

## 3. Orta Vadeli Öngörüler

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

#### Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

***İktisadi faaliyet, 2021 yılının ilk çeyreğinde geçmiş öngörülerle büyük ölçüde uyumlu bir şekilde salgının sınırlayıcı etkilerine rağmen güçlü bir seyir izlemiştir.*** Söz konusu dönemde, yurt içi talebin özel tüketim kaynaklı yavaşlamasına rağmen, toplam yatırımlar ve güçlü ihracat performansının etkisiyle talep koşulları geçmiş öngörülerle uyumlu olarak eğiliminin üzerinde seyretmiştir. Güçlü seyreden dış talebe karşılık, salgına yönelik kısıtlamalara ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak ikinci çeyrekte iç talep bir miktar ivme kaybetmiştir. Bu doğrultuda, çıktı açığı tahmini yılın ilk çeyreği için sınırlı bir miktar aşağı yönlü güncellenirken, ikinci çeyrek için Nisan Enflasyon Raporu tahmini korunmuştur (Tablo 3.1.1)

***2021 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 17,5 olarak gerçekleşen tüketici enflasyonu Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının içinde seyretmiştir.*** Mayıs ayında kapanma nedeniyle zayıflayan talebin de etkisiyle fiyat artışları düşük seyretmiş, kontrollü normalleşme ile beraber Haziran ayında fiyatlarda artış görülmüş ve böylece enflasyon belirsizlik aralığının üst sınırına yaklaşmıştır. Uluslararası emtia fiyatlarındaki artış, talep koşulları, arz kısıtları ve tedarik sorunları, yüksek enflasyon beklentileri ve birikimli döviz kuru etkilerine bağlı olarak enflasyon yükselişini sürdürmüştür (Tablo 3.1.1). Bu kapsamda ikinci çeyrekte manşet ile çekirdek B göstergesi enflasyonları ve eğilimleri yükseliş kaydederek öngörülerin bir miktar üzerinde kalmıştır.

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

	2021-I	2021-II
Çıktı Açığı (Yüzde)	2,1 (2,3)	0,8 (0,8)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	16,2 (16,2)	17,5 (16,6)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	17,5 (17,5)	18,2 (17,8)

\* Parantez içindeki sayılar Nisan Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

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

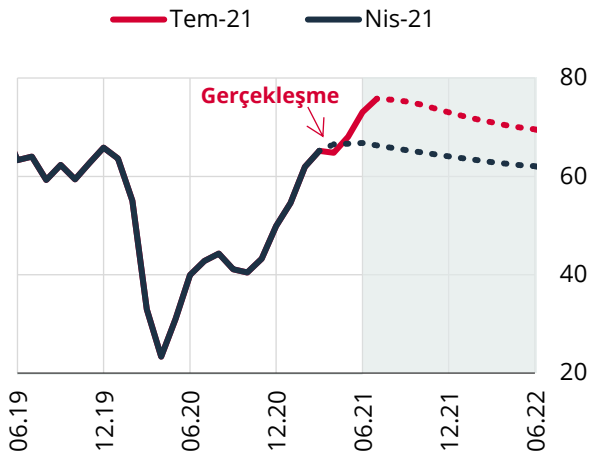
#### Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

***Son dönemde güçlenerek devam eden küresel aşılama faaliyetleri neticesinde atılan normalleşme adımları ve iktisadi faaliyete ilişkin olumlu veri akışına bağlı olarak dış talep varsayımında yukarı yönlü bir güncelleme olmuştur.*** Her ne kadar son dönemde bazı ülkelerde artan vaka sayılarına bağlı olarak kısıtlama tedbirleri kısmen artırılrsa da, bir önceki Rapor dönemine kıyasla aşılama faaliyetlerinde önemli aşama kaydeden ülkelerde kısıtlamalar büyük ölçüde kaldırılmıştır. Bu nedenle, salgın önlemlerinden daha olumsuz etkilenen hizmetler sektörü canlanmış, küresel ticarete gözlenen olumlu seyir sürmüştür ve istihdam piyasasına ilişkin iyileşme sinyalleri görülmeye başlanmıştır. Sosyal hareketliliğin artmaya başlamasıyla hizmetler sektöründe görülen toparlanmaya paralel olarak bir önceki Rapor'da vurgulanan sektörler arası ayrışma kapanmaya başlamıştır. Özetle, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere dünya genelinde aşılamanın hızlanması küresel ekonomide toparlanma sürecini desteklemektedir. Aşılama programlarında ilerleme kaydeden ekonomiler ise kısıtlamaları hafifleterek iktisadi faaliyette daha güçlü bir performans sergilemektedir.

