

1. Genel Değerlendirme

İktisadi faaliyet 2020 yılının son çeyreğinde geçmiş öngörülerle büyük ölçüde uyumlu, güçlü bir seyir izlemiştir. Milli gelir 2020 yılı son çeyreğinde yıllık bazda yüzde 5,9, çeyreklik bazda yüzde 1,7 oranında artmıştır. İnşaat sektörüne ilişkin göstergeler hariç tutulduğunda, yurt içi talep kuvvetli bir artış sergilemiştir. Özel tüketim talebi, mal ve hizmet kalemlerinde geniş bir yayılımla gücünü korurken, kamu tüketimi iktisadi faaliyeti desteklemeye devam etmiştir. Yatırım harcamaları, makine-teçhizat yatırımlarındaki yüksek oranlı artışa rağmen inşaat yatırımlarındaki belirgin daralmayla büyümeyi sınırlamıştır. Turizmdeki kısmi toparlanma ve mal ihracatındaki güçlü seyirle birlikte mal ve hizmet ihracatı hızlı bir artış kaydetmiş ve net ihracatın dönemlik büyümeye katkısı pozitif olmuştur.

İlk çeyreğe ilişkin veriler iktisadi faaliyetin kuvvetli seyrini sürdürdüğüne ve toplam talep koşullarının geçmiş öngörülerden daha enflasyonist bir düzeyde olduğuna işaret etmiştir. Ocak ayının sonlarından itibaren kredi büyümesinde gözlenen yükseliş eğiliminin yanı sıra Mart ayı başında salgın kısıtlamalarının gevşetilmesiyle birlikte iktisadi faaliyet güç kazanmıştır. Sanayi üretimi ve perakende satışlar Ocak-Şubat döneminde bir önceki çeyreğe göre hızlı bir artış kaydederek uzun dönem eğilimlerinin üzerinde seyretmeye devam etmiştir. Öte yandan salgından olumsuz etkilenen hizmet sektörleri görece zayıf bir görünüm arz etmektedir. Satış ve anket göstergeleri ilk çeyrekte tüketim ve yatırım talebinin güçlü olduğuna, yatırım amaçlı kredi kullanımının arttığına işaret etmiştir. İmalât sanayiinde yatırım eğilimindeki iyileşme firma ölçeği itibarıyla genele yayılmıştır. Bununla birlikte salgının gidişatı ve aşılama sürecine bağlı olarak iktisadi faaliyet üzerinde her iki yönde riskler bulunmaktadır.

İhracattaki artış ve altın ithalatındaki gerilemeye rağmen, güçlü iç talep ve emtia fiyatları cari işlemler dengesini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. 2020 yılının son çeyreğinde ağırlıklı olarak Avrupa bölgesinin sürüklediği ihracat yılın ilk çeyreğinde bölge ve sektörler yayılarak kuvvetli seyrini devam ettirmiştir. Bu gelişmede ihracat fiyatlarındaki artışın yanı sıra küresel düzeyde imalat sanayi faaliyetlerinin olumlu seyri önemli rol oynamıştır. Diğer taraftan, iç talepteki canlı seyrin devam etmesi ve uluslararası emtia fiyatlarındaki artışlar, altın ithalatındaki düşüşe rağmen ithalat faturasını olumsuz etkilemektedir. Salgının hem yurt dışında hem yurt içinde hızla yayılması nedeniyle son dönemde kısıtlamaların sıklaştırılması turizm gelirleri üzerindeki riskleri canlı tutmaktadır.

Küresel risk iştahındaki dalgalı seyrin Türkiye'ye yansımaları dikkate alındığında fiyat istikrarını sağlamaya yönelik para politikası duruşu, ülke risk primi ve dış finansman imkânlarında kalıcı iyileşme için kritik önem arz etmektedir. 2020 yılının Kasım ayından sonra kademeli olarak artan portföy girişleri yılın ilk iki ayında da devam etmiştir. Ancak, ABD uzun vadeli tahvil getirilerindeki yükselişe bağlı olarak Mart ayında finansal piyasalarda artan oynaklık Türkiye dâhil gelişmekte olan ülkelerden portföy çıkışlarına neden olmuştur. Takip eden süreçte yurt içinde para politikası görünümüne dair artan belirsizlik ve ülke risk primindeki artışın da etkisiyle Türkiye'den portföy çıkışları olmuştur. Küresel risk iştahındaki dalgalanmaların, gelişmekte olan ülkeler üzerinde daha fazla risk oluşturması nedeniyle, fiyat istikrarı odaklı sıkı para politikası duruşunun sürdürülmesi söz konusu oynaklıklara karşı önemli bir kalkan vazifesi görecektir.

