

# 1. Genel Değerlendirme

***İktisadi faaliyet 2021 yılının ilk çeyreğinde salgının sınırlayıcı etkilerine rağmen gücünü korumuş, toplam talep koşulları uzun dönem eğiliminin üzerinde bir seyir izlemiştir.*** Milli gelir yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 7, çeyreklik bazda yüzde 1,7 oranında artmıştır. Çeyreklik bazda büyümenin temel belirleyicileri üretim yönünden sanayi ve inşaat sektörü olmuştur. Hizmetler sektörü salgın kaynaklı kısıtlamaların etkisiyle büyümeye sınırlı katkı vermiştir. Harcamalar yönünden bakıldığında ise salgın kısıtlamaları ve finansal koşullardaki sıkılaşmanın etkisiyle, özel tüketimdeki daralma sonucu nihai iç talep büyümeye azaltıcı yönde katkı verirken, toplam yatırımlar ve net ihracat pozitif katkı yapmıştır.

***İkinci çeyreğe ilişkin açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin güçlü seyrettiğine işaret etmektedir.*** Finansal koşullardaki sıkılaşma ve salgın kısıtlamalarına bağlı olarak yurt içi talep ikinci çeyrekte ivme kaybetmiştir. Nisan ayında gerileyen sanayi üretimi Mayıs ayında yükselmiştir. Ciro ve perakende satış hacim endeksi gibi yüksek frekanslı verilerden elde edilen bilgiler, salgın tedbirlerine bağlı olarak iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın yurt içi talep kaynaklı olduğunu teyit etmektedir. Salgına bağlı kısıtlamaların etkisiyle tüketim talebinde sektörel ayrışmalar gözlenmiştir. Nisan ayında hizmet ciro endeksinde konaklama ve yiyecek-içecek hizmetlerinde belirgin düşüş olmuş, ancak söz konusu gerileme izleyen dönemde özellikle yiyecek-içecek hizmetlerinde bir miktar telafi edilmiştir. Diğer taraftan, finansal koşullardaki sıkılaşma dayanıklı mal talebini sınırlamıştır. Nitekim, ankete dayalı sipariş göstergeleri ile dayanıklı tüketim mallarının yurt içi satış verileri finansal koşullardaki sıkılaşmanın tüketim talebini sınırladığına işaret etmektedir. İç talepteki yavaşlamaya karşın dış talep gücünü korumaktadır. Bu durum, iktisadi faaliyetin kompozisyonunda iç ve dış talep açısından dengelenmeye işaret etmektedir.

***Uluslararası emtia fiyatlarındaki yukarı yönlü seyrin olumsuz etkisine rağmen, ihracattaki güçlü artış eğilimi, finansal koşullardaki sıkılaşmanın etkisiyle yavaşlayan krediler ve altın ithalatındaki gerilemeyle dış denge iyileşme kaydetmiştir.*** Küresel ekonomideki toparlanma ve ihracat fiyatlarındaki yükselişin de katkısıyla ihracat hızlı artış eğilimini yılın ikinci çeyreğinde de sürdürmüş, bu dönemde hem Avrupa'ya hem Avrupa dışına yapılan ihracat artmıştır. Diğer taraftan uluslararası emtia fiyatlarındaki artışlara rağmen, kredilerdeki yavaşlama ve altın ithalatındaki belirgin azalışın etkisiyle ithalat ikinci çeyrekte nispeten yatay bir seyir izlemiştir. Sıkı para politikasının krediler ve iç talep üzerinde gözlenmeye başlanan yavaşlatıcı etkileri ithalatın bu seyrinde belirleyici olmuştur. Hizmet gelirleri, yılın ilk yarısında salgına bağlı kısıtlamaların etkisiyle gerilemiştir. Türkiye'de aşılama hızının ivme kazanması ve salgın kısıtlamalarının kalkmasıyla birlikte turizmin olumlu etkilenmesine paralel olarak yılın ikinci yarısında hizmet gelirlerinin artacağı öngörülmektedir. İhracattaki güçlü artış eğilimi ve aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasıyla yılın geri kalanında cari işlemler hesabının fazla vermesi beklenmektedir.