**Küresel finansal koşulların bir önceki Rapor dönemine göre öngörülenden daha erken sıkılaşmaya başlayacağı bir çerçeve esas alınmıştır.** Salgın tedbirlerinin gevşetilmesi sayesinde güçlenen iktisadi faaliyete ve uluslararası emtia fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon talep ve maliyet yönlü olarak artış göstermiştir. İktisadi faaliyette toparlanma ve enflasyonda yükseliş işaretleri Fed'in para politikasında normalleşmeye daha erken başlayacağı yönündeki beklentileri artırmıştır. Ayrıca, bazı gelişmekte olan ülkelerin gerçekleştirdiği faiz artışları da küresel finansal koşulların daha erken sıkılaşacağı yönündeki beklentileri desteklemiştir.

**Uluslararası ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü güncellenmiştir.** Ham petrol fiyatları küresel talepteki artış ve arza ilişkin belirsizliklerle Nisan Enflasyon Raporu varsayımlarının üzerinde kalmıştır (Grafik 3.1.1). Vadeli fiyat eğrisi, petrol fiyatlarının mevcut seviyelerini bir süre daha sürdürdükten sonra düşmeye başlayacağını ima etse de, Nisan Enflasyon Raporu varsayımlarının üzerinde kalarak 2021 yılında ortalama 69,6 ABD doları, 2022 yılında ise ortalama 69,4 ABD doları seviyesinde değer alacağına işaret etmektedir (Tablo 3.1.2). Son dönemde, tarımsal emtia ve endüstriyel metal fiyatlarında gözlenen gerilemeye karşın, enerji ve ana emtia gruplarındaki yükselişin etkisiyle ithalat fiyatlarının genel seviyesine ilişkin varsayımlar da Nisan Enflasyon Raporu varsayımlarının üzerinde kalmıştır (Grafik 3.1.2). Uluslararası piyasalarda oluşan vadeli fiyat eğrisi önümüzdeki dönemde ithalat fiyatlarının mevcut seviyelerini koruyacağına işaret etmektedir.

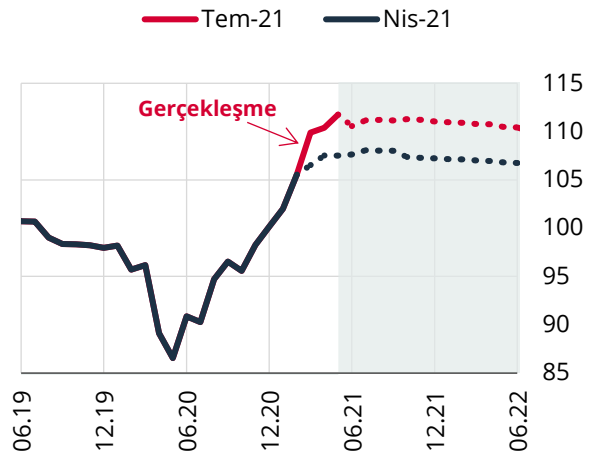
**Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\*** (ABD Doları/Varil)



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.

