

## 7. Orta Vadeli Öngörüler

Bu bölümde tahminlere temel oluşturan varsayımlar özetlenmekte, bu çerçevede üretilen orta vadeli enflasyon ve çıktı açığı tahminleri ile para politikası görünümü, önümüzdeki üç yıllık dönemi kapsayacak şekilde sunulmaktadır.

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

#### Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

**Enflasyon ve İktisadi Faaliyet:** Orta vadeli tahminlere esas oluşturan enflasyon ve iktisadi faaliyete ilişkin başlangıç noktaları Tablo 7.1.1'de sunulmuştur. Tüketici enflasyonu 2020 yılının ilk çeyreğinde yüzde 11,86 ile bir önceki çeyrek sonuna kıyasla yatay seyrederek, Ocak Enflasyon Raporu tahmini ile uyumlu bir seyir izlemiştir. Bu çeyrekte çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu bir miktar yükselse de, enflasyon beklentileri, iç talep koşulları ve üretici fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak eğilimleri ılımlı seyretmiş, B endeksi yıllık enflasyonu da tahminlerle uyumlu şekilde gerçekleşmiştir.

2019 yılı son çeyreğinde iktisadi faaliyet güç kazanmıştır. Mart ayının ikinci yarısına kadar iktisadi faaliyetin güçlü kredi ivmesiyle birlikte yurt içi talep kaynaklı olarak canlı seyrettiği ve sektörel yayılımındaki iyileşmenin devam ettiği görülmektedir. Bu çerçevede, bir önceki Rapor döneminden bu yana gerçekleşen veri akışı çerçevesinde, çıktı açığı tahminleri 2019 yılı son çeyreği ve 2020 ilk çeyreği için bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. 2020 yılı ikinci çeyreğinden itibaren salgının etkisiyle, küresel ticaret hacmindeki zayıflama, bazı sektörlerde faaliyete ara verilmesi ve seyahat kısıtlamaları gibi önlemlere bağlı olarak toplam talep koşullarının enflasyonu sınırlayıcı etkisinin bir önceki tahmin dönemine göre belirgin şekilde artacağı değerlendirilmektedir.

**Tablo 7.1.1: Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi\***

	2019-IV	2020-I
Çıktı Açığı (Yüzde)	-2,5 (-2,8)	-1,5 (-2,5)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	11,8 (11,8)	11,9 (12,0)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	10,8 (10,8)	11,6 (10,8)

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

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

#### Para Politikası ve Finansal Koşullar:

TCMB, enflasyon görünümüne ilişkin değerlendirmeler çerçevesinde 2020 yılında politika faizinde 325 baz puanlık indirim yaparak politika faizini yüzde 8,75 seviyesine düşürmüştür. Faiz indirimlerinin de katkısıyla salgın öncesinde finansal koşullarda belirgin bir iyileşme gözlenmiştir. Salgının küresel bir boyut kazanmasıyla birlikte küresel risk iştahı gerilerken, diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de ülke risk primi belirgin şekilde yükselmiştir. TCMB, salgının finansal istikrar ve reel sektör üzerindeki etkilerini dikkate alarak bir dizi tedbir uygulamaya koymuştur. Alınan parasal, finansal ve mali tedbirlerin kredi büyümesine ilişkin aşağı yönlü riskleri sınırlandıracağı ve reel sektöre kredi akışının kesintisiz olarak devam edeceği değerlendirilmektedir.

## Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

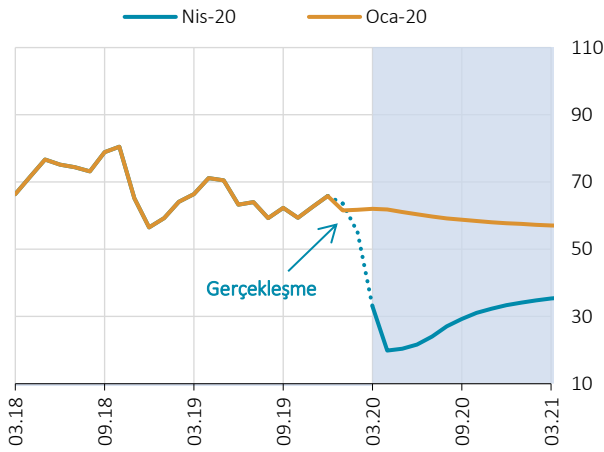
### Küresel Büyüme ve Gelişmiş Ülke Para Politikaları:

