

## 3. Orta Vadeli Öngörüler

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

#### Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi

**İktisadi faaliyet güçlü seyrini sürdürmüştür.** Bu dönemde toplam talep koşulları özellikle dış talebin artması nedeniyle Nisan Enflasyon Raporu tahmin öngörülerinde beklenenin üzerinde seyretmiştir. İktisadi faaliyetteki güçlü seyir işgücü piyasasına da yansımış ve işsizlik oranları azalırken istihdam yükselmiştir. Bu çerçevede, 2022 yılının ilk yarısına dair çıktı açığı tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir (Tablo 3.1.1).

**2022 yılının ikinci çeyreğinde sırasıyla yüzde 78,62 olarak ve yüzde 64,42 olarak gerçekleşen tüketici ve B endeksi enflasyonu, Nisan Enflasyon Raporu tahmin aralığının üzerinde kalmıştır.** Açılmaya bağlı arz-talep uyumsuzlukları, jeopolitik gelişmeler, ticaret kısıtlamaları gibi sebeplerle geçtiğimiz yıldan bu yana etkili olan arz şoku dalgaları, uluslararası enerji ve gıda fiyatları, taşımacılık maliyetleri ve üretim darboğazları enflasyondaki yükselişte belirleyici olmuştur. Maliyet kaynaklı etkilerin yanı sıra ekonomik temellerden uzak fiyat oluşumları, enflasyonda geriye dönük fiyatlama davranışının artması ve fiyatların ortalama kalış süresinin kısalması enflasyondaki yükselişte etkili olmuştur.

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

	2022-I	2022-II
Çıktı Açığı (Yüzde)	1,8 (1,5)	0,5 (-0,2)
Tüketici Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	61,1 (61,1)	78,6 (68,4)
B** Endeksi Enflasyonu (Çeyrek Sonu, Yıllık Yüzde Değişim)	51,3 (51,3)	64,4 (60,3)

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

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

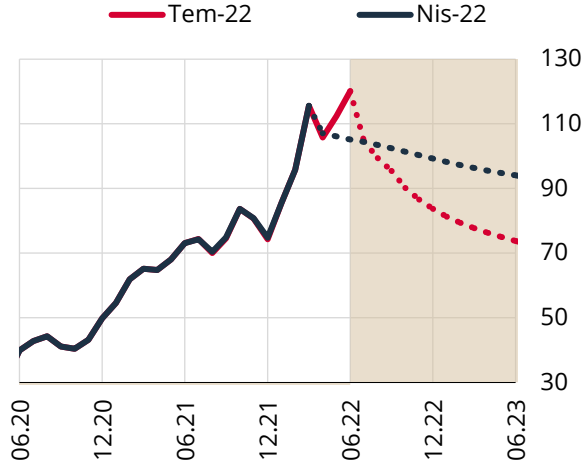
#### Dışsal Değişkenlere Dair Varsayımlar

**Etkisi artarak sürmekte olan jeopolitik riskler dünyada iktisadi faaliyetin zayıflamasına sebep olmuştur.**

Küresel büyüme oranları 2022 yılının ilk çeyreğinde pandemi sonrası açılmanın da etkisiyle güçlü seyretmiştir. Küresel iktisadi faaliyet ikinci çeyrek itibarıyla Nisan Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla zayıflama işaretleri göstermeye başlamıştır. Ukrayna-Rusya arasındaki çatışmanın oluşturduğu emtia fiyatları, tedarik zinciri ve ticaret hacmini etkileyen arz şokları, Çin'de salgının seyrine dair endişeler ve küresel finansal koşulların sıkılaşmaya başlaması bu görünümü etkileyen en önemli unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede, Türkiye ekonomisinin dış talep görünümünü yansıtan İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi aşağı yönlü güncellenmiştir. Öte yandan, enerji fiyatlarındaki artışın enerji ihracatçısı ülkelerin büyüme görünümünü desteklemesinin ve Türkiye'nin pazar esnekliğine sahip dinamik ihracat yapısının dış talep üzerindeki riskleri sınırlandıracağı değerlendirilmektedir.