**Döviz kuru gelişmeleri ve uluslararası fiyatlarda gözlenen artışlar dikkate alınarak gıda enflasyonu varsayımı 2021 ve 2022 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir.** Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu ikinci çeyrekte yüzde 17,4'ten yüzde 20,0'ye yükselmiştir. Gıda enflasyonundaki yükselişte döviz kuru gelişmeleriyle birlikte, birinci çeyreğe göre ivme kaybetse de, uluslararası gıda fiyatlarındaki artış etkili olmuştur. Bu çerçevede, 2021 ve 2022 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımı Nisan Enflasyon Raporu'na kıyasla yukarı yönlü güncellenerek sırasıyla yüzde 15,0 ve yüzde 10,1 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 (4,4)	4,5 (4,4)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	69,6 (64,4)	69,4 (61,9)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	16,3 (13,3)	0,2 (-0,5)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	15,0 (13,0)	10,1 (9,8)

\* Parantez içindeki sayılar Nisan 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.***

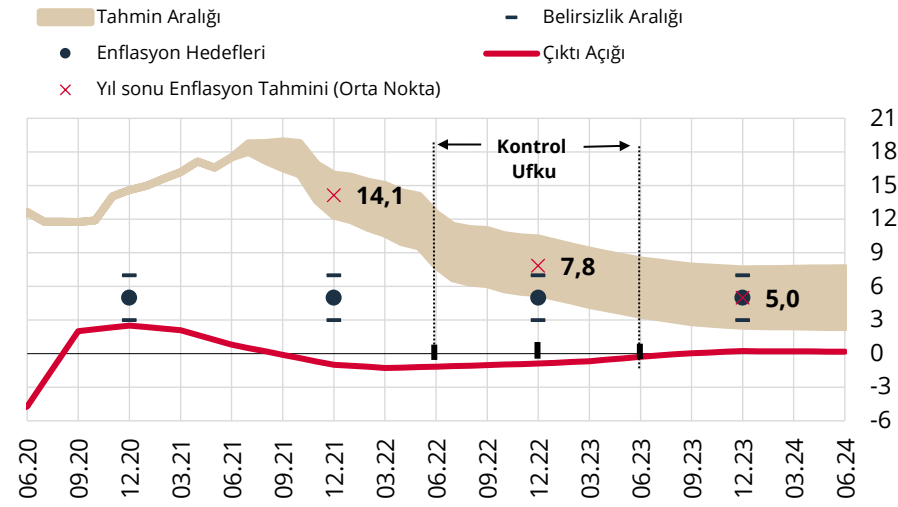
Akaryakıt ürünlerinde Mayıs ayında yapılan ÖTV artışına rağmen, uluslararası petrol fiyatları ve döviz kuru kaynaklı hareketleri sınırlamak amacıyla akaryakıt fiyatları üzerindeki vergilerin nihai tüketici fiyatını sabit tutacak şekilde değiştirildiği eşel mobil uygulaması, akaryakıt fiyatlarının dolaylı etkileri de dikkate alındığında, hâlen önemli bir enflasyon baskısını hafifletmektedir. Yönetilen ve yönlendirilen kalemlerden elektrik ve doğal gaz fiyatlarında Temmuz ayında yapılan artışlar 2021 yıl sonu enflasyon tahminini yukarı yönlü etkilemektedir.

***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 algılamalarındaki 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, politika faizinin güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edileceği bir görünüm altında enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağı öngörülmektedir.*** Bu çerçevede, enflasyonun 2021 yılı sonunda yüzde 14,1 olarak gerçekleşeceği, 2022 yıl sonunda yüzde 7,8'e ve 2023 yıl sonunda ise orta vadeli hedef olan yüzde 5 seviyesine gerileyerek istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2021 yılı sonunda orta noktası yüzde 14,1 olmak üzere, yüzde 12,2 ile yüzde 16,0 aralığında; 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 7,8 olmak üzere yüzde 5,4 ile yüzde 10,2 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 gerçekleşmeleri 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). 2021 yılı ilk çeyreğinde iktisadi faaliyet, salgının sınırlayıcı etkilerine rağmen eğiliminin üstünde seyretmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde salgın kısıtlamalarına ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak iç talep bir miktar ivme kaybederken, küresel büyümeye bağlı olarak güçlü seyreden ihracat iktisadi faaliyeti desteklemiştir. Sıkı parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkileri gözlenmeye başlamıştır. Söz konusu gelişmeler sonucu, toplam talep koşulları Nisan Enflasyon Raporu dönemindeki öngörülerle büyük oranda uyumlu gerçekleşmiştir. Böylece, çıktı açığı tahminleri yılın ilk çeyreği için sınırlı bir oranda aşağı yönlü güncellenmiştir. Diğer yandan, son dönemde döviz kuru gelişmeleri, uluslararası gıda, enerji ve emtia fiyatlarındaki yükselişin birikimli etkileri, bazı sektörlerdeki arz kısıtları, ertelenmiş maliyet artışları ile son dönemde küresel tedarik zincirinde yaşanan kısıtlar enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir. Ayrıca, ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların yanı sıra, talep koşulları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları, açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda görülebilecek oynaklıklar ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

**Enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki mevcut yüksek seviyeler dikkate alınarak, para politikasındaki sıkı duruş yılın ikinci çeyreğinde de sürdürülmüştür.** Enflasyonda belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut sıkı duruşun kararlılıkla sürdürülmesiyle fiyatlama davranışları ve enflasyon beklentileri üzerindeki yukarı yönlü risklerin bertaraf edileceği öngörülmektedir. Uygulanmakta olan sıkı para politikası, krediler ve iç talebi sınırlayarak bir yandan talep yönlü unsurları kontrol altına alırken, diğer yandan da cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi desteklemektedir. Yakın dönemde alınan makro ihtiyati tedbirlerin de krediler üzerindeki para politikası kaynaklı yavaşlatıcı etkileri daha belirgin hâle getirmesi beklenmektedir. Böylelikle, toplam talep koşullarının öngörüldüğü şekilde enflasyondaki düşüş sürecine daha fazla katkı vermesi mümkün olacaktır. Dolayısıyla, enflasyonda kısa vadede görülebilecek yükselişin ana eğilime yansımalarının yılın ikinci yarısında daha sınırlı kalacağı değerlendirilmektedir.

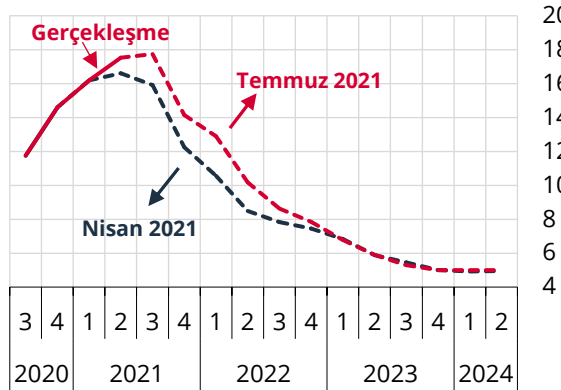
**Tablo 3.2.1: 2021 ve 2022 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları**

	2021	2022
2021-II (Nisan 2021) Tahmini (%)	12,2	7,5
2021-III (Temmuz 2021) Tahmini (%)	14,1	7,8
<b>2021-II Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi</b>	+1,9	+0,3
<b>Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)</b>		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	+0,8	-
Gıda	+0,5	+0,1
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	+0,3	
Çıktı Açığı	+0,1	+0,1
Enflasyon Tahminindeki Sapma / Enflasyonun Ana Eğilimi	+0,2	+0,1

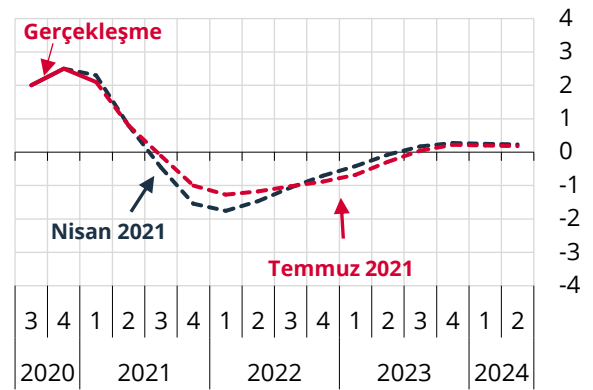
Kaynak: TCMB.

