üretici fiyatları kaynaklı baskıların azalması, hizmet enflasyonundaki katılığın çözülmesi ve sıkı parasal duruşun korunması sonucu enflasyonun ana eğiliminde tarihsel ortalamalara gerileme süreci devam edecektir. Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinin düzelmesiyle enflasyonun ana eğilimindeki düşüşü destekleyecektir.

### 3.3. Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları

**Önceki bölümde verilen orta vadeli tahminlere esas oluşturan görünüm Para Politikası Kurulunun değerlendirme ve varsayımları etrafında şekillenmiştir.** Buna karşın, bu unsurlara dair çeşitli riskler enflasyon görünümünü değiştirerek ana senaryoda öngörülen para politikası duruşunun farklılaşmasına yol açabilmektedir. Ana senaryoda esas alınan ve görünümü değiştirme ihtimali bulunan riskler aşağıda sıralanmış ve Tablo 3.3.1'de özetlenmiştir.

**Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.** Piyasa katılımcılarının, firmaların ve tüketicilerin enflasyon beklentileri fiyatlama davranışları, portföy tercihleri ve tüketim/kredi talebi üzerinde önemli rol oynamaktadır. Enflasyon beklentilerinin yüksek seyri tüketim eğilimi ve kredi talebi üzerinde yukarı yönlü risk oluşturabilecektir. Son dönemde hem piyasa katılımcıları hem de firma beklentileri gerilerken, enflasyon gerçekleştirmelerine duyarlılığı yüksek hanehalkı enflasyon beklentilerindeki iyileşme yıllık enflasyondaki gerilemeyle daha güçlü gerçekleşmiştir (Kutu 3.1). Beklentilerin seviyesinin yanında, kısa dönem veri sürprizlerine olan hassasiyeti de önem arz etmektedir. Bu durum, para politikasında temkinli ve kararlı duruşun korunmasını gerektirmektedir.

**Hizmet enflasyonundaki katılığın sürmesi enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.** Hizmet sektöründe hâkim olan fiyatlama davranışı önemli bir atalet, şokların enflasyon üzerindeki etkilerinin uzun bir süreye yayılmasına ve bu sektörde fiyat artışlarının dezenflasyonist patika ile uyumsuz olmasına sebep olmaktadır. Üçüncü çeyrekte, hizmet grubu fiyat artışı önceki çeyreğe kıyasla bir miktar yavaşlamakla birlikte güçlü seyrini sürdürmüştür. Bu dönemde, en yüksek fiyat artışı kira alt grubunda gözlenmiştir. Ancak, yılın son çeyreğinde sözleşme yenileme ve sözleşmelerde referans olarak kullanılan artış oranlarının azalacak olması nedeniyle aylık kira enflasyonunun yavaşlaması beklenmektedir. Ancak kira fiyat dinamikleri yapısal unsurlar da içeren ataleti yüksek bir kalemdir. Dolayısıyla kiralara enflasyon tahmini üzerinde bir risk unsuru olmaya devam etmektedir. Ayrıca, yönetilen ve yönlendirilen kalemlerdeki düzenlemelere bağlı olarak ulaştırma hizmetleri ve üniversite ücretlerinin etkisiyle eğitim hizmetleri fiyat artışlarının güçlü olduğu diğer alt gruplar olarak öne çıkmıştır. Hizmet enflasyonundaki katılığın sürmesi, tüketici enflasyonu üzerindeki yukarı yönlü baskıları arttırmaktadır.