Talep ve maliyet unsurları, döviz kuru gelişmeleri, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Tüketici enflasyonu yılın ilk çeyreğinde yüzde 16,2 olmuş; yıllık enflasyon ilk çeyrek boyunca öngörülerle uyumlu olarak yükselişini sürdürmüştür. Buna göre enflasyon, Ocak Enflasyon Raporu'nda paylaşılan tahminlerle uyumlu bir seyir izlemiştir. Uluslararası emtia fiyatlarında devam eden artışlar ile bazı sektörler özgü arz kısıtları ve güçlü talep koşullarının etkisiyle üretici enflasyonu yükselişini sürdürmüştür. Böylelikle, tüketici fiyatları üzerindeki üretici fiyatları kaynaklı baskılar güçlenerek devam etmiştir. Ankete dayalı enflasyon beklentileri Ocak ve Şubat aylarında geriledikten sonra Mart ve Nisan aylarında yükselmiştir. Tahvil getirilerinden elde edilen enflasyon telafileri de son dönemde belirgin şekilde artmıştır. Uluslararası petrol fiyatlarındaki artış eğilimine rağmen eşel mobil uygulaması, akaryakıt fiyatlarının doğrudan ve dolaylı etkileri dikkate alındığında, enflasyonu önemli ölçüde sınırlamıştır. Bu görünüm altında, çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık enflasyonları artmış, eğilimleri ise bir miktar iyileşmekle birlikte yüksek seyretmeye devam etmiştir.

Mevcut parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin önümüzdeki dönemde belirginleşeceği öngörülmektedir. Finansal koşullardaki sıkılaşmayla birlikte yavaşlayan kredi büyümesi Ocak ayının sonlarından itibaren bir miktar yükseliş eğilimi sergilemiştir. Yakın dönemde ise ticari kredilerde ılımlı bir seyir gözlenirken, finansal koşullardaki sıkılaşmaya rağmen bireysel kredi büyümesindeki artış eğilimi sürmektedir. Geçtiğimiz yıldaki hızlı kredi genişlemesinin birikimli etkileri yılın ilk çeyreğinde yurt içi talebi desteklemeye devam ederken, finansal koşullardaki sıkılaşmayla birlikte ikinci çeyrekte net kredi kullanımı ve yurt içi talepteki yavaşlamanın kademeli olarak belirginleşmesi beklenmektedir. Küresel risk iştahındaki oynaklığa ve cari işlemler açığına bağlı olarak dış finansman koşullarının öneminin arttığı bir konjonktürde, kredilerin ılımlı bir hızda ve makul bir kompozisyonda büyümesi fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından önem arz etmektedir.

TCMB Şubat ayında politika faizini sabit tutmakla birlikte sıkı para politikası duruşuna dair iletişimi güçlendirmiş ve gerekmesi durumunda ilave parasal sıkılaştırma yapacağı vurgusunu yinelemiştir. Ocak Enflasyon Raporu'nda, Kasım ve Aralık aylarında gerçekleştirilen güçlü parasal sıkılaşmanın etkilerinin ilerleyen dönemde belirgin hale geleceği, böylece enflasyon üzerinde etkili olan talep ve maliyet unsurlarının kademeli olarak zayıflacağı yönünde bir çerçeve ortaya konulmuştu. TCMB, Şubat ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, iç talep koşulları, döviz kuru ve uluslararası gıda ve emtia fiyatlarındaki yükselişin ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seyrin fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümünü olumsuz etkilemeye devam ettiğini değerlendirmiştir. Bu doğrultuda, 2021 yıl sonu tahmin hedefini dikkate alarak Şubat ayında politika faizini sabit tutmuştur. Bununla birlikte, enflasyonda kalıcı düşüşe ve fiyat istikrarına işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar sıkı para politikası duruşunun kararlılıkla uzun bir müddet sürdürülmesi gerektiğine dair iletişimini güçlendirmiş ve gerekmesi durumunda ilave sıkılaştırma yapılacağına dair Ocak ayındaki sözlü yönlendirmesini tekrarlamıştır.

TCMB, orta vadeli enflasyon görünümünü dikkate alarak Mart ayında önden yüklemeli ve güçlü bir parasal sıkılaştırma yapmış, Nisan ayında ise sıkı politika duruşunu korumuştur. Ocak Enflasyon Raporu'nu takip eden dönemde enflasyon görünümü üzerinde etkili olan talep ve maliyet yönlü unsurlar, para politikasında ilave sıkılaştırma gerektirmiştir. İktisadi faaliyetin Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü bir seyir izlediği gözlenmiştir. İç talep koşulları, döviz kuru başta olmak üzere birikimli maliyet etkileri, uluslararası emtia fiyatları ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir enflasyon görünümünü olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Bu doğrultuda, çekirdek enflasyon eğilimleri yüksek seyrini korumuş, enflasyon beklentileri yükselişe geçmiştir. Kredi büyümesindeki yükseliş eğilimi ile ithal maliyetlerdeki artışın talep ve maliyet unsurlarında öngörülen kademeli iyileşmeyi geciktirdiği değerlendirilmiştir. TCMB, bu gelişmelerin, enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve orta vadeli enflasyon görünümü üzerinde oluşturduğu yukarı yönlü riskleri dikkate alarak, önden yüklemeli ve güçlü bir parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir. Enflasyon görünümü üzerinde devam eden risklere vurgu yapılarak Nisan ayında politika faizi sabit tutulmuştur.

1.1 Para Politikası Kararları

Şubat ayı karar metninde kalıcı fiyat istikrarı ve yüzde 5 hedefine varıncaya kadar, para politikası faizi ile gerçekleşen/beklenen enflasyon arasındaki dengenin, güçlü dezenflasyonist etkiyi koruyacak şekilde kararlılıkla sürdürüleceği vurgulanmıştır. Bu toplantıda, sıkı parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkisinin ilerleyen dönemde belirgin hale gelerek enflasyon üzerinde etkili olan talep ve maliyet unsurlarının kademeli olarak zayıflayacağı öngörüsü korunmuştur. Bu çerçevede, politika faizi yüzde 17 düzeyinde sabit tutulurken 2021 yıl sonu tahmin hedefi dikkate alınarak, enflasyonda kalıcı düşüşe ve fiyat istikrarına işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar sıkı para politikası duruşunun kararlılıkla uzun bir müddet sürdürülmesine karar verilmiştir. TCMB ayrıca, yakın dönemde kredi ve mevduat faizlerinde bir miktar düşüş gözlemlendiğini ve parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmak için Türk lirası zorunlu karşılıklarda artış yapılması ihtiyacı olduğunu belirtmiştir (Tablo 1.1). Bununla birlikte, parasal duruşun belirlenmesinde kullanılan yegâne aracın politika faiz oranı olduğu vurgulanmış, zorunlu karşılık oranlarının ise politika faiziyle belirlenen parasal duruşun mevduat, kredi ve diğer para piyasalarına aktarımını etkileyen bir araç olduğunun altı çizilmiştir.

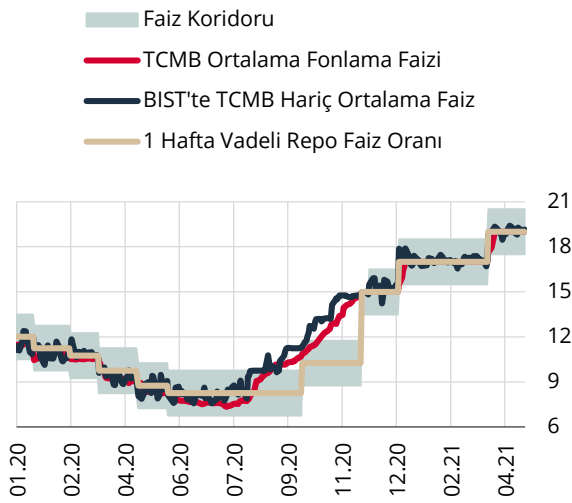
Mart ayı toplantısında TCMB, enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskleri dikkate alarak, önden yüklemeli ve güçlü bir ilave parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir. Söz konusu dönemde politika faizi yüzde 17'den yüzde 19'a yükseltilirken, enflasyonda kalıcı düşüşe ve fiyat istikrarına işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar sıkı para politikası duruşunun kararlılıkla uzun bir müddet sürdürüleceği mesajı yinelenmiştir. TCMB,

