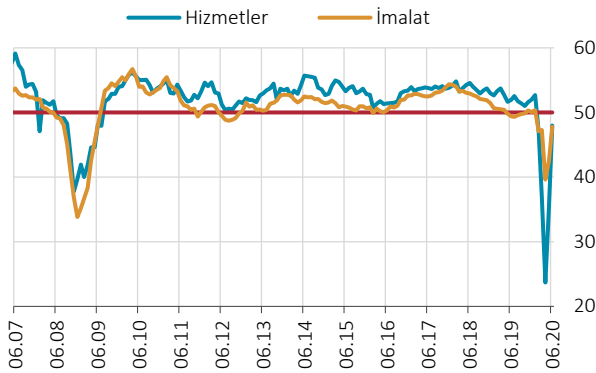


# 1. Genel Değerlendirme

Koronavirüs (Covid-19) salgınına ilişkin gelişmelerin etkisiyle küresel büyümede yılın ilk çeyreğinde başlayan zayıflama ikinci çeyrekte derinleşmiştir. Salgın hastalığı sınırlamaya yönelik tedbirlerin hafifletilmesi ve kademeli normalleşme adımları ile birlikte üçüncü çeyrekte küresel ekonomik aktivitede kısmi toparlanma sinyalleri gözlenmektedir. Nitekim, Mayıs sonu ve Haziran başı itibarıyla birçok ülkede normalleşmenin başlaması sonucunda, PMI verilerinin hızla iyileştiği ve Haziran ayında 50 kritik seviyesine yaklaştığı görülmektedir (Grafik 1.1). Yılın ikinci yarısında küresel büyümede toparlanmanın devam etmesi beklenmekle birlikte, toparlanmaya ilişkin belirsizlikler yüksek seyretmektedir.

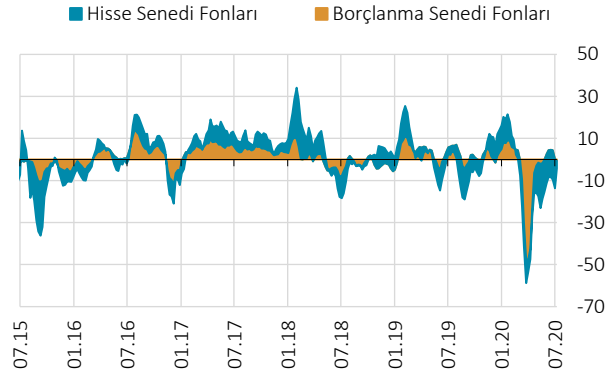
Salgın döneminde artan gıda fiyatlarına rağmen, küresel büyüme görünümündeki zayıflama ve ham petrol fiyatlarındaki düşüğe bağlı olarak, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere manşet enflasyon ikinci çeyrekte gerilemiştir. Salgına bağlı arz yönlü etkilere karşın, küresel çekirdek enflasyonda talep kaynaklı aşağı yönlü baskıların devam etmesi beklenmektedir.

**Grafik 1.1: Küresel PMI (Mevsimsellikten Arındırılmış, Seviye)**



Kaynak: IHS Markit.

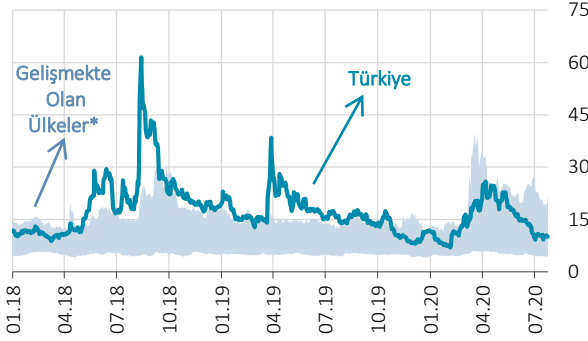
**Grafik 1.2: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Haftalık Fon Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)**



Kaynak: EPFR.