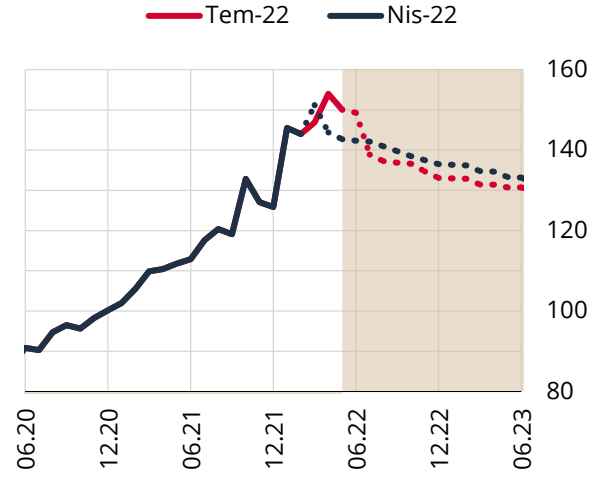
**Gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadırlar.** Tahvil getirilerindeki mevcut yüksek seviyeler ve önümüzdeki döneme yönelik piyasa fiyatlamaları dikkate alınarak küresel finansal koşullar için Nisan Enflasyon Raporu'na kıyasla daha sıkı bir çerçeve esas alınmıştır.

**Finansal koşullardaki sıkılaşma ve küresel talepteki yavaşlama beklentilerinin etkisiyle uluslararası emtia fiyatlarının ulaştığı rekor seviyelerden gerilemeler gözlenmiştir.** Ukrayna-Rusya arasındaki gerilimin sıcak çatışma ortamına dönüşmesiyle tarihi yüksek seviyelere ulaşan emtia fiyatlarında son dönemde düşüş gözlenmiştir. Ayrıca, Çin'deki salgın tedbirlerinin gevşetilmesi ve navlun kapasitelerinin artırılması da emtia fiyatlarındaki düşüşü desteklemiştir. Böylece, mevcut Rapor döneminin başında oluşan yukarı yönlü tahmin sapması son dönemdeki olumlu gelişmelerle bir miktar telafi edilmiştir. Bu çerçevede, petrol fiyatları ve ithalat fiyatlarının genel seviyesine dair varsayımlar 2022 yılı için büyük oranda korunurken 2023 yılı için aşağı yönlü güncellenmiştir. (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 ve 2023 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir.** Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2022 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 93,93'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 71,3, 2023 yılını ise yüzde 25,7 seviyesinde tamamlayacağı varsayılmıştır (Tablo 3.1.2).

**Tablo 3.1.2: Varsayımlardaki Güncellemeler\***

	2022	2023
İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	2,6 (3,0)	2,5 (3,3)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	99,6 (102,2)	73,7 (93,9)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	23,3 (22,2)	-8,4 (-7,0)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	71,3 (49,0)	25,7 (15,0)

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

**Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergi ayarlamalarının fiyatlar üzerindeki etkisi temelde enerji fiyat gelişmeleri kaynaklı olarak bir önceki çeyreğe kıyasla yükseliş kaydetmiştir.** Yönetilen ve yönlendirilen fiyat kalemleri, elektrik ve doğal gaz fiyatlarındaki artışlar, elektronik cihazların bandrol ücretleri ve alkol-tütün grubundaki vergi düzenlemelerinin etkisiyle artış göstermiştir. Bununla birlikte, tütün grubundaki Yi-ÜFE'ye endeksli vergi artışının askıya alınması, temel ihtiyaç ürünlerindeki KDV indirimi ve kira artışının yıl boyunca yüzde 25'te sabitlenmesi enflasyonda daha olumsuz bir görünümün önüne geçmiştir. Öte yandan, bazı gıda ve tarım ürünlerinde kamunun uyguladığı sübvansiyonların ve kritik ürünler için uygulamaya konan dış ticaret tedbirlerinin de kısa dönemli enflasyon görünümü üzerinde sınırlayıcı etkisinin olduğu değerlendirilmektedir.