***Küresel enflasyon gelişmelerinin para politikalarında ve küresel finansal piyasalarda veri duyarlılığını artırdığı bir dönemde, Türkiye'nin risk primi gerilemiştir.*** TCMB'nin, para politikası kararlarını enflasyondaki düşüşün kalıcılığını sağlayacak şekilde alacağına dair net bir iletişim yapması ve sonrasında sıkı duruşu koruması, ülke risk primi üzerinde olumlu etkide bulunmuştur. Buna ek olarak, Türkiye'de aşılamanın hızlanması ve buna bağlı olarak turizm faaliyetlerinin canlanması yatırımcı algısını olumlu etkileyen diğer unsurlar olmuştur. Önceki Rapor dönemiyle karşılaştırıldığında risk algısındaki görece iyileşmeye paralel olarak mevcut Rapor döneminde Türkiye'ye sınırlı portföy girişleri gözlenmiştir. 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. Bununla birlikte, gelişmiş ülkelerdeki para politikası ile küresel risk iştahına ilişkin görünüm, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır.

***Yılın ikinci çeyreğinde toplam talep koşulları daha ılımlı bir görünüm sergilerken, uluslararası gıda ve emtia fiyatlarındaki yükseliş, döviz kuru gelişmeleri ve enflasyon beklentilerinin seyri enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir.*** Tüketici enflasyonu Nisan ve Mayıs aylarında Nisan Enflasyon Raporu tahminleri ile uyumlu gerçekleşmiş ancak Haziran ayında kontrollü normalleşmenin de etkisiyle birlikte tahmin aralığının üst sınırına yaklaşarak yüzde 17,53 seviyesine ulaşmıştır. Üretici yıllık enflasyonu; döviz kuru gelişmeleri, uluslararası emtia fiyatlarındaki birikimli artışlar, bazı sektörlerde süregelen arz kısıtlarının etkisiyle yükselişini bu çeyrekte de sürdürmüştür. Yılın ikinci çeyreğinde anket bazlı enflasyon beklentileri yükselmiştir. Piyasa bazlı beklentiler ise son dönemde bir miktar düşmekle birlikte tarihi ortalamalarına göre yüksek seyretmektedir. Ham petrol fiyatlarındaki yükseliş ve Türk lirasında gerçekleşen değer

kayıplarına karşın, eşel mobil sistemi bu unsurların enflasyon üzerindeki etkisini azaltmaya devam etmiştir. Çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonları ise ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe kıyasla artmış; eğilimleri bir miktar gerilemekle beraber yüksek seyretmeye devam etmiştir.

**Bireysel kredilerin daha ılımlı ve dengeli bir büyüme sergilemesi, enflasyon görünümü ve dış denge üzerindeki riskleri sınırlamak için önem taşımaktadır.** Parasal sıkılaştırmanın krediler üzerindeki yavaşlatıcı etkileri gözlenmeye başlamakla birlikte, kısa vadeli eğilimlere bakıldığında bireysel kredi kullanımında Haziran başında belirgin bir artış olmuştur. Bu artışta büyük ölçüde açılma ve ertelenmiş talebin etkili olduğu değerlendirilmektedir. TCMB, para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati tedbirlerin etkilerini yakından takip etmektedir.

**TCMB, parasal duruşun dezenflasyon sürecini en kısa sürede tesis edecek ve orta vadeli hedeflere ulaşılmasını sağlayacak bir sıkılık düzeyinde belirlenmeye devam edeceği yönünde bir iletişimde bulunmuştur.** Bu duruşun bir yansıması olarak, politika faizini mevcut Rapor döneminde sabit tutmuştur. Ayrıca, karar metinlerinde Nisan Enflasyon Raporu tahmin patikasındaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut duruşun sürdürüleceği vurgulanmıştır. Böylece piyasa beklentileri Nisan Enflasyon Raporunda öngörülen politika duruşuyla daha uyumlu hale gelmeye başlamıştır. Buna ek olarak TCMB, dezenflasyon sürecinde politika faizinin enflasyonun üzerinde belirleneceğine dair bir sözlü yönlendirme yapmıştır.

**Enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeleri dikkate alarak, TCMB Nisan ayından bu yana politika faizini sabit tutmuş ve para politikasındaki sıkı duruşu korumuştur.** Parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkileri gözlenmektedir. Bununla birlikte, enflasyon üzerindeki talep ve maliyet unsurları önemini korumaktadır. İthalat 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 seviyelerin fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam ettiğini değerlendiren TCMB, para politikasındaki sıkı duruşu korumuştur.

**Enflasyon üzerinde kısa vadede, başta ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar olmak üzere arz ve talep yönlü çeşitli unsurların etkili olabileceği öngörülmekle birlikte, mevcut para politikası duruşunun bu etkinin ana eğilime yansımaları engelleyebilecek sıkılıkta olduğu değerlendirilmektedir.** Diğer yandan, enflasyonda kısa vadede görülebilecek oynaklıkların ana eğilime yansımaları para politikası duruşu açısından yakından izlenecektir. 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.

## 1.1 Para Politikası Kararları

**TCMB, Mayıs-Temmuz döneminde politika faizini yüzde 19 düzeyinde sabit tutmuştur.** Para politikası görünümüne dair yapılan iletişim piyasa beklentilerinin Nisan Enflasyon Raporundaki görünüm ile daha uyumlu hale gelmesine katkıda bulunmuştur. Mayıs ayı toplantı özetinde, parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin gözlenmeye başladığı ancak, talep ve maliyet unsurlarının, bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyelerin, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği vurgulanmıştır. Bu çerçevede, Nisan Enflasyon Raporu tahmin patikasındaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut duruşun sürdürüleceği ifade edilmiştir. Ek olarak, ticari kredilerin yanı sıra bireysel kredilerde de daha ılımlı bir seyir gözlemlendiği ve TCMB'nin bu gelişmenin kalıcılığını makroekonomik istikrar açısından yakından takip ettiği belirtilmiştir.

**Haziran ayında TCMB, gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın etkisiyle kredilerin ılımlı bir seyir izlediğini belirterek kredilerin seyri ve kompozisyonunun makroekonomik istikrar açısından yakından takip edildiğinin altını çizmiştir.** Ayrıca, yükselen küresel enflasyon ve enflasyon beklentilerinin uluslararası finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açtığı ifade edilmiştir.

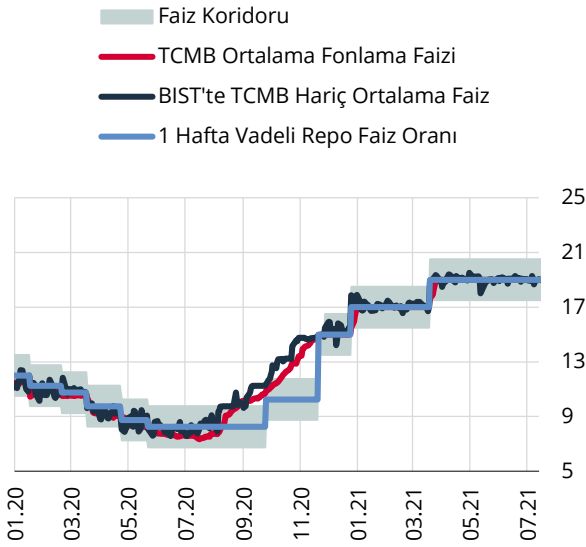
**TCMB, 1 Temmuz 2021 tarihli duyurusu ile fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılması amacıyla zorunlu karşılık düzenlemesinde değişikliğe gitmiştir.** TCMB, döviz cinsi zorunlu karşılık oranlarını tüm vade dilimlerinde 200 baz puan artırırken, Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânının kademeli olarak düşürülerek Ekim ayında sonlandırılacağını açıklamıştır. Aynı tarihli TCMB duyurusunda ilan edilen diğer düzenlemeler ile bankaların

bilançolarında döviz tevdiat hesaplarından Türk lirası mevduatlara yönelmeleri amaçlanmaktadır. TCMB'nin makroekonomik istikrar açısından yakından takip ettiği kredilerin seyri ve kompozisyonu konusunda aynı tarihli duyurusu ile BDDK da bir dizi karar almıştır (Tablo 1.1). TCMB'nin zorunlu karşılık adımlarına BDDK düzenlemelerinin koordineli bir şekilde eşlik etmesi, kredilerin dengeli büyümesi ile aktarım kanalının etkin işleyişine katkıda bulunacaktır.

