Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi
Haziran 2015 Cilt 17 Sayı 1 (207-224)

KEYNES'İN PARASAL FAİZ TEORİSİ

Yılmaz AYDIN*

ÖZET

İktisadi düşünce tarihinde tartışmalı konuların başında yer alan faiz teorisi genel olarak parasal ve parasal olmayan faiz teorisi şeklinde sınıflandırılabilir. Klasik iktisatçılar ve bunların son dönem temsilcileri tarafından savunulan parasal olmayan faiz teorisi, faiz oranının reel faktörler tarafından belirlendiğini ileri sürmektedir. Buna göre faiz oranı, sermaye arzını yansıtan tasarruf ile sermaye talebini yansıtan yatırım tarafından belirlenir. Keynes'in analizinde ise faiz oranının parasal niteliği likidite tercihi teorisi ile açıklanmaktadır. Faiz kavramının parasal bir olgu olduğu ve dolayısıyla para piyasasında belirlendiği bu yaklaşımın özünü oluşturmaktadır. Keynes'e göre faiz teorisi konusundaki karmaşanın temelinde basit mübadele ekonomisinden farklı olarak gelişmiş parasal ekonomi koşullarında paranın kendine has özelliklerinin iyi anlaşılmamış olması yatmaktadır. Paranın sadece mübadele aracı işlevine değil, değer biriktirme aracı işlevine sahip olması geliştirilen faiz teorisinde merkezi role sahiptir. Bu bağlamda, Keynes, tasarruf kararına değil likidite tercihine bağlı olarak belirlenen faiz oranını, belli bir dönem için likiditeden vazgeçmenin ödülü biçiminde tanımlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Keynes, faiz teorisi, likidite tercihi, parasal ekonomi, paranın işlevleri.

KEYNES'S MONETARY THEORY OF INTEREST

ABSTRACT

The theory of interest, one of the most debated issues in the history of economic thought, can be classified as the monetary theory of interest and the nonmonetary theory of interest. The nonmonetary theory of interest, developed by classical economists and their modern followers, suggests that interest rate is determined by real factors. According to this theory, interest rate is determined by saving reflecting the supply of capital and by investment reflecting the demand for capital. In Keynes's analysis, however, the monetary nature of interest rate is explained by the liquidity preference theory. That the concept of interest is a monetary phenomenon and that it is therefore determined by the money market constitute the essence of this approach. According to Keynes, the major reason for the confusion about the theory of interest is the fact that the intrinsic characteristics of money under conditions of a developed money economy, unlike a real exchange economy, have not been understood properly. That money not only has the function of a medium of exchange, but it also has the function of a medium of accumulating value has a central role in the developed theory of interest. In this context, Keynes defines the rate of interest, which is determined by the preference for liquidity, not by a decision for saving, as the reward for parting with liquidity for a specified period.

Keywords: Keynes, theory of interest, liquidity preference, monetary economics, functions of money.

* Yrd. Doç. Dr., Nişantaşı Üniversitesi, İktisadi İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi, Ekonomi Bölümü, yilmaz.aydin@nisantasi.edu.tr

1. GİRİŞ

Faiz konusu, Keynes'in analizinin merkezinde yer almakta ve iktisadi faaliyetleri belirleyen temel unsurlardan biri olarak görülmektedir. Genel Teori'de faiz konusunun hemen her bölümde bir şekilde analize dahil edilerek incelenmesi dikkat çekicidir. Geliştirilen likidite tercihi teorisi ile açıklanan faiz oranı, para piyasasında denge fiyatı iken istihdam piyasasında dengesizlik fiyatı olmaktadır. Faizin parasal bir olgu olduğu ve para piyasasında para arzı ve para talebi tarafından belirlenmesi, Keynes'in teorisinin esasını oluşturmaktadır.