**2021 yıl sonu enflasyon tahmini 1,9 puanlık güncellemeyle yüzde 12,2'den yüzde 14,1'e yükseltilmiştir.** Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 0,8 puan artırırken; gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 0,5 puan katkı gelmiştir. Diğer yandan, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar, büyük ölçüde elektrik ve doğal gaz zammının yansımalarıyla, yıl sonu enflasyon tahminini 0,3 puan yukarı çekmiştir. Çıktı açığındaki güncellemeden ise enflasyon tahminine 0,1 puan yükseltici yönde katkı gelmiştir. Son olarak, enflasyon ana eğilimindeki artış 2021 yıl sonu enflasyon tahminini 0,2 puan yükseltmiştir (Tablo 3.2.1).

**2022 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 7,5'ten yüzde 7,8'e güncellenmiştir.** Başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyonun ana eğilimine etkileri 2022 yıl sonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı çekmektedir. Diğer yandan, gıda fiyatları varsayımındaki güncellemeden ise 0,1 puan katkı gelmektedir. Ayrıca, çıktı açığındaki güncelleme de tahmine 0,1 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.

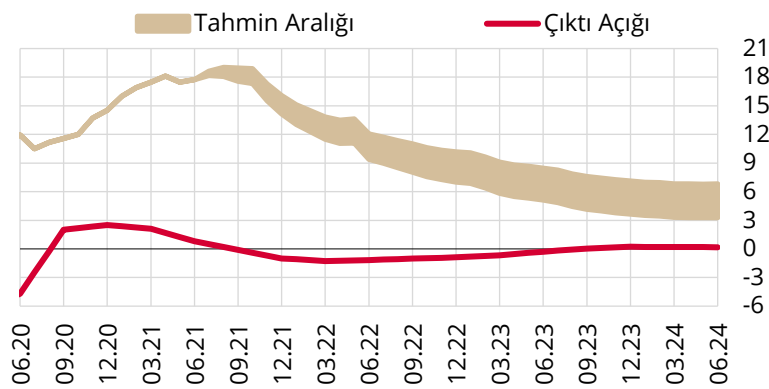
**Tahminler, küresel büyüme ve dış talep görünümünün aşılama sürecindeki olumlu gelişmeler sonucunda bir önceki Rapor dönemine göre iyileştiği varsayımı altında üretilirken, yükselen küresel enflasyon ve enflasyon beklentilerinin uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri önemini korumaktadır.** Bu görünüm, bir önceki Rapor dönemine göre küresel finansal koşullarda artan belirsizliklere ve bir miktar sıkılaşmaya işaret etmektedir. Genişleyici parasal ve mali politikalar ile aşılama sürecinde yaşanan olumlu gelişmelerle beraber toparlanan talebin etkisiyle iyileşen küresel büyüme görünümü beraberinde küresel enflasyon beklentilerinde artışı getirmiştir. Bunun yanında, son dönemde emtia fiyatlarında görülen artışlar, toparlanan talep, ertelenen tüketim, arz kısıtları ve tedarik zincirindeki sorunlar küresel ölçekte enflasyonu

yukarı çekmiş ve enflasyon beklentilerinin yukarı yönlü güncellenmesine sebep olmuştur. Küresel enflasyondaki yükseliş ve iktisadi faaliyetteki toparlanmanın güçlendiğine yönelik sinyaller para politikalarında mevcut öngörülerden daha erken bir normalleşme olasılığını artırmıştır. Gelişmiş ülke tahvil getirilerinin artış eğilimine girmesiyle gelişmekte olan ülkelerden portföy çıkışlarına bağlı oynaklıklar artabileceği bir döneme girilmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda para politikasındaki sıkı duruşun enflasyonda kalıcı düşüğe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar sürdürülmesi, küresel finansal piyasalardaki oynaklıkların ülke risk primine olası olumsuz etkilerini sınırlamaya yardımcı olacaktır.

**Parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin belirginleşmesiyle yılın ikinci yarısında toplam talep koşullarında daha ılımlı bir eğilim öngörülmektedir.** 2021 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyet, salgının kısıtlayıcı etkilerine rağmen eğilim üzeri seyrini sürdürmüştür. Yılın ikinci çeyreğinde salgın kısıtlamalarına ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak iç talep Nisan ve Mayıs aylarında bir miktar ivme kaybetmiştir. Diğer yandan, Haziran ayında aşılamanın toplumun geneline yayılarak hızlanması salgından olumsuz etkilenen hizmetler ve turizm sektörlerinin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Ayrıca, küresel büyümeye bağlı olarak güçlü seyreden ihracat iktisadi faaliyeti desteklemiştir. Enflasyon gelişmeleri değerlendirildiğinde, yakın dönemdeki döviz kuru hareketleri, küresel tedarik zincirindeki sorunlar ile enerji fiyatlarındaki artışlar üretici enflasyonundaki yükselişin sürmesine sebep olmaktadır. Bu nedenle tüketici fiyatları üzerinde maliyet baskıları gözlenmektedir. Ayrıca açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda oynaklıklar görülebilecektir. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki seyir de kısa vadeli enflasyon görünümünde belirleyici olacaktır. Buna karşın, parasal duruşun talep koşulları üzerinde belirginleşeceği öngörülen etkilerine bağlı olarak çıktı açığının yılın üçüncü çeyreğinden itibaren enflasyonda düşüş sürecine katkı vermesi beklenmektedir. Bu çerçevede, enflasyonda kalıcı düşüğe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar politika faizi, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde oluşturulmaya devam edilecektir.

**İşlenmemiş gıda, enerji ve tütün 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 önümüzdeki dönemde bir miktar yükseldikten sonra 2021 yılı üçüncü çeyreğinde düşüş eğilimine gireceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.4). Eşel-mobil uygulamasının sınırlayıcı etkisiyle enerji enflasyonu başta olmak üzere B endeksinden dışlanan kalemlerde yıl genelinde çekirdek göstergelere kıyasla daha olumlu bir görünüm öngörülmektedir.

**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 makro iktisadi riskler Bölüm 1.3'de ayrıntılı olarak paylaşılmaktadır. Söz konusu risklerin bir önceki kısımda 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><b>Maliyet Baskıları</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Uluslararası emtia fiyatlarının bulunduğu yüksek seviyeler, enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir.</li> <li>Arz yönlü faktörlerin enflasyon beklentileri üzerindeki ikincil etkileri ve finansal göstergelerle etkileşimi yakından takip edilecektir.</li> <li>Tedarik zincirinde süregelen aksaklıklar enflasyon üzerindeki arz yönlü riskleri canlı tutmaktadır.</li> <li>Emtia fiyatlarındaki yükseliş, küresel tedarik kısıtları ve navlun maliyetlerinde gözlenen yüksek seviyeler, üretici fiyatlarını yukarı yönlü etkilemektedir.</li> <li>Üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına geçişkenliği ve bunun kaynakları yakından izlenmektedir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ham petrol fiyatları ve arz-talep dengesi</li> <li>OPEC+ kararları</li> <li>Endüstriyel metal fiyatları</li> <li>Tarımsal emtia fiyatları</li> <li>Tarım ürünlerindeki arz-talep dengesi</li> <li>Üretici ve tüketici fiyatları farklılaşmasına ilişkin göstergeler</li> <li>Küresel tedarik göstergeleri, taşıma ve navlun maliyetleri</li> </ul>
<p><b>Yurt İçi ve Yurt Dışı Finansal Piyasalara İlişkin Belirsizlikler</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Parasal sıkılaştırmanın etkisiyle toplam krediler ılımlı bir seyir izlemeye devam etmektedir. Bireysel kredilerdeki gelişmelere yönelik olarak alınan makro ihtiyati önlemler para politikasının krediler üzerindeki etkisini destekleyecektir.</li> <li>Ülke risk primi ve ima edilen döviz kuru oynaklıkları gerilemekle birlikte benzer ülkeler ile karşılaştırmalı olarak bakıldığında yüksek seviyeler korunmaktadır.</li> <li>Küresel talepteki toparlanma ve enflasyon beklentilerindeki yükseliş uzun vadeli tahvil getirilerine yansiyabilecektir. Gelişmiş ülke para politikalarına bağlı olarak risk iştahında gözlenen dalgalanmalar sermaye akımları kanalıyla döviz kurları ve enflasyon üzerinde etkili olabilecektir.</li> <li>Fed, son toplantısında iletişim tonunu sıkılaştırmıştır. Gerek küresel enflasyondaki yukarı yönlü seyir gerekse Fed politikalarına ilişkin beklentiler ile gelişmekte olan ülkelerde de para politikaları sıkılaştırma eğilimine girmiştir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Talep ve büyüme bileşenlerinin seyri</li> <li>Toplam talep ve kredi kompozisyonu</li> <li>Kredi ve mevduat faizlerindeki gelişmeler</li> <li>Kredi koşulları (Banka Kredileri Eğilim Anketi)</li> <li>Ödemeler dengesi finansmanı</li> <li>Hisse senedi ve DİBS piyasalarına yönelik portföy akımları</li> <li>Gelişmiş ülke tahvil getirileri ve para politikası duruşları</li> <li>Risk primi göstergeleri</li> <li>Dolarizasyon göstergeleri</li> <li>Küresel enflasyon göstergeleri</li> </ul>