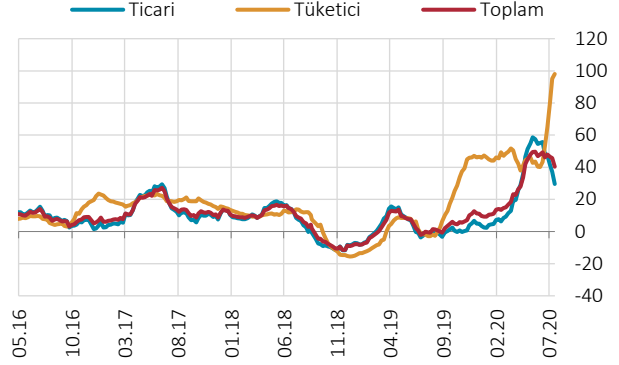
Salgının küresel finans piyasalarına ve iktisadi faaliyete etkisini hafifletmeye yönelik genişletici adımlarla gelişmiş ülkelerde politika faizleri sıfır alt sınırına hızla yakınsamış ve faiz indirim süreçleri durmuştur. Gelişmekte olan ülkelere ise faiz indirimleri yavaşlayarak devam etmiştir. Söz konusu ülke grubuna yönelik portföy akımlarında, ilk çeyreğe göre hız kesmekle birlikte, ikinci çeyrekte de yüksek miktarda çıkışlar gözlenmiştir (Grafik 1.2). Gelişmiş ülke merkez bankalarının aldığı önlemlerin etkisi ve salgın sonrası normalleşme süreciyle birlikte Temmuz ayında portföy akımları görece daha olumlu seyretmiştir. Para ve maliye politikalarında atılmaya devam edilen genişleyici adımların da etkisiyle gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının 2020 yılının ikinci yarısında bir miktar toparlanması beklenmektedir.

Küresel risk iştahındaki artışın etkisiyle, gelişmekte olan ülkelerin para birimleri üzerindeki baskı bir miktar azalmış; normalleşme adımlarını takiben küresel gelişmelerin Türkiye'nin risk primi ve kur oynaklığı üzerindeki olumsuz etkileri kısmen hafiflemiştir (Grafik 1.3). Salgın öncesi dönemde enflasyondaki düşüşe ve faiz indirimlerine bağlı olarak finansal koşullar belirgin şekilde iyileşmiş ve 2019 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren kredi büyümesi artmaya başlamıştır (Grafik 1.4). Salgın sonrası dönemde ise kredi kanalının ve firmaların nakit akışının sağlıklı işleyişinin devamına yönelik olarak açıklanan parasal ve mali tedbirler kapsamında kredi büyümesi ivmelenmiştir. Ticari kredilerdeki artış son dönemde bir miktar ivme kaybetmekle birlikte güçlü seyretmektedir. Öte yandan, konut ve taşıt kredileri için kamu bankalarının sunulan kredi paketlerinin etkisiyle tüketici kredi büyüme hızı Haziran sonrası dönemde belirgin şekilde artmıştır.

**Grafik 1.3: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (1 Ay Vadeli)**

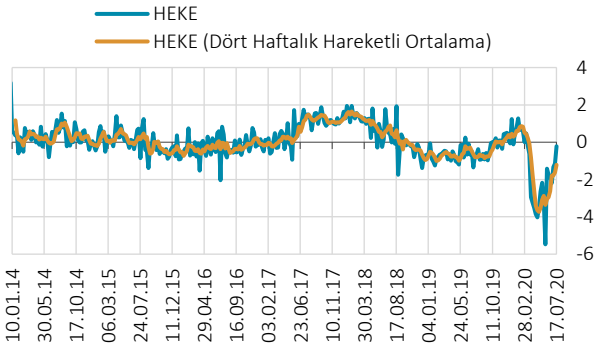
Kaynak: Bloomberg.

\* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Endonezya, Filipinler, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Romanya, Şili.

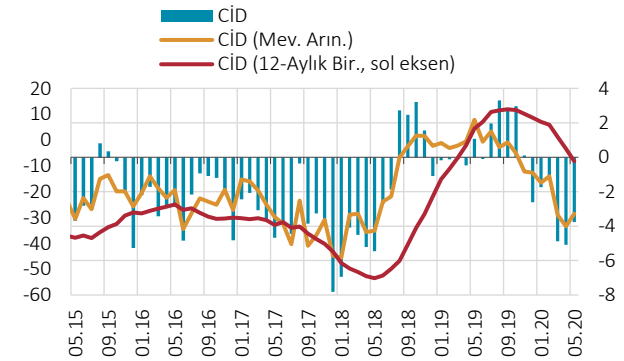
**Grafik 1.4: Kredilerin Büyüme Hızları (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)**

Kaynak: TCMB.