Orta vadeli tahminler oluşturulurken dış talep göstergesi olarak kullanılan ihracat ağırlıklı küresel üretim endeksinin ima ettiği büyüme patikası varsayımı Ocak Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla belirgin şekilde aşağıya çekilmiştir. Gelişmiş ülkelerin attığı genişletici adımlar çerçevesinde yurt dışı faiz patikası varsayımı, bir önceki Rapor dönemine göre aşağı güncellenmiş ancak küresel risk iştahındaki düşük seyre bağlı olarak küresel finansal koşulların kısa dönemde önceki Rapor döneme göre daha sıkı olduğu bir çerçeve esas alınmıştır.

### İthalat Fiyatları

Uluslararası ham petrol fiyatları ve ABD doları cinsinden ithalat fiyatlarına ilişkin gerçekleştirmeler, Ocak Enflasyon Raporu varsayımlarının belirgin ölçüde altında kalmıştır. Küresel boyutta birçok sektörde iktisadi faaliyetin durma noktasına gelmesi, ham petrol talebini büyük ölçüde azaltmıştır. Küresel ham petrol stokları hâlihazırda oldukça yüksek düzeylerde seyrederken, petrol arzındaki kısıntı planları talepteki düşüşün gerisinde kalabilecektir. Dolayısıyla, ham petrol fiyatları üzerinde talep kaynaklı aşağı yönlü riskler bulunmaktadır.

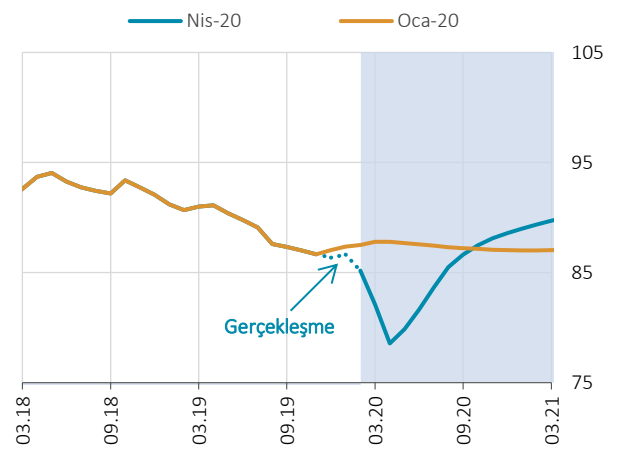
**Grafik 7.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\***  
(ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

\* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

**Grafik 7.1.2: İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\*** (Endeks, 2010=100)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Bu doğrultuda, Ocak Enflasyon Raporunda yer alan ham petrol fiyatları varsayımı 2020 yılı için ortalama 60,0 ABD dolarından 32,6 ABD dolarına düşürülmüştür (Tablo 7.1.2, Grafik 7.1.1). 2020 yılına ilişkin ABD doları cinsinden ithalat fiyatları varsayımı da petrole göre daha sınırlı olmakla birlikte belirgin şekilde aşağı güncellenmiştir. Öte yandan, küresel talepteki toparlanmaya bağlı olarak 2021 yılı için petrol ve ithalat fiyatları artış hızında yukarı yönlü bir güncelleme yapılmıştır (Tablo 7.1.2, Grafik 7.1.2).

### Gıda Fiyatları

Orta vadeli tahminler oluşturulurken para politikasının etki alanının görece daha dışında olduğu düşünülerek dışsal olarak alınan bir değişken de işlenmemiş gıda fiyatları patikasıdır. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu ilk çeyrekte yüzde 10,05'e gerilemiştir. Bu düşüşü, taze sebze ve meyve fiyatları öncülüğünde işlenmemiş gıda fiyatları sürüklemiştir. 2020 yılı için Ocak Enflasyon Raporu'nda yüzde 11 olacağı varsayılan gıda enflasyon tahminleri, işlenmemiş gıdadaki son dönem eğilimleri ve turizmde beklenen yavaşlamaya bağlı talep yönlü etkiler de dikkate alınarak yüzde 9,5 olarak güncellenmiştir (Tablo 7.1.2).