**İşlenmemiş gıda grubu fiyatlarının seyri enflasyon tahminleri üzerinde risk oluşturmaktadır.** Üçüncü çeyrekte, yıllık tüketici enflasyonundaki düşüşe en önemli katkı, işlenmemiş gıda alt grubu öncülüğünde gerileyen gıda grubu fiyatlarından gelmiştir. Bu dönemde, taze meyve ve sebze alt kalemi işlenmemiş gıda fiyatlarındaki gerilemede belirleyici olmuştur. Ancak, ekim ayında, tarladan seraya geçişin de etkisiyle, işlenmemiş gıda grubu fiyatlarında kaydedilen yükseliş, gıda fiyatlarındaki aylık artışta önemli bir rol oynamıştır. Bunun yanı sıra, tarımsal emtia fiyatları da son dönemde artmış ve genel anlamda da oynak seyri izleyebilmektedir. Bu açıdan gıda, özellikle işlenmemiş gıda grubu, fiyatlarının oynak seyri enflasyon tahminleri üzerinde aşağı ve yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

**Yurt içi talebin seviyesi ve farklı gelir gruplarının tüketim ve tasarruf profilleri dezenflasyonun hızı açısından kritik önemdedir.** Yakın dönem göstergeleri yurt içi talebin, yılın üçüncü çeyreğinde yavaşlamaya devam ettiğine işaret etmektedir. Yurt içi talep koşullarına mal ve hizmet ayırımında bakıldığında, otomobil hariç mal talebinin yılın üçüncü çeyreğinde bir miktar artış göstermiş, hizmet talebinin ise gerilemiş olabileceği değerlendirilmektedir. Diğer yandan, farklı gelir grupları ayırımında tüketimin farklı hızlarda yavaşlaması para politikası aktarımının etkinlik derecesi açısından önem arz etmektedir. Nitekim, yüksek kredi kartı bakiyelerinin gelir dağılımının üst kısmında yoğunlaşması dikkat çeken bir unsur olarak öne

çıkacaktır.<sup>2</sup> Finansal koşullardaki sıkılaştırmanın yüksek gelir grubunun tüketim ve tasarruf kararlarına yansımaması, toplam talep koşullarının istenen ölçüde dezenflasyonist bir seyir izlememesine neden olabilecektir.

**Emtia fiyatlarında jeopolitik gelişmeler ve arz yönlü faktörler kaynaklı gözlenen oynaklıklar, enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.** Rusya-Ukrayna ve Orta Doğu'da süregelen jeopolitik gerilimler ile OPEC+ üye ülkelerin üretim kesintisi ile ilgili kararları petrol fiyatlarında yukarı yönlü arz baskılarının sürmesine yol açmaktadır. Doğal gaz fiyatlarında da dalgalanmalar gözlenmektedir. Ayrıca, endüstriyel ve tarımsal emtia fiyatlarının da bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre belirgin bir şekilde yükseldiği kaydedilmiştir. Bu gelişmelerin taşımacılık ve girdi maliyetleri üzerindeki etkileri takip edilmektedir. Jeopolitik gelişmeler dış talep ve ihracat gelirleri üzerinden Türkiye'ye yönelik risk algılarını da etkileyebilmektedir.

**Dezenflasyon sürecinde para ve maliye politikalarının eş güdümü büyük önem arz etmektedir.** Gelirler politikası, üretim maliyeti ve talep kanalları ile enflasyon ve beklentiler üzerinde etkili olabilmektedir. Vergi ve yönetilen-yönlendirilen fiyat düzenlemelerinin enflasyonda öngörülen düşüş patikasıyla uyumlu olmaması ise enflasyon üzerinde baskı yaratabilmektedir. 2025 yılının başında yönetilen-yönlendirilen fiyat ve vergi kalemleri üzerinde etkili olması beklenen yeniden değerlendirme oranı ve maktu ÖTV artışının belirlenmesinde TCMB'nin enflasyon tahminlerinin gözetilmesi ve para politikasındaki sıkı duruşun ihtiyatlı maliye politikası ile desteklenmesi, öngörülen dezenflasyon patikasının tesis edilmesi açısından kritik bir önem taşımaktadır. Ayrıca, Orta Vadeli Program'da öngörülen bütçe dengesi hedeflerine gelir artışları yerine harcamalardaki düşüşün önceliklendirilerek ulaşılması dezenflasyon sürecini destekleyecektir.

