

3. Orta Vadeli Öngörüler

3.1 Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar

Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

İktisadi faaliyet 2022 yılının ikinci çeyreğinde güçlü seyrini sürdürmüştür. Bu dönemde yurt içi talep koşulları iktisadi faaliyeti desteklemeye devam etmiştir. Buna paralel olarak istihdamdaki artış sürmüştür, işsizlik oranları düşmüştür. Sanayi ve hizmet sektörleri ikinci çeyrek için iktisadi faaliyette belirleyici olurken inşaat sektörü büyümeyi sınırlandırıcı etki göstermiştir. Turizm gelirleri ve ziyaretçi sayısındaki artış sayesinde güçlü seyreden hizmet talebinin yanı sıra, dış talepteki olumlu seyrin de katkısıyla, 2022 yılının ilk yarısına dair çıktı açığı tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.1). Yılın üçüncü çeyreğinde ise öncü göstergeler dış talepteki yavaşlamanın da etkisiyle iktisadi faaliyette ivme kaybına işaret etmektedir.

2022 yılının üçüncü çeyreğinde sırasıyla yüzde 83,45 ve yüzde 74,63 olarak gerçekleşen tüketici ve B endeksi enflasyonu, Temmuz Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının içinde kalmıştır. Üçüncü çeyrekte enerji dışı emtia fiyatlarının ve uluslararası taşımacılık maliyetlerinin düşüş eğilimi sergilemesi arz kısıtlarının hafiflemesine sebep olmuştur. Bu dönemde liralama stratejisi kapsamında alınan politika tedbirlerinin etkileri daha fazla hissedilmiş ve küresel risk iştahının azalmasıyla birçok para biriminde önemli değer kayıpları yaşanırken Türk lirası görece istikrarlı seyrederken pozitif ayrılan para birimlerinden biri olmuştur. Ayrıca, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin veriler yurt içi talebin daha ılımlı bir seyir izlediğine işaret etmektedir. Makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle kredi büyümesindeki seyrin üçüncü çeyrek itibarıyla daha dengeli hale geldiği ve finansman maliyeti kanalının daha verimli çalıştığı görülmektedir. Tüm bu gelişmeler neticesinde enflasyon Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerıyla uyumlu gerçekleşmiştir (Tablo 3.1.1).

Tablo 3.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi*

	2022-II	2022-III
Çıktı Açığı (Yüzde)	1,2 (0,5)	0,6 (-0,1)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	78,6 (78,6)	83,45 (83,74)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	64,4 (64,4)	74,63 (76,1)

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

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

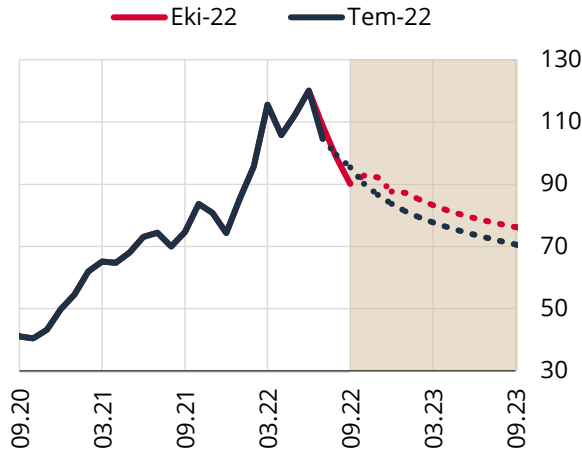
Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

Etkisi artarak devam eden jeopolitik risklerin ve küresel finansal koşullardaki sıkılaştırmanın dünya genelinde iktisadi faaliyet üzerindeki zayıflatıcı etkisi devam etmektedir. Ukrayna-Rusya arasındaki çatışmanın sebep olduğu yüksek emtia fiyatları, tedarik zinciri ve ticaret hacminde azalmaya yol açan arz şokları ve Çin'de salgının seyri bu görünümü etkileyen en önemli unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Küresel ölçekte jeopolitik risklerin ve finansal koşulların oluşturduğu belirsizliğe rağmen başta Euro bölgesi olmak üzere ülkeler genelindeki yıl sonu büyüme beklentilerinin gerçekleşmelerle birlikte bir önceki Rapor dönemine göre 2022 yılı küresel büyüme beklentileri sınırlı ölçüde yukarı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, Avrupa'da gündemde olan enerji kriziyle beraber enerji tedarikine ilişkin risklerin artması ve ülkeler genelinde sıkılaştırılan para politikası ile birlikte 2023 yılı için küresel büyüme görünümünün önemli ölçüde zayıflaması beklenmektedir. Buna bağlı olarak, bir önceki Rapor dönemiyle kıyaslandığında Türkiye ekonomisinin dış talep görünümünü yansıtan İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi 2023 yılı için önemli oranda aşağı yönlü güncellenmiştir.

Gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak küresel enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadırlar. Tahvil getirilerindeki mevcut yüksek seviyelere eşlik eden oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları üzerinde aşağı yönlü risklere işaret etmektedir. Nitekim, önümüzdeki döneme yönelik piyasa fiyatlamaları dikkate alınarak küresel finansal koşullar için Temmuz Enflasyon Raporu'na kıyasla daha sıkı bir çerçeveye esas alınmıştır.

Küresel talep görünümü ve küresel finansal koşullar ile uyumlu olarak, emtia fiyatlarının ulaştığı rekor seviyelerden düşüşler gözlenmektedir. Ancak, Rusya'ya yönelik yaptırım taahhütleri ile birlikte OPEC+ tarafından alınan arzı kısıtlayıcı kararlar petrol fiyatlarının seyrinde baskın rol oynamaktadır (Grafik 3.1.1). Bu çerçevede, petrol fiyatlarına dair varsayımlar 2022 ve 2023 yılları için bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, olumlu iklim şartları ve Ukrayna'da tahıl koridorunun faaliyete geçmesiyle beraber gerileyen tarımsal emtia fiyatlarında son dönemde görülen artış kaynaklı ithalat fiyatları sınırlı bir miktar yükselmiştir (Grafik 3.1.2). Bu nedenle, 2022 yılı için ithalat fiyatlarının genel seviyesine dair varsayım bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Diğer yandan, küresel talep görünümü ile uyumlu olarak enerji dışı emtia fiyatları kaynaklı 2023 yılı ithalat fiyatları varsayımı üzerinde aşağı yönlü bir güncelleme yapılmıştır (Tablo 3.1.2).

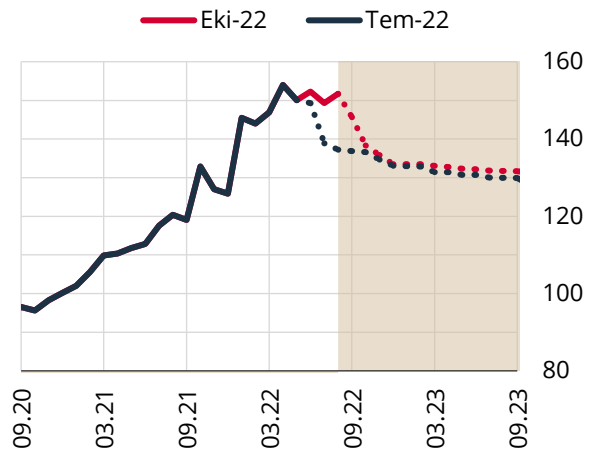
Grafik 3.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler* (ABD Doları/Varil)



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 fiyatlarına ilişkin varsayımlar, 2022 yılı için yukarı, 2023 yılı için ise aşağı yönlü güncellenmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 93,05'e yükselmiştir. Söz konusu yükselişte, tarımsal emtia ve enerji fiyatlarındaki yüksek seviyeler, döviz kuru gelişmeleri, ticaret kısıtlamaları ve arz kısıtları etkili olmuştur. Önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarının bir süre daha yüksek seviyelerini koruyacağı ve yıl sonuna doğru düşüşe geçerek 2022 yılını yüzde 75,0 seviyesinde tamamlayacağı varsayılmıştır. 2023 yılına dair varsayım ise küresel gıda fiyatları görünümüne uyumlu olarak aşağı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.2).

Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler*

	2022	2023
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	3,0 (2,6)	1,8 (2,5)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	100,5 (99,6)	79,3 (73,7)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	25,2 (23,3)	-9,2 (-8,4)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	75,0 (71,3)	22,0 (25,7)

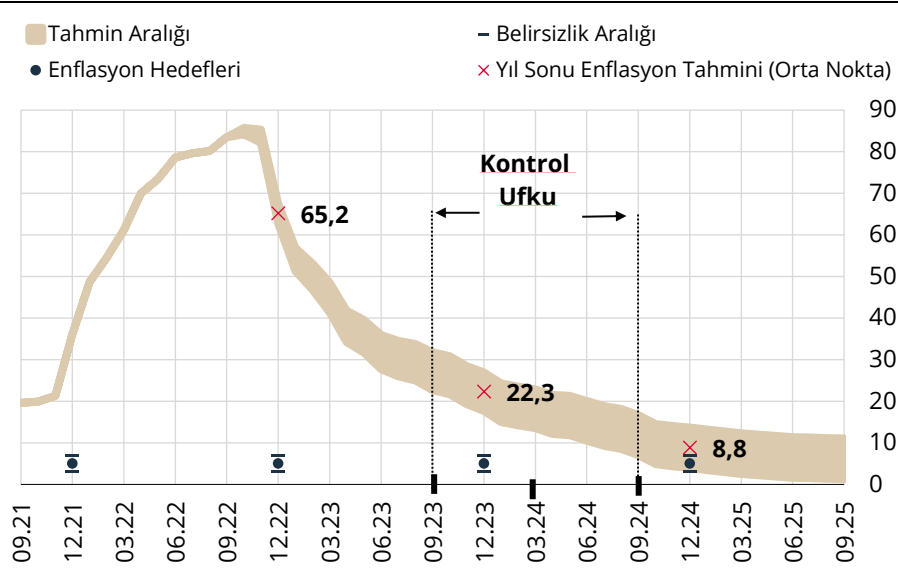
* Parantez içindeki sayılar Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki değerleri göstermektedir.

3.2 Orta Vadeli Görünüm

TCMB para politikası kararlarını orta vadeli bir perspektifle enflasyon görünümüne yönelik risklerin kaynağına, kalıcılığına ve para politikası ile ne ölçüde kontrol altına alınabileceğine dair analizleri dikkate alarak, temkinli bir yaklaşımla kalıcı fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında oluşturmaktadır.

Enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 65,2 olarak gerçekleşeceği, 2023 yıl sonunda yüzde 22,3 ve 2024 yıl sonunda ise yüzde 8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Para politikası duruşu sürdürülebilir fiyat istikrarını sağlama temel amacı doğrultusunda, üretimin sürekliliği, kredilerin büyüme hızı, kompozisyonu ve kullanım amaçları, cari dengenin bileşenleri ile döviz piyasasında sağlıklı fiyat oluşumları gözetilerek belirlenmektedir. Tahminler 2023 yılı ve sonrasında enflasyonun ana eğiliminin kademeli olarak gerileyeceğine işaret etmektedir. Tahminlerin ima ettiği dezenflasyon patikası oluşturulurken finansal koşulların sıkılaşmasıyla yavaşlayan küresel talep yoluyla emtia fiyatlarının tarihsel ortalamalarına tedricen yakınsayacağı ve dolayısıyla döviz cinsi ithalat fiyatlarının gerileyeceği varsayılmıştır. Enerji fiyatlarında ise, görece yüksek ancak ılımlı bir seyir öngörülmektedir. Söz konusu dışsal koşullar altında, liralasma stratejisi kapsamında alınan makroihtiyati tedbirlerin krediler üzerindeki dengeleyici etkileriyle birlikte, uygulanan politika bileşiminin bir sonucu olarak, finansman maliyeti kanalıyla potansiyel arzın destekleneceği, makroihtiyati tedbirlerle döviz piyasasında görülen istikrarlı seyrin ve enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin fiyatlama davranışlarında da normalleşmeyi beraberinde getireceği beklenmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 65,2 olmak üzere, yüzde 62,8 ile yüzde 67,6 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 22,3 olmak üzere yüzde 17,7 ile yüzde 26,9; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,8 olmak üzere yüzde 4,0 ile yüzde 13,6 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 3.2.1).