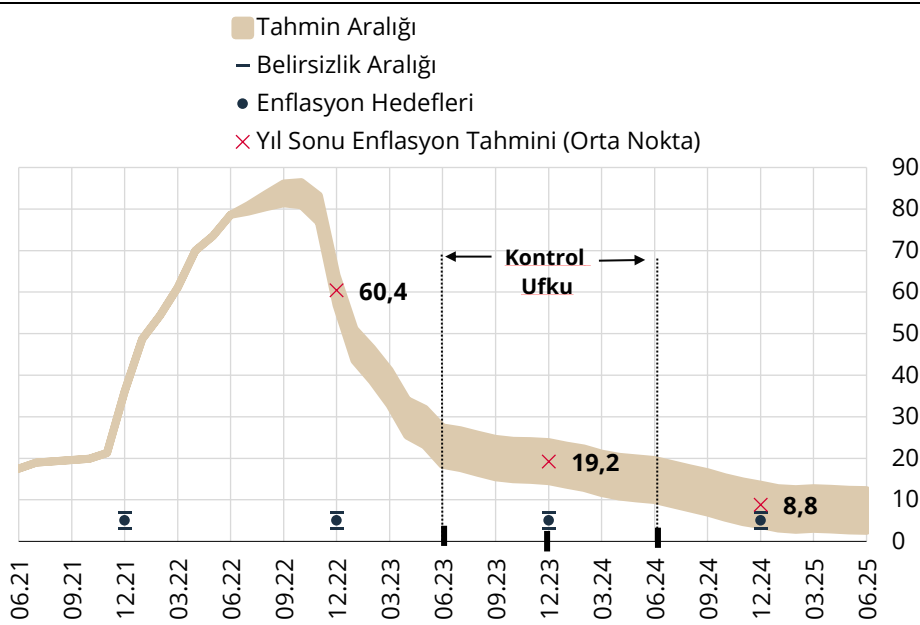
**Orta vadeli tahminler üretilirken, makroekonomik politikaların orta vadeli bir perspektifle enflasyonu düşürmeye odaklı, koordineli bir şekilde belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır.** Bu bağlamda, kamu kontrolündeki yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının orta vadede enflasyondaki düşüş sürecini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

### 3.2 Orta Vadeli Görünüm

TCMB para politikası kararlarını orta vadeli bir perspektifle oluşturmakta, enflasyonu etkileyen tüm unsurları ve bu unsurların etkileşimini temel alan bir çerçevede fiyat istikrarının kalıcı bir şekilde sağlanmasına odaklanmaktadır.

**Para politikası duruşu, enflasyon görünümüne yönelik risklerin kaynağına, kalıcılığına ve para politikası ile ne ölçüde kontrol altına alınabileceğine dair değerlendirmeler dikkate alınarak, temkinli bir yaklaşımla sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında belirlenecektir.** Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın güçlendirilmesi için atılan ve kararlılıkla uygulanan adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ile dezenflasyonist sürecin başlayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2022 yılı sonunda yüzde 60,4 olarak gerçekleşeceği, 2023 yıl sonunda yüzde 19,2 ve 2024 yıl sonunda ise yüzde 8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 60,4 olmak üzere, yüzde 56,9 ile yüzde 63,9 aralığında; 2023 yılı sonunda orta noktası yüzde 19,2 olmak üzere yüzde 14,5 ile yüzde 23,9; 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 8,8 olmak üzere yüzde 3,9 ile yüzde 13,7 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). Enflasyonda son dönemde gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının geçici etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların oluşturduğu güçlü negatif arz şokları etkili olmuştur. Ayrıca, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler, fiyatlamaya davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Söz konusu gelişmelerin özellikle ikinci çeyrekte gerçekleşen enflasyon üzerindeki etkisiyle enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

**2022 yılının ilk yarısında, arz ve talep şoklarının ayrıştırılmasına yönelik yapılan analizler ışığında politika faizi yüzde 14 düzeyinde sabit tutulmuştur.** Fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralışmayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci devam etmektedir. Ayrıca, değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğini güçlendirecek şekilde devreye alınmaktadır.

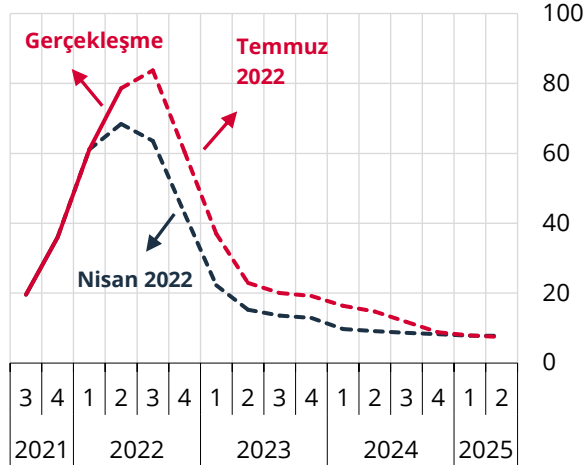
**Tablo 3.2.1: 2022 ve 2023 Yıl Sonu Enflasyon Tahminindeki Güncelleme ve Kaynakları**