## Maliye Politikası, Yönetilen Yönlendirilen Fiyatlar ve Vergi Ayarlamaları

Salgının ekonomik etkilerini sınırlamak üzere dünya genelinde ve Türkiye’de kapsamlı mali önlemler alınmaktadır. Mevcut koşullar altında mali duruşun destekleyici olması; hanehalklarının tüketim alışkanlıklarının ve işgücü piyasasıyla olan bağlarının korunabilmesi; firmaların üretim ve istihdamda devamlılığı sağlayabilmesi; reel sektör ve finansal sektör arasındaki etkileşimin sağlıklı işleyebilmesi, finansal istikrar açısından önem arz etmektedir. Bu süreçte atılan politika adımlarının hedefli ve geçici nitelikte olması politika etkinliğini destekleyecektir. Orta vadeli tahminler üretilirken, maliye politikası tedbirlerinin parasal ve finansal diğer tedbirlerle birlikte ekonominin üretim potansiyelini destekleyeceği ve salgın sonrası toparlanmaya katkı yapacağı bir görünüm esas alınmıştır. Ayrıca, yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının enflasyondaki düşüş patikasıyla uyumlu şekilde belirleneceği varsayılmıştır.

**Tablo 7.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler\***

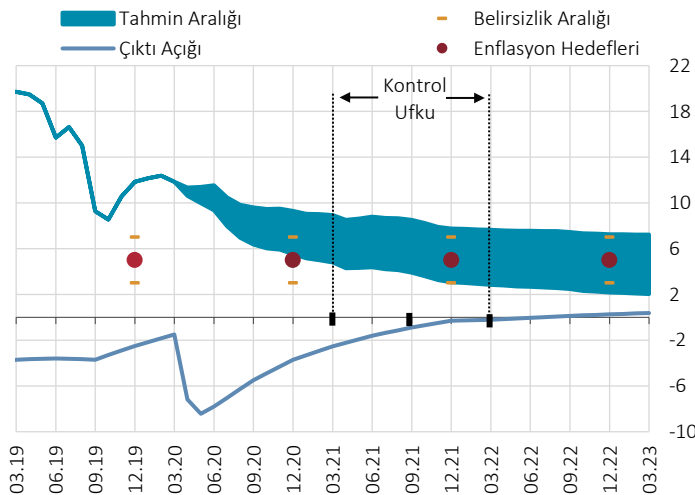
	2020	2021
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	-4,75 (1,81)	4,38 (-)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	32,6 (60,0)	36,8 (56,7)
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	-5,1 (-1,9)	7,3 (-0,5)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	9,5 (11,0)	7,0 (7,0)

\* Parantez içindeki sayılar Ocak Enflasyon Raporu’ndaki değerleri göstermektedir

## 7.2 Orta Vadeli Görünüm

Mevcut para politikası duruşu ve güçlü politika koordinasyonu altında, enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2020 yılı sonunda yüzde 7,4 olarak gerçekleşeceği, 2021 yıl sonunda yüzde 5,4’e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2020 yılı sonunda yüzde 5,5 ile yüzde 9,3 aralığında (orta noktası yüzde 7,4), 2021 yılı sonunda ise yüzde 3,1 ile yüzde 7,7 aralığında (orta noktası yüzde 5,4) gerçekleşeceği öngörülmektedir (Grafik 7.2.1).

**Grafik 7.2.1: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri\***



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

İktisadi faaliyette ikinci çeyrek için öngörülen zayıflamada belli sektörlerde üretime ara verilmesi ve işyerlerinin kapalı olması gibi arz yönlü unsurlar da dikkate alınmıştır. Talep koşullarına ilişkin tahminler oluşturulurken, iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın önemli bir kısmı negatif arz şokuna (potansiyel üretime) atfedilmiştir. Bu doğrultuda, çıktı açığı 2020 yılı ikinci çeyreğinden itibaren belirgin şekilde aşağı yönlü güncellenmiş ve toplam talep koşullarının bir önceki Rapor dönemine göre enflasyonu düşürücü etkisinin güçlendiği bir görünüm esas alınmıştır. Enflasyonu etkileyen tüm unsurlar dikkate alınarak 2020 yıl sonu enflasyon tahmini aşağı yönlü güncellenmiştir. Tahmine aşağı ve yukarı yönde etki eden unsurların birbirini dengelemesiyle 2021 yılına ilişkin enflasyon tahmini değiştirilmemiştir (Tablo 7.2.1).