**Tablo 3.3.1: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler\***

<p><b>Salgın ve İktisadi Faaliyet</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Aşılama sürecine ilişkin gelişmelerin yurt içi ve yurt dışındaki seyri iktisadi faaliyet üzerinde yukarı yönlü riskleri artırmaktadır. Gelişmiş ülkeler başta olmak üzere dünya genelinde aşılamanın hızlanması küresel ekonomide toparlanma sürecini desteklemektedir.</li> <li>Yurt içinde de kademeli normalleşme adımları ile birlikte iktisadi faaliyet güçlü bir seyir izlemektedir. Bu çerçevede, yılın ikinci yarısında iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşim sergileyeceği, hizmet sektörleri ve turizmin toparlanma eğilimine gireceği tahmin edilmektedir.</li> <li>Aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasının cari işlemler dengesinde başlayan iyileşmeyi hızlandırması beklenmektedir.</li> <li>Öte yandan, son dönemde bazı virüs varyantlarının tekrar vaka artışlarına yol açması ile yeni salgın dalgalarının meydana gelmesi olasılığının göz ardı edilmediği not edilmelidir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının ve aşılama sürecinin yurt içi ve yurt dışındaki seyri</li> <li>İhracat, cari denge turizm ve taşımacılık gelişmeleri</li> <li>Sektörler ve alt gruplar bazında talep ve enflasyon göstergeleri</li> <li>Ücret ve işgücü maliyet endeksleri</li> </ul>
<p><b>Enflasyon Beklentilerinin Yüksek Seyri</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Enflasyonun kısa vadedeki seyri orta vadeli enflasyon beklentilerini olumsuz etkileyerek beklentilerin tahmin hedeflerine yakınsama hızını yavaşlatma riski oluşturmaktadır.</li> <li>Finansal oynaklığın ve enflasyon belirsizliğinin artması fiyatlama davranışlarına dair riskleri canlı tutmaktadır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ankete ve piyasa fiyatlama dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri</li> <li>Geçmiş endeksleme davranışına dair göstergeler</li> <li>Enflasyon belirsizliği göstergeleri</li> <li>Finansal oynaklık göstergeleri</li> </ul>
<p><b>Para, Maliye ve Finansal Politikaların Eşgüdümü</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir.</li> <li>Kredi büyümesini yukarı yönde etkileyebilecek ve sıkı parasal duruşun aktarımını sınırlayabilecek unsurlar ile kredi kompozisyonu; toplam talep, cari denge, dış finansman ve risk primi kanallarıyla enflasyon görünümünü olumsuz etkileyebilecektir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları</li> <li>Vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler</li> <li>Kamu ücret politikaları</li> <li>Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri</li> <li>Mali duruş (yapısal bütçe dengesi)</li> </ul>

\* 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.