<sup>2</sup> Bu konuda daha detaylı bilgi için: Bölükbaş, M., Çolak, M. S., & Ocakverdi, E. (2024). "Bireysel Kredi Kartlarında Azami Akdi Faiz Oranlarının Bakıyeye Göre Farklılaştırılması". TCMB Blog.

**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
Enflasyon beklentileri	<ul style="list-style-type: none"> <li>Orta vadeli enflasyon beklentilerindeki iyileşmeye rağmen beklentilerin hala yüksek seviyelerde olması enflasyon tahminleri üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Temel enflasyon göstergeleri</li> <li>Enflasyon beklentisine ilişkin göstergeler</li> <li>Sektörel enflasyon beklentileri</li> <li>Enflasyon beklentilerinin dağılımı</li> <li>Enflasyon belirsizliği göstergeleri</li> <li>Anket ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri</li> </ul>
Hizmet enflasyonunda atalet	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hizmet enflasyonundaki katılığın devam etmesi enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Temel enflasyon göstergeleri</li> <li>Hizmet enflasyonu ataleti</li> </ul>
Gıda fiyatları	<ul style="list-style-type: none"> <li>İşlenmemiş gıda grubu fiyatlarının oynak seyri enflasyon tahminleri üzerinde aşağı ve yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Taze meyve ve sebze fiyatları iklim değişikliğine ilişkin göstergeler</li> </ul>
Talep koşulları	<ul style="list-style-type: none"> <li>Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler, yurt içi talebin yavaşlamaya devam ettiğine işaret ederken, hizmet ve mal talebindeki ayrışma dikkat çekmektedir.</li> <li>Finansal koşullardaki sıkılığın yüksek gelir grubu talebi üzerinde etkisinin sınırlı olması enflasyon üzerinde talep kaynaklı yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Yurt içi talep göstergeleri</li> <li>Perakende satış hacim endeksi/Ticaret satış hacim endeksi</li> <li>Firma görüşmeleri ve anket verileri</li> <li>Kartla yapılan harcamalar</li> <li>Beyaz eşya ve otomobil satışları</li> <li>Hizmet üretim endeksi</li> </ul>
Jeopolitik gelişmeler ve emtia fiyatlarının seyri	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rusya-Ukrayna ve Orta Doğu'da süregelen jeopolitik gerilimler ile OPEC+ üye ülkelerin üretim kesintilerini sürdürmeleri arz kanalı tarafından petrol fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.</li> <li>Doğalgaz fiyatlarındaki oynaklık, endüstriyel ve tarımsal emtia fiyatlarındaki belirgin yükseliş enflasyon tahminleri üzerindeki riskleri canlı tutmaktadır.</li> <li>Petrol ve emtia fiyatlarında jeopolitik risklere bağlı oynaklığın devam edebileceği değerlendirilmektedir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ham petrol fiyatları ve arz-talep dengesi</li> <li>OPEC+ kararları</li> <li>Yurt içi enerji piyasasına ilişkin göstergeler</li> <li>Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar</li> </ul>



Para ve maliye politikalarının eşgüdümünün etkinliğine dair riskler	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Para, ve maliye politikalarının eşgüdüm içinde olmaması enflasyon ve iç talepteki dengelenme süreci üzerinde risk oluşturabilecektir.</li> <li>• Doğrudan vergilere ve/veya vergi toplama etkinliğine yönelik reformlar yapılması dolaylı vergilere olan ihtiyacı azaltarak fiyatlar üzerinde düşürücü etkiler yaratabilecektir.</li> <li>• 2025 yılı başında yeniden değerlendirilecek oran ve maktu ÖTV artışında belirlenecek oran enflasyon tahminleri üzerinde aşağı ve yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.</li> </ul>	<p>↑</p> <p>↓</p> <p>↔</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları</li> <li>• Vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler</li> <li>• Orta Vadeli Program ve maliye politikası tedbirleri</li> <li>• Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri</li> <li>• Yapısal bütçe dengesi tahminleri</li> <li>• Doğrudan vergilerin toplam vergiler içindeki payı</li> <li>• 2025 yeniden değerlendirilecek oran ve maktu ÖTV artışı</li> <li>• Asgari ücret ve kamu çalışanlarının ücret artışları</li> </ul>
---	---	----------------------------	--

\* 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.