	2022	2023
2022-II (Nisan 2022) Tahmini (%)	42,8	12,9
2022-III (Temmuz 2022) Tahmini (%)	60,4	19,2
<b>2022-II Dönemine Göre Tahmin Güncellemesi</b>	+17,6	+6,3
<b>Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)</b>		
Türk Lirası Cinsinden İthalat Fiyatları (Döviz Kuru, Petrol ve İthalat Fiyatları Dâhil)	+7,4	+0,1
Gıda Fiyatları	+3,0	+1,0
Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	+0,4	+0,3
Çıktı Açığı	+0,3	-0,1
Birim İş Gücü Maliyeti	+2,4	+0,6
Enflasyon Tahminindeki Sapma / Enflasyonun Ana Eğilimi	+4,1	+4,4

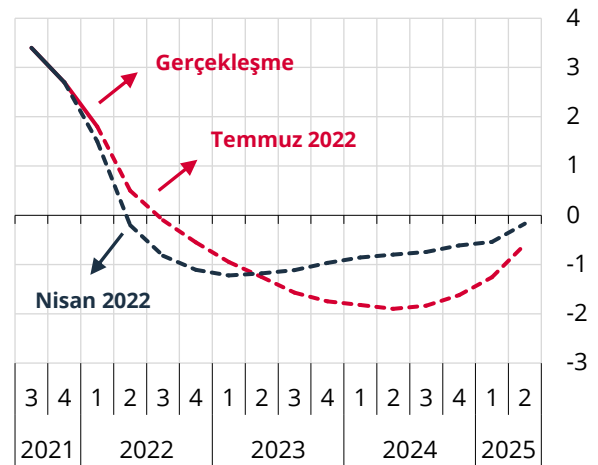
Kaynak: TCMB.

**2022 yıl sonu enflasyon tahmini 17,6 puanlık güncellemeyle yüzde 42,8'den yüzde 60,4'e yükseltilmiştir.** Bir önceki Rapor dönemine göre Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme enflasyon tahminini 7,4 puan artırırken; gıda fiyatları varsayımındaki artıştan ilave 3,0 puan katkı gelmiştir. Diğer yandan, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar, büyük ölçüde elektrik ve doğal gaz fiyatlarındaki artış kaynaklı olarak, yıl sonu enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekerken başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyon ana eğilimine katkısı tahminler üzerinde 4,1 puan artışa neden olmuştur. Birim iş gücü maliyetlerindeki artış da tahminler üzerinde 2,4 puan yukarı yönlü etki etmiştir. Bununla birlikte, çıktı açığındaki güncellemeden ise enflasyon tahminine 0,3 puan artırıcı yönde katkı gelmiştir (Tablo 3.2.1).

**2023 yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 12,9'dan yüzde 19,2'ye güncellenmiştir.** Başlangıç koşullarındaki güncellenmenin enflasyonun ana eğilimine etkileri 2023 yıl sonu enflasyon tahminini 4,4 puan yukarı çekmektedir. Diğer yandan, gıda fiyatları varsayımındaki güncellemeden ise 1,0 puan katkı gelmektedir. Ayrıca, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları tahmine 0,1 puan yükseltici yönde katkıda bulunurken birim iş gücü maliyetlerinin enflasyon tahminleri üzerinde 0,6 puan artırıcı etkisi olmuştur. Öte yandan, çıktı açığı tahminlerindeki güncelleme ise tahminleri 0,1 puan aşağı çekmiştir. Son olarak, yönetilen yönlendirilen fiyatlara dair güncelleme ise tahminleri 0,3 puan artırmıştır (Tablo 3.2.1).

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

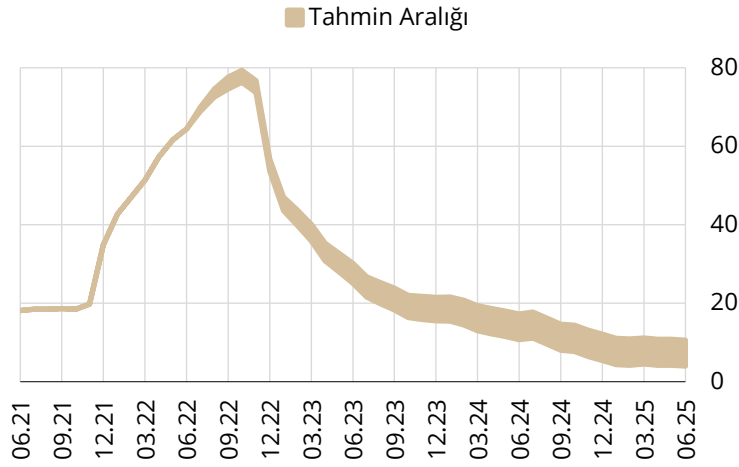
**Grafik 3.2.3: Çıktı Açığı Tahmini (%)**

Kaynak: TCMB.