Grafik 3.2.1: Enflasyon Tahminleri* (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

2022 ve 2023 yıl sonu enflasyon tahminleri bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 3.2.2). Jeopolitik risklerin sürmesi ve OPEC+ ülkeleri tarafından alınan arzı kısıtlamaya yönelik önlemler enerji emtia fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Söz konusu gelişmeler, enerji emtia fiyatlarındaki gerilemenin öngörülenin altında kalmasına neden olmuştur. Ayrıca, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmayı sürdürmektedir. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

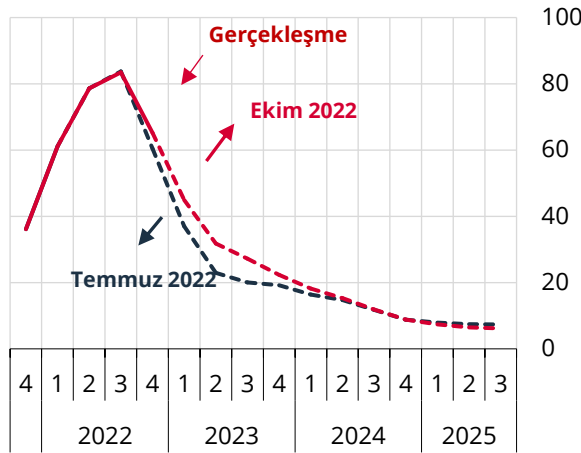
Tablo 3.2.1: 2022 ve 2023 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları

	2022	2023
2022-III (Temmuz 2022) Tahmini (%)	60,4	19,2
2022-IV (Ekim 2022) Tahmini (%)	65,2	22,3
2022-III Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi	+4,8	+3,1
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	+2,2	+1,1
Gıda Fiyatları	+0,9	-0,9
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	+0,6	-
Çıktı Açığı	+0,2	-
Enflasyon Tahminlerindeki Sapma	+0,9	+2,9

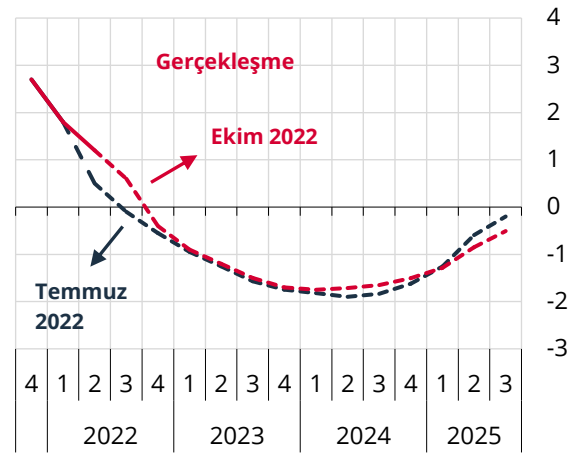
Kaynak: TCMB.

2022 yıl sonu enflasyon tahmini 4,8 puanlık güncellemeyle yüzde 60,4'ten yüzde 65,2'ye yükseltilmiştir. Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 2,2 puan artırırken; gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 0,9 puan katkı gelmiştir. Diğer yandan, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar, büyük ölçüde doğal gaz ve elektrik kalemleri kaynaklı olarak, yıl sonu enflasyon tahminini 0,6 puan yukarı çekerken; başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyon tahminlerinde sebep olduğu sapma ise 0,9 puan artışa neden olmuştur (Tablo 3.2.1). Bununla birlikte, çıktı açığındaki güncellemeden ise enflasyon tahminine 0,2 puan artırıcı yönde katkı gelmiştir (Grafik 3.2.3).

2023 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 19,2'den yüzde 22,3'e güncellenmiştir. Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 1,1 puan artırırken; başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyon tahminlerinde sebep olduğu sapma ise enflasyonu 2,9 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan, gıda fiyatları varsayımındaki güncellenmenin ise yıl sonu enflasyon tahminine 0,9 puan düşürücü yönde katkısı olmuştur (Tablo 3.2.1).

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 3.2.3: Çıktı Açığı Tahmini (%)

Kaynak: TCMB.