Keynes'e göre Geleneksel teori ya da aynı anlama gelmek üzere Klasik-neoklasik teori, içinde yaşadığımız gerçek dünyayı tanımlamaktan uzaktır. İçinde yaşadığımız iktisadi toplumda her şeyden önce gelişmiş parasal üretim koşulları geçerlidir. Böyle bir ekonomide para özel rollere ve reel değişkenler üzerinde önemli etkilere sahip olduğu için buna uygun yeni bir para teorisi geliştirilmelidir. Tasarruf hamlesinin kaçınılmaz olarak bir yatırım hamlesini de beraberinde getirmeyeceği Keynes'in Klasik iktisat eleştirisinde temel öneme sahiptir. Keynes'e göre Klasik yaklaşımın temelini oluşturan Say Yasası, bir ekonomide tasarrufların her zaman yatırım harcamalarına eşit olacağını ve böylece tam istihdam dengesinin kendiliğinden sağlanacağını ileri sürer. Burada kritik nokta, faiz mekanizmasının tasarruf-yatırım eşitliğini garanti etmesidir. Bu nedenle, Keynes'in analizinde, efektif talep yetersizliğinden kaynaklanan eksik istihdam dengesinin varlığının kanıtlanması için faiz mekanizmasının tasarruf-yatırım eşitliğini sağlamadığının gösterilmesi gerekmektedir. Faiz mekanizmasının tasarruf-yatırım eşitliğini sağlamadığı gösterildiğinde, hem efektif talep yetersizliğinin varlığı hem de emek piyasasında eksik istihdam durumunun varlığı ve böylece Klasik teorinin geçersizliği kanıtlanmış olacaktır. Keynes'e göre, faiz konusundaki karmaşanın temelinde, gelişmiş kapitalist üretim sürecini yansıtan parasal bir ekonomi ile mübadele ekonomisi arasındaki ayrımın doğru biçimde yapılmaması ve bu anlamda paranın kendine has özelliklerinin anlaşılmaması yatmaktadır. Paranın önemi ve reel ekonomi üzerindeki etkileri faiz mekanizması ile açıklanmaktadır. Bu açıklamalara göre para arzı veri iken, belirsizlik koşulları altında beklentilere bağlı olarak değişen likidite derecesi ile faiz oranının birlikte bir ekonomide efektif talep yetersizliğine bağlı olarak eksik istihdam dengesine yol açacağı 'Genel Teori'nin temel mesajı olarak görülebilir.

Çalışmanın amacı, Keynes'in faiz teorisinin karşılaştırmalı biçimde açıklanması ve parasal bir ekonomide oynadığı rolün analiz edilmesidir. İlk bölümde Keynes öncesi faiz teorileri genel hatları incelenmektedir. Keynes'in faiz teorisinin özellikleri ve parasal niteliğinin ayrıntılı biçimde açıklanması ikinci bölümüm konusunu oluşturmaktadır. Klasik faiz oranı teorisi eleştirisinin yer aldığı üçüncü bölümü genel bir değerlendirmeden oluşan sonuç bölümü izlemektedir.

2. KEYNES ÖNCESİ FAİZ TEORİLERİ

Faiz teorileri başlıca iki grupta sınıflandırılabilir: Parasal olmayan ('nonmonetary') faiz teorisi ve parasal ('monetary') faiz teorisi. Klasik iktisatçıların ve bunların son dönem temsilcileri tarafından savunulan ilk yaklaşımın temel karakteristiği, para miktarı veya paranın dolaşım hızının dikkate alınmamasıdır. İkinci yaklaşım ise esas itibariyle ödünç

verilebilir fonlar teorisi ve likidite tercihi teorisi olarak bilinen, arz edilen para miktarı ile atıl para talebinde (demand for idle balances) değişmelerin etkisini ön plana çıkaran teorilerdir (Conard, 1959: 14-15).

2.1. Klasik Faiz Teorisi

Klasik iktisatta 'bekleme', 'tasarruf', 'imsak' ('abstinence') veya 'zaman tercihi' ('time preference') gibi kavramlarla açıklanan faiz teorisinin temel özelliği tam istihdam analizine dayanmasıdır. Ekonomik birimler bazı malların tüketimi için belirli bir süre beklemeye teşvik edilirse, azalan tüketim malları harcaması değerinde kaynaklar tüketim malları üretiminden yatırım malları üretimine kaydırılacaktır. Faiz, insanların cari tüketiminden feragat etmeleri için ödenen bu teşvik (inducement) ile açıklanmaktadır. Tam istihdam varsayımı altında geliştirilen teori kapsamında faiz böylece bekleme ya da imsak (feragat) için gerekli ödül olarak tanımlanmaktadır (Dillard, 1957: 161-162).