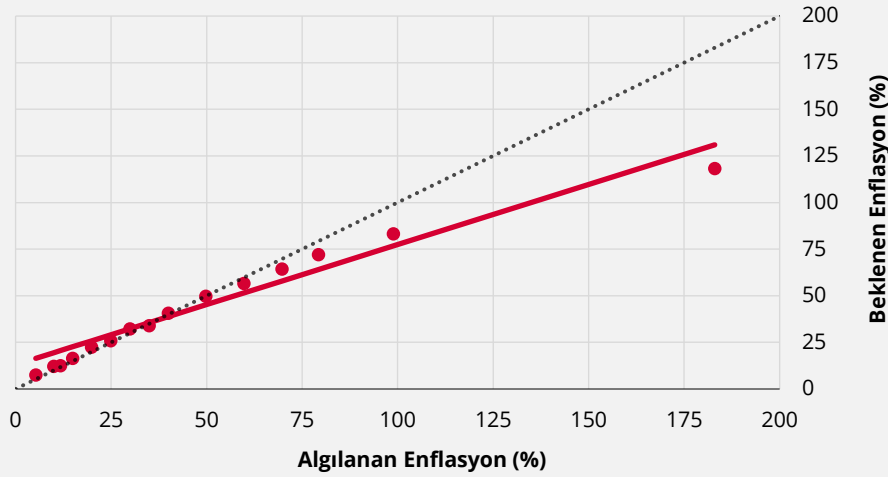
## Kutu 3.1

### Tüketicilerde Algılanan ve Beklenen Enflasyon

Enflasyon beklentileri, tüketicilerin önümüzdeki döneme ilişkin karar alma süreçlerinin belirlenmesinde kritik bir rol oynamaktadır. Tüketicilerin fiyatların gelecekte göstereceği değişimlere ilişkin tahminleri, tüketim-tasarruf kararlarını, portföy tercihlerini, ücret taleplerini ve iş gücüne katılım kararlarını doğrudan etkileyebilmektedir. Ayrıca, tüketicilerin enflasyon beklentilerindeki değişimlere göre tüketim talebinin öne çekilmesi veya ertelenmesi, ekonomideki toplam talep değişimi üzerinden enflasyonist baskıyı artırıp azaltabilmektedir. Bu bakımdan, tüketicilerin enflasyon beklentileri, parasal aktarım mekanizmasının etkinliği açısından merkez bankalarının karar alma süreçleri ve iletişim stratejileri için önemli bir girdi oluşturmaktadır.

Tüketicilerin enflasyon beklentilerini oluşturmasında algılanan enflasyon büyük ölçüde belirleyici olabilmektedir (Huber ve diğ., 2023, Cavallo ve diğ. 2017). Cavallo ve diğ., algılanan ve beklenen enflasyon arasında güçlü doğrusal bir ilişki olduğunu ve algılanan enflasyondan beklenen enflasyona geçişkenlik katsayısının ABD için 0,78, Arjantin için ise 0,88 olduğunu göstermiştir. Algılanan ve beklenen enflasyon oranları hanehalkı anketleri aracılığıyla katılımcılara doğrudan sorularak elde edilebilmektedir. Bu çalışmada, Tüketici Eğilim Anketi mikro verileri kullanılarak Türkiye’de tüketicilerin algıladıkları ve bekledikleri enflasyon arasındaki ilişki ortaya koyulmaktadır. Ayrıca, söz konusu ilişkinin farklı demografik gruplara göre nasıl değiştiği literatür bulguları ile karşılaştırmalı olarak analiz edilmektedir. Tüketici Eğilim Anketi’nde katılımcılara yöneltilen “Geçen 12 aylık dönemde tüketici fiyatlarının % kaç arttığını/azaldığını düşünüyorsunuz? Lütfen tahmini oran veriniz.” ve “Gelecek 12 aylık dönemde tüketici fiyatlarının % kaç artacağını/azalacağını bekliyorsunuz? Lütfen tahmini oran veriniz.” sorularına verilen yanıtlar kullanılarak algılanan ve beklenen enflasyon oranları belirlenmiştir. Söz konusu analizler 2014 yılı Ekim ayından 2024 yılı Ekim ayına kadar aylık veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