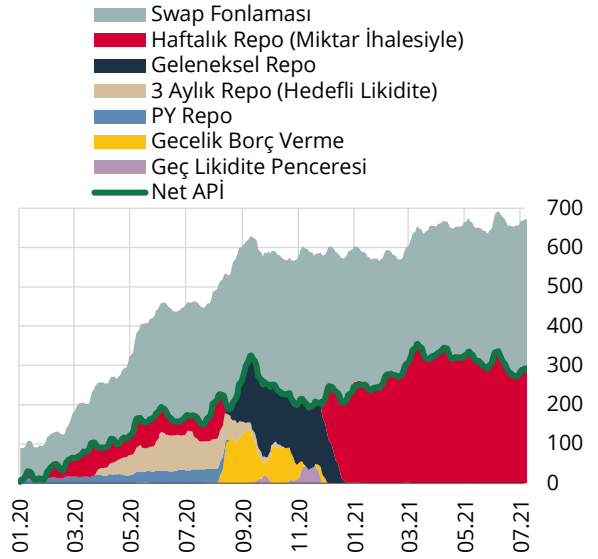
**TCMB, Temmuz ayı toplantısında ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların yanı sıra, talep koşulları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda oynaklık görülebileceğine dikkat çekerek mevcut sıkı duruşunu korumuştur.** Temmuz ayı toplantısında, parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin gözlenmeye başladığı mesajı yinelenmiştir. Buna karşın, ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların yanı sıra, talep koşulları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda görülebilecek oynaklıkların ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyelerin, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği vurgulanmıştır. TCMB, politika faizini yüzde 19 düzeyinde sabit tutarken Nisan Enflasyon Raporu tahmin patikasındaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceğinin bir kez daha altını çizmiştir. Ek olarak, ticari kredilerde ılımlı bir seyir izlenmekle birlikte son dönemde açılma ve ertelenmiş talebe bağlı olarak artış gösteren bireysel kredi kullanımında alınan makroihtiyati tedbirlerin etkilerinin takip edildiği belirtilmiştir.

**Mevcut Rapor döneminde de TCMB fonlaması sade bir operasyonel çerçevede APİ ve swap işlemleri kanalıyla yapılmış, gecelik faizler TCMB politika faizi etrafında oluşmuştur.** TCMB'nin öngörülebilir likidite yönetimi çerçevesi sayesinde BİST gecelik repo faizleri, TCMB politika faizi etrafında dalgalanmaya devam etmiştir (Grafik 1.1.1). 30 Nisan 2021 tarihi itibarıyla 336 milyar TL olan swap işlem tutarı, 19 Temmuz 2021 tarihi itibarıyla 380 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde net APİ fonlaması gerileme kaydederek 337 milyar TL seviyesinden 274 milyar TL seviyesine düşmüştür (Grafik 1.1.2).