Literatürde Fizyokratlar ve Smith'den itibaren faiz teorisinin genellikle bölüşüm teorisinin bir konusu olarak incelendiği görülmektedir. Ekonomi, her biri gelirin farklı türlerini elde eden dört üretici grubu kapsar: İşçiler ücret, toprak sahipleri rant, sermaye sahipleri faiz ve girişimciler kâr elde eder (Conard, 1959: 5). Faizin fonksiyonel gelir dağılımının bir bileşeni olarak ele alındığı yaklaşımda sermayedar, girişimci tarafından kullanılan sermaye ile faiz elde eder. Smith'e göre borç verenin faiz yürütmesinin sebebi, borç alan tarafın bu mübadelede sermayenin kullanımı ile kâr yapabilmesidir (Seyrek ve Mızırak, 2009: 387). Senior'a göre ise tasarruf, paranın derhal sağlayabileceği yarar ve zevkten vazgeçmek olduğu için paranın güncel tatmin fonksiyonundan vazgeçerek ileride yapabileceği hizmeti sabırla beklemek anlamına gelmektedir. Faiz, bu fedakârlığın karşılığı, bedeli, fiyatıdır (Ergin, 1981: 179). Senior'un imsak teorisi, bir bakıma daha sonra geliştirilen 'zaman-tercihi' ve 'dolambaçlı üretim' teorilerinin öncüsü sayılabilir (Kazgan, 2006: 79).

Keynes öncesi dönemde faizin sermaye ile ilişkilendirilmesi ve sermaye faizinin açıklanması konusunda Böhm-Bawerk'in çalışmaları ön plana çıkmaktadır. Böhm-Bawerk, faizin varlığını ekonomik birimlerin bugünkü malların değerini aynı tür ve miktarda gelecekteki mallardan daha değerli görmeleri ile açıklamaktadır (Mahr, 1929: 1). Başka bir deyişle, bugünkü malların kural olarak, gelecekteki aynı türde ve miktardaki mallardan daha değerli olması Böhm-Bawerk'in açıklamaya çalıştığı faiz teorisinin özünü oluşturmaktadır (Conard, 1959: 36). Bugünkü mallar ile gelecekteki mallar arasındaki değer farkı, sermaye faizinin ortaya çıkış nedenidir (Dürig, 1945: 17). Böhm-Bawerk, faiz oranının belirlenmesi için zaman tercihi konusunun temel öneme sahip olduğunu ortaya koyan ilk iktisatçıdır (Salerno, 2008: 2). Bugünkü malların öznel değerinin, gelecekteki aynı miktar mala oranla daha büyük olduğu varsayımı, piyasada, birinciler için fiyatın daha yüksek olması anlamına gelmektedir. Borçlanma, piyasada bugünkü malların gelecekteki mallarla değişimi demek olduğuna göre, faiz, bu ikisi arasındaki farktan doğar. Faiz, beklenen kazancın bugünkü mallar üzerindeki fazlasına veya Böhm-Bawerk'in deyimiyle *agio*'ya eşittir (Kazgan, 2006: 152).

Fisher, Böhm-Bawerk'in faiz teorisinde yer alan zaman tercihi kavramını geliştirerek kendi teorisinde güçlü bir temel haline getirmiştir. Fisher'in faiz teorisinde

bireylerin şimdiki ve gelecekteki mallar ile ilgili belli bir zaman tercihine sahip oldukları kabul edilir (Seyrek ve Mızırak, 2009: 389). Faizin varlığı, vazgeçilen cari tüketim karşılığında bireylerin gelecekte daha fazla tüketime sahip olmak istediklerini veya aynı miktar ve nitelikteki iki maldan, gelecekte değil cari dönemde ellerine geçecek olanı tercih ettiklerini gösterir. Bu nedenle faiz, cari mallarla gelecekteki malların değişiminin ortaya çıkardığı bir fiyat, bir primdir. Eğer bu prim pozitifse, cari mallar gelecekteki mallarla bire-bir değişilmemekte, bireylerin zaman tercihi cari tüketim lehine olduğu için, faiz, cari tüketimden vazgeçmenin bir fiyatı olmaktadır (