**Grafik 1: Algılanan ve Beklenen Enflasyon<sup>1</sup>**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

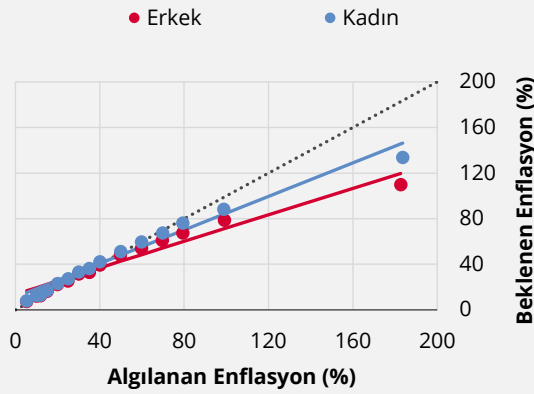
Dipnot: Grafikte, Tüketici Eğilim Anketi’nin katılımcı bazında mikro verileri kullanılarak algılanan ve beklenen enflasyon arasındaki ilişki binscatter gösterimi ile sunulmaktadır. Kesikli çizgi, algılanan enflasyon ile beklenen enflasyonun aynı değerler aldığı 45 derece çizgisini göstermektedir. Çizginin üstündeki noktalar beklenen enflasyonun algılanana göre yüksek olduğunu göstermektedir.

<sup>1</sup> Grafikte görülen ilişki 0,64’lük bir korelasyon katsayısına denk gelmektedir. Geçmiş ayın enflasyon değeri ile kontrol edildiğinde de ilişki devam etmekte, katsayı 0,57’ye düşmektedir.

Literatürde, ankete dayalı göstergeler kullanılarak yapılan çalışmalar hem algılanan hem de beklenen enflasyonda yanlışlıklar olabildiğini ortaya koymaktadır. Bu kapsamda, tüketiciler için algılanan enflasyonun beklenen enflasyondan genellikle daha yüksek olduğu bulunmuştur (Biau ve diğ., 2010, Arioli ve diğ., 2017). Türkiye’de de tüketicilerin algıladığı enflasyonun beklenen enflasyondan daha yüksek olduğu, bununla birlikte aralarında güçlü bir ilişki bulunduğu görülmektedir (Grafik 1). Algılanan enflasyondaki bir birimlik artış yaklaşık olarak beklenen enflasyonda 0,64 birim artış ile ilişkilidir. Algılanan enflasyonun yüksek olması enflasyon beklentilerinin de yüksek seyretmesine yol açmakta, bu da enflasyon beklentilerindeki ataletin güçlenmesine sebep olmaktadır.