Salgına bağlı olarak iktisadi faaliyette Mart ayının ikinci yarısında başlayan zayıflama Nisan ayında belirginleşmiştir. İktisadi faaliyette kademeli normalleşme adımlarıyla birlikte Mayıs ayında başlayan toparlanma Haziran ve Temmuz aylarında güç kazanmıştır (Grafik 1.5). Mayıs ayı gerçekleştirmeleri ve Haziran ayı geçici dış ticaret verileri, yurt içi ve yurt dışında uygulanan tedbirlerin kademeli olarak gevşetilmesiyle birlikte ihracatta daha belirgin olmak üzere dış ticaret hacminde toparlanma gözlemlendiğine ve dış ticaret açığının azalmaya başladığına işaret etmektedir. Seyahat kısıtlamalarının hafifletilmesiyle önümüzdeki dönemde turizm gelirlerinde de kısmi bir iyileşme beklenmektedir. Mal ihracatındaki toparlanmanın ve emtia fiyatlarındaki düşük seviyelerin önümüzdeki dönemde cari işlemler dengesini destekleyeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.6). Salgının faaliyet üzerindeki etkilerine bağlı olarak işsizlik oranları artarken, katılım oranındaki sert düşüş bu artışı sınırlamıştır. Öncü göstergeler ve yüksek frekanslı veriler, alınan tedbirlerin ve son dönemde iktisadi faaliyetteki toparlanmanın olumlu etkisine karşın işgücü piyasasındaki zayıf seyrin sürdüğünü göstermektedir.

**Grafik 1.5: Haftalık Ekonomik Koşullar Endeksi (HEKE)<sup>1</sup>**

Kaynak: TCMB.

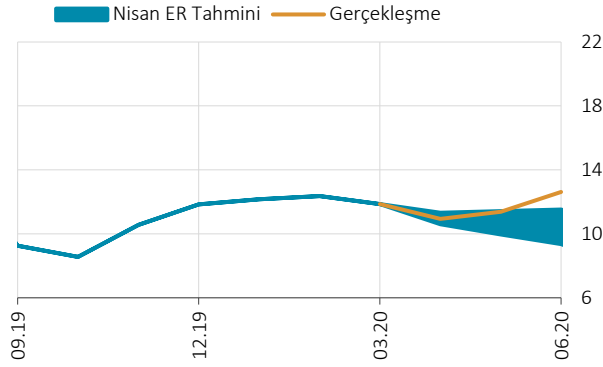
**Grafik 1.6: Cari İşlemler Dengesi (CİD) (Milyar ABD Doları)**

Kaynak: TCMB.

Tüketici enflasyonu 2020 yılının ikinci çeyreğinde 0,76 puan artarak yüzde 12,62'ye yükselmiş ve Nisan Enflasyon Raporu tahmin aralığının üst bandının üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.7). Bu dönemde çekirdek göstergelerden B endeksinin yıllık enflasyonu da öngörülere kıyasla daha yüksek gerçekleşmiştir (Grafik 1.8). İlk çeyreğe kıyasla enflasyondaki artışa katkı veren ana gruplar sırasıyla temel mal ve gıda olmuştur. Bu dönemde, salgına bağlı birim maliyet artışları, birikimli döviz kuru gelişmeleri, uluslararası petrol fiyatlarındaki toparlanma ile dönemsel ve salgına bağlı etkilerle artan gıda fiyatları tüketici enflasyonundaki yükselişte etkili olmuştur. Bu görünüm altında, çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu ve eğilimleri yükselmiştir.

<sup>1</sup> Endekisle ilgili detaylı bilgi Kutu 4.1'de sunulmaktadır.

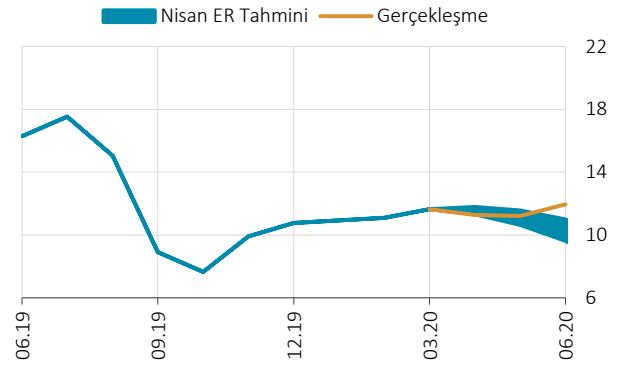
Grafik 1.7: Nisan 2020 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler\* (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Grafik 1.8: İşlenmemiş Gıda, Enerji, Alkol-Tütün ve Altın Dışı Enflasyon (B Endeksi) için Nisan 2020 Tahminleri ve Gerçekleşmeler\* (%)



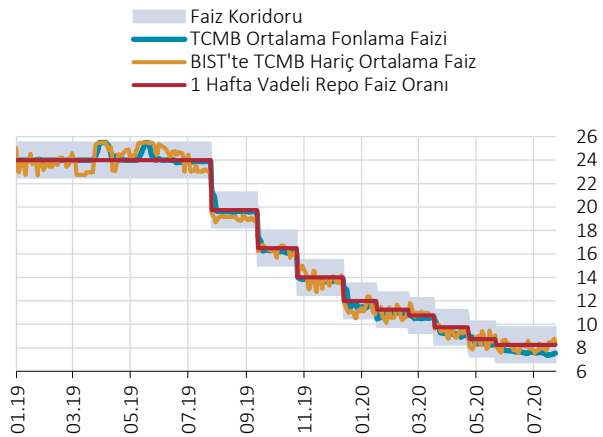
Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Nisan Enflasyon Raporu öngörülerıyla kıyaslandığında, arz yönlü unsurların enflasyon üzerindeki etkisinin bir miktar daha güçlü seyrettiği değerlendirilmektedir. Bu gelişmede, tedarik zincirindeki aksamaların yanı sıra kademeli normalleşme kapsamında belli sektörlere getirilen kapasite kısıtlamaları da etkili olmuştur. Temmuz ayına ilişkin öncü göstergeler ise söz konusu hizmet kalemlerindeki aylık fiyat artışlarının yavaşlamaya başladığına işaret etmektedir. Salgına bağlı tedbirlerle kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinin devamıyla kademeli olarak ortadan kalkacağı öngörülmektedir. Bu doğrultuda, yılın ikinci yarısında talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği öngörülmektedir.

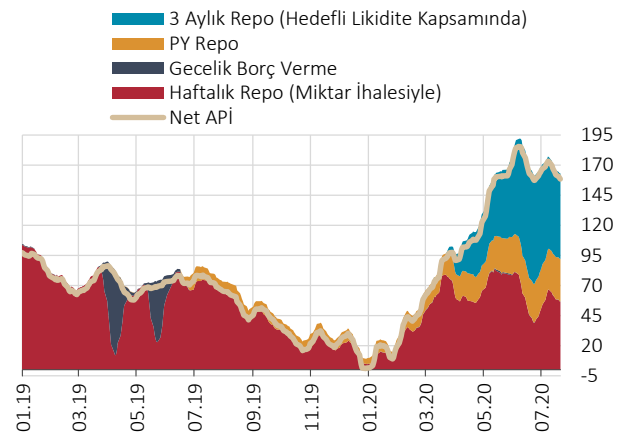
Mart, Nisan ve Mayıs aylarında, salgına bağlı olarak zayıflayan toplam talep koşullarının enflasyonu sınırlayıcı etkisinin arttığı değerlendirilmesiyse politika faizinde toplamda 250 baz puan faiz indirimi yapılmıştır. Haziran ve Temmuz aylarında ise enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurlar ışığında politika faizi yüzde 8,25 düzeyinde sabit bırakılmıştır (Grafik 1.9). Mevcut Rapor döneminde, sistemin fonlama ihtiyacının önemli bir kısmı TCMB ve BİST bünyesinde gerçekleştirilen döviz karşılığı TL swap işlemleriyle karşılanmıştır. Bununla birlikte salgın sonrası devreye alınan yeni imkânlar nedeniyle açık piyasa işlemleri (APİ) aracılığıyla sağlanan fonlamanın kompozisyonunda değişiklik gözlenmiş; hedefli ilave likidite imkânları çerçevesinde 3 aylık repo ihaleleriyle sağlanan fonlama ile piyasa yapıcı bankalara sağlanan fonlamanın APİ fonlaması içindeki payları artmıştır (Grafik 1.10).

Grafik 1.9: TCMB Faizleri ve Kısa Vadeli Faizler (%)



Kaynak: BİST, TCMB.

Grafik 1.10: TCMB Açık Piyasa İşlemleri (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)



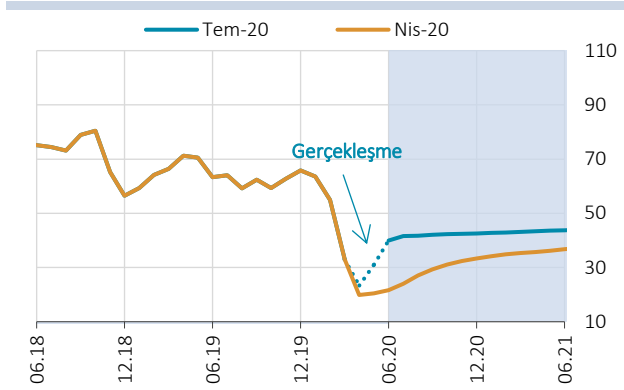
Kaynak: TCMB.

## 1.1 Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

### Dışsal Değişkenlere Dair Temel Varsayımlar

Orta vadeli tahminler üretilirken yukarıda özetlenen makro görünüm esas alınmakta; buna ek olarak ithalat fiyatları, gıda fiyatları ve maliye politikası gibi dışsal unsurlar için varsayımlar oluşturulmaktadır. Buna göre, OPEC+ ülkelerinin üretimi azaltma konusunda anlaşmaları ve küresel talep görünümündeki kısmi toparlanmaya bağlı olarak ham petrol fiyatları varsayımı, Nisan Enflasyon Raporu'na kıyasla, 2020 yılı için ortalama 32,6 ABD dolarından 41,6 ABD dolarına; 2021 yılı için ise 36,8 ABD dolarından 43,8 ABD dolarına yükseltilmiştir (Grafik 1.1.1). Öte yandan, 2020 ve 2021 yıllarına ilişkin ABD doları cinsinden ithalat fiyatları varsayımında alüminyum ve tarımsal emtia gibi petrol dışındaki diğer emtia fiyatlarındaki zayıf seyre bağlı olarak aşağı yönlü güncelleme yapılmıştır (Grafik 1.1.2). Ayrıca, 2020 yılı için Nisan Enflasyon Raporu'nda yüzde 9,5 olacağı varsayılan gıda enflasyon tahminleri, işlenmemiş gıdadaki son dönem eğilimleri dikkate alınarak yüzde 10,5 olarak güncellenmiştir. 2021 yılına ilişkin gıda enflasyonu tahmini de yüzde 7'den yüzde 8'e çekilmiştir. Orta vadeli tahminler oluşturulurken maliye politikası tedbirlerinin alınan diğer parasal ve finansal tedbirlerle birlikte salgın sürecinde ekonominin üretim potansiyelini destekleyeceği ve salgın sonrası toparlanmaya katkı yapacağı bir görünüm esas alınmıştır. Ayrıca, yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının, enflasyondaki düşüş patikasıyla büyük ölçüde uyumlu şekilde belirleneceği varsayılmıştır.

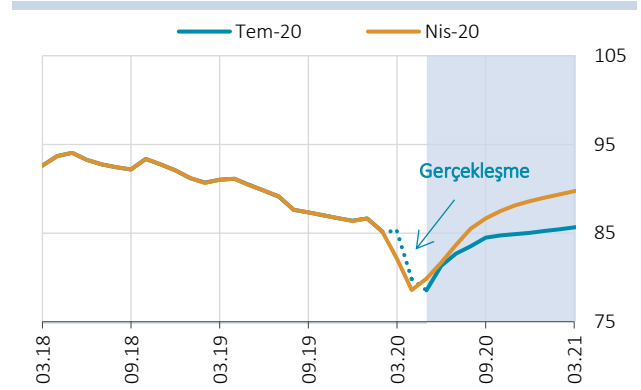
**Grafik 1.1.1: Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\*** (ABD Doları/Varil)



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

\* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

**Grafik 1.1.2: İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler\*** (Endeks, 2010=100)



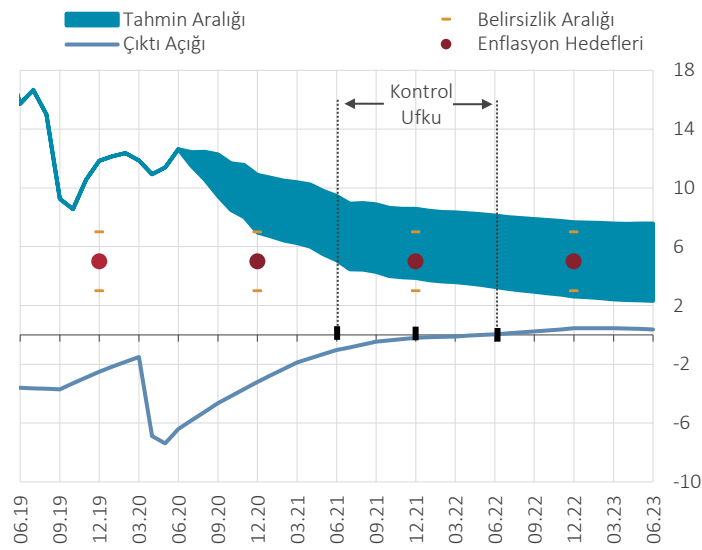
Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

### Orta Vadeli Tahminler

Mevcut para politikası duruşu ve güçlü politika koordinasyonu altında, enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2020 yılı sonunda yüzde 8,9 olarak gerçekleşeceği, 2021 yıl sonunda yüzde 6,2'ye geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2020 yılı sonunda yüzde 6,9 ile yüzde 10,9 aralığında (orta noktası yüzde 8,9), 2021 yılı sonunda ise yüzde 3,9 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 6,2) gerçekleşeceği öngörülmektedir (Grafik 1.1.3).

Grafik 1.1.3: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri\*



Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Nisan Enflasyon Raporunu takip eden dönemde toplam talep koşullarındaki zayıf seyre karşın, salgına bağlı birim maliyet artışlarının yansımalarıyla enflasyon yükselmiş ve tahmin aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları, büyük ölçüde petrol fiyatlarındaki toparlanmaya bağlı olarak varsayımların bir miktar üzerinde kalırken; gıda enflasyonu dönemsel ve salgına bağlı etkiler nedeniyle yükselmiştir. Normalleşmenin kademeli şekilde gerçekleşmesiyle bazı sektörlerde kapasite kısıtlarının devam etmesinin yanı sıra kredi ivmesinin önemli ölçüde güçlenmesi toplam talep koşullarının enflasyonu düşürücü etkisinin Nisan Enflasyon Raporu döneminde öngörülene göre daha sınırlı kalmasına neden olmuştur. Bu doğrultuda, arz ve talep yönlü etkiler nedeniyle çıktı açığı tahminleri 2020 yılı ikinci çeyreğinden itibaren bir miktar yukarı yönlü güncellenmiştir. Salgına bağlı tedbirlerle kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinin devamıyla kademeli olarak ortadan kalkacağı ve negatif çıktı açığı tahminlerinin işaret ettiği üzere yılın ikinci yarısında talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, yakın dönemdeki enflasyon gerçekleştirmeleri ve enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurlar ışığında 2020 ve 2021 yıl sonu enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir.

2020 yıl sonu enflasyon tahmini 1,5 puanlık güncellemeyle yüzde 7,4'ten yüzde 8,9'a çekilmiştir. Bir önceki Rapor dönemine göre uluslararası ham petrol fiyatlarındaki toparlanmaya bağlı olarak yılın geri kalanı için yapılan yukarı yönlü güncelleme, tüketici enflasyonu tahminini 0,5 puan yükseltirken; 2020 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımındaki artış enflasyon tahminine 0,2 puan yukarı yönlü etki yapmıştır. Çıktı açığında yapılan yukarı yönlü güncelleme ise enflasyon tahminini 0,3 puan yukarı çekmiştir.<sup>2</sup> Diğer taraftan, salgına bağlı tedbirlerle kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurlara bağlı olarak birim maliyet artışlarının yıl sonu enflasyon tahminine etkisi 0,2 puan olarak hesaplanmaktadır.<sup>3</sup> Ayrıca, yılın ikinci çeyreğindeki tahmin sapması ve enflasyonun ana eğilimindeki yükselişin yıl sonu enflasyon tahminine 0,3 puan katkıda bulunacağı değerlendirilmiştir.

2021 yılı enflasyon tahmini ise yüzde 5,4'ten yüzde 6,2'ye güncellenmiştir. Nisan Enflasyon Raporuna göre 0,8 puanlık yukarı yönlü güncellemeye petrol fiyatlarına bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımında yapılan artış 0,1 puan katkıda bulunurken, gıda enflasyonu varsayımının yüzde 7'den yüzde 8'e çıkarılması 0,2 puan etki yapmıştır. Öte yandan, toplam talep koşullarında öngörülen toparlanmanın güçlenmesiyle çıktı açığının yukarı yönlü güncellenmesi 2021 yıl sonu tahminlerini 0,2 puan yükseltmiştir.

<sup>2</sup> Salgına bağlı olarak ortaya çıkan kapasite kısıtlarının potansiyel üretim üzerinden çıktı açığı tahminlerine etkisi Kutu 7.1'de detaylı olarak anlatılmaktadır.

<sup>3</sup> Salgına bağlı birim maliyetlerdeki gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkileri birim işgücü maliyetleri üzerinden Kutu 3.1'de incelenmektedir.

Son olarak, yakın dönemdeki gerçekleştirmelerin etkisiyle enflasyon ana eğilimindeki artış tahmini 0,3 puan yukarı çekmiştir.

Yukarıda paylaşılan tahminler, salgında hareketliliği yeniden kısıtlamayı gerektirecek ikinci bir dalga olmayacağı varsayımı altında küresel ekonominin yılın ikinci yarısında toparlanmaya devam edeceği bir çerçevede elde edilmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin atmakta olduğu genişletici parasal ve mali adımlara karşın, bu politikaların etkinliğine ve toparlanmaya ilişkin belirsizliklerin sürmesi nedeniyle ülke risk primindeki iyileşmenin kademeli olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. Salgının seyrine ve ekonomik etkilerine ilişkin küresel belirsizlikler, varsayımlara ve tahminlere dair belirsizliği belirgin şekilde artırmaktadır.

Normalleşme adımlarının kapsamının genişletilmesiyle birlikte iktisadi faaliyetlerdeki toparlanma güç kazanmaktadır. Salgında ikinci bir dalga olmayacağı varsayımı altında ekonomideki toparlanmanın yılın ikinci yarısında devam edeceği tahmin edilmekle birlikte, toparlanma hızı normalleşme sürecinin yurt içindeki ve yurt dışındaki seyrine bağlı olacaktır. Parasal duruşun ana eğilime dair göstergeler dikkate alınarak enflasyondaki düşüşün sürekliliğini ve orta vadeli enflasyon hedefiyle uyumunu sağlayacak şekilde oluşturulacağı bir çerçeve altında, salgına bağlı tedbirlerle kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinin devamıyla kademeli olarak ortadan kalkacağı ve enflasyonun Temmuz ayından başlayarak düşüş eğilimine gireceği öngörülmektedir.

## 1.2 Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Para Politikası Tepkisi

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 şunlardır:<sup>4</sup>

- Salgının seyrine ve normalleşme adımlarına dair belirsizlikler;
- Küresel büyüme görünümüne ilişkin riskler;
- Talep kompozisyonu, büyüme ve işgücü piyasası görünümüne ilişkin belirsizlikler;
- Kredi arzı ve kompozisyonuna yönelik riskler;
- Gıda fiyatlarının seyrine dair riskler;
- Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarına ilişkin riskler;
- Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarına dair belirsizlikler ve ülke risk primindeki oynaklıklar;
- Ham petrol ve ithalat fiyatlarındaki oynaklıklar;
- Para ve maliye politikası eşgüdümüne (mali duruş, yönetilen/yönlendirilen fiyat, ücret ve vergi ayarlamaları) dair riskler;

Salgına karşı alınan tedbirler birçok ülkede gevşetilmiş ve normalleşme adımlarıyla küresel ekonomide üçüncü çeyrekte kısmi toparlanma sinyalleri gözlenmiştir. Mevcut tahminlerde Türkiye'de ve dünya genelinde sağlık tedbirlerinin tekrar sıkılaşmadığı ve küresel faaliyetlerdeki toparlanmanın kademeli olarak devam ettiği bir çerçeve esas alınmıştır. Ancak, salgının başta güney yarımküre olmak üzere yayılımını devam ettirmesi ve ikinci bir dalga yaşanma olasılığı dâhilinde küresel ekonomideki toparlanmaya ilişkin belirsizlikler yüksek seyretmektedir. Salgının seyrine dair belirsizliklerin yanı sıra ekonomi politikalarının etkinliği, tedarik zincirlerinin ve küresel ticaretin ne ölçüde etkileneceği, artan borçluluğun toparlanma hızına etkileri, tüketim alışkanlıkları ve genel harcama davranışlarının nasıl değişeceğine yönelik belirsizlikler devam etmektedir. Her açıdan normalleşmenin uzun sürmesi durumunda küresel ve yurt içi

<sup>4</sup> Söz konusu risklerin bir önceki kısımda sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden ve ne yönde değiştirebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 7.2.3'te özetlenmektedir.

büyüme görünümündeki zayıflama daha belirgin olabilecek ve ilave tedbir gereksinimi ortaya çıkabilecektir.

Salgına bağlı gelişmelerin başta hizmetler, ihracat, turizm ve bağlantılı sektörler olmak üzere yurt içi büyüme üzerindeki etkileri ve işgücü piyasasına yansımaları yakından izlenmektedir. Salgına bağlı işyeri kapatmaları, kapasite kısıtlamaları ve iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın işgücü piyasasına yansımaları Şubat döneminden itibaren belirgin şekilde hissedilmeye başlamıştır. İşsizlik artarken, katılım oranı belirgin olarak düşmüştür. Kısa çalışma ödeneği başta olmak üzere işsizlik sigorta fonu ve cari transferler aracılığıyla sağlanan destekler, hanehalkı gelir kayıplarını sınırlandırmakta ve istihdamın korunmasına katkı sağlamaktadır. İktisadi faaliyetteki toparlanmanın önümüzdeki dönemde istihdam koşullarını iyileştirmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, salgına bağlı belirsizlikler nedeniyle iktisadi faaliyetteki toparlanmanın zayıflaması veya toparlanmanın işgücü piyasasına yansımalarının öngörülenden daha sınırlı olması talep koşullarının enflasyona desteğini artırabilecektir.

Seyahat kısıtlamaları, evden çıkma yasağı, sosyal yalıtım gibi önlemlere bağlı olarak üretim ve satışlarda gözlenen düşüşlerle birlikte birim maliyetler artmıştır. Toplam talep koşullarının sınırlayıcı etkisine karşın, birim maliyetlerdeki artışın yansımalarıyla çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinde yükseliş gözlenmektedir. Normalleşme sürecinde arz yönlü kapasite kısıtlarının azalmasıyla birlikte birim maliyetlerden enflasyona gelen etkinin zayıflaması beklenmektedir. Böylece yılın ikinci yarısında talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, büyümede yaşanan dalgalanmanın ne ölçüde arz ne ölçüde talep kaynaklı olduğu konusu çıktı açığının ölçümüne ilişkin önemli bir belirsizlik oluşturmaktadır. Tüketici kredilerine duyarlı sektörlerdeki fiyatlama davranışı ve arz kısıtlarının seyri enflasyon üzerinde etkili olabilecektir. Yıl sonu ve orta vadeli enflasyon beklentilerinin hedeflenen düzeylerin üzerinde seyretmesi, fiyatlama davranışlarının yakından takip edilmesini gerektirmektedir.

Salgın yurt içi ve yurt dışında, firmaların nakit akışları ve bilançoları ile hanehalklarının gelirlerini daha önce örneği olmayan bir şekilde, eş anlı olarak belirgin ölçüde olumsuz etkilemiştir. Buna karşı alınan parasal, finansal ve mali tedbirlerin yanı sıra büyük ölçüde kamu bankalarınca genişletilen kredi arzı, reel sektöre kredi akışının kesintisiz devamına ve iktisadi faaliyetteki toparlanma sürecine önemli katkı sağlamaktadır. Diğer taraftan, son dönemde özellikle tüketici kredilerinde hızlı bir ivmelenme gözlenmektedir. Söz konusu ivmelenme kısmen ertelenmiş talepten kaynaklanmakla birlikte, kredi büyümesi ve kompozisyonunun, enflasyon, iktisadi faaliyet, cari açık ve risk primi üzerindeki etkileri yakından takip edilmektedir.

Dönemsel ve salgına bağlı gelişmelerle gıda fiyatları ikinci çeyrekte artış kaydetmiştir. Turizmdeki zayıf seyrin gıda fiyatlarındaki artışı sınırlaması beklenmekle birlikte, özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarında son dönemde gözlenen yüksek seyir ve buğday fiyatlarındaki gelişmeler gıda tahminleri üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Öte yandan, petrol ihracatçısı ülkeler arasında üretim miktarına yönelik anlaşmazlıkların azalması ve talep tarafında en kötünün geride kaldığı yönündeki beklentilere bağlı olarak petrol fiyatlarında toparlanma gözlenmiştir. Bununla birlikte, küresel iktisadi faaliyete dair belirsizlikler nedeniyle gerek ham petrol gerek diğer emtia fiyatlarına ilişkin aşağı yönlü riskler canlılığını korumaktadır.

Destekleyici politika önlemleri ve normalleşme adımları yakın dönemde risk iştahında bir miktar artışa neden olmuş ve gelişmekte olan ülkelere portföy çıkışları yavaşlamıştır. Normalleşme adımlarını takiben, alınan parasal ve mali tedbirlerin de katkısıyla, küresel gelişmelerin Türkiye'nin risk primi ve kur oynaklığı üzerindeki olumsuz etkileri bir miktar hafiflemiştir. Buna karşın, küresel iktisadi faaliyet görünümüne ve politika tedbirlerinin etkinliğine ilişkin belirsizliklerin sürmesi, önümüzdeki dönemde küresel risk iştahı ve gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarının dalgalı seyretmesine neden olabilecektir. Belirsizliklerin yüksek seyrettiği bu süreçte, salgın hastalığın sermaye akımları, finansal koşullar, dış ticaret ve emtia fiyatları kanalıyla oluşturmakta olduğu küresel etkiler yakından takip edilmektedir.

Salgın sonrası dönemde uygulanan maliye politikası tedbirleri parasal ve finansal diğer tedbirlerle birlikte salgına bağlı iktisadi risklerin sınırlanarak ekonominin üretim potansiyelinin desteklenmesine ve toparlanmanın başlamasına önemli katkı sağlamıştır. Ekonominin toparlanma sürecinde para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümün sürdürülerek, makro politika bileşiminin enflasyondaki düşüşün devamını sağlayacak ve cari dengeyi destekleyecek şekilde belirlenmesi, büyümenin sağlıklı ve istikrarlı bir şekilde sürdürülebilmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Önümüzdeki dönemde, salgına bağlı etkiler nedeniyle toparlanması daha uzun sürebilecek sektörlerin desteklenmesi için geçici ve hedefe yönelik maliye ve benzeri politika uygulamalarının kritik önemde olduğu değerlendirilmektedir.