**Grafik 1.1.1: TCMB Faizleri ve Kısa Vadeli Faizler (%)**



**Grafik 1.1.2: TCMB Açık Piyasa ve Swap İşlemleri (1 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)**



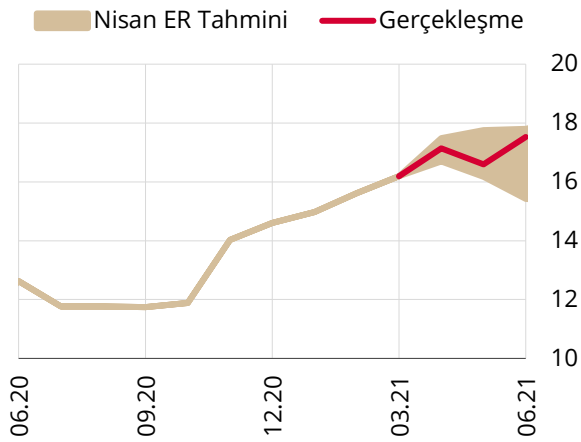
Tablo 1.1: Para Politikası Uygulamaları

Tarih	Kurum	Politika Kararı
1 Temmuz 2021	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> <li>Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânı azami oranı yüzde 20'den yüzde 10'a düşürülmüştür. Söz konusu imkânın 1 Ekim 2021 tesis tarihinde sonlandırılacağı duyurulmuştur.</li> <li>Döviz cinsinden mevduat/katılım fonuna uygulanan zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde 200 baz puan artırılmıştır.</li> <li>Ek olarak, 25 Haziran 2021 tarihinde yabancı para mevduat/katılım fonu hesaplarında bulunan ve bu tarihten sonra Türk lirası mevduat/katılım fonuna dönüşen tutarların zorunlu karşılık yükümlülüğünden muaf tutulmasına,</li> <li>Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara, bankacılık sistemindeki toplam mevduat/katılım fonu içinde Türk lirasının payını artırıcı yönde ilave faiz/nema uygulanmasına karar verilmiştir.</li> </ul>
1 Temmuz 2021	BDDK	<p>İlgili kurumlar ile koordineli olarak atılan makro ihtiyati tedbirler kapsamında;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Bazı tüketici kredilerinin vade sınırları ile kredi değer oranlarında ve kredi kartı taksit sınırlarında değişiklik yapılmasına,</li> <li>Bireysel kredi kartları ve ihtiyaç kredilerinin risk ağırlıklarının artırılmasına karar verilmiştir.</li> </ul>

## 1.2 Orta Vadeli Tahminler

**2021 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 17,53 olarak gerçekleşen tüketici enflasyonu Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin aralığının üst sınırına yakın seyretmiştir.** Bu dönemde TÜFE ve çekirdek göstergelerden B endeksinin yıllık enflasyonu öngörülerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1 ve Grafik 1.2.2). İkinci çeyrekte 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 sorunlara bağlı olarak enflasyon yükselişini sürdürmüştür.

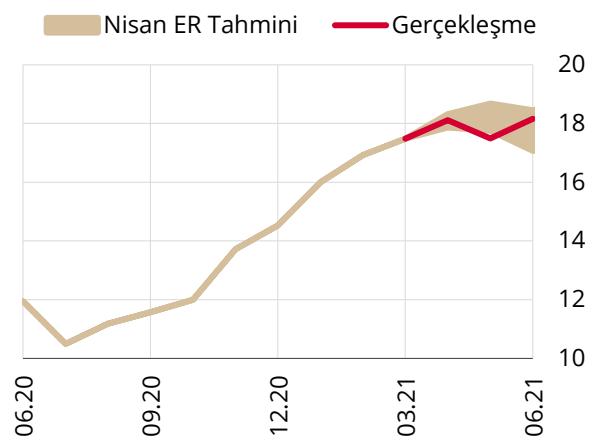
**Grafik 1.2.1: Tüketici Enflasyonu için Nisan 2021 Tahminleri ve Gerçekleşmeler\* (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

**Grafik 1.2.2: İşlenmemiş Gıda, Enerji, Alkol-Tütün ve Altın Dışı Enflasyon (B Endeksi) için Nisan 2021 Tahminleri ve Gerçekleşmeler\* (%)**