**Tablo 7.2.1: 2020 ve 2021 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemeler ve Kaynakları**

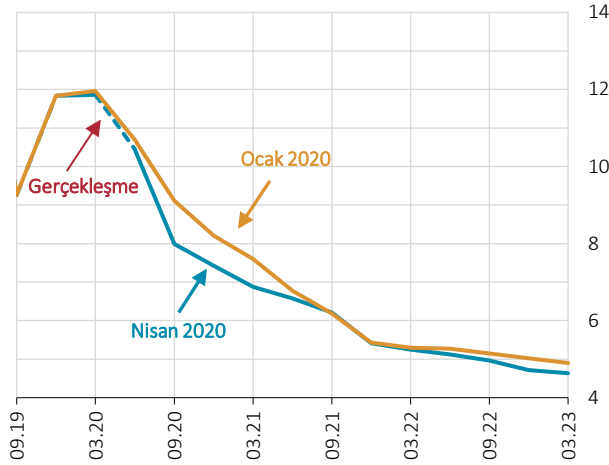
	2020	2021
2020-I (Ocak 2020) Tahmini	8,2	5,4
2020-II (Nisan 2020) Tahmini	7,4	5,4
<b>2020-I Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi</b>	-0,8	0,0
<b>Tahmin Güncellemesinin Kaynakları</b>		
Çıktı Açığı	-1,2	-0,3
Gıda	-0,3	-
Birim İşgücü Maliyeti	+0,5	-
Türk lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dahil)	+0,2	+0,3

Kaynak: TCMB.

2020 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 8,2'den yüzde 7,4'e güncellenmiştir (Grafik 7.2.2). Bir önceki Rapor dönemine göre çıktı açığında yapılan aşağı yönlü güncelleme, tüketici enflasyonu tahminini 1,2 puan; 2020 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımındaki düşüş ise enflasyon tahminini 0,3 puan aşağı çekmiştir. Diğer taraftan, salgının yayılımını engellemeye yönelik önlemler nedeniyle üretim ve satışlarda görülen düşüşe bağlı birim işgücü maliyet artışlarının yıl sonu enflasyon tahminine etkisi 0,5 puan olarak hesaplanmaktadır. Bir önceki Rapor dönemi sonrasında küresel gelişmelerin etkisiyle Türk lirasında görülen değer kaybına karşın, ham petrol fiyatlarındaki keskin düşüşün devamına bağlı olarak Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarının yıl sonu enflasyon tahminine katkısı 0,2 puan ile sınırlı kalmıştır.

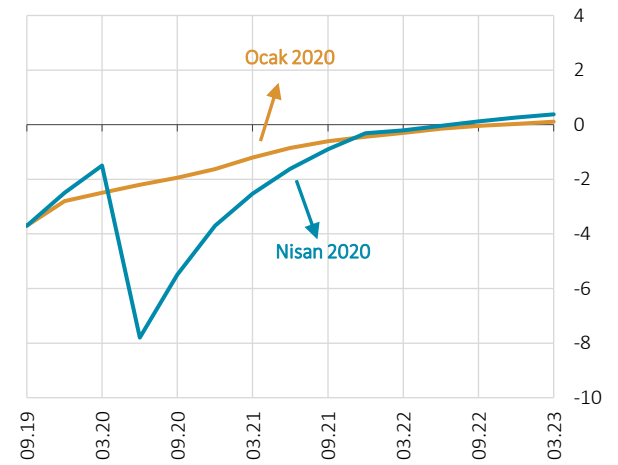
2021 yılı enflasyon tahmini ise yüzde 5,4 olarak korunmuştur. 2020 yılı ikinci yarısından itibaren toparlanmaya başlayacağı öngörülen çıktı açığının seviye olarak bir önceki Rapor döneminin altında kalması 2021 yıl sonu tahminini 0,3 puan düşürücü yönde etkilemektedir (Grafik 7.2.3). Diğer taraftan, küresel faaliyetlerdeki toparlanmaya bağlı olarak petrol ve ithalat fiyatlarında öngörülen artışların 2021 yıl sonu enflasyon tahminini 0,3 puan yükselteceği tahmin edilmektedir.