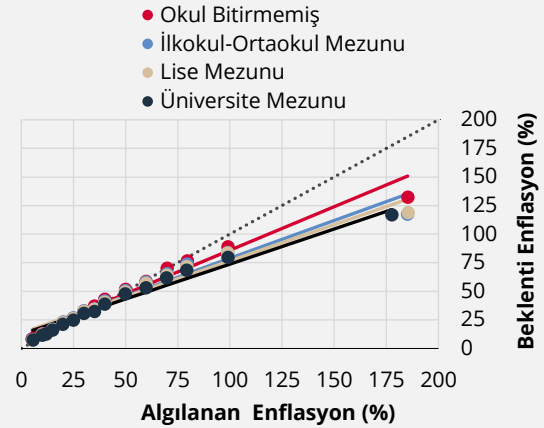
Algılanan enflasyondan beklenen enflasyona geçişkenliğin farklı demografik gruplar için heterojen bir seyir izlediği görülmektedir. Aşağıdaki grafiklerde tüketicilerin cinsiyet, eğitim, gelir ve yaş gruplarına göre algıladıkları enflasyon ile beklendikleri enflasyonun ilişkisi gösterilmektedir. İlk olarak Grafik 2’de sunulduğu üzere kadınlar, beklentilerini algıladıkları enflasyona oranla erkeklere göre daha yukarıda oluşturmaktadır. Düşük eğitilmiş grupların enflasyon beklentilerinin yüksek eğitilmiş gruplara göre enflasyon algılamalarına hassasiyetinin daha yüksek olduğu görülmektedir (Grafik 3). Gelir grupları incelendiğinde, algılanan enflasyona oranla en yüksek enflasyon beklentisinin düşük gelirli gruplar tarafından oluşturulduğu gözlenmektedir (Grafik 4). Yaş gruplarında ise 16-24 yaş grubunun en dik eğriye sahip olduğu, ileri yaş gruplarında algılanan enflasyon ile enflasyon beklentileri arasındaki ilişkinin görece daha zayıf olduğu görülmektedir (Grafik 5).

**Grafik 2: Cinsiyete Göre Algılanan ve Beklenen Enflasyon (%)**



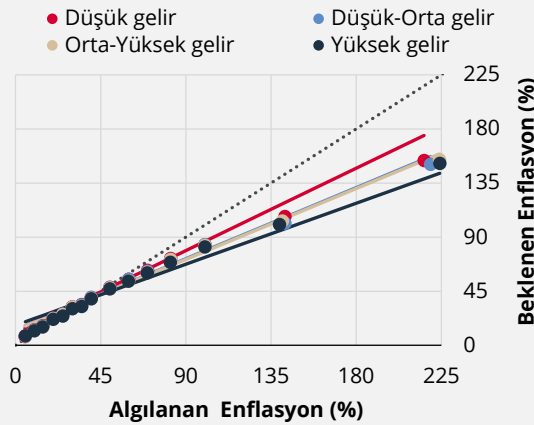
Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 3: Eğitim Seviyesine Göre Algılanan ve Beklenen Enflasyon (%)**



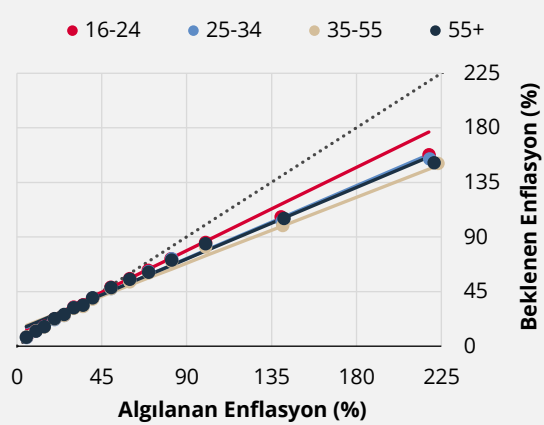
Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 4: Gelir Grubuna Göre Algılanan ve Beklenen Enflasyon (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 5: Yaş Grubuna Göre Algılanan ve Beklenen Enflasyon (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Yukarıda paylaşılan grafikler, tüketicilerin enflasyon beklentilerinin geçmişe dair enflasyon algıları ile ilişkili olduğunu göstermektedir. Bu bakımdan, tüketicilerin enflasyon algılamalarının nelerden etkilendiğinin anlaşılması önem arz etmektedir. Literatürde yer alan çalışmalar, birçok ülke için algılanan enflasyonun gerçekleşen enflasyondan daha yüksek olmasının nedenleri üzerinden algılanan enflasyonun belirleyicilerini açıklamaktadır. Tüketicilerin alışveriş sıklığı ve alışveriş sepetlerindeki ürünlerin fiyatlarında gözlenen hızlı değişiklikler (D'Acunto ve diğ., 2019, De Fiore ve diğ., 2022), yüksek enflasyon ortamında tüketicilerin marketten aldığı ürünlerin fiyatlarının hafızalarında daha yüksek ağırlığa sahip olması (Cavallo ve diğ., 2017) ve bazı tüketicilerin daha çok kendilerince özel saydıkları ürünlerdeki fiyat değişimlerini dikkate alması (Bruine de Bruin ve diğ., 2011) algılanan enflasyonu belirleyen belli başlı unsurlar arasında yer almaktadır.