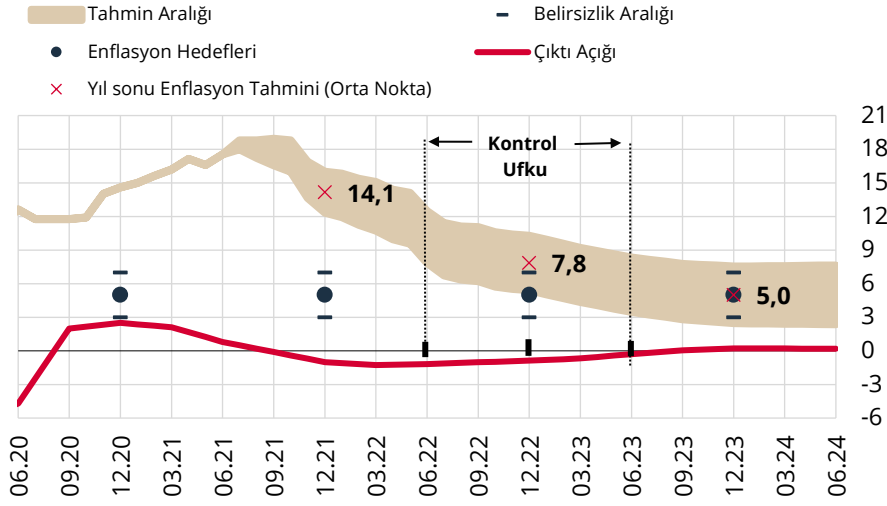


Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

**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 1.2.3).

**Grafik 1.2.3: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri\* (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

**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 birlikte toparlanan talebin etkisiyle iyileşen küresel büyüme görünümü beraberinde küresel enflasyon beklentilerinde artışı getirmiştir. Küresel enflasyondaki yükseliş ve iktisadi faaliyetteki toparlanmanın güçlendiğine yönelik sinyaller para politikalarında mevcut öngörülerden daha erken bir normalleşme olasılığını artırmıştır. Gelişmiş ülke getirilerinin artış eğilimine girmesiyle gelişmekte olan ülkelerden portföy çıkışlarına bağlı oynaklıkların artabileceği bir döneme girilmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda para politikasındaki sıkı duruşun enflasyonda kalıcı düşüşe 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 bir düzeyde seyretmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyet gücünü korurken, salgın kısıtlamalarına ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak iç talep Nisan ve Mayıs aylarında bir miktar ivme kaybetmiştir. Diğer yandan, aşılamanın toplumun geneline yayılarak hızlanması salgından olumsuz etkilenen hizmetler ve turizm sektörlerinin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Ayrıca Türkiye'nin ticaret ortaklarındaki talebin güçlü seyretmesi de ihracat kanalıyla iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Yakın dönemde emtia fiyatlarında gözlenen artışlar, döviz kuru hareketleri ve küresel tedarik zincirindeki aksaklıklar üretici enflasyonundaki yükselişin temel bileşenleridir. Bu nedenle tüketici fiyatları üzerinde maliyet baskıları gözlenmektedir. Ayrıca açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda oynaklıklar görülebilecektir. Yönetilen/yönlendirilen fiyatların seyri de kısa vadeli enflasyon görünümünde etkili olmaktadır. Bu çerçevede, enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar politika faizi, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde oluşturulmaya devam edilecektir.

### 1.3 Tahminler Üzerindeki Temel Riskler

**Enflasyon Raporu'ndaki orta vadeli tahminlere esas oluşturan görünüm Para Politikası Kurulu'nun değerlendirme ve varsayımları etrafında şekillenmiştir.** Ana senaryoda esas alınan görünümü ve para politikası duruşunu değiştirme ihtimali bulunan başlıca aşağı ve yukarı yönlü makro iktisadi riskler aşağıda paylaşılmıştır.<sup>1</sup>

**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. Yurt içinde de kademeli normalleşme adımları ile birlikte iktisadi faaliyet güçlü bir seyir izlemektedir. Bu çerçevede, yılın ikinci yarısında iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle artacağı, hizmet sektörleri ve turizmin toparlanma eğilimine gireceği tahmin edilmektedir. Aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasının cari işlemler dengesinde başlayan iyileşmeyi hızlandırması beklenmektedir. Öte yandan, son dönemde bazı virüs varyantlarının tekrar vaka artışlarına yol açması ve yeni salgın dalgaları meydana gelmesi olasılığının göz ardı edilmelidir.