gerçekleştirilen güçlü parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkisinin daha belirgin hale geleceği beklentisi korunmakla birlikte, son dönemde kredi büyümesindeki yükseliş eğilimi ile ithal maliyetlerdeki artışın, talep ve maliyet unsurlarında öngörülen kademeli iyileşmeyi geciktirdiği değerlendirilmesinde bulunmuştur.

TCMB, Nisan ayı toplantısında politika faizini sabit tutarken mevcut parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin önümüzdeki dönemde belirginleşeceği öngörüsünü paylaşmıştır. Nisan ayı PPK toplantısında sıkı para politikası duruşu korunmuş ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 19 seviyesinde sabit tutulmasına karar verilmiştir. Kurul, enflasyonda kalıcı düşüğe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşıncaya kadar politika faizinin, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edileceğinin altını çizmiştir.

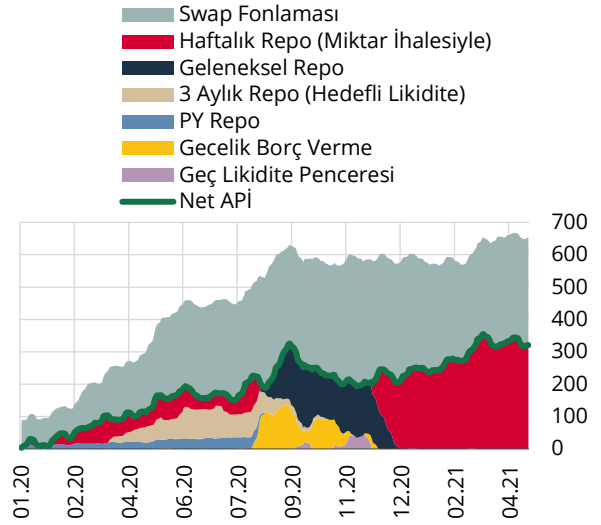
Mevcut Rapor döneminde de TCMB fonlaması sade bir operasyonel çerçevede APİ ve swap işlemleri kanalıyla yapılmış, gecelik faizler TCMB politika faizi etrafında oluşmuştur. Kasım ayı sonundan itibaren operasyonel çerçevede sade bir yapıya geçilmesi ve önceki dönemde düzenlenmiş olan geleneksel repo ihalelerin vadesinin gelmesiyle likidite kompozisyonu tamamen sade bir yapıya kavuşmuştur. Mevcut Rapor döneminde de sistemin fonlama ihtiyacı APİ fonlamasına ek olarak TCMB ve BİST bünyesinde gerçekleştirilen döviz/altın karşılığı TL swap işlemleriyle karşılanmıştır. TCMB'nin sade ve öngörülebilir likidite yönetimi çerçevesinde BİST gecelik repo faizleri TCMB politika faizi etrafında dalgalanmıştır (Grafik 1.1.1). 29 Ocak 2021 tarihi itibarıyla 312 milyar TL olan swap işlem tutarı 22 Nisan 2021 tarihi itibarıyla 326 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde net APİ fonlaması swap fonlamasına kıyasla daha fazla artış kaydederek 273 milyar TL seviyesinden 314 milyar TL seviyesine ulaşmıştır (Grafik 1.1.2).

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



Kaynak: BİST, TCMB.

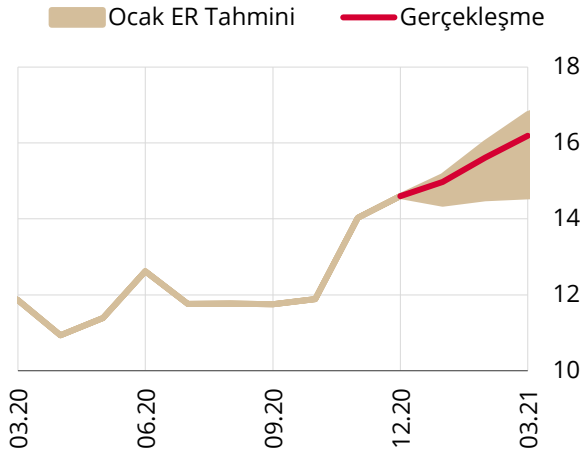
Grafik 1.1.2: TCMB Açık Piyasa ve Swap İşlemleri (1 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)



Kaynak: TCMB.

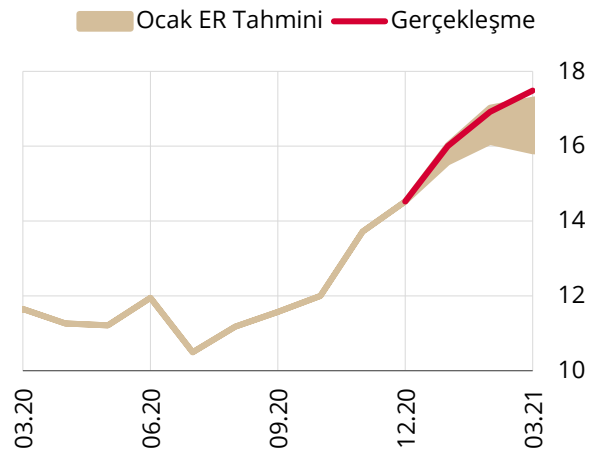
1.2 Orta Vadeli Tahminler

2021 yılının ilk çeyreğinde yüzde 16,2 olarak gerçekleşen tüketici enflasyonu Ocak Enflasyon Raporu'nda sunulan tahmin bandının üst sınırına yakın seyretmekle birlikte, sepet ağırlıklarındaki güncelleme dikkate alındığında tahminlerle uyumlu bir seyir izlemiştir. Bu dönemde çekirdek göstergelerden B endeksinin yıllık enflasyonu öngörülerin üzerinde kalmıştır (Grafik 1.2.1 ve Grafik 1.2.2). İlk çeyrekte uluslararası emtia fiyatlarındaki artış, güçlü talep koşulları, arz kısıtları, yüksek enflasyon beklentileri ve birikimli döviz kuru etkilerine bağlı olarak enflasyon yükselişini sürdürmüştür.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

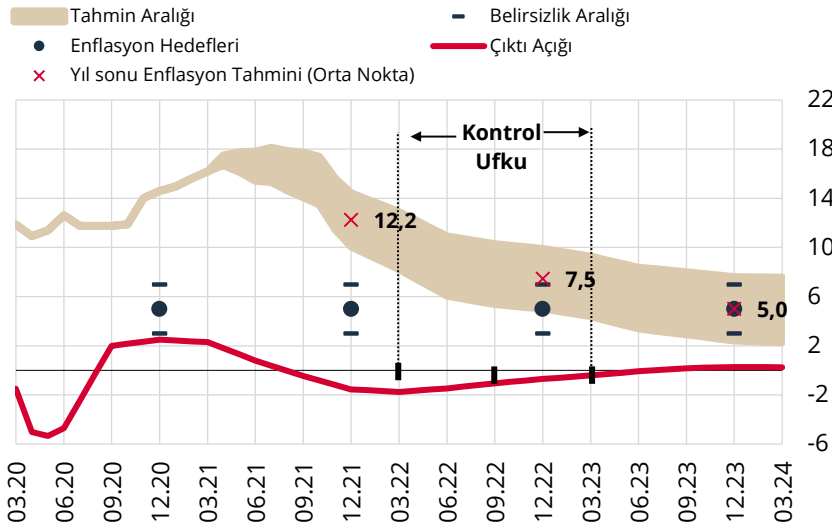
* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

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

Kaynak: TCMB, TÜİK.

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

Ham petrol, ithalat ve gıda fiyatlarına ilişkin varsayımlar ile kısa vadeli öngörüler çerçevesinde ve politika faizinin güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edileceği bir görünüm altında 2021 ve 2022 yıl sonu enflasyon tahminleri yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu çerçevede, enflasyonun 2021 yılı sonunda yüzde 12,2 olarak gerçekleşeceği, 2022 yıl sonunda yüzde 7,5'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 12,2 olmak üzere, yüzde 10,0 ile yüzde 14,4 aralığında; 2022 yılı sonunda orta noktası yüzde 7,5 olmak üzere yüzde 5,0 ile yüzde 10,0 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 görünümünde salgın kaynaklı olumsuz bir şokun yaşanmayacağı ve küresel risk iştahında ilave bozulma olmayacağı bir görünüm çerçevesinde üretilmiştir. Genişleyici parasal ve mali politikalar ile aşılama sürecinde yaşanan olumlu gelişmelerin etkisiyle iyileşen küresel büyüme görünümü beraberinde küresel enflasyon beklentilerinde artış getirmiştir. Küresel enflasyon

baskıları para politikalarında mevcut öngörülerden daha erken bir sıkılaşmaya gidilebileceği beklentilerine neden olmaktadır. Küresel finansal piyasalarda veri duyarlılığının ve buna bağlı oynaklıkların artacağı bir döneme girilmiştir. Bu bağlamda Türkiye’de para politikasındaki sıkı duruşun enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar sürdürülecek olması, küresel finansal piyasalardaki oynaklıkların ülke risk primine olası olumsuz etkilerini sınırlamaya yardımcı olacaktır.

İktisadi faaliyette yılın ilk çeyreğinde görülen güçlü seyrin ardından, parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin belirginleşmesiyle takip eden dönemde ılımlı bir eğilim öngörülmektedir. İktisadi faaliyetteki ana eğilimin ilk çeyrekte güçlü olduğu ve toplam talep koşullarının enflasyonist düzeylerdeki seyrini sürdürdüğü değerlendirilmektedir. Mart ayında yapılan önden yüklemeli ve güçlü ilave parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki etkisinin önümüzdeki dönemde belirginleşmesi beklenmekle birlikte, salgının gidişatı ve aşılama sürecine bağlı olarak iktisadi faaliyet üzerinde her iki yönde riskler bulunmaktadır. Diğer yandan, yakın dönemdeki döviz kuru hareketleri ve kısa vadede oldukça etkili olan arz yönlü enflasyonist unsurlar nedeniyle yıllık enflasyonun birkaç ay daha yüksek seyredebileceği değerlendirilmektedir. Bazı sektörlerde belirginleşen arz kısıtları ve döviz kuru gelişmelerinin de etkisiyle üretici enflasyonundaki yükseliş sürmektedir. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar tarafında ise çığ süt referans alım fiyatı ve ekmek fiyatları ile hizmet sektörü ve tütün ürünlerindeki vergi ayarlamalarının seyri kısa vadeli enflasyon görünümünde belirleyici olacaktır. Ayrıca, parasal duruşun talep koşulları üzerinde belirginleşeceği öngörülen etkilerine bağlı olarak çıktı açığının yılın üçüncü çeyreğinden itibaren dezenflasyon sürecine katkı vermesi beklenmektedir. Bu çerçevede, enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşıncaya kadar politika faizi, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, gerçekleşen ve beklenen enflasyonun üzerinde bir düzeyde 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.¹

Ülke risk primindeki artış, finansal piyasalardaki oynaklık ve portföy çıkışları dış finansman imkânlarına dair riskleri artırmaktadır. Salgının seyri ve aşılama sürecinin turizm sektörüne etkisine ilişkin belirsizlikler, cari işlemler dengesi kanalıyla bu risklerin önemini artırmaktadır. Dış finansman görünümünü olumsuz etkileyecek gelişmeler büyüme üzerinde aşağı yönlü, enflasyon üzerinde döviz kuru kanalıyla yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

Salgının yurt içi ve yurt dışındaki seyri ile aşılama sürecine bağlı olarak iktisadi faaliyet üzerinde her iki yönde riskler bulunmaktadır. Artan vaka sayıları sonrasında alınan kısıtlama kararları iktisadi faaliyeti kısa vadede yavaşlatacaktır. Diğer yandan yurt içinde ve dışında aşılamanın öngörülenden daha süratli gerçekleşmesi, mal ve hizmet ihracatı ile yurt içi hizmet sektörlerindeki iyileşmeyi destekleyebilecektir. Kısıtlamalara ilişkin olası yeni kararlar ve tedbirlerin makroekonomiye yansımalarının, yeni koşullara adaptasyon, sektörel ayrışmalar gibi nedenler ile çıktı açığı ve birim işgücü maliyetlerinin ölçümünü zorlaştırdığı ve enflasyon tahmin belirsizliğini artırdığı değerlendirilmektedir.

Yıl sonu ve orta vadeli enflasyon beklentileri son dönem kur gelişmeleri kaynaklı olarak artış sergilemiştir. Ankete dayalı göstergeler ve enflasyon telafileri, enflasyon beklentilerindeki artışın yanı sıra enflasyon belirsizliğinin de arttığına işaret etmektedir. Finansal piyasalardaki oynaklık fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümüne ilişkin risk oluşturmaktadır.

Tedarik zincirinde süregelen sıkıntılar enflasyon üzerindeki arz yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel tedarik sorunları ve navlun maliyetlerinde gözlenen artışlar ile ithalat fiyatlarındaki yükseliş üretici fiyatlarının oldukça yüksek seviyelerde seyretmesine sebep olmaktadır. Üretici fiyatlarının tüketici fiyatlarına geçişkenliği ve bunun kaynakları yakından takip edilmektedir.

¹ Söz konusu risklerin bir önceki kısımda sunulan enflasyon tahminlerini hangi kanal üzerinden etkileyebileceğine dair değerlendirmeler Tablo 3.2.2’de özetlenmektedir.

Küresel talepteki toparlanma ve enflasyon beklentilerindeki yükseliş uzun vadeli tahvil getirilerini yükseltmekte ve sermaye akımları kanalıyla döviz kurları üzerinde etkili olmaktadır. Küresel finansal piyasalarda veri duyarlılığının ve buna bağlı oynaklıkların artacağı bir döneme girilmiştir. Veri akışıyla birlikte gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin beklentilerde oluşabilecek değişimler, küresel risk iştahında ve gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında oynaklığa neden olabilecektir.

Uluslararası emtia fiyatlarının bulunduğu yüksek seviyeler, enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Petrol üreticisi ülkelerin arz kısıtlamalarını ne hızda ve derecede gevşetecekleri petrol fiyatlarının önümüzdeki dönem seyrinde belirleyici olacaktır. Arz yönlü enflasyonist unsurların beklentiler üzerindeki ikincil etkileri ve finansal göstergelerle etkileşimi yakından takip edilecektir.

Finansal koşullardaki sıkılaştırmanın ikinci çeyrekte net kredi kullanımını ve yurt içi talebi yavaşlatacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte 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.

Salgının iktisadi faaliyet üzerindeki etkilerini ve ithal maliyetler kaynaklı enflasyon baskılarını sınırlamaya yönelik tedbirlerin kamu finansman ihtiyacını artırmaya bağlı olarak 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.

Tablo 1.1: Para Politikası Uygulamaları

Tarih	Kurum	Politika Kararı
24 Şubat 2021	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılması için zorunlu karşılık düzenlemesinde değişikliğe gitmiştir. Bu çerçevede: (i) TL cinsi zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde ve yükümlülük türlerinde 200 baz puan artırılmış; (ii) Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilebilmesi imkânı azami oranı yüzde 30'dan yüzde 20'ye düşürülmüş; (iii) Türk lirası karşılıkların standart altın cinsinden tesis edilebilmesi imkânı yüzde 20'den yüzde 15'e düşürülmüştür. Ek olarak, Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanacak faiz/nema oranı 150 baz puan artırılarak yüzde 13,5 seviyesine yükseltilmiştir.
19 Mart 2021	TCMB	<ul style="list-style-type: none"> TCMB Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasası ve Türk Lirası Karşılığı Altın Swap Piyasası Türk lirası faiz oranı yüzde 17'den yüzde 19'a çıkarılmıştır.