Türkiye'de algılanan ve beklenen enflasyon ile TÜFE alt kalemlerinin enflasyonu arasındaki korelasyonlara bakıldığında, "giyim ve ayakkabı" ve "eğitim" kalemleri dışında, algılanan enflasyonun beklenen enflasyona göre daha yüksek korelasyona sahip olduğu görülmektedir (Tablo 1). Bununla birlikte, özellikle "gıda ve alkolsüz içecekler", "mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri" "ulaştırma", "haberleşme", "konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar" ve "sağlık" alt kalemlerindeki enflasyon ile algılanan enflasyonun korelasyonunun daha yüksek olması, literatürle uyumlu bir şekilde, ülkemizde de tüketicilerin tüketim sepetlerinde ağırlıklı olarak yer alan mal ve hizmet fiyatlarındaki değişimlerin algılanan enflasyon üzerinde etkili olduğuna işaret etmektedir.

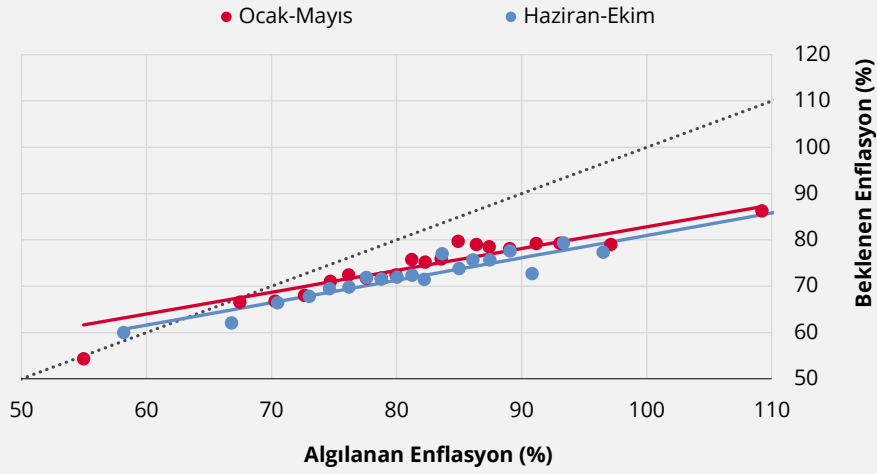
**Tablo 1: Algılanan ve Beklenen Enflasyonun TÜFE Alt Grupları ile Korelasyonu<sup>2</sup>**

	TÜFE'deki Ağırlığı	Algılanan Enflasyon	Beklenen Enflasyon
TÜFE	100	0,869	0,849
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	24,98	0,883	0,857
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8,12	0,870	0,843
Lokanta ve Oteller	8,17	0,860	0,844
Eğlence ve Kültür	3,33	0,850	0,831
Sağlık	3,71	0,832	0,812
Haberleşme	3,34	0,788	0,776
Ulaştırma	17,35	0,776	0,763
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	14,20	0,760	0,738
Alkollü İçecekler ve Tütün	3,76	0,735	0,721
Giyim ve Ayakkabı	6,94	0,731	0,731
Eğitim	1,80	0,655	0,664