Grafik 7.2.2: Enflasyon Tahmini



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Grafik 7.2.3: Çıktı Açığı Tahmini



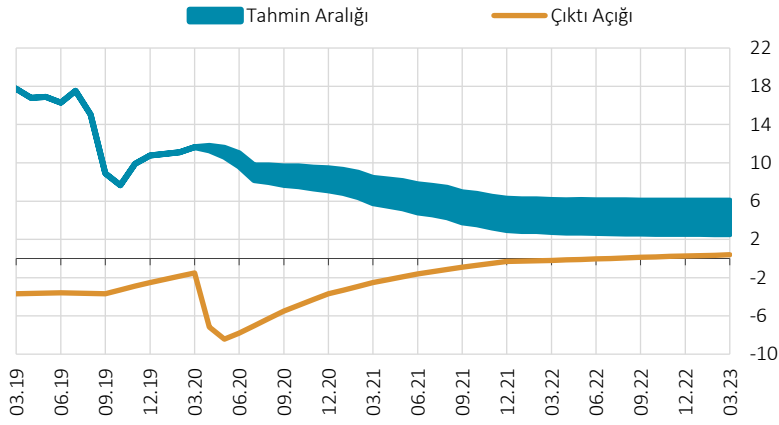
Kaynak: TCMB.

Yukarıda paylaşılan tahminler, salgının küresel ve yerel ölçekte finansal oynaklıklar ve iktisadi faaliyet üzerindeki etkilerinin yılın ikinci yarısında kademeli olarak zayıfladığı bir çerçevede elde edilmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarının atmakta olduğu genişletici adımlara karşın küresel risk iştahının oldukça düşük seyretmesi nedeniyle küresel finansal koşullardaki sıkılığın kısa vadede devam edeceği öngörülmüştür. Salgına bağlı olumsuzlukların hafiflemesiyle birlikte küresel risk iştahı ve ülke risk priminin yılın ikinci yarısında iyileşmeye başlayacağı varsayılmıştır.

Tahminler güncellenirken, parasal duruşun enflasyondaki düşüşün sürekliliğini ve orta vadeli enflasyon hedefiyle uyumunu sağlayacak şekilde oluşturulacağı bir görünüm esas alınmıştır. Salgın hastalığa bağlı olumsuz etkilerin geçici olduğu ve yılın ikinci yarısıyla birlikte, yurt içi talepte nispeten daha güçlü ve erken olmak üzere, ekonominin toparlanma eğilimine gireceği öngörülmektedir. İktisadi faaliyetin toparlanma hızı normalleşme sürecinin yurt içindeki seyri kadar küresel ekonomideki gidişata da bağlı olacaktır. Salgın hastalığa bağlı gelişmelerin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması açısından finansal piyasaların, kredi kanalının ve firmaların nakit akışının sağlıklı işleyişinin devamı büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, yakın dönemde uygulamaya konulan parasal ve mali tedbirlerin ekonominin üretim potansiyelini destekleyerek finansal istikrara ve salgın sonrası toparlanmaya katkı yapacağı değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda, salgının yayılma hızının azalması ve sağlık tedbirlerinin hafiflemesiyle birlikte faaliyet üzerindeki arz yönlü etkilerin görece hızlı ortadan kalkacağı; yılın ikinci yarısından itibaren toplam talebin kademeli olarak toparlanacağı tahmin edilmektedir. Sağlık tedbirlerinin ortadan kalkmasıyla talep koşullarının enflasyon üzerindeki etkilerinin daha belirgin hale geleceği ve yıllık enflasyondaki düşüşün Temmuz ayından itibaren hızlanacağı öngörülmektedir.

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, görece daha az oynaklık göstermekte ve enflasyonun ana eğilimine dair daha fazla bilgi içermektedir. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın kalemlerini dışlayan enflasyon (B endeksi) tahminleri de kamuoyuyla paylaşılmaktadır (Grafik 7.2.4). Buna göre B endeksi yıllık enflasyonunun düşüş eğilimini devam ettireceği ve orta vadede kademeli bir şekilde yüzde 5 hedefine yakınsayacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 7.2.4: B Endeksi Yıllık Enflasyon Tahmini\*



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

### TCMB Tahminlerinin Enflasyon Beklentileri ile Kıyaslanması

Fiyatlama davranışı ve enflasyon beklentilerinin iyileşmesi enflasyondaki düşüş sürecinin sürekliliği için kritik önem taşımaktadır. Mevcut durumda Beklenti Anketi'ne yanıt veren katılımcıların 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin beklentilerinin TCMB tahminlerinin üzerinde seyrettiği gözlenmektedir. Söz konusu seyrinde parasal duruşun enflasyonun tahminlerle uyumunu gözetecek şekilde belirlenmesi ve tahmin kredibilitésinin artması önemli rol oynamıştır. Orta vadeli beklentilerin enflasyon hedefi etrafındaki belirsizlik bandının üzerinde kalması, tüm makroekonomik politikaların para politikası ile eşgüdüm halinde enflasyonu düşürmeye odaklı bir şekilde belirlenmesinin önemine işaret etmektedir. Para politikasındaki temkinli duruşun sürdürülmesi ve kamu kontrolündeki fiyatların ve vergilerin geçmişe endekslemeyi azaltacak şekilde enflasyon hedefleri ile uyumlu olarak belirlenmesi beklenti yönetimine önemli katkı sağlayacaktır.