**Küresel talepteki toparlanma ile birlikte emtia fiyatlarındaki artışlar, ertelenen tüketim, arz kısıtları gibi faktörler küresel enflasyonu da yukarı çekmektedir.** Fed, son toplantısında iletişim tonunu sıkılaştırmıştır. Gerek küresel enflasyondaki yukarı yönlü seyir gerekse Fed politikalarına ilişkin beklentiler ile gelişmekte olan ülkelerde de para politikaları sıkılaşıma eğilimine girmiştir. Bu görünüm sermaye akımları ve küresel risk iştahı kanalıyla finansal piyasalar ve döviz kurları üzerinde etkili olabilecektir.

**Uluslararası emtia fiyatlarının bulunduğu yüksek seviyeler, enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir.** Petrol fiyatları, talepteki hızlı toparlanma ve OPEC+ ülkelerinin arz artışı konusunda anlaşamaması üzerine yükselişini sürdürmüş, 18 Temmuz 2021 tarihindeki OPEC+ anlaşması sonrasındaki düşüş geçici olmuştur. Önümüzdeki dönemde, aşılama sürecinin hızlanması ile salgının etkileri ortadan kalktığında gerçekleşecek normalleşme emtia fiyatlarına yansiyebilecektir. Arz yönlü faktörlerin enflasyon beklentileri üzerindeki ikincil etkileri ve finansal göstergelerle etkileşimi yakından takip edilmektedir.

**Tedarik zincirinde süregelen aksaklıklar enflasyon üzerindeki arz yönlü riskleri canlı tutmaktadır.** Küresel tedarik kısıtları ve navlun maliyetlerinde gözlenen yüksek seviyeler, üretici fiyatlarını artırıcı yönde etkide bulunmaktadır. Üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına geçişkenliği ve bunun kaynakları yakından izlenmektedir.

**Ülke risk primi ve ima edilen döviz kuru oynaklıkları gerilemekle birlikte benzer ülkeler ile karşılaştırmalı olarak bakıldığında yüksek seviyeler korunmaktadır.** Dış finansman görünümünü olumsuz etkileyecek gelişmeler büyüme üzerinde aşağı yönlü, enflasyon üzerinde döviz kuru ve beklenti kanalıyla yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

**Yıl sonu ve orta vadeli enflasyon beklentileri yüksek seyretmektedir.** Ankete dayalı göstergeler ve enflasyon telafileri, enflasyon beklentilerinin arttığına işaret etmektedir. Finansal piyasalardaki oynaklık, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümüne ilişkin risk oluşturmaktadır.

**Parasal sıkılaştırmanın etkisiyle ticari krediler ılımlı bir seyir izlemeye devam etmektedir.** Bireysel kredilere yönelik olarak Temmuz ayında açıklanan makro ihtiyati tedbirlerin kredi standartlarını sıkılaştırıcı ve kredi talebini sınırlandırıcı yönde olması beklenmektedir. Kredi büyümesini yukarı yönde etkileyebilecek ve sıkı parasal duruşun aktarımını sınırlayabilecek unsurlar; toplam talep, cari denge, dış finansman ve risk primi kanallarıyla enflasyon görünümünü olumsuz etkileyebilecektir. Bu çerçevede kredi arzı ve talebine ilişkin göstergeler yakından takip edilecektir.

**Yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının mevcut Rapor'da öngörülen patikanın üzerinde kalması enflasyondaki düşüş sürecinin gecikmesine yol açabilecektir.** Enflasyon hedeflerinin tüm paydaşlarca sahiplenilmesi, fiyat istikrarı yolundaki çabaların ortak bir anlayışla toplumsal mutabakat içerisinde yürütülmesi ve makro politikaların eşgüdüm içerisinde enflasyonda öngörülen düşüş patikasıyla uyumlu şekilde belirlenmesi para politikası etkinliğini güçlendirecektir.

<sup>1</sup> Söz konusu risklerin bir önceki kısımda sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden etkileyebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 3.3.1'de özetlenmektedir.