

FİYAT İSTİKRARININ SAĞLANMASINDA ARA HEDEF YAKLAŞIMI

Erkan TOKUCU*

ÖZET

Fiyat istikrarının sağlanması amacıyla birçok politika uygulanmaktadır. Ara hedef uygulaması da fiyat istikrarının sağlanması amacıyla uygulanan bir politika türüdür. Bu uygulamada para arzı, döviz kuru ve faiz oranları gibi nominal değişkenlerin değerleri belirli bir süre için sabitlenir ve ekonomideki diğer işlemler bu sabit değerlere göre yapılır.

Bu makalede, kavramsal olarak ara hedefin ne anlama geldiği, ara hedef uygulamasına niçin ihtiyaç duyulduğu, uygulamada ne tür ara hedeflerin kullanıldığı ve son yıllarda bu ara hedeflerin etkinliklerinin azalmasına yol açan sebepler anlatılmıştır.

ABSTRACT

It has been applied different economical policies to have and sustain price stability. One of these policies is intermediate target application. In this policy, some of nominal variables in a general economic model such as foreign exchange rate, money supply and interest rate, will be held constant for a certain time lag and economic transactions will take place with the information of these constant.

In this article, you can find the followings: the meaning of intermediate target, why we need this intermediate target policy, what this policy use for main target. This article also presents the reasons of why this policy has been losing blood recently.

* Arş. Gör., Dundupinar Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü.

1. Ara Hedef Nedir? Ara Hedefe Niçin İhtiyaç Duyulur?

Ara hedef, nihai hedef ile para politikası arasında yer alan, nihai hedef ile korelasyonu bulunan ve para politikası araçları ile etkilenebildi, para arzı, döviz kuru, faiz oranı gibi nominal değişkenlerden birisinin değerinin dışsal olarak belirlenmesi ve sabitlenmesidir.¹ Buradaki nihai hedefler: fiyat istikrarının sağlanması, para değerinin korunması, büyümenin gerçekleştirilmesi gibi para politikası ile etkilenecek istenen hedeflerdir.

Para politikası araçları ile nihai hedefler arasında direkt bir ilişki kurulamadığı için daha doğrusu para politikası araçları ile nihai hedefler direkt olarak etkileneemediği için ara hedeflere ihtiyaç duyulmaktadır. Ayrıca nihai hedeflere ulaşmak için uygulanan politikaların sonuçları biraz geç gözlemlendiğinden tekrar geri dönmenin maliyeti oldukça yüksek olacaktır. Bundan dolayı daha kısa sürelerde gözlemlenen ve nihai hedefte olabilecek değişimler hakkında bilgi verebilen ara hedeflere ihtiyaç duyulur.² Ara hedeflerin nihai hedeflere ulaşabilme anlamında para politikası araçlarına nazaran daha etkin olduğu söylenebilir.

Ara hedeflerle nihai hedefler arasında bağlantı kurulurken faaliyet hedefleri denilen değişkenlere de ihtiyaç duyulmaktadır. Ara hedefler para politikası ile nihai hedefler arasında yer alırken faaliyet hedefleri para politikası ile ara hedefler arasında yer alan değişkenlerdir. Çünkü para politikası araçları ile doğrudan ara hedefler arasında etkileşim kurulamamaktadır. Para politikası araçları ile önce faaliyet hedefleri daha sonra ara hedefler ve oradan da nihai hedefler etkilenebilir. Kısa dönem faiz oranları ile rezerv büyüklükler faaliyet hedefleri olarak işlem görmektedir. Kısa dönem faiz oranları bankalararası para piyasasında belirlenirken rezerv büyüklükler de açık piyasa işlemleri, iskonto hadleri, parasal taban gibi para politikası araçlarıyla etkilenebilir. Para politikası araçları, faaliyet hedefleri, ara hedefler ve nihai hedefler arasındaki ilişki bir şekil ile gösterilebilir:³

Şekil 1.1'e göre merkez bankası nihai hedeflere ulaşmak için öncelikle faaliyet hedeflerine ulaşmak zorundadır. Bu amaçla açık piyasa işlemleri yapmak ve reeskont politikasını kullanmaktadır. Bu sayede bankalararası faiz oranları ile kısa vadeli diğer faiz oranlarını belirlemektedir. Bu faiz oranları ile ara hedeflerden özellikle parasal büyüklükler ve kısa ve uzun dönemli

¹ Don Patinkin, "Israel's Stabilization Program of 1985. Or Some Simple Truths of Monetary Theory". Journal of Economic Perspectives, Vol.7, Spring 1993, s. 112.

² Merih Paşa, Para Teorisi ve Para Politikası. FİİZ Kitapevi. 1994, s.104.

³ Coşkun Can Aktan, Utku Ükoku, Selahattin Toğay, Nispet İtir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler, İ.M.K.E. Yayınları, İstanbul, 1998, s. 10; Paşa, a.g.e., s. 109.

faiz oranları etkilenebilir. Zorunlu karşılıklar politikası ve diğer araçlar da kullanılarak faaliyet hedefi olarak rezerv büyüklükleri ve ara hedef olarak da kredi olanakları etkilenebilir. Ara hedefler olan kısa ve uzun dönemli faiz oranları, parasal büyüklükler ve kredi miktarı sonuç itibarı ile ekonomik faaliyetlerin miktarını ve hızını etkilemektedir.

Politika Araçları => Faaliyet Hedefleri => Ara Hedefler =>
Ekonomik Faaliyet Hacmi

Politika Araçları

-Açık Piyasa İşlemleri, -Reeskont Politikası, -Zorunlu Karşılıklar Politikası,-Diğer Araçlar

Faaliyet Hedefleri

-İnterbank Faiz Oranı, -Diğer Kısa Vadeli Faiz Oranları, -Rezerv Büyüklükler

Ara Hedefler

-Kısa ve Uzun Vadeli Faiz Oranları, -Parasal Büyüklükler, -Kredi Büyüklükleri

||

Ekonomik Faaliyet Hacmi
(Nominal Millî Gelir)

Şekil 1.1. Para Politikası Araçları, Faaliyet Hedefleri, Ara Hedefler Arasındaki İlişki

Merkez bankasının faaliyet hedefleri likidite ve faiz araçlarından oluşmaktadır. Likidite araçlarının kısa vadeli olması istenen durumdur. Bu sayede merkez bankası sahip olduğu aktiflerini kontrol edebilmekte ve yerine Bce tasfiye edebilmektedir. Faiz araçlarında ise faiz oranlarını belirleme ve yönlendirmede merkez bankası kendi inisiyatifini kullanabilmektedir.⁴

Merkez bankası, şekilde belirtilen mekanizmayı kullanarak ekonomi "zerinde istediği işlemleri yapmaya veya nihai hedeflere ulaşmaya çalışır. Bu süreçte merkez bankasının para politikası araçları ile ekonomiyi etkilemesi "elli bir zamana gerektirir. Ancak teorik olarak anlatılan bu sürecin pratikte uygulanması oldukça zordur. Ekonomilerin gelişmişlik düzeyi, piyasalarda "Uyanılmaya başlanılan yeni finansal türler, merkez bankasının piyasaya "eniği fiat(resmi) paranın toplam para miktarı içindeki göreceli önemi gibi puslar merkez bankasının uyguladığı para politikasının etkinliğini belirler.