Tahminler, küresel iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın belirginleştiği, küresel enflasyonun yüksek düzeydeki seyri sürdüğü ve küresel finansal koşulların bir önceki Rapor dönemine göre sıkılaştığı bir görünüme göre oluşturulmuştur. Öncü göstergeler küresel ekonomiye yönelik görünümdeki zayıflamanın artarak devam ettiğine işaret etmektedir. 2022 yıl sonu küresel büyüme tahminleri, başta Euro bölgesi olmak üzere, ikinci çeyrek gerçekleştirmelerinin beklenenden güçlü gelmesiyle sınırlı bir oranda bir önceki

Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenmiştir. Ancak, jeopolitik ve enerji tedarikine yönelik risklerle birlikte küresel finansal koşullara yönelik belirsizlerin küresel iktisadi faaliyet üzerindeki yavaşlatıcı etkileri artarak sürmektedir. Bu sebeple, başta Euro bölgesi olmak üzere, 2023 yılı küresel büyüme tahminleri önemli oranda aşağı yönlü güncellenerek küresel resesyonun önemli bir risk faktörü haline geldiği değerlendirilmektedir. Bu görünümle uyumlu olarak önümüzdeki dönemde uluslararası emtia fiyatlarının gerilemesi öngörülmektedir. Ayrıca, küresel enflasyondaki yüksek seyrin devam ederek finansal koşulların küresel talebi baskılaması beklenmektedir. Küresel belirsizlikler, küresel risk iştahının mevcut Rapor döneminde belirgin bir şekilde gerilemesini beraberinde getirmektedir.

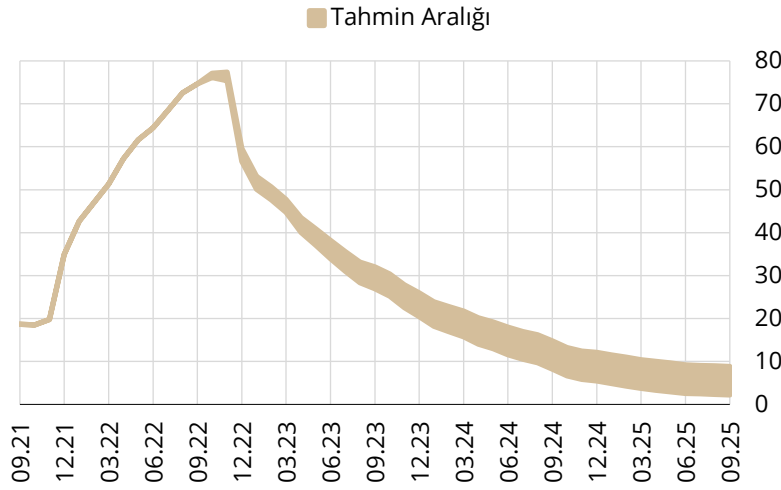
Değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları ile güçlendirilen makroihtiyati politika setinin etkisiyle kredi büyümesinin önümüzdeki dönemde daha dengeli bir seyir izleyeceği öngörülmektedir. Kamu maliyesi gelişmelerinin Orta Vadeli Program tahminleriyle uyumlu gerçekleştiği ve mali disiplinin korunduğu bir görünüm altında, makroihtiyati tedbirlerin krediler üzerinde devam eden dengeleyici etkilerinin fiyatlama davranışlarında son dönemde kaydedilen iyileşmeyi desteklemesi beklenmektedir. Bu destek hem gerileyen finansman maliyetleri ve hedefli kredilerin üretim sürekliliğini sağlaması ve ihracat kapasitesini koruması yoluyla arz yönlü; hem de döviz piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumu ve aşırı tüketim ve ithalat talebinin sınırlandırılması yoluyla talep yönlü gerçekleşecektir. Bu çerçevede kredilerin büyüme hızının toplam talep koşullarını ekonominin arz potansiyeli ile uyumlu olacak şekilde etkilemesi öngörülmektedir. Söz konusu faktörlerin maliyet, arz-talep dengesi, cari denge ve kur istikrarı kanalıyla dezenflasyonist sürece etkilerinin belirginleşmesiyle birlikte enflasyon beklentilerinin enflasyonun ana eğilimindeki düşüşe daha fazla katkı vermesi beklenmektedir.