**Tahminler, küresel iktisadi faaliyetin zayıfladığı, küresel enflasyondaki yükselişin devam ettiği ve küresel finansal koşulların bir önceki Rapor dönemine göre daha sıkılaştığı bir görünümü esas almaktadır.** Öncü göstergeler küresel ekonomiye yönelik resesyon ihtimalinin arttığına işaret etmektedir. Etkisi artarak sürmekte olan jeopolitik riskler ile küresel finansal koşullara yönelik endişeler kaynaklı olarak küresel büyüme tahminleri aşağı yönlü güncellenmektedir. Yakın dönemde açıklanan güven endekslerindeki gerilemenin sürdüğü, Temmuz ayında ise tarihsel düşük seviyelere gerilediği göze çarpmaktadır. Ticaret yasakları ile artan belirsizlikler, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, temel gıda ve enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının sürmesi uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artmasına yol açmaktadır. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir. Farklılaşan iktisadi görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimindeki ayrışmanın artarak devam ettiği görülmektedir. Söz konusu dönemde, finansal piyasalarda artan belirsizliklere bağlı olarak merkez bankalarının yeni destekleyici uygulama ve araçlarla çözüm üretme gayretlerinin arttığı dikkat çekmektedir. Bu gelişmeler, küresel risk iştahının mevcut Rapor döneminde gerilemesine neden olmaktadır. Gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır.

**Değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları ile güçlendirilen makroihtiyati politika setinin etkisiyle önümüzdeki dönemde toplam talep koşullarının potansiyeline yakın bir seyir izleyeceği öngörülmektedir.** 2022 yılının ikinci çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. Küresel iktisadi faaliyetteki olumsuz görünümün derinleşmesine rağmen ihracattaki güçlü seyrin etkisiyle Türkiye ekonomisi dayanıklı bir görünüm sergilemektedir. Söz konusu dönemde, Rusya-Ukrayna çatışması kaynaklı ihracattaki bölgesel kayıpların telafi edilmesinde, ihracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliğinin belirleyici olduğu gözlenmektedir. Firmaların Türk lirası finansman kaynaklarına uygun maliyetlerle erişimleri ve kredilerin üretim kapasitesini arttırıcı ve ihracatı destekleyen yatırımlara dönüşmesini sağlayacak şekilde hedefli alanlarda kullanımı para politikası stratejisinin önemli bir parçası haline gelmiştir. Hedefli kredi kullanımının hem sürdürülebilir büyümenin sağlanmasına hem de cari işlemler dengesine olumlu katkı vermesi beklenmektedir. Dolayısıyla, bir yandan hedefli kredilerle ihracat ve cari denge ile yatırım ve istihdam ortamı desteklenirken, diğer yandan kredilerin büyüme hızının ve kompozisyonunun amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması yakından takip edilmektedir. Yakın dönemde hem tüketici kredilerine olan talebi daraltmaya yönelik hem de ticari kredilerde yılın ikinci çeyreğinde gözlenen ivmelenme karşısında makroihtiyati tedbirler kademeli olarak arttırılmıştır. Bu gelişmeler neticesinde, bankaların kredi verme eğilimini yansıtan kredi-mevduat faiz farkı TL ticari ve tüketici kredileri için artarak uzun dönem ortalamalarının üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Makroihtiyati tedbirlerin krediler üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin artmasıyla, toplam talep koşullarının öngörüldüğü şekilde enflasyondaki düşüş sürecine daha fazla katkı vermesi mümkün olacaktır. Diğer yandan, kısa vadeli enflasyon görünümü açısından yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Fiyatlar genel düzeyinde sağlanacak istikrar, ülke risk primlerindeki düşüş, ters para ikamesinin ve döviz rezervlerindeki artış eğiliminin sürmesi ve finansman maliyetlerinin kalıcı olarak gerilemesi yoluyla makroekonomik istikrarı ve finansal istikrarı olumlu etkileyecektir.