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 6'da tekrarlanan kesitler ile zaman boyutunda, algılanan ve beklenen enflasyon için ortalamalar alınıp yukarıda bahsedilen demografik farklılıklar kontrol edilmiştir. Bu çerçevede enflasyonun yükseliş gösterdiği 2024 yılının ocak-mayıs dönemi ve dezenflasyon sürecinin başladığı haziran ayından günümüze kadar olan dönemlerde algılanan enflasyonla beklenen enflasyon arasındaki ilişki karşılaştırılmaktadır. Haziran ayı sonrası dönemde tüketicilerin beklentilerinde düşüş olduğu ve söz konusu değişkenler arasındaki ilişkiyi gösteren çizginin aşağı kaydığı görülmektedir. Ayrıca, aynı seviyede algılanan enflasyona göre tüketicilerin dezenflasyon döneminde daha düşük beklenti oluşturduğu görülmekte ve algılanan enflasyondan beklenen enflasyona geçiş azalmaktadır.

<sup>2,3</sup> Veriler panel haline getirilerek hesaplanmıştır.

**Grafik 6: Dezenflasyon Sürecinde Algılanan ve Beklenen Enflasyon<sup>3</sup>**

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Enflasyon beklentileri, para politikasının etkinliğini belirleyen en önemli kanallardan birisidir. Tüketicilerin enflasyon beklentilerinin hedeflenen enflasyona göre önemli sapmalar göstermesi, para politikasının etkinliğini azaltmakta ve hedeflenen enflasyon oranlarına ulaşılmasını güçleştirmektedir. Tüketicilerde algılanan enflasyon ile beklenen enflasyon arasındaki ilişki demografik gruplara göre farklılıklar göstermekle birlikte, enflasyonu yüksek algılayan tüketicilerin enflasyon beklentilerini de yüksek seviyelerde oluşturduğu görülmektedir. Son dönemde uygulanan sıkı para politikası ile sağlanan dezenflasyon sürecinin, tüketicilerin enflasyon algılamalarını olumlu yönde etkileyerek, enflasyon beklentilerinde düşüşe neden olduğu gözlenmektedir. Bu çerçevede, enflasyondaki düşüşün devam etmesinin tüketici enflasyon beklentilerinin düzelmesine de katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

### Kaynakça

- Arioli, R., Bates, C., Dieden, C. H., Duca, I., Friz, R., Gayer, C., Kenny, G., Meyler, A. ve Pavlova, I. (2017). "EU Consumers' Quantitative Inflation Perceptions and Expectations: An Evaluation". European Central Bank Occasional Paper 186.
- Biau, O., Dieden, H., Ferrucci, G., Friz, R. ve Lindén, S. (2010). "Consumers' Quantitative Inflation Perceptions and Expectations in the Euro Area: An Evaluation". Conference by the Federal Reserve Bank of New York "Consumer Inflation Expectations", November.
- Bruine de Bruin, W., van der Klaauw, W. ve Topa, G. (2011). "Expectations of Inflation: The Biasing Effect of Thoughts About Specific Prices". *Journal of Economic Psychology* 32 (5): 834-45.
- Cavallo, A., Cruces, G. ve Perez-Truglia, R. (2017). "Inflation Expectations, Learning, and Supermarket Prices: Evidence from Survey Experiments". *American Economic Journal: Macroeconomics* 9(3): 1-35.
- D'Acunto, F., Malmendier, U., Ospina, J. ve Weber, M. (2019). "Salient Price Changes, Inflation Expectations, and Household Behavior". *SSRN Electronic Journal*.
- De Fiore, F., Goel T., Igan, D. ve Moessner, R. (2022). "Rising Household Inflation Expectations: What are the Communication Challenges for Central Banks?". *BIS Bulletin* No.55.
- Huber, S. J., Minina, D. ve Schmidt, T. (2023). "The Pass-through from Inflation Perceptions to Inflation Expectations". *Deutsche Bundesbank Discussion Paper* No. 17/2023.