Küresel belirsizliklerin arttığı bir dönemde yurt içinde finansal koşulların arz potansiyelini desteklemesi para politikası stratejisi açısından önem arz etmektedir. Bu kapsamda, kredilerin üretim kapasitesini arttırıcı yatırımlara dönüşmesini sağlayacak şekilde hedefli alanlarda uygun maliyetlerle kullanımı arz potansiyelinin güçlenmesine katkı sağlamaktadır. Bununla birlikte, 2022 yılının ikinci çeyreğinde ani bir ivmelenme gösteren tüketici ve ticari kredi büyümeleri karşısında makroihtiyati tedbirler kademeli olarak arttırılmıştır. Bu kapsamda, alınan tedbirlerin etkisiyle üçüncü çeyrekte kredi büyümesinin normalleşme eğilimine girdiği görülmektedir. Parasal aktarımın güçlenmesini sağlayan makroihtiyati önlemlerle gerilemeyi sürdüren finansman maliyetleri de arzın sürekliliğine katkıda bulunacaktır. Hedefli krediler yoluyla, tabana yayılım, yatırım ve ihracat kredilerinin firma kredileri içindeki payının artması da bu kanalı desteklemektedir.

Üretim ve yatırım odaklı politikalar ile cari dengenin iyileşmesinin döviz piyasalarındaki istikrarlı seyrin sürmesine ve enflasyondaki düşüş sürecine katkı sağlaması beklenmektedir. Dış talepte öngörülen yavaşlama cari denge üzerindeki riskleri artırırken enerji ve emtia fiyatlarının tahmin döneminde ılımlı bir seyir izlemesinin özellikle 2023 yılında cari dengeye olumlu katkı vermesi beklenmektedir. Diğer yandan, hedefli kredilerin orta vadede üretim ve yatırımları teşvik etmesi yoluyla artan ihracat kapasitesi pandemi sonrası ihracatta gözlenen yapısal dönüşümü desteklemektedir. Liralaşma stratejisi kapsamında alınan tedbirlerin etkisiyle döviz piyasasındaki istikrarlı seyrin devam edeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte uluslararası enerji ve emtia fiyatlarında öngörülen yavaşlamanın maliyet ve cari denge kanalları üzerinden dezenflasyon sürecine ilave katkı vereceği değerlendirilmektedir.

Yüksek seviyelerini koruyan enflasyon beklentileri ve enflasyon ana eğilimindeki kademeli gerilemenin hızlanacağı beklenmektedir. Ekonomiye gelen kur, emtia fiyat ve arz kısıtı gibi şokların gücünü kaybetmesiyle maliyet bazlı fiyat baskılarının zayıflama eğilimine girdiği görülmektedir. Alınan önlemler ile döviz kuru ve kredi piyasasında istikrarlı seyrin sağlanması ve cari dengede iyileşme görülmesinin beklenti kanalı üzerinden enflasyondaki düşüşe katkı vermesi beklenmektedir. Uygulanan politikaların krediler üzerindeki dengeleyici etkilerinin belirginleşmesinin fiyatlama davranışlarına olumlu yansıtacağı değerlendirilmektedir.

Son dönemde öne çıkan işlenmemiş gıda ve enerji gibi para politikasının kontrolü dışındaki kalemlerde öngörülemeyen oynaklıklar enflasyon tahminlerinin sapmasına neden olmaktadır. 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 2022 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 makroekonomik 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: Temel Riskler

Maliyet Baskıları

- Son dönemde tedarik zincirlerindeki aksaklıkların azaldığı gözlenmekle birlikte, küresel talep görünümü uluslararası emtia fiyatlarının daha ılımlı bir seyir izlemesine neden olmaktadır. Öte yandan Rusya-Ukrayna savaşının oluşturduğu olası arz şokları enflasyon üzerine yukarı yönlü baskı oluşturmaya devam etmektedir.

Takip Edilen Göstergeler: Jeopolitik gelişmeler ve Rusya-Ukrayna savaşının seyri, küresel büyüme beklentilerinin seyri, 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, iklim değişikliği, kuraklık göstergeleri, uluslararası gıda fiyatları göstergeleri, yurt içi enerji piyasasına ilişkin göstergeler, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar.