⁴ İ. K. K. "Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri", İktisat, İşletme ve Finans "Risi.(Aralık). Yıl. 11. Sayı. 129, 1996, s.6.

Para politikası araçları ile ara hedefler arasında tutarlı bir ilişkinin kurulmasına özen gösterilmelidir. Eğer ilişki kurulamıyor ise merkez bankasının ekonomiyi etkilemede gösterdiği performansı azalacak bu ise, kredibilite kaybına yol açacaktır. Bunun olmaması için seçilecek ara hedeflerin bazı özelliklere sahip olması gerekir.

2. Ara Hedefin Taşınması Gereken Özellikler

Merkez bankasınca seçilen ara hedeflerin taşınması gereken özellikler birkaç başlık altında sıralanacak olursa;⁵

- Ara hedefin merkez bankasınca kontrolü mümkün olmalı, merkez bankasının dışındaki aktörler tarafından kolayca etkilenmemelidir.

- Ekonomideki iktisadi ajanlar (politika uygulayıcılar da dahil olmak üzere) tarafından kolayca izlenebilmelidir,

- İzlenebilir olmasının yanı sıra bu izleme için geçen süre çok kısa olmalıdır.

- Para politikasının nihai hedefleri ile korelasyonu yüksek olmalıdır,

- Ekonomide fiyat istikrarının sağlanması dışındaki diğer amaçlara ulaşmada engel teşkil etmemelidir.

Seçilen ara hedef merkez bankasına, uygulamış olduğu politika ile hedeflenen amaçlara ulaşıp ulaşılmadığı konusunda bilgi vermelidir. Merkez bankası amaca ulaşma sürecinde devamlı bir şekilde değişkenleri izleyebilmelidir. Olumsuz bir gelişme olması durumunda bunun en kısa zamanda merkez bankası tarafından görülebilmesi ve engellenebilmesi gerekir. Hedef değişkenin kısa süreler dahilinde izlenebiliyor olması ve ara hedeflerin ne olduğunun halka açıklanması uygulanan politikanın şeffaf olmasına da yol açacak ve uygulanan politika halkın desteğini alabilecektir.⁶

Yukarıdaki şartlardan en önemlisi ara hedefin merkez bankası tarafından kontrol edilebilir olmasıdır.⁷ Eğer merkez bankasının dışındaki bir takım aktörler ara hedef üzerinde değişikliklere neden olurlarsa uygulanan politikanın başarı şansı oldukça azalacaktır. Ayrıca para politikasının etkinliğini de tartışılır yapacaktır. Merkez bankasının kontrolü altında olan bir ara

⁵ Karayunan Malatyak. Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler Ve Türkiye'de Uygulanabilirliği, DPT. Yıllık Programlar Ve Koşullar Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Nisan 1998. s.5.

⁶ Erçel a.g.m., s. 5.

⁷ a.g.m., s.5.

hedef ise merkez bankasının güvenilirliğinin sağlanmasında önemli bir rol oynayacaktır.

3. Uygulamada Başvurulan Çeşitli Ara Hedefler

3.1. Para Arzı

Merkez bankası ara hedef olarak para arzını, döviz kuru ve faiz oranları gibi diğer ara hedeflere nazaran daha fazla tercih eder. Para arzının para politikası araçları ile kontrol altına alınmak istenmesinin yani ara hedef olarak seçilmesinin ardındaki neden enflasyonun daha çok para arzından kaynaklandığının düşünülmesidir. Yani, enflasyonla para arzı arasında yüksek bir korelasyon vardır ve para arzından enflasyona doğru bir etkileşim söz konusudur. O halde para arzı istenilen doğrultuda hareket ettirilebilir. Nihai hedef olan fiyat istikrarı da sağlanmış olacaktır. Bu düşünceye göre ekonomide çok miktardaki para daha az miktardaki mal ve hizmet ile aynı ortamda bulunduğu için enflasyonist etkilere yol açacak ve istikrarsızlık görülecektir.⁸ Eğer ekonomideki para arzı, mal ve hizmet miktarından fazla ise para arzı kısılmak suretiyle fiyatlar aşağı çekilebilir. Ekonomi dışı açık ise ithalden dolayı oluşacak rekabet de fiyat istikrarının yakalanmasında rol alacaktır.⁹ Döviz ve faize nazaran parasal büyüklüklerin kontrolü ve yönlendirilebilmesi de daha kolay olduğu için merkez bankası diğer iki değişkene nazaran para arzını daha fazla tercih etmektedir.

Para stoku ya da parasal büyüklükler merkez bankası bilançosu içerisinde yer alan parasal taban olabileceği gibi bankacılık kesimindeki mevduatları içeren M₁ gibi büyüklükler de olabilir.¹⁰ Herhangi bir parasal büyüklük ara hedef olarak seçilebilir. Ancak zaman içerisinde, seçilen bir parasal büyüklükten vazgeçilip diğer bir parasal büyüklüğe geçilebilir. Örneğin bankalardaki vadesiz mevduatı da içeren dar anlamdaki para arzı, dalgalanmalara daha kolay bir şekilde maruz kaldığı için Bundesbank 1988 yılından sonra M₁ parasal büyüklüğünü terk ederek M₂ parasal büyüklüğünü ara hedef olarak seçmeye başlamıştır.¹¹

Para arzının ara hedef olarak seçilmesi para talebinin istikrarlı ve tahmin edilebilir olduğu yönündeki varsayıma da bağlıdır.¹² Para talebinin

⁸ Osman Z. Öhan, Başka Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları, Fiy/ Kitapevi. İstanbul 1995, s.52.

⁹ Adnan Büyükdüz, Türkiye'de Faiz Politikaları, Bilim ve Sanat Vakfı.Yayın No.1. İstanbul 1991, s.39.

