



# 2003 YILI PARA VE KUR POLİTİKASI HEDEFLER, GELİŞMELER, RİSKLER

**Şubat 2003**

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**

# Sunuş Planı

- 2003 Yılı Para ve Kur Politikası Uygulamaları
  - ✓ Genel Çerçeve
  - ✓ Büyümede Neredeyiz ?
  - ✓ Enflasyonda Neredeyiz ?
  - ✓ İstikrar Programı: Unutulmaması Gereken Noktalar
  - ✓ Politika Hedefi Olarak Enflasyon ve Faiz oranları
  - ✓ Riskler

# Genel Çerçeve

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın temel taşları;

- ✓ **Yapısal reformlar**; başta bankacılık reformu
- ✓ **Kamu maliyesi disiplini**
- ✓ **Sıkı para politikası**



Fiyat İstikrarı



İç borç stokunun  
sürdürülebilirliği riskinin  
ortadan kalkması

# Genel Çerçeve

## Temel varsayım: **dalgalı kur rejimi**

- ✓ Döviz kurları arz ve talep koşulları altında serbest piyasada belirlenmektedir.
- ✓ Döviz kurunda **aşırı oynaklıklara**, **fiyat istikrarı** hedefini **tehlikeye** attığı ölçüde, **şeffaf** bir şekilde müdahale edilebilir.
- ✓ Müdahaleler **uyarılar**, **duyurular** ve **denetimler** şeklinde de yapılabilir.  
Bankamızın piyasalara müdahalesi azalırken, kurdaki oynaklık düşmektedir. Dalgalı kur rejimine uyum artmıştır.
- ✓ Piyasadaki döviz likidite fazlasının bir kısmı, **şeffaf ve kurala bağlı mekanizmalarla** çekilebilir.



# BÜYÜMEDE NEREDEYİZ ?

# Büyümede Neredeyiz?

- 2002 yılı başından itibaren yapılan **yüzde 3'lük büyüme** tahmini ile ilgili çok ciddi kuşklar bulunmaktaydı. Ancak, Merkez Bankası olarak biz, gerek yıl başındaki basın duyurularımızda gerek Para Politikası Raporlarında büyümeyi olumlu etkileyecek unsurları açıklamıştık. Bunlar:
  1. 2001 yılında ekonominin kazandığı rekabet gücünün ihracatı ve büyümeyi olumlu etkilemesi,
  2. Ters para ikamesine yol açan nedenlerin, özellikle de döviz kurunun istikrar kazanmasının iç talebi uyarması,
  3. Mali piyasalardaki istikrarın, ertelenmiş yatırım ve tüketim harcamalarını uyarması,
  4. Bankacılık sisteminin güçlenmesi ve kredi hacminin artması,
  5. 2001 yılında hızla azalan stokların tekrar artmaya başlaması,
  6. Tarımsal üretimdeki artış bekleyişi şeklinde idi.
- Bugün geriye dönüp baktığımızda gerçekleştirmelerin, halen devam eden bankacılık reformu hariç, vurguladığımız unsurlar çerçevesinde olduğunu görmekteyiz.

# Büyümede Neredeyiz?

- 2002 yılı ikinci çeyreği itibarı ile büyüme sürecine girilmiştir.

- Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) 2002 yılının ilk dokuz ayında ortalama yüzde 6.2 düzeyinde büyümüştür.

Bu gelişme 2002 yılı için başlangıçta yüzde 3 olarak öngörülen, daha sonra ise yüzde 4 olarak yukarı revize edilen büyüme tahmininin de aşılacağını göstermektedir.

- 2002 yılı büyüme beklentileri ise yüzde 6 seviyesine ulaşmıştır.

- 2002 yılında büyüme asıl olarak,

- ✓ Programa güven oluşması sonucunda mali piyasalarda sağlanan istikrarın beklentileri olumlu etkilemesinden,
- ✓ Yüksek ihracat performansından,
- ✓ Tarımsal üretimde görülen artıştan,
- ✓ Firmaların talep artışı beklentileri nedeniyle stok miktarlarını normal düzeye yükseltmelerinden,

kaynaklanmıştır.

- Bununla birlikte, yaşanan kriz nedeniyle 2001 yılında üretimde yaşanan daralmanın baz etkisi de büyümeye bir ölçüde katkıda bulunmuştur.

# Büyümede Neredeyiz?

Bu noktada büyüme tartışmaları çerçevesinde bazı hususların açıklığa kavuşturulması önemlidir.

1. “Bu programda büyüme olmaz, büyüme olmadan da program yürümez.” söylemi yılbaşından beri sık sık görsel ve yazılı basına yansımıştır.

Bu ifadelerin hangi bilgilere dayandığı Tarafımızca merak konusu olmuştur. Ama elimizde ipuçları vardır. Diğer ülkelerin tecrübelerinden biliyoruz ki bir yolsuzluk biçimi olan enflasyonla ciddi bir şekilde mücadelenin başlamış olması, toplumda bazı kesimleri rahatsız edebilmektedir.

2. Uygulanan program ve kamu sektöründe yapılan reformlar Türkiye’de sermaye birikim sürecini de değiştirmektedir.
  - ✓ Gönüllü veya gönülsüz, kamu destekli bir sermaye birikim sürecinden, piyasa koşullarının hakim olduğu, dünya pazarlarının ölçü ve ölçek alındığı bir birikim sürecine yönelinmiştir.
  - ✓ Bu sürecin sağlıklı ve daha az maliyetli sürdürülebilmesi için kamu sektörü reformları ile özel sektör reformları eşgüdüm içinde gerçekleştirilmelidir.