**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 makroiktisadi riskler Bölüm 1.3'te ayrıntılı olarak paylaşılmaktadır. Söz konusu risklerin Bölüm 3.2'de sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden ve ne yönde değiştirebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir.

**Tablo 3.3.1: Temel Riskler**

#### Maliyet Baskıları

- Rusya-Ukrayna geriliminin oluşturduğu arz şoku halihazırdaki arz kısıtlarını daha belirgin hale getirerek uluslararası emtia fiyatlarının yüksek seviyelerini korumasına neden olmaktadır. Uluslararası gıda fiyatlarındaki tarihi yüksek seviyeler, enerji fiyatlarındaki artış ve tedarik sürecindeki aksaklıklar üretici fiyatları üzerindeki baskıların devam etmesine neden olmaktadır. Diğer taraftan küresel büyüme üzerinde yoğunlaşan riskler başta metal olmak üzere emtia fiyatlarında gerilemeye yol açmıştır. Türkiye'nin çatışma bölgelerinden dünyaya tahıl sevkiyatı üzerinde oynadığı kilit rol gıda fiyatlarının seyrini etkileyebilecektir. Emtia fiyatlarının yükselmesine, taşımacılık maliyetlerinin artmasına, küresel ticaretin yavaşlamasına ve küresel finansal koşulların sıklaşmasına neden olan arz şokları; enflasyon üzerinde hem aşağı hem yukarı yönlü, iktisadi faaliyet üzerinde ise aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

**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.

### Finansal Piyasalar ve Küresel Makroekonomik Görünüme İlişkin Belirsizlikler

- Küresel enflasyon hızlanarak artmaya devam ederken, ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışma artmaktadır. Bu ortamda, küresel finansal koşullara ilişkin belirsizlikler stagflasyon riskini artırmaktadır. Bu durum finansal koşullar kanalıyla yukarı, uluslararası fiyatlar kanalıyla aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır.
- Yurt içinde ise kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması cari denge, varlık fiyatları, iç/dış talep dengesi ve döviz piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumları bakımından önem arz etmektedir.

**Takip Edilen Göstergeler:** Talep ve büyüme bileşenlerinin seyri, kredi ve mevduat faizlerindeki gelişmeler, kredi koşulları (Banka Kredileri Eğilim Anketi), 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, Salgın ve İktisadi Faaliyet

- Jeopolitik gelişmeler ve enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki artışlar, 2022 yılına ilişkin küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet beklentileri üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Dış talep üzerindeki aşağı yönlü riskler önceki Rapor dönemine kıyasla artırmakta ve bölgesel ayrışmaların belirginleşebileceğine işaret etmektedir. Ayrıca, Rusya-Ukrayna çatışması seyahat ve taşımacılık gelirleri üzerinde risk oluşturmaktadır. Diğer yandan, jeopolitik riskler, salgınla ilişkili olarak yeni varyant ve dalgalara ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yurt içi ve yurt dışı talep koşullarına etkisi yakından takip edilmektedir.
- Cari işlemler dengesinde, Rusya-Ukrayna çatışmasının etkisiyle belirgin şekilde yükselen enerji fiyatlarından kaynaklanan yukarı yönlü riskler devam etmektedir. İhracattaki olumlu performansın ve hizmet gelirlerindeki toparlanma eğiliminin sürmesine rağmen artan enerji fiyatları üzerinde riskler devam etmektedir. Enerji türlerine göre fiyat gelişme risklerinin oldukça farklılaştığı görülmektedir.

**Takip Edilen Göstergeler:** Jeopolitik gelişmeler, salgının ve aşılama sürecinin yurt içi ve yurt dışındaki seyri, 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 Beklentilerinin Yüksek Seyri

- Fiyatlama davranışlarındaki bozulmalar halen sürmektedir. Gelen şokların frekansına bağlı olarak fiyatların güncelleme sıklığı artmakta ve ortalama fiyat kalış süreleri azalmaktadır. 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.

**Takip Edilen Göstergeler:** Ankete ve piyasa fiyatlamalarına dayalı enflasyon ve döviz kuru beklentileri, geçmişe endeksleme davranışına dair göstergeler, enflasyon belirsizliği göstergeleri, finansal oynaklık göstergeleri.

### 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).