Küresel Finansal Piyasalar ve Küresel Makroekonomik Görünüme İlişkin Belirsizlikler

- Küresel enflasyon, artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğu ile işgücü piyasalarındaki katılıklara bağlı olarak yüksek seyrini sürdürmektedir. Gelişmiş ülkelerde çekirdek enflasyon eğilimindeki düşüşün beklenenden yavaş olma olasılığı finansal koşullar üzerinde baskı oluşturmaktadır.
- Mevcut Rapor döneminde küresel risk iştahının olumsuz bir seyir izlemesi finansal piyasalarda oynaklığın artmasına neden olmaktadır. Bunun yanı sıra, önümüzdeki dönemde gelişmiş ekonomiler arasındaki iktisadi koşullar ve sorunların farklılaşabilme olasılığının artması küresel iktisadi faaliyet ve finansal koşullara yönelik ilave riskler getirmektedir.

Takip Edilen Göstergeler: Ödemeler dengesi finansmanı, hisse senedi ve DİBS piyasalarına yönelik portföy akımları, gelişmiş ülke tahvil getirileri ve para politikası duruşları, risk primi göstergeleri, döviz piyasaları, dolarizasyon göstergeleri, küresel enflasyon göstergeleri ve beklentiler, küresel para politikalarının seyri, kur korumalı mevduat ürününe ilişkin talep ve arz göstergeleri.

Jeopolitik Riskler ve İktisadi Faaliyet

- Enerji emtia fiyatları üzerinde küresel talep görünümüne ilişkin endişeler aşağı yönlü riskleri canlı tutarken, jeopolitik risklerin sürmesi ve OPEC+ ülkeleri tarafından alınan arzı kısıtlamaya yönelik önlemler yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Bu durum enflasyon tahminleri üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.
- Küresel resesyon beklentilerinin emtia fiyatları üzerinde baskı oluşturmasının enflasyon ve cari işlemler dengesine olumlu yansımaları beklenmektedir. Ancak, küresel resesyon ihtimalinin artması dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskleri önceki Rapor dönemine kıyasla daha fazla belirginleştirerek cari işlemler dengesi görünümü üzerinde risk oluşturmaktadır.
- Cari denge üzerindeki riskleri potansiyel olarak dengeleyici üç unsur bulunmaktadır. Birincisi, tahıl tedarikinde olduğu gibi bölgesel enerji dağıtımında ülkemizin oynayabileceği rol ile yerli enerji kaynaklarının payının artması; ikincisi Avrupa'da enerji-bazlı olası üretim kayıplarının politika bileşiminin arz sürekliliğini destekleyici niteliğinden ötürü bir süredir olageldiği gibi Türkiye tarafından ikame edilebilmesidir. Üçüncü unsur ise küresel talepte öngörülenden daha derin bir yavaşlama olması durumunda yurt içi talep ve küresel emtia fiyatları yoluyla cari dengeyi destekleyici etkiler içermesidir.

Takip Edilen Göstergeler: Jeopolitik gelişmeler, ihracat, ithalat ve cari denge, turizm ve taşımacılık gelişmeleri, sektörler ve alt gruplar bazında talep ve enflasyon göstergeleri, ücret ve işgücü maliyet endeksleri.

Fiyatlama Davranışları ve Enflasyon Beklentileri

- Enflasyon beklentileri ve enflasyon ana eğilimi son dönemde gerilemesine rağmen yüksek seviyelerini korumaktadır. Ekonomiye gelen kur, emtia fiyat ve arz kısıtı gibi şokların son dönemde gücünü kaybettiği gözlenmektedir. Enflasyona yönelik uygulanan bütüncül politika bileşiminin etkinliği ile arz şoklarının sıklığı, büyüklüğü ve ekonomiye yayılma derecesi bu görünümde belirleyici olacaktır. Uygulanan politikaların dezenflasyonist niteliği ve eşgüdümünün artmasına rağmen arz şoklarının ekonomiye yansımaya devam etmesi tahminler üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.
- Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması sürdürülebilir fiyat istikrarı açısından önem arz etmektedir. Kredilerde oluşabilecek ani ivmelenme enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

Takip Edilen Göstergeler: Ankete ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri, geçmişe endeksleme davranışına dair göstergeler, enflasyon belirsizliği göstergeleri, finansal oynaklık göstergeleri, talep ve büyüme bileşenlerinin seyri, kredi ve mevduat gelişmeleri, kredi koşulları.

Para, Maliye ve Finansal Politikaların Eşgüdümü

- Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde veya altında kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine veya hızlanmasına yol açabilecektir.

Takip Edilen Göstergeler: 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).