# Büyümede Neredeyiz?

3. Bankacılık reformu tamamlanmadan, bankalar tekrar kredi verme yeterliği kazanmadan reel kesimin toparlanması mümkün değildir. Bu yüzden bankacılık reformunun bu kesimlerce desteklenmesi gerekmektedir.

✓ Reel kesime asıl katkı ise makro ekonomik istikrardan gelecektir.

Sermaye yetersizliği çeken şirketlerin kendilerini uzun vadeli finanse edebilmeleri ve büyümeleri, ancak enflasyonun, dolayısı ile reel ve nominal faizlerin düşmesi ve uzun vadeli kredi piyasalarının oluşması ile mümkündür.

4. Programın ve Merkez Bankası'nın fiyat istikrarına ciddi bir şekilde yönelmiş olmasının toplumda güveni artırdığı bir gerçektir.

Programa devam edilmesi ve yapısal değişikliklerin hayata geçirilmesi sonucu kazanılan istikrar ile birlikte ekonomik birimlerin güven duygusu daha da artacaktır.

# Büyümede Görünüm

- 2003 yılı büyüme öngörüsü **yüzde 5'dir**.
- 2003 yılı büyüme beklentileri ise **yüzde 4,2 seviyesindedir**.
- Bugün itibarı ile, 2003 yılında ekonomik büyümeyi destekleyecek faktörler:
  - ✓ **İhracatın** kazanmış olduğu ivme,
  - ✓ **Bankacılık sisteminin** yeniden sermayelendirilme sürecinin tamamlanması ile kredi kanalının daha verimli çalışması sonucu sanayi için kaynak aktarımının daha etkin hale gelmesi,
  - ✓ Başta kamu olmak üzere tüm ekonomide **verimliliği artırıcı politikalara, reformlara** ve **sıkı mali politikalara** önem ve öncelik verilmesi ile gerçekleşmesi beklenen verimlilik artışı,
  - ✓ Mevcut program uygulamasında tereddüt gösterilmemesi sonucu beklentilerde görülecek olumlu gelişmeler,
  - ✓ Olumlu beklentilerin sonucu **faizlerin daha düşük** seviyelerde **istikrar** kazanması ve **döviz kurlarında hareketliliğin** daha da **azalması** ile birlikte **yatırım** ve **tüketim** harcamalarında görülecek **artış**,  
olacaktır.
- Kamu maliyesinde görülen gevşemenin düzeltilmesi, programda öngörülen yapısal reformların hayata geçirilmesi halinde, Irak benzeri dışsal şoklara rağmen, toplumda güvenin artacağına ve büyüme öngörüsünün gerçekleşeceğine dair şüphemiz bulunmamaktadır.



# ENFLASYONDA NEREDEYİZ ?

# Enflasyon - 2002

2002 yılında fiyat gelişmeleri açısından 3 ayrı dönem söz konusudur.

## I. Dönem (Ocak – Mayıs)

### ● **Ocak ayı: Beklenenin üzerinde;**

- ✓ Olumsuz hava koşulları nedeniyle tarımsal ürünler ve gıda sektöründe fiyat artışı,
- ✓ Bazı dolaylı vergilerdeki artış,
- ✓ Hem kamu hem özel sektörde geçmişe endeksleme alışkanlığının etkisinin yoğun olması.

### ● **Şubat ayı: Dönüm noktası**

- ✓ Enflasyonist beklentilerde kaydedilen önemli gerileme,
- ✓ Enflasyonda hızlı bir düşme eğilimi ortaya çıkmıştır.

### ● Yılın ilk beş ayında fiyat gelişmelerini belirleyen temel unsurlar;

1. Programa olan güvenin sağlanmasıyla birlikte **beklentilerin olumluya dönmesi** ile para ve döviz **piyasalarında istikrar** sağlanması ve **Türk lirasının nominal değerlenmesi**,
2. **Sıkı maliye** ve **para politikalarının** uygulanmasıyla iç talebin kontrol altında artması,
3. Olumlu hava koşullarıyla birlikte Mart ayından sonra **tarımsal ürün arzının artması**,  
olmuştur.

## II. Dönem (Mayıs – Temmuz)

### ● **Mayıs ayının ikinci yarısından** itibaren:

- ✓ Ekonomi dışında yaşanan belirsizlik ortamı sonucu faiz oranları ve döviz kurunda hızlı bir artış eğilimi fiyatlar üzerinde maliyet yönlü bir baskı oluşturmuştur.
- ✓ Kamu fiyatlarında görülen artış ve Türk lirasının değer kaybetmesi ise tüketici fiyatlarını olumsuz etkilemiştir.

# Enflasyon - 2002

## III. Dönem (Ağustos ve sonrası)

### ● **Ağustos ayı ve sonrasında:**

- ✓ Enflasyon yılın ilk beş ayındaki eğilimine geri dönmüştür.
- ✓ Seçim sonrasında siyasi belirsizlik algılamalarının büyük ölçüde ortadan kalkmasıyla faizler ve kurlardaki görece istikrar bekleyişleri olumlu etkilemiştir.
- ✓ Maliyet baskısının azalmasına karşın iç talep enflasyon üzerinde baskı yaratmamış ve fiyat artışları sınırlı kalmıştır.

Tüm bu dönemlerde, zaman zaman ortaya çıkan siyasi belirsizlikler **kısa vadeli enflasyon bekleyişlerini olumsuz etkilemiş;** ancak, **uzun vadeli enflasyon bekleyişlerinde bozulma olmamıştır.**

2002 yılı sonu itibarı ile **yüzde 29.7** seviyesine kadar gerileyen tüketici fiyat enflasyonu, yıl sonu yüzde 35'lik hedefimizin altında kalmış ve **son yirmi yılın en düşük yıl sonu rakamına** ulaşmıştır.

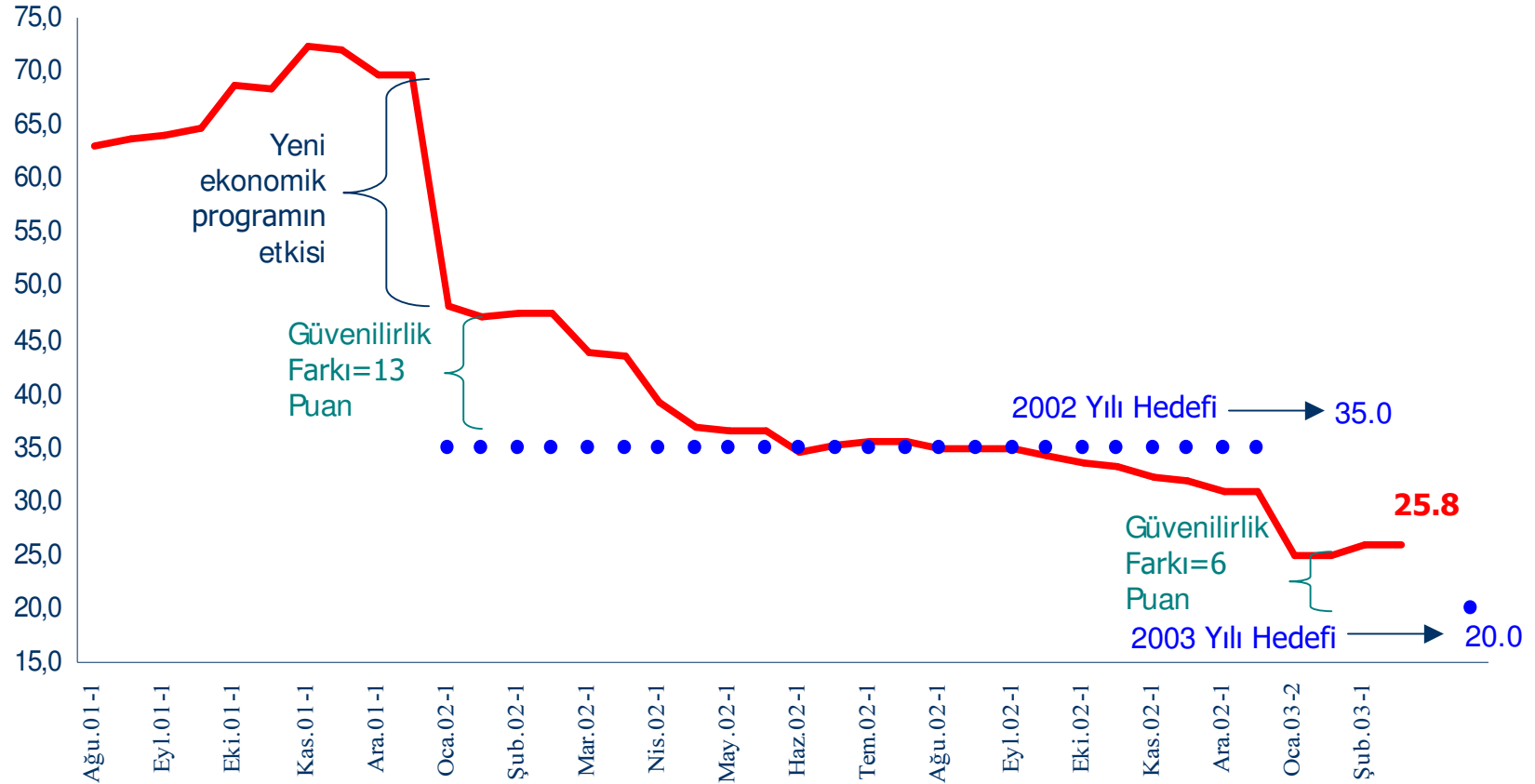
# Enflasyon: Görünüm

- Hükümet ve Merkez Bankası'nın 17 Aralık 2002 tarihinde ortak olarak açıkladığı 2003 yılı tüketici fiyat enflasyonu hedefi **yüzde 20'dir**.
- Bu kapsamda 2003 Ocak ayı:
  - ✓ TÜFE: % 2,6; yıllık 26,4
    - ❖ Gerçekleşmeler beklentiler dahilinde,
    - ❖ Mevsimsellikten arındırılmış artış oranı 2002 yılı Mart ayından bu yana en düşük,
    - ❖ Sınırlayan unsurlar gıda, dayanıklı tüketim malları ve giyim sektörü kalemleri,
    - ❖ İç talep artışı sınırlı ölçüde.
  - ✓ TEFE: % 5,6; yıllık 32,6
    - ❖ Beklenenin üzerinde,
    - ❖ Kasım 2001 tarihinden itibaren en yüksek artış oranı,
    - ❖ Ham petrol fiyat artışlarının ve Türk lirasının nominal değer kaybetmesinin girdi maliyetlerini artırması,  
Sepet Aralık ayında % 0,5 azalış; Ocak ayında % 6,4 artış; fiyatlara etkileri gecikmeli.
    - ❖ Kamunun fiyat ve vergi ayarlamaları, özellikle petrol ve kimyasal mamullerde ve tekel ürünlerinde.
    - ❖ Hava koşulları nedeniyle tarım fiyatlarındaki yükselme.
  - ✓ TEFE'nin TÜFE'ye etkisi iç talep, üretim maliyetine etki eden faktörler ve Irak'la ilgili gelişmeler sonucunda belirlenecektir.
  - ✓ Para politikasının etkinliği ve hedeflere ulaşılması için kamu maliyesi disiplininin ve alınan tedbirlerin nitelikleri de önemlidir.
  - ✓ Uygulanmakta olan programa kesintisiz devam edilmesi ve mali disiplinin sağlanması ve sürdürülmesi ile TEFE yükselişi geçici bir sapma olarak kalacaktır.

# Yıl Sonu Enflasyon Bekleyişleri (Tüketici Fiyatları)

Uzun süredir ilk defa kamuoyunun enflasyon bekleyişleri, Hükümet'in ve Merkez Bankası'nın hedeflerinin altında kalmıştır.

2003 yılı için enflasyon bekleyişleri ise hedefe yaklaşmakla beraber henüz üzerindedir.



2002 yılı başında enflasyon hedefi yüzde 35, bekleyişler yüzde 48,3 iken yaklaşık 13 puan olan güvenilirlik farkı, 2003 yılı başında hedefin yüzde 20 bekleyişlerin yüzde 25,8 seviyesi ile yaklaşık 6 puana düşmüştür. Bu programa olan güvendedeki geçen bir yıldaki gelişmenin göstergesidir.

# Enflasyon: Görünüm

- Son dönemde gerek Irak operasyonuna ilişkin belirsizlikler gerekse programın sürdürüleceğine dair yerli / yersiz kuşklar nedeniyle bekleyişlerde bir miktar bozulma görülmektedir.
- Belirsizlik algılamalarının ortadan kalkması ve programın kararlılıkla uygulanması ile birlikte yıl sonu enflasyon hedefimizin etkilenmeyeceğine ilişkin inancımız devam etmektedir.



# İstikrar Programı: Unutulmaması Gereken Noktalar

- ✓ Uygulanmakta olan programın alternatifi var mı?
  - Kamu borcu ve enflasyon sorunlarını çözen alternatif var mı?
  - Kriz program ilişkisi.
- ✓ IMF'nin konumu.
- ✓ Ülkemizde enflasyona karşı bilinç yeterince gelişmemiştir.
  - Son 30 yıldır yüksek enflasyonla yaşamın sonucunda, hiperenflasyonla da karşılaşmayınca, ekonomik birimler fiyat istikrarının kendilerine ne gibi fayda sağlayacağını bilmemektedirler.
  - Ulusal paranın değersizliği bir sonuçtur.
- ✓ Enflasyonla mücadele toplumsal uzlaşısı gerektirir. Bu kapsamda, toplumun enflasyona karşı bilinçlenmesi ve mücadeleye destek vermesinin, elde edilecek başarıda payı büyük olacaktır.
- ✓ Dünyada, hemen hemen tüm ülkelerde enflasyon artık bir sorun olmaktan çıkmıştır.
- ✓ Merkez Bankası para ve kredi arzını kontrol etmekte daha güçlü bir konumdadır.  
Bilanço.

# İstikrar programı: Unutulmaması gereken noktalar

- ✓ Para politikası tasarımlarında kullanılacak politika araçları;
  - ❖ Sermaye hareketleri kısıtlı iken, hem faiz oranları hem de döviz kurları kontrolü; 1980 öncesi.
  - ❖ Sermaye hareketleri serbest iken döviz kurları kontrolü, serbest faiz; pasif para politikası; 1990-2001 döneminde.
  - ❖ Sermaye hareketleri serbest iken faiz oranları kontrolü, serbest kur; aktif para politikası; 2001 yılı sonrası.

Sonuç: Sermaye hareketleri serbest iken hem faiz hem de döviz kuru kontrol edilemez.

- ✓ Dalgalı kur rejimi altında döviz kuru, politika uygulamalarının artık bir nedeni değil sonucudur. Diğer politika uygulamalarının olumlu ya da olumsuz etkileri doğrudan yansıdığı için, kur herkes tarafından takip edilebilen ve çok göz önünde olan bir nitelik taşımaktadır.

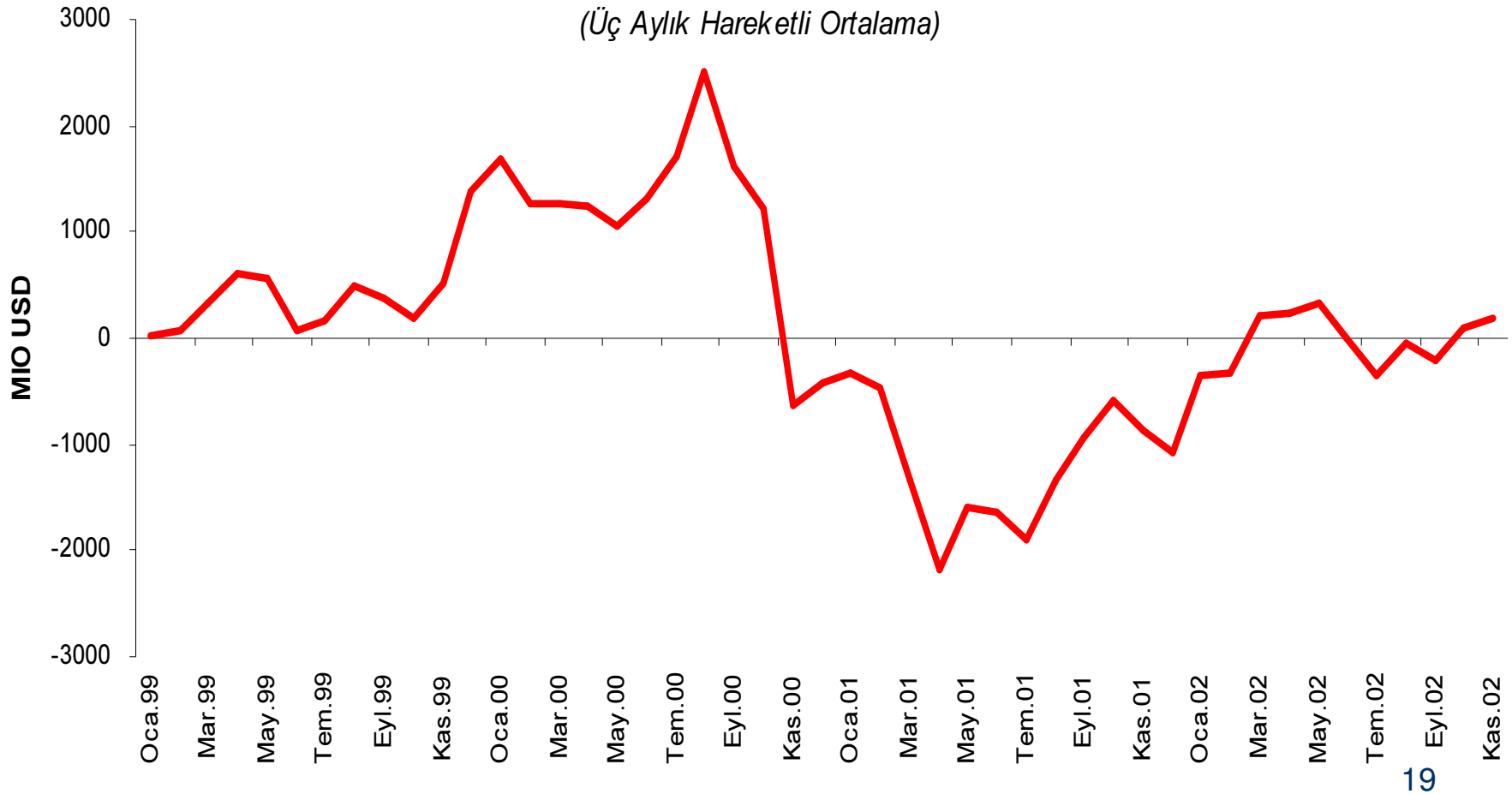
Bu nedenle bu rejim altında mali ve parasal disiplin Latin Amerika ülkelerinde de görüldüğü üzere daha etkin olarak sağlanabilmektedir.

- ✓ Reel faizlerin yüksekliğinin nedeni dalgalı kur rejimi midir?

# İstikrar Programı: Unutulmaması Gereken Noktalar

- ✓ Dalgalı kur rejiminde kur riskinin piyasada olması, "sıcak para" olarak da adlandırılan kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketlerini sınırlamaktadır.  
Oyuncuların davranışları değişmiştir.

## **Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (rezerv hariç) + Net Portföy Yatırımları**



# İstikrar Programı: Unutulmaması Gereken Noktalar

- ✓ **Dalgalı kur rejimi altında döviz kurlarının düzeyini;**
  - ❖ Piyasada farklı türde oyuncuların varlığı; ekonomik temellere göre hareket edenler, teknik analistler, spekülâtörler,
  - ❖ Yatırımcıların portföy tercihlerindeki değişiklikler,
  - ❖ Yapısal reformlar ve verimlilik üzerine etkileri,
  - ❖ İç ve dış siyasi ve ekonomik gelişmeler,
  - ❖ Cari işlemler dengesi ve sermaye hareketleri bekleşileri,
  - ❖ Kamu kesimi borç stoku, risk primi,
  - ❖ Ekonomideki devresel hareketler,
  - ❖ Ekonomik temeller; örneğin dış ticaret hadleri, verimlilik, kamu maliyesi politikası, yurtdışı ve yurtiçi enflasyon oranlarındaki farklılıklar,

**belirler.**

Türk Lirası aşırı değerli mi?

- ✓ **Büyüme - enflasyon ikilemi yanılgısı.**

Statik analiz düşük enflasyonlu ülkelerde geçerli, uzun vadede negatif ilişki.

- ✓ **Sıkı maliye politikası ve büyüme.**

Uzun vadeli ve güçlü bir sıkı maliye politikası, özellikle Ülkemiz benzeri kronik bütçe açığı veren ve iç borç stokunun çevrilebilirliği sorunu olan ülkelerde, olumlu yönde politika değişikliği olarak algılanır. Dolayısıyla ekonomik birimlerin bekleşlerinin olumlu yönde gelişmesine ve güven ortamı sağlanmasına katkıda bulunur. Bunun sonucu olarak, sıkı maliye politikası , faizlerin daha düşük oranlarda istikrar kazanmasına ve tüketim ve yatırımın, diğer bir ifadeyle toplam talebin artması yoluyla ekonomik büyümeye destek olmaktadır (Expansionary fiscal contractions). Örn. İrlanda, Danimarka.



# POLİTİKA HEDEFİ OLARAK ENFLASYON VE FAİZLER

# Politika Hedefi Olarak Enflasyon ve Faizler

- Dalgalı kur rejimi altında temel hedefi olan fiyat istikrarını sağlamada Merkez Bankası, kararlarını sadece **gelecekteki enflasyona bakarak** almaktadır.
- Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelede en etkin aracı ise kısa vadeli faiz oranlarıdır.
- Kısa vadeli faiz oranlarıyla ilgili kararları alırken gelecekteki enflasyonu öngörebilmek için nelere bakılır?
  - ✓ Enflasyon bekleyiş anketleri ve Merkez Bankası'nın içsel enflasyon tahminleri,
  - ✓ Kamu ve özel sektörün fiyatlama davranışları,
  - ✓ Döviz kurları ve ödemeler dengesi,
  - ✓ Ücretler, istihdam ve işgücü birim maliyetleri,
  - ✓ Toplam arz ve talep,
  - ✓ Maliye politikası göstergeleri,
  - ✓ Parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri,
  - ✓ Dış ekonomik gelişmeler.

# Politika Hedefi Olarak Enflasyon ve Faizler

- Sadece enflasyon hedefinin ve öngörülerinin esas alınması; diğer bir deyişle geçmişte olduğu gibi döviz kuru, ödemeler dengesi, büyüme ile kamu maliyesi ve bankaların desteklenmesi gibi konuların doğrudan ya da dolaylı olarak hedeflenmemesi ve gözetilmemesi ekonomik birimlere daha net sinyaller verilmesini sağlamaktadır.
- Bu da,
  1. **Risk priminin** ve dolayısıyla **reel faizlerin** düşmesi
  2. **Sürdürülebilir bir büyüme** ortamının ve istihdam artışının sağlanması için son derece önemlidir.

# Politika Hedefi Olarak Enflasyon ve Faizler

- Türkiye'de reel faizlerin yüksek düzeylerde oluşmasının
  - ✓ Nedeni nominal faizler değil, evvelden beri yaşanan krizler, yüksek enflasyon ve bu yapının yarattığı kırılğan ortam,
  - ✓ Sonucu ise üretken alanlardaki yatırımların düşüklüğü ve oynak ve düşük ortalama büyümedir.

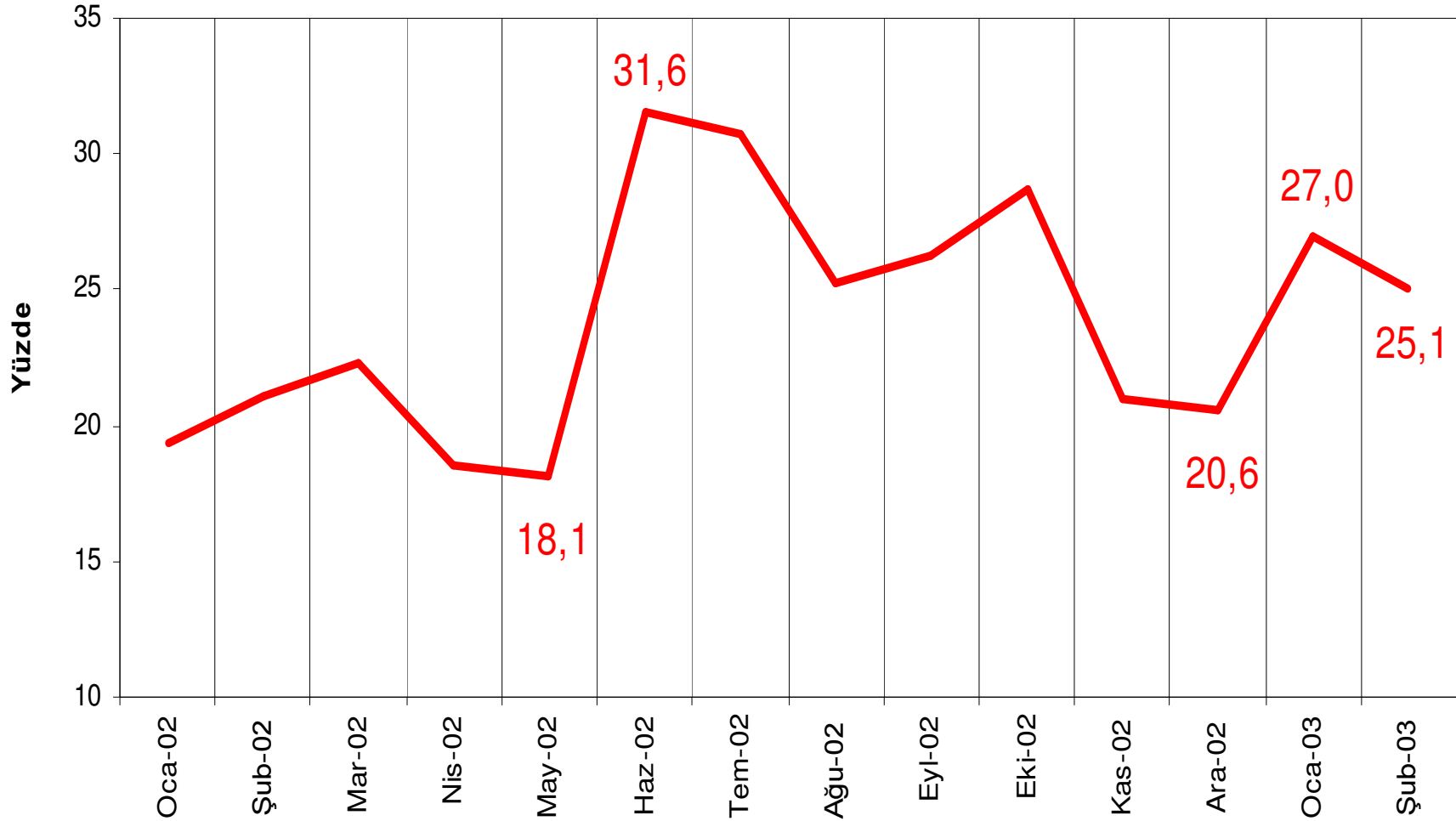
Yüksek reel faizlerin uygulanan programla birlikte giderek sağlamlaşan makro ekonomik temellerle bağlantılı, kabul edilebilir bir düzeye indirilmesi son derece önemlidir. Sermayenin kullanım maliyetinin makul seviyelerde olması sürdürülebilir bir büyümenin ve dünya ile sağlıklı bir bütünleşmenin ön şartıdır.

Bu amaçla;

- ✓ Öncelikle enflasyonla mücadelede kararlılık,
- ✓ Sıkı maliye ve para politikalarının uyumluluk ve kararlılıkla uygulanması, ve
- ✓ Ekonomide verimliliği artıracak yapısal reformların süratle hayata geçirilmesi gerekmektedir.



# 2002 – 2003 Yılı Beklenen Reel Faiz Oranları



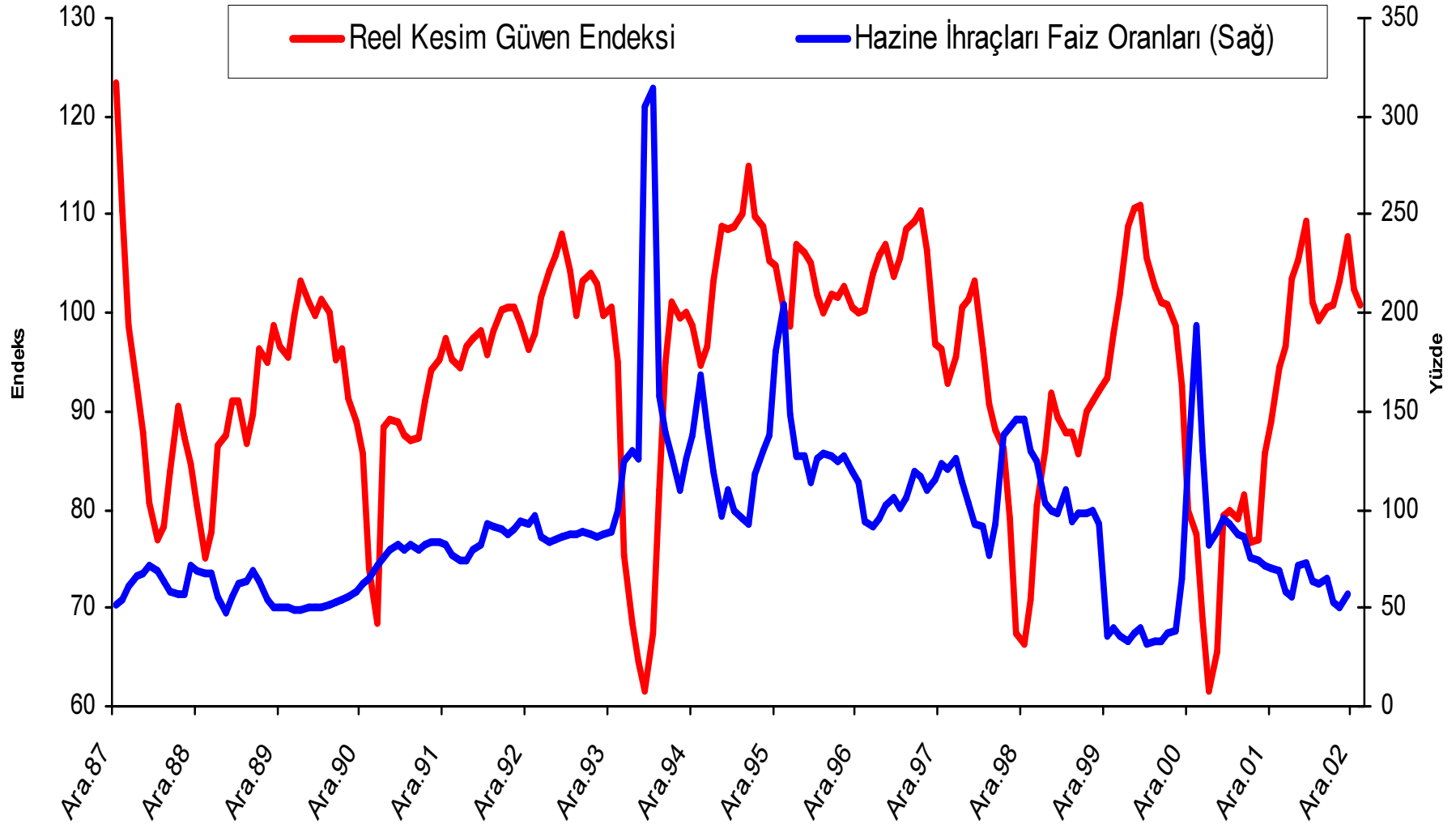
$$R = \left( \frac{1 + i}{1 + \pi} \right) - 1$$

R = Beklenen reel faiz (**ex-ante**),

i = Hazine'nin aylık ortalama nominal borçlanma faizi,

$\pi$  = Merkez Bankası bekleyiş anketinde yer alan 12 aylık enflasyon bekleyişleri.

# Reel Kesim Güven Endeksi ve Faiz Oranları



Ekonomik birimlerin beklentilerinin olumlu olduğu dönemlerde nominal faiz oranları düşmekte, güven ortamının kaybolması ile faiz oranları yükselmektedir.

Reel Kesim Güven Endeksi = (Genel gidişat + ihracat imkanları + yatırım harcaması + toplam sipariş + mamul mal stok miktarı + toplam istihdam + üretim hacmi + iç pazara satılan mal hacmi + hammadde stok eğilimi)'ne dair beklentiler.

Endeksin büyüklüğünün 100'den büyük olması beklentilerin olumlu, düşük olması ise olumsuz yönde hareketini göstermektedir.

# Politika Hedefi Olarak Enflasyon ve Faizler

- **Kamu maliyesinde disiplin** sağlanması, **yapısal reformların aksamadan sürmesi** ve bunların **enflasyon öngörülerini olumlu etkilemesi** halinde, uygulanan istikrar programının en başından beri öngördüğü gibi, faizlerin ilerleyen dönemlerde **daha da düşmesi söz konusudur.**

# Riskler

## Enflasyon ve Büyümenin önündeki riskler:

- 1. Yanlış düşünce ve saplantılar,** bekleyişleri etkilemesi nedeniyle risk oluşturmaktadır.
- 2. Rehavet:** 2002 yıl sonu itibarı ile tüketici fiyat enflasyonu yüzde 29.7 seviyesinde gerçekleşerek hedeflenen rakamın altında kalmıştır. Ancak, bu fiyat istikrarının sağlanması için gerekli olan güvenin tesisi için yeterli değildir. Enflasyonla mücadelede ön kredibilite sağlanmıştır. Ancak, unutulmamalıdır ki güvenilirlik zaman içinde zor elde edilirken, yanlış politikalarla hızla ve kolaylıkla bozulabilmektedir.
- 3. Gevşemiş olan kamu maliyesinin düzeltilememesi,**  
Bütçe siyasi değil teknik bir gösterge niteliğindedir. Kamu maliyesinin disiplin altına alınması faizlerdeki risk priminin ve dolayısıyla reel faizlerin düşmesi için de gereklidir.
- 4. Fiyatlama ve vergi politikalarının** kamu kesiminin finansman ihtiyaçları doğrultusunda oluşturulması,  
KİT açıklarını kapatmak için program dışında zam yapılması.
- 5. Yapısal reformların** sürdürülememesi ve ekonomideki kırılganlığın azaltılamaması,  
Bankacılık ve diğerleri.
- 6. Güven ortamının** çeşitli nedenlerle tam olarak sağlanamaması,  
Bekleyiş anketlerine dikkat.
- 7. Geçmiş enflasyona endeksli fiyatlama** davranışlarının devamı (özellikle eğitim, sağlık, konut sektörlerinde),

# Riskler

## Enflasyon ve Büyümenin önündeki riskler:

8. Kontrolümüz dışında **olan gıda ve tarım fiyatlarının** yaz aylarında gözlenen gerileme eğiliminin tersine dönmesi ile yüksek seyretmesi,
9. Belirsizliklerin ortadan kalkması ve güven artışına bağlı olarak ortaya çıkabilecek talep artışının, özel kesimce kar marjını artıracak bir fırsat olarak görülmesiyle fiyatlarda artışa yönelinmesi,
10. Gelirler politikasında **verimlilik dışı faktörlerin ağırlık kazanması** ve uygulamalarda geçmişe endekslemenin devamı,
11. Uluslararası siyaset alanında Irak'a askeri hareket düzenlenmesi gibi belirsizlik yaratabilecek gelişmeler sonucu **petrol fiyatları** ve buna bağlı olarak enerji fiyatlarında ani yükselişler gibi dışsal şoklardır.

Risk unsurları sadece fiyat istikrarı için değil, sürdürülebilir büyüme için de önemlidir.

Uygulanmakta olan ekonomik programın kararlılıkla sürdürülmesi, bu risklerin olası etkilerini en az düzeyde tutacak, tereddüt gösterilmesi ise bu etkileri artıracaktır.