¹⁰ Koc, s.6.

¹¹ Suat Oktar, Enflasyon Hedeflemesi, Bilim Teknik Yayınevi. 1. baskı. İstanbul, 1998(b), s.20.

¹² Suat Oktar, "Para Politikasının Güvenilirliği ve Güvenilirliğin Sağlanmasında Enflasyon Hedefi «Araştırma», Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl.35, Sayı.2. Şubat 1998(a), s.5.

istikrarlı olduğu yönündeki varsayma ek olarak paranın dolanım hızının istikrarlı olduğu varsayımı kabul edilir. Hem para talebi hem de paranın dolanım hızı istikrarlı ve öngörülebilir olduktan sonra para stokunun ara hedef olarak alınması yoluyla nihai hedefe ulaşacağı beklenmektedir. >* Para arzının kontrol edilebileceği ve bu yolla harcama akımlarının yönlendirilebileceği daha çok Monetarist nitelikte bir politika önerisidir.¹³ Monetaristler paranın dolanım hızının ve para talebinin istikrarlı olduğunu ve istikrarlı para talebinin yanında dışsal olarak belirlenen para arzının istikrar sağlamada etkin olduğunu iddia ederler.¹⁵

Para arzı baz alınarak uygulanan politikalarda gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımının yapılması gerekir. Gelişmiş ülkeler için para arzından kaynaklanan sorunların çözümüne yönelik politikaların başarı şansı yüksek olabilir. Çünkü sermaye birikimi de dahil olmak üzere birçok yapısal sorun bu ülkelerde büyük oranda çözülmüş durumdadır. Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde ise genellikle sermaye yetersizliğine bağlı olarak enflasyonist baskılar oluşmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde bu tür yapısal sorunlar da göz önünde bulundurulmalı ve ona göre hedefler belirlenmelidir.¹⁴

Ara hedefte bulunması gereken kriterler açısından bakıldığında birinci kriterin, para arzının ara hedef alınması durumunda, sağlanacağı görülmektedir. Merkez bankası para arzını döviz kuruna ve faiz oranlarına nazaran daha kolay kontrol edebilecek ve yönlendirebilecektir.

3.2.Döviz Kuru

Döviz kurunun ara hedef olarak seçilmesi de sıkça uygulanan bir politikadır. Döviz kurları para arzına nazaran mali yeniliklerden daha az etkilenir¹⁷ ve bu bağlamda merkez bankası tarafından kontrolü daha kolaydır. Eğer merkez bankası döviz kurunu ara hedef olarak almışsa yapması gereken faizleri kur bedellerine ulaşmak için gereken seviyelerde tutmaktır. Enflasyonla mücadelede döviz kurunun seçilmesinin bir diğer nedeni kurun değer kaybetmesini yavaşlatmak veya durdurmak yoluyla enflasyonla mücadele etmektir.¹⁸

¹³ İlhan Uludağ ve Vildan Serin. *Dış Şoklara Karşı Dünyada ve Türkiye'de Geliştirilen İstikrar Politikaları*. İstanbul Ticaret Odası Yayınları. Yayın No.1987-20. İstanbul. 1987. s.29.

¹⁴ Pöytä, a.g.e., s. 138.

¹⁵ Campbell, R. McConnell. *Economics, Seventh Edition*, McGraw Hill Inc., 1978. s.364.

¹⁶ Naci Kıpçak. *Enflasyon Kurumları Politikaları ve Avusturya Keynesçiliği*, Cem Yayınevi. Birinci Baskı. İstanbul. 1991, ss.62-3.

¹⁷ Erçel. a.g.u., s.6.

¹⁸ Sinan Sırmacı, "Para Politikası ve Türkiye'deki uygulamalar". *Bankacılar Dergisi, Türkiye Bankalar Birliği Yayını*, Sayı. 22, Eylül 1997. s.24.

Döviz kurunun bir politika aracı olarak düşünülmesinin bir diğer -deni döviz kuru vasıtasıyla üretim maliyetlerinin dengeleneceği ve bu yolla "vatlar genel düzeyinin düşeceği yönündeki varsayımdır. Eğer uluslararası ulaşmalarla kurlara ilişkin politikalar desteklenirse döviz kurundan beklenen sonuçlar alınabilecektir. Ancak bunun için döviz kurlarında istikrarın sağlanması gerekir.¹⁹

Döviz kuru politikasında ülke parası düşük enflasyona sahip bir ülke parasına ya da düşük enflasyona sahip ülke paralarından oluşan bir sepete bağlanır. Döviz kuru uygulamasında para kurulu* uygulamasında olduğu gibi belirlenen kurdan ayrılmama gibi bir şart yoktur.²⁰ Döviz kuru mekanizmanın işleyişi para kurulunda olduğu gibi otomatik değildir.²¹

Merkez bankasının kurları belirlenen seviyede tutabilmesi için yeterli düzeyde döviz rezervine sahip olması gerekir. Yeterli düzeyde döviz rezervine sahip olamayan merkez bankasının döviz kuru üzerindeki kontrolü azalacak ve ara hedefte bulunması gereken ilk şart böylece yerine getirilemeyecektir. Döviz kurunun ekonomik ajanlarca takip edilmesi ve döviz kurundan kaynaklanan etkilerin merkez bankasınca devamlı olarak gözlenebilmesi mümkündür. Günlük olarak takip edilebildiği için gözlem süreci de oldukça kısa sayılabilir ve ikinci ve üçüncü şart da böylece yerine getirilmiş olmaktadır. Ö/ellikle küçük ve dışa açık bir ekonomide döviz kuru politikasının etkin olduğu söylenebilir.²² Yani döviz kuru ile fiyat istikrarı arasında korelasyon bulunmaktadır. Bu ise döviz kurunun kendisinden beklenen etkiyi yerine getirebileceği anlamına gelir.

3.3.Faiz Oranları

Faiz oranları Şekil 1.1'den de görüleceği üzere hem faaliyet hedefi hem de ara hedef olarak kullanılabilen bir değişkendir. Faiz oranlarının ara hedef olarak seçiminde harcamalar ile faiz oranları arasında güçlü bir ilişkinin var olduğu ve faiz oranları etkilenerek harcama akımlarının etkilenebileceği varsayımı önemli bir etkidir.²³

¹⁹ Aytaç Abuk Duyulu. "Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi". *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.L.B.K Dergisi*, Cilt. 13, Sayı. 1, 1998. s.13.