Tablo 7.2.2: TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler

	TCMB Tahmini	TCMB Beklenti Anketi*	Enflasyon Hedefi
2020 Yıl Sonu	7,4	9,8	5,0
12 Ay Sonrası	6,7	9,7	5,0
24 Ay Sonrası	5,2	8,6	5,0

Kaynak: TCMB.

\* Nisan ayı Beklenti Anketi verileri.

### 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'te ayrıntılı olarak paylaşılmaktadır. Söz konusu risklerin bir önceki kısımda sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden ve ne yönde değiştirebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 7.2.3'te özetlenmektedir.

Tablo 7.2.3: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları\*

Risk	Baz Senaryoya Kıyasla Risklerin Değerlendirilmesi ve Enflasyon Üzerindeki Olası Etkisi (↑   ↔   ↓)	Takip Edilen Göstergeler
Salgının seyrine ve yayılımını sınırlamaya yönelik önlemlere dair belirsizlikler	<p><b>Salgının Seyrine Dair Belirsizlikler:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının küresel ve ulusal ölçekte yayılım hızına ve normalleşme sürecine dair belirsizlikler sürmektedir. ↔</li> <li>Seyahat kısıtlamaları, evden çıkma yasağı, sosyal yalıtım gibi önlemlerin süresi ve zamanlaması salgının iktisadi etkileri üzerinde belirleyici olacaktır. ↔</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının küresel ve ulusal ölçekteki seyri</li> <li>Salgın eğrileri</li> <li>Salgını önleme amacıyla alınacak tedbirler ile ilgili haber akışı</li> </ul>
Küresel büyüme görünümü ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarına dair belirsizlikler	<p><b>Dış Talep ve Küresel Finansal Koşullar:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının tüm dünyada yayılma seyrine ilişkin devam eden belirsizlikler küresel büyüme görünümünü olumsuz etkileyerek gerek dış ticaret gerekse sermaye akımları kanalıyla yurt içi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. ↓</li> </ul> <p><b>Küresel Risk İştahı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Salgına ilişkin belirsizlikler küresel risk iştahını azaltmakta, artan güvenli liman arayışıyla gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımları üzerinde aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır. ↑</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının küresel ölçekte yayılma seyri</li> <li>Küresel enflasyon ve büyüme göstergeleri ile bunlara ilişkin tahminler</li> <li>İhracat ağırlıklı küresel üretim endeksi</li> <li>Küresel ekonomi ve ticaret politikaları</li> <li>Küresel risk iştahı göstergeleri</li> <li>Küresel sermaye akımlarının seyri ve kompozisyonu, Türkiye'nin payı</li> </ul>
Talep ve büyüme görünümüne ilişkin belirsizlikler	<p><b>Talep Kanalı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Normalleşme sürecinin uzun sürmesi durumunda küresel ve yurt içi büyüme görünümündeki zayıflama daha belirgin olabilecektir. ↓</li> <li>Salgının genel harcama davranışına olası etkilerine yönelik belirsizlikler devam etmektedir. Gelir ve güven kanalı harcamalardaki toparlanma hızı üzerinde belirleyici olacaktır. ↔</li> <li>Tüketim-yatırım harcamalarında davranış kalıplarının değişmesi belli mal ve hizmet grupları fiyatlarına yansıtılabilecektir. ↔</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Talep ve büyüme bileşenlerinin seyri</li> <li>Talep ve faaliyete ilişkin öncü göstergeler</li> <li>Eğilim anketleri</li> <li>Güven endeksleri</li> <li>Çıktı açığı göstergeleri</li> <li>Sektörler ve alt gruplar bazında enflasyon göstergeleri</li> </ul>
Hanehalkı, firmalar ve finansal sektör arasındaki nakit akışına ilişkin riskler	<p><b>Likidite ve Gelir Kanalı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Alınan tedbirlerin sınırlayıcı etkilerine karşın ödenemeyen ücretler ve tahsil edilemeyen alacaklar dolayısıyla firma, hanehalkı ve finansal sektör arasındaki nakit akışı ve sektör bilançoları olumsuz etkilenebilecektir. ↔</li> </ul> <p><b>Talep Kanalı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Gelirlerdeki ve nakit akışındaki bozulma yurt içi talep üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabilecektir. ↓</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reel kazanç endeksleri</li> <li>Yakın izlemedeki krediler, TGA'lar, karşılıksız çekler ve protestolu senetler</li> <li>Finansal ve reel kesim bilançoları, nakit akımları</li> </ul>

Tablo 7.2.3: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları\*

Kredi arzına yönelik riskler	<p><b>Bilanço ve Banka Kredi Verme Kanalı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Artan finansal oynaklıklar ve nakit akışına ilişkin riskler bankaların kredi verme iştahında zayıflamaya yol açabilecek ve kredi büyümesini sınırlayabilecektir. ↓</li> <li>Alınan parasal, finansal ve mali tedbirler ve büyük ölçüde kamu bankalarının genişletilen kredi arzı kredi büyümesine ilişkin aşağı yönlü riskleri sınırlamaktadır. ↔</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Firmaların kredi kullanımı</li> <li>Kredi ve mevduat faizlerindeki gelişmeler</li> <li>Sektörler ve kredi türleri cinsinden yakın izlemedeki krediler ile TGA'lar, karşılıksız çekler ve protestolu senetler</li> <li>Kredi koşulları (Banka Kredileri Eğilim Anketi)</li> <li>Kredi talebine ilişkin göstergeler</li> <li>Finansal ve reel kesim bilançoları, nakit akımları</li> <li>Konut ve ticari gayrimenkul fiyatları (nominal/reel)</li> <li>Türk bankalarının borçlanma maliyetlerindeki gelişmeler</li> <li>Firmaların yurt dışından sağladığı kredilerdeki gelişmeler</li> <li>Bireysel/ticari kredi ayrımı ile ticari kredilerin vade yapısı, sektörler ve firma büyüklüklerine göre kompozisyonuna ilişkin veriler</li> <li>Kamu ve özel bankalar ayrımında kredi gelişmeleri</li> </ul>
İşgücü piyasası üzerindeki riskler	<p><b>Verimlilik ve Maliyet Kanalı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Seyahat kısıtlamaları, evden çıkma yasağı, sosyal yalıtım gibi önlemlere bağlı olarak verimlilik ve birim işgücü maliyetleri daha belirgin şekilde etkilenebilecektir. ↑</li> </ul> <p><b>Gelir ve Talep Kanalı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hanehalkında yaşanabilecek gelir kayıpları talep koşullarını aşağı yönlü etkileyebilecektir. İstihdamın korunmasına yönelik önlem paketlerinin etkinliği bu konuda belirleyici olacaktır. ↓</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reel birim işgücü maliyetleri</li> <li>Kısmi işgücü ve toplam faktör verimliliği gelişmeleri</li> <li>İstihdamı koruma yönündeki önlem paketlerine ilişkin gelişmeler</li> </ul>



Tablo 7.2.3: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları\*

Üretim ve tedarik zincirleri üzerindeki riskler	<p><b>Toplam Arz ve Üretim Maliyetleri Kanalı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının süresine bağlı olarak yurt dışı ve yurt içi tedarik zincirleri olumsuz etkilenebilecek ve üretim maliyetleri artabilecektir.</li> </ul> <p style="text-align: right;">↑</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının küresel ve ulusal ölçekte yayılma seyri</li> <li>Mikro veriler ve girdi-çıkıktı tabloları</li> <li>Reel sektöre yönelik saha çalışmaları</li> </ul>
Ülke risk primindeki oynaklıklar	<p><b>Fiyatlama Davranışı ve Beklenti Kanalı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Salgın ile birlikte artan ülke risk primi ve kur oynaklığının görece yüksek seviyeleri döviz kuru ve beklenti kanalıyla enflasyon tahminleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturabilecektir.</li> </ul> <p><b>Finansal Koşullar ve Talep Kanalı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ülke risk primi ve kur oynaklığında oluşabilecek yukarı yönlü hareketler finansal koşullar kanalıyla iktisadi faaliyeti aşağı yönlü etkileyebilecektir.</li> </ul> <p style="text-align: right;">↑</p> <p style="text-align: right;">↓</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risk primi göstergeleri</li> <li>Küresel risk iştahı göstergeleri</li> <li>Enflasyon ve döviz kuru beklentileri</li> <li>Kur geçişkenliği tahminleri</li> <li>İma edilen kur oynaklıkları</li> <li>Yurt içi makroekonomik göstergeler</li> <li>Finansal koşullar</li> <li>Kredi piyasası göstergeleri</li> <li>Çıktı açığı göstergeleri</li> <li>Talep ve faaliyete ilişkin öncü göstergeler</li> <li>Finansal ve reel kesim bilançoları</li> <li>Sermaye akımları</li> <li>Jeopolitik gelişmelere ilişkin haber akışı</li> </ul>
Para ve maliye politikası eşgüdümünün etkinliğine dair riskler	<p><b>Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar ve Vergi Ayarlamaları:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının etkilerini sınırlamaya yönelik tedbirlerin kamu finansman ihtiyacını artırmaya bağlı olarak yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın belirgin ölçüde üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir.</li> </ul> <p><b>Risk Primi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Bütçe dengesi ve borç stokunun orta vadeli seyri ülke risk primini etkileyebilecektir.</li> </ul> <p style="text-align: right;">↑</p> <p style="text-align: right;">↑</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Yönetilen fiyatlar ve vergi ayarlamaları</li> <li>Vergi gelirleri ve kamu harcamalarındaki gelişmeler</li> <li>Maliye politikası tedbirleri</li> <li>Bütçe ve kamu borç stoku göstergeleri</li> <li>Yapısal bütçe dengesi tahminleri</li> </ul>

Tablo 7.2.3: Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları\*

Orta vadeli enflasyon beklentilerinin yüksek seyri	<p><b>Fiyatlama Davranışı ve Beklenti Kanalı:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Orta vadeli enflasyon beklentilerinin yüksek seviyeleri fiyatlama davranışlarına ilişkin yukarı yönlü risklerin devam ettiğine işaret etmektedir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Temel enflasyon göstergeleri</li> <li>Yayılm endeksleri</li> <li>Enflasyon beklentilerinde geçmişe endeksleme davranışına dair göstergeler</li> <li>Enflasyon beklentilerinin dağılımı</li> <li>Enflasyon belirsizliği göstergeleri</li> <li>Sektörler ve alt gruplar bazında enflasyon göstergeleri</li> <li>Anket ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri</li> </ul>
Gıda fiyatlarının seyrine dair riskler	<p><b>Gıda Fiyatları:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>İşlenmemiş gıda fiyatlarında hava koşulları ve arz yönlü etkilere bağlı olarak oynaklıklar gözlenebilmekte ve enflasyon tahminleri üzerinde her iki yönde risk yaratabilmektedir.</li> <li>İhracat ve turizmdeki yavaşlamaya bağlı olarak gıda fiyatları üzerinde aşağı yönlü riskler bulunmaktadır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tarımsal üretime dair arz yönlü gelişmeler</li> <li>İhracat ve turizm gibi yurt içi arzı etkileyen diğer unsurlar</li> <li>Tarımsal emtia fiyatları</li> <li>İşlenmemiş gıda fiyatlarının tarihsel trendinden sapması</li> <li>Gıda Komitesi tedbirleri ve etkileri</li> </ul>
Ham petrol ve ithalat fiyatlarındaki oynaklıklar	<p><b>İthalat Fiyatları:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Küresel ekonomik aktivitedeki olumsuz görünümün yanı sıra petrol ihracatçısı ülkeler arasında üretim miktarına yönelik anlaşmazlıklar ham petrol fiyatlarının uzun süre düşük seyretmesine neden olabilecektir.</li> <li>Salgının seyrine ve etkilerine dair belirsizlikler, küresel finansal piyasalardaki oynaklıklar ve küresel düzeyde süregelen yüksek ekonomik ve jeopolitik belirsizlikler değerli metal fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk yaratmaktadır.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Salgının küresel ölçekte yayılma seyri</li> <li>Ham petrol ve diğer emtia fiyatları ve arz-talep dengesi</li> <li>Küresel ticaret politikaları</li> <li>OPEC+ kararları</li> <li>Yurt içinde akaryakıt fiyatlarına dair düzenlemeler</li> <li>İthalat gelişmeleri ve cari işlemler dengesi</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.