* Para Kurulu (Currency Board) bir ülkenin para ara mekanizması, belirlenen sabit bir kurdan, ülkenin döviz varlıklarına bağlı bir sistemdir (Ö. Faruk Çolak. A. Hakan Çermikli. *Para-Banka Sözlüğü*, Akam Yayınevi, Ankara. 1997). Bu sistemde ülkedeki para arzı ükneye girer ve ülkeden çıkan döviz rezervlerine bağlanmıştır. Merkez bankacılığı uygulamasından farklı olarak para kurulu uygulamasında açık piyasa işlemleri, mevduat minimum karşılıklar gibi işlemler olmaz ve merkez bankası son ödünç veren mercii olarak görev yapmaz. Para kurulu işlemleri kamuda belirlenmiştir ve politikacılar bu konunun dışına kesinlikle çıkamazlar.

²⁰ İker Parasız. *Kriz Ekonomisi Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede İ nli İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları*, Eski Kitapevi Yayınları. Bursa. 1995. s.39.

²¹ Oktar. 1998(b). ss.22-3.

²² Malatyalı, a.g.e., s.6.

²³ Pöytä, a.g.e., s. 105.

Bu açıdan bakıldığında klasikler, faiz oranlarının tasarruflar(sermaye arzı) ve yatırımlar(sermaye talebi) tarafından reel faktörlerce belirlendiğini²⁴ ve faizin tasarrufların arz fiyatı olduğunu ileri sürmektedirler.²⁵ Faiz oranları ulusal gelir düzeyini etkilemeksizin geliri yatırım ve tasarruf arasında paylaşırma işlevini yerine getirir ve denge faiz oranı teknoloji ve üretim faktörlerinin nispi kılığı gibi reel faktörler tarafından belirlenir.²⁶ Bu açıdan faiz oranları para politikası tarafından belirlenemez. Para klasikler için bir tülden ibaret olduğu ve ekonominin reel sektörlerini etkilemediği için faiz oranlarının ara hedef olarak belirlenmesinin hiçbir işlevi olmayacaktır.

Ödünç verilebilir fonlar teorisi açısından bakıldığında, faiz oranlarının ara hedef olarak kullanılması ve para politikası araçları ile etkilenmesi mümkündür. Bu teoriye göre fon arzı tasarruflar ve parasal genişlemeye bağlı olarak, fon talebi ise yatırım talebi ve atıl para talebine bağlı olarak artırılabilmektedir. Piyasa faiz oranı da fon arzı ve talebinin kesiştiği yerde dengeye gelmektedir.²⁷ Özellikle parasal genişlemeye bağlı olarak ödünç verilebilir fon arzı para politikası araçlarıyla rahatlıkla etkilenebilmektedir. Bankacılık sisteminin fon kullanılabilecek kapasitesi, merkez bankasının denetiminde olan reeskont politikası ve mevduat munzam karşılıkları politikası ile denetlenebilmekte ve yönlendirilebilmektedir. Bu ise ara hedefte bulunması gereken özelliklerden ara hedef üzerinde merkez bankasının kontrolünün olması gerekliliğinin yerine geldiğini gösterir. Merkez bankası sahip olduğu para politikası araçlarıyla faiz oranlarını oradan da ekonominin reel sektörünü etkileyebilir. Bu bağlamda, ödünç verilebilir fonlar teorisini ortaya atan, Neo-Klasiklere göre faiz oranları para politikasının uygulanması sürecinde kullanılabilir.²⁸

Klasik iktisat, politikanın uygulanması sürecinde para politikasına yer vermiyor iken Keynesyen iktisat, para politikasına ve faiz oranlarının kullanılmasına önem vermektedir. Her ne kadar Keynesyenler maliye politikasını para politikasına tercih ediyorlarsa da para politikasını da tamamen dışlıyor değillerdir. Klasik iktisadi görüşe göre faiz oranları reel faktörler tarafından belirleniyorken Keynesyen iktisada göre faiz oranları para arz ve talebinin kesiştiği noktada belirlenmektedir.²⁹ Para arzında meydana gelen değişimler tahviller vastasıyla faiz oranlarını etkilemektedir. Devletin her

²⁴ Muhammet Akdiş, Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye, Kocatepe Üniversitesi Yayınları, Yayın No:2, Afyon, 1996, s.60.

²⁵ Nur Keyder, Para Teori Politik Uygulama, Bizim İSüro Basımevi, Ankara, 1993, s.311.

²⁶ İlker Parasız, Para Ekonomisi, Ergi Kitabevi, 2. Baskı, Bursa, 1999, ss.93-4.

²⁷ Keyder, a.g.e., s.312.

²⁸ Akdiş, a.g.e., S.61.

²⁹ Keyder, a.g.e., s.312.

hangi bir şekilde örneğin, açık piyasa işlemleriyle, para arzını artırdığı (azalttığı) varsayılın. Bu durumda tahvil fiyatları artacak(azalacak) fakat faiz oranları düşecektir(yükselecektir). Açık piyasa işlemleri ise direkt merkez bankasının kontrolü altında olduğu için faiz oranlarını bu yöne etkilemek kolay olmaktadır. Para arzının artışına bağlı olarak faizlerin düşmesi sermayenin marjinal etkinliğine bağlı olarak yatırım talebini artıracak, yatırımlardaki artış çarpan mekanizması ile gelir düzeyini artıracak ve ekonomide genişletici bir politika uygulanmış olacaktır. Ekonominin daraltılmak istenmesi durumunda ise para arzının kısılması ve faiz oranlarının yükseltilmesi yoluna gidilecektir. Anlatılan bu süreçte para arzı-faizler-yatırımlar arasındaki ilişki yatırımların faize karşı duyarlılığına bağlı olarak oluşacaktır. Yatırımların faize karşı duyarlılığı düşük ise faiz politikaları etkin olmayacak, yatırımların faize karşı duyarlılığı yüksek ise faizler aracılığı ile gelir düzeyi etkilenebilecektir.³⁰

Parasalcı iktisatçılar da faiz oranlarının ekonomi üzerinde etkili olduğunu kabul etmektedirler. Fakat bu etkinin kısa dönemli olduğunu ileri sürerler.³¹ Monetaristler enflasyonun temel sebebi olarak para arzındaki aşırı artışları ileri sürdüklerinden dolayı para arzı artışlarının belli bir kurala göre yapılması gerektiğini söylerler. Dolayısı ile para arzı kullanılarak faiz oranları ile çok fazla oynanmasını istemezler.

4.Ara Hedeflerin Yetersizlikleri

Para politikası uygulamalarında ilk önce faaliyet hedefleri daha sonra ara hedefler etkilenecek nihai hedeflere ulaşılmaya çalışılır. Bu ilişki içerisinde önemli olan faaliyet hedefleri, ara hedefler ve nihai hedef arasında uygun bir ilişkinin kurulabilmesidir. Yani faaliyet hedefleri ile ara hedefler arasında ve ara hedefler ile nihai hedefler arasında yüksek bir korelasyonun bulunması gerekir. Aksi takdirde uygulanan politikaların istenilen sonuçları vermesi diğer bir deyişle etkinliği olmayacaktır.

Son yıllarda özellikle 1990 sonrası dönemde finansal piyasalarda meydana gelen yenilikler faaliyet hedefi-ara hedef- nihai hedef arasındaki ilişkileri zayıflatmıştır. Yeni finansal türevlerin ortaya çıkışı dışal olduğu kabul edilen para arzının içselleşmesine ve para talebinde var olduğu varsayılan istikrarın ortadan kalkmasına yol açarken diğer taraftan finansal içselleşme hareketleri sermayenin uluslararası arenadaki hızını artırmış ve övüz kurları dışal çöklere karşı daha açık bir hal almıştır. Döviz kurunun J¹'dan dolayı sadece merkez bankasının kontrolü altında olmaması ara hedef

³⁰useyin Akdoğan, Türkiye'de Para Arzının Belirlenmesi ve Para Arzı Fiyatları Genel Düzeyi

³¹arasındaki ilişkiler, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No.545, Eskişehir, 1992, ss.25-6.

Seçuk Abaş, Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'deki Uygulama, İstanbul, İSKO, s.37.

olarak döviz kurlarının cazibesini azaltmıştır. Faiz oranlarının ise siyasi otorite tarafından devamlı bir şekilde değiştirilmesi faiz oranlarının da ara hedef olarak etkinliğini sınırlamıştır.

4.1.Ara Hedef Olarak Para Arzının Yetersizlikleri

Ara hedef olarak para arzı, döviz kuruna ve faiz oranlarına nazaran daha fazla tercih edilmektedir. Özellikle para arzı ile enflasyon arasında var olduğu iddia edilen yüksek korelasyon para arzını ara hedef olarak daha cazip kılmaktadır. Ayrıca para arzı doğrudan merkez bankasının kontrolü altındadır ve para politikası araçları ile daha kolay etkilenmektedir.³²

Ancak belirtildiği üzere 1990' u yıllardan sonra yeni finansal türevlerin ortaya çıkması para arzının gittikçe içselleşmesinc yol açmıştır. Ekonominin kendi içsel mekanizmaları tarafından para arzının artırılması anlamına gelebilecek olan para arzının içselleşmesi olgusu, merkez bankasını politika uygulama sürecinde zor duruma sokmaktadır. Para arzı merkez bankasının iradesi dışında artınca ya da azalınca meydana gelebilecek olan dalgalanmalarda merkez bankasının müdahale şansı azalmaktadır.³³ Para arzının içselleşmesi ayrıca seçilen parasal büyüklüklerin enflasyonu öngörme güçlerini de azaltmaktadır.³⁴ Yeni finansal türevlerin ortaya çıkışı para talebindeki istikrarın da oldukça azalmasına yol açmış ve para miktarının para talebindeki istikrara dayandırılarak ara hedef olarak seçilmesini zorlaştırmıştır.

Ashında para talebinde ve paranın dolanım hızında bir istikrarın olmadığı iddiası Keynesyen bir iddiadır. Keynesyenler paranın sadece işlem amaçlı değil spekülâtif amaçlı olarak da talep edilebileceğini iddia etmektedirler. Spekülâtif para talebinin var olması para talebinin ve dolanım hızının istikrarsız olmasına yol açmaktadır. Para talebinin istikrarsız olması para stokunun ve fiyatlar genel düzeyinin kontrol edilmesini zorlaştırmaktadır.³⁵ Dolayısıyla para talebinde ve dolanım hızında istikrar olduğu şeklindeki Monetarist iddia geçersizdir.³⁶ Para arzı içsel olunca parasal sektör reel sektörden para arzı da para talebinden bağımsız olamaz.³⁷

³² Öktar, 1998(a),s.5.

³³ T.C.M.B., "Para Politikası ve Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi", Para Bülten Dergisi, Sayı.6, Nisan 1998, s.9.

³⁴ Malatyalı, s.g.s., s.2.

³⁵ Ernur Demir Abaan, "Türkiye'de Paranın Dolanım Hızı Durmuş Mu?", T.C.M.B. Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, No.9513, Ağustos 199-5 s.301.

³⁶ Roger Chisholm ve Marika McCarty, Principles of Economics, Scott Foresman and Company. Glenview, Illinois, 1978, s.280.

³⁷ Selhartın Togyay, "Post-Keynesyen Teori'de Para Arzının İçselliği", Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt.5, Sayı. 13. 1994, s.47.

Ekonomilerde para ikamesinin yaygınlaşması merkez bankasının para arzı üzerindeki etkinliğini azaltan bir diğer unsurdur. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu dışı açık bir ekonomide halkın büyük çoğunluğu yerli paradan kaçarak güçlü bir ekonomiye ait güven duyulan bir parayı tercih etmektedir. Para ikamesinin olması durumunda para talebinde var olduğu iddia edilen istikrar kaybolmakta ve istikrarlı para talebine dayandırılan politikaların etkinliği azalmaktadır.³⁸ İstikrarlı olduğu varsayılan para talebine göre piyasadaki para arzını ayarlamaya çalışan para otoriteleri, para talebi istikrarsız olduğunda, talep edilen para miktarını tahmin edemedikleri için piyasaya hangi miktarda parayı arz edeceklerini de bilememektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranının yüksek olması halkın para ikamesine yönelmesine yol açmakta ve ara hedef olarak para arzının seçilmesi bu ülkelerde enflasyonla mücadelede başarısızlığa neden olmaktadır.

Son on yıllarda gelişen finansal araçlar merkez bankasının para politikasının etkisinin azalmasına yol açmaktadır. Bunlar sigorta şirketleri, kişisel finans şirketleri, tasarruf ve ödünç verme şirketleri gibi şirketlerdir. Ayrıca büyük miktarlarda nakit paraya sahip holdingler de bu gruplar arasında sayılabilir. Bu şirketler ve holdingler sayesinde bankalara gerek kalmaksızın borç alıp vermek artık mümkün olmaktadır. Holdingler ellerindeki nakit sayesinde müşterilerine 60 veya 90 günlük olarak ticaret kredisi verebilmektedir. Para otoriteleri vadesiz mevduatlara etki yaparak ekonominin borç ve kredi işlemlerini kontrol edebiliyor iken yeni durumda bu etkinlikleri oldukça azalmaktadır. Yeni durumda para otoritelerinin etkinliği dolaylı ve daha azdır.³⁹ Çünkü para arzı merkez bankasının inisiyatifi dışında artmakta ya da azalmaktadır.⁴⁰ Böylece para arzının egzojenliği bozulmakta ve para arzının bir kısmı endojen olmaktadır.

Yeni finansal araçların ortaya çıkması ile önceden kullanılan para arz tanımları da değişmiştir.⁴¹ Piyasalarda gittikçe yaygınlaşan yeni ödeme araçları eski para ve para arzı tanımlarını anlamsız kılmıştır. Black'c'⁴² göre; a-özel sektör ve mal para, b-menkul değer in ödeme aracı olarak kullanılmasından veya standart bir hisse senedinin bu işlevi görmesinden

³⁸ Emin Ertürk, Para İkamesi Kavram Teori Oluşum Süreci ve Sonuçları, Uludağ Yayınları, Bursa, 1991, ss.37-8.

³⁹ Lloyd G. Reynolds, Economics, Third Edition, Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois, 1969, s.263.

⁴⁰ Hacer Oğuz, "Para Politikasının Ölçülmesinde Yeni Gelişmeler ve Türkiye İçin Para Politikası Endeksleri", Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt. 15, Sayı.2, 1997, s.35.

⁴¹ s.g.m., s.35.

⁴² Fisher Black, "Banking and Interest Rates in a World Without Money", Journal of Bank Research, Güz, 1970, ss.9-20, (Aktarılan Metin Toprakçiftisizita Yeni Yaklaşımlar, Kırkkale, 1996, s.182). Black bu makalesinde saymış olduğu bu beş ödeme aracından dolayı merkez bankalarının etkinliğinin de olmayacağını ve dolayısıyla da merkez bankalarına ihtiyaç duyulmayacağını ileri sürmektedir.

kaynaklanan portföy para, c-ödünç almanın ödünç verene kişisel bir not vasıtasıyla bunu belli varlıkla değiştirmesinden kaynaklanan not para, d-ödünçlerin yönetimi ve garanti para, e-banka parası olmak üzere beş tür para mevcuttur. Beş tane ödeme aracına bakarak paranın bir tanımını yapmak oldukça zordur. Ayrıca bu ödeme araçlarının miktarı ekonominin kendi içinde belirlendiği için bunların kontrolü oldukça zordur.

Ara hedefte bulunması gereken özellikler açısından ele alındığında ara hedef olarak para arzının merkez bankası tarafından kontrolünün artık eskisi kadar güçlü olmadığı söylenebilir. Ayrıca para stokunun büyümesi onun izlenebilirliği özelliğini engellemektedir. Bu şartlar altında ara hedefte bulunması gereken şartlar olmayınca para stokunun ara hedef olarak etkinliği de azalacaktır.

4.2.Ara Hedef Olarak Döviz Kurunun Yetersizlikleri

Döviz kurunun birçok ülke tarafından ara hedef olarak seçilmesi söz konusudur. Bu uygulamada ülke parası enflasyonu düşük bir ülke parasına ya da enflasyonu düşük olan ülkeler grubuna ait paralardan oluşan bir sepete bağlanır. Kur değerlerinin günlük olarak izlenebilmesi mümkündür. Dolayısıyla iktisadi ajanların kurlar hakkındaki bilgiyi elde etme ve kullanma hızlarının mükemmel olduğu söylenebilir.

Ancak ister tek bir para birimi isterse bir sepet seçilsin kur politikalarındaki en büyük handikap kurların dışsal şoklara açık olmasıdır. Özellikle liberalleşme hareketlerinin hız kazanması, teknolojinin gelişmesine bağlı olarak para transferlerinin saatlik denebilecek kısa bir zamanda yapılabiliyor olması kurların devamlı değişmesine neden olmaktadır. Bu durumda merkez bankasının kurlar belirlenen düzeyde tutabilmesi oldukça zor olmaktadır. Yırcı düzeyde döviz rezervlerinin bulunmaması halinde bir kriz ortamına girilebilecek ve merkez bankasının kredibilitesi azalacaktır. Kriz durumlarında sepelin değiştirilmesi gündeme gelebilir. Ancak bu değişim uzun bir süre alabilir. Burada sepelin değiştirilmesinde değişim süresinin belirlenmesi ve belli bir optimalilenin yakalanması önemlidir. Optimal süre belirlenirken cari açıkların dolayısıyla da denge döviz kurlarının tahmini önem kazanmaktadır. Sabit kurun finansal serbesti ortamında sürdürülmesi faizlerden dolayı oldukça zordur. Yurt içindeki ve yurt dışındaki faiz oranları arasındaki farklılıklar sermaye hareketlerini yönlendirir. Eğer yurt içi faiz oranları yurt dışı faiz oranlarından büyük ise ülkeye sermaye girişi olacak kurların denge değerleri değişecektir. Yurt dışı faiz oranları yurt içi faiz oranlarından büyük olduğunda ise sermaye çıkışı olacak ve denge değerleri yine bozulacaktır.⁴¹ Sıcak para krizlerinde de durum bundan

⁴¹ Stanley Fischer, "Maintaining Price Stability", *Finance & Development*, Vol.33, No.4, December 1996, pp.36-7.

kaynaklanmaktadır. Faiz kur makası faiz arbitrajına yol açmakta ve kurun devam ettirilebilme olanaklarını zorlamaktadır. Bu sorunlardan dolayı kur üzerine oturtulan ara hedef politikasının başarı şansı azalmıştır.

Döviz kuru uygulamasında eğer kurlar istenilen düzeyde tutulmıyorsa yerli paranın aşırı değerlenmesi de gündeme gelebilecek ve ülkenin rekabet şansının azalmasına⁴² ve ödemeler bilançosunda dengesizliklere neden olacaktır.⁴³ Bu durumda nihai hedef olan fiyat istikrarı sağlanmaya çalışılırken, büyüme ve ödemeler bilançosunda dengeyi sağlama amaçları bu sayede engellenmiş olacaktır. Döviz kurlarının istenilen düzeyde tutulabilmesi için döviz kuru politikasının fiskal politikayla desteklenmesi gerekir. Aksi halde kurlar tekrar artma eğilimine girecektir.⁴⁴

Döviz kuru politikasının fiyat istikrarını sağlamada etkilerinin gecikmeli olarak devreye girmesi döviz kuru politikasının aksayan bir diğer yönüdür. Etkilerinin gecikmeli olarak devreye girmesi nihai hedef üzerinde islenen sonuçların alınmasına engel teşkil edecektir. Bu durumda döviz kuru politikasının hiçbir anlam kalmayacaktır. Örneğin Türkiye IMF ile 1995'in ilk on ayı için yapmış olduğu stand-by anlaşması çerçevesinde döviz kuru politikası uygulamaya karar vermiş fakat yaklaşan seçimlerden dolayı dövizde olan talep artınca bu politikanın uygulanmasından vazgeçmiştir.⁴⁵

4.3.Ara Hedef Olarak Faiz Oranlarının Yetersizlikleri

Faiz oranları ile ekonomik faaliyetler arasında çok sıkı bir ilişki olmamasına rağmen daha düşük faiz oranlarında ekonomideki yatırım faaliyetlerinde artış olacağı ve gelir düzeyini artıracığı yönünde bir varsayım söz konusudur. Fakat gelir düzeyindeki artış kredi talebinin oradan da faiz oranlarının artmasına neden olacaktır. Bu durumda nominal faiz oranlarıyla reel milli gelir arasındaki ilişkiyi netleştirmek oldukça zordur.⁴⁶ Bu durumda faizin ara hedef olarak seçilmesi pek uygun olmayacaktır.

Piyasada birden çok faiz oranının oluşması faizin ara hedef olarak alınmasını zorlaştıran bir diğer unsurdur. Bankalar, aldığı kredileri zamanında ödemeyen, riski fazla olan müşterisine daha yüksek oranda, ithalat ve ihracat gemileri fazla, aldığı krediyi zamanında ödeyen, riski düşük olan müşterisine daha düşük oranda faiz uygulayacaktır. Bankacılık sektörünün dışında da kredi ve faiz olayları önemli boyutlara ulaşmaktadır. Firmaların müşterilerine

⁴² Malatyali, a.g.e., s.6.

⁴³ Otkar, 1998(b), s.22.

⁴⁴ Parasız, 1995, s.41.

⁴⁵ Malatyali, a.g.e., s.6.

⁴⁶ Parasız, 1999, s.271.

uyguladıkları vade faizleri, tefecilerin uyguladıkları faizler, holdinglerin kendi aralarında fon transferlerinde uyguladıkları faizler hep para piyasasının dışında oluşmaktadır ki bu hallerde optimal faiz haddini belirlemek oldukça zordur.⁴⁵

Faizin ara hedef olarak kullanılmasında karşılaşılan zorluklardan bir diğeri de enflasyonun yüksek ve değişken olduğu dönemlerde meydana gelen ölçüm hatalarıdır. Bu dönemlerde beklenen enflasyon tam olarak ölçülemediği için reel ve nominal faiz oranları arasındaki fark gittikçe artmaktadır. Borç alanlar ve borç verenler bu durumdan oldukça etkilenirler.⁴⁶ Ara hedefte bulunması gereken özelliklerden olan ara hedefin ölçülebilirliği de bu durum-
da yerine getirilememektedir.

Sonuç

Merkez bankaları fiyat istikrarını sağlamaya çalışırken ara hedef uygulamasına başvururlar. Ara hedef uygulamasının sebebi para politikası araçlarıyla nihai hedef olan fiyat istikrarı arasında direkt olarak bir bağın kurulamamasıdır. Ara hedefler kullanmak suretiyle para politikası ile fiyat istikrarı sağlanmaya çalışılmaktadır.

Ancak para arzı, döviz kuru ve faiz oranları ara hedef olarak kendilerinden beklenen etkinliği son yıllarda gösterememektedir. Faiz oranlarının çok oynak olması ve piyasada birden fazla faiz oranının oluşması; finansal liberalleşme ile birlikte döviz kurlarının dışsal şoklardan çok fazla etkileniyor olması; yeni finansal türevlerle birlikte resmi paranın toplam para arzı içindeki nispi ağırlığının giderek azalması gibi sebepler faiz oranlarının, döviz kurlarının ve para arzının ara hedef olarak etkinliğini azaltan sebeplerdir.

1980'lerle birlikte başta A.B.D. olmak üzere birçok ülke reel M1 talebi ile faiz oranları ve gelir oranları arasındaki istikrarlı ilişkinin bozulmasından sonra M1'i terk ederek M2 büyüklüğünü hedeflemişlerdir. Ancak 1990'larla beraber M1'de işlemiz duruma gelince yeni politika arayışları başlamıştır.⁴⁷

*> Pava, a.g.e., s.113.

⁴⁵ Nury Alnuğ, Para Politikalarında Ara Hedef Yaklaşımı ve Enflasyon Hedeflemesi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayın No.1999-11, İstanbul, 1999, s.12.

⁴⁶ Peter N. Ireland, "Alternative Nominal Anchors", Canadian Journal of Economics, Vol. 31 No.2, 1998, pp.365-366.

⁴⁷ Enflasyon hedeflemesi yaklaşımını 1990'ların başlarında ilk defa Yeni Zelanda uyguladı. Daha sonraki yıllarda İngiltere, İsveç, İsviçre, Kanada gibi ülkeler bu yeni para politikasını uygulamaya başladılar. Bu yaklaşımda para politikası direkt olarak önceden ilan edilen enflasyon oran(lar)ına kıf-
-denmektedir. Para politikası bu oranın yakalayacak şekilde yürütülmektedir.

Bu yeni politika arayışları sonucu enflasyon hedeflemesi*(Inflation Targeting) yaklaşımı birçok ülke tarafından uygulanmaya konmuştur. Bu yeni yaklaşımla birlikte merkez bankasının kredibilitesinin artacağı, uygulanan politikaların daha şeffaf olacağı ileri sürülür. Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı ile birlikte para arzı, döviz kuru ve faiz oranlarının ara hedef olarak uygulanması birçok ülkede terk edilmiştir.

KAYNAKÇA

- ABAAN, Ernur Demir, "Türkiye'de Paranın Dolaşım Hızı Durağan mı?" , T.C.M.B. Araştırma- Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, No.9513, Ağustos 1995.
- ABAÇ, Selçuk, Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'deki Uygulama, İstanbul, 1980.
- AKDIŞ, Muhammet, Para Politikalarının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye, Kocatepe Üniversitesi Yayınları, Yayın No:2, Afyon, 1996.
- AKGÖNÜL, Hüseyin, Türkiye'de Para Arzının Belirlenmesi ve Para Arzı Fiyatları Genel Düzeyi Arasındaki İlişkiler, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No.545, Eskişehir, 1992.
- AKTAN, Coşkun Can, Utku Utkulu, Selahattin Togay, Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler, İ.M.K.B. Yayınları, İstanbul, 1998.
- ALTUG, Nury, Para Politikalarında Ara Hedef Yaklaşımı ve Enflasyon Hedeflemesi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayın No.1999-11, İstanbul, 1999.
- BLACK, Fisher, "Banking and Interest Rates in a World Without Money", Journal of Bank Research, Güz, 1970. (Aktaran: Metin Toprakçitisatta Yeni Yaklaşımlar, Kırkkale, 1996).
- BÜYÜRDENİZ, Adnan, Türkiye'de Faiz Politikaları, Bilim ve Sanat Vakfı, Yayın No.1, İstanbul, 1991.
- CAMPBELL, R. McConnell, Economics, Seventh Edition, McGraw Hill Inc.,1978.
- CHISHOLM, Roger & Marilu McCarty, Principles of Economics, Scott Foresman and Company, Glenview, Illinois, 1978.
- DOMAÇ, İlker, "Nominal GNP: An Anchor for Monetary Policy in Turkey?", ODTÜ Gelişme Dergisi, Cilt 24, Sayı 4, 1997.
- DUYGULU, Aylin Abuk, "Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi", Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt. 13, Sayı.1, 1998.
- ERÇEL, Gazi, "Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi,(Aralık), Yıl.11, Sayı. 129 , 1996.
- ERTÜRK, Emin, Para İkameti Kavramı Teori Oluşum Süreci ve

- Sonuçları, Uludağ Yayınları, Bursa, 1991.
- FISCHER, Stanley, "Maintaining Price Stability", *Finance & Development*, Vol.33, No.4, December; 1996.
- IRELAND Peter N. "Alternative Nominal Anchors", *Canadian Journal of Economics*, Vol. 31, No.2, 1998.
- KEPKEP, Naci, *Enflasyon Kuramlar Politikalar ve Avusturya Keynesçiliği*, Cem Yayınevi, Birinci Basım, İstanbul, 1991.
- KEYDER, Nur, *Para Teori Politika Uygulama, Bizim Büro Basımevi*, Ankara, 1993.
- MALATYALI, Kamuran, *Enflasyon Hedeflemesi Ülke Uygulamalarına Örnekler Ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*, D.P.T. Yıllık Programlar Ve Konjonktür Değerlendirme Genci Müdürlüğü, Nisan 1998.
- OĞUZ, Haccr, "Para Politikasının Ölçülmesinde Yeni Gelişmeler ve Türkiye İçin Para Politikası Endeksleri", Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.E Dergisi, Cilt. 15, Sayı.2, 1997.
- OKTAR, Suat, "Para Politikasının Güvenilirliği ve Güvenilirliğin Sağlanmasında Enflasyon Hedefi Yaklaşımı", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl.35, Sayı.2, Şubat 1998(a).
-, *Enflasyon Hedeflemesi*, Bilim Teknik Yayınevi, 1. Baskı, İstanbul, 1998(b).
- ORHAN, Osman Zeki, *Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları*, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1995.
- PARASIZ, İlker, *Kriz Ekonomisi Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları*, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa, 1995.
-, *Para Ekonomisi*, Ezgi Kitapevi, 2. Baskı, Bursa, 1999.
- PATINKIN, Don, "Israel's Stabilization Program of 1985, Or Some Simple Truths of Monetary Theory", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.7, Spring 1993.
- PAYA, Merih, *Para Teorisi ve Para Politikası*, Filiz Kitapevi, 1994.
- REYNOLDS Lloyd G., *Economics*, Third Edition, Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois, 1969.
- SIRMACI, Sinan, "Para Politikası ve Türkiye'deki uygulamalar", *Bankacılar Dergisi*, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Sayı. 22, Eylül 1997.
- T.C.M.B., "Para Politikası ve Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi", *Para Bülten Dergisi*, Sayı.6, Nisan 1998.
- TOGAY, Selahattin, "Post-Keynesyen Teori'de Para Arzının İçselliği", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt.5, Sayı.13, 1994.
- ULUDAĞ, İlhan ve Vildan Serin, *Dış Şoklara Karşı Dünyada ve Türkiye'de Geliştirilen İstikrar Politikaları*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No. 1987-20, İstanbul, 1987.

Dumlupınar Üniversitesi İ M P İ L Sosyal Bilimler Dergisi
Sayı: 5 ^ g g g j y Haziran 2001

MALİYET VE YÖNETİM MUHASEBESİNDE YENİ AÇILIMLAR II: STRATEJİK ALTERNATİFLERİN ANALİZİ VE UYGUN STRATEJİNİN SEÇİMİNDE STRATEJİK YÖNETİM MUHASEBESİNİN ROLÜ (*)

Prof. Dr. Hüseyin ERGİN (**)
Yrd. Doç. Dr. Orhan ELMACI (**)

ÖZET

Bir işletmenin stratejilerinin belirlenmesi, varolanların değişen koşullara göre yeniden yapılandırılması ve seçimi, örgüt sisteminin ve stratejilerinin mevcut durumlarının analiz ile başlar, işletme yöneticileri, amaçları ve mevcut kaynakları analiz için Stratejik Yönetim Muhasebesinin ürettiği yararlı bilgilere gereksinim duyar. Bu bilgiler aracılığı ile mevcut durumu tanımlar. Mevcut durum analiz sonucunda "biz şu anda neyiz?" ve "neredeyiz?" sorularına yanıt arar. Sistematiik bir strateji belirlemede işletmenin mevcut fotoğrafının çekilmesi ön koşuldur. Bu fotoğraflar olmadan işletmenin, uygun stratejiler geliştirmesi mümkün değildir. Örneğin; kapasitesini ya da Pazar payını bilmeyen bir işletmenin, bunları iki katma çıkaracağına dair belirleyeceği bir amaç, hem gerçekçi, hem de mümkün olmayacaktır.

Stratejileri seçme sürecinin ikinci aşamasında dış çevre analizinde de Stratejik Yönetim Muhasebesinin dış çevre ile ilgili (Ekonomik, sosyal, siyasi, rakip işletmelerinin rekabet gücü, hukuki durum vb.) toplayıp, sınıflayıp ve analiz ettiği özütü bilgilere aracılığı ile yöne amaçlar ve stratejiler tespit edilir. Bu aşamada vizyon, misyon, amaç ve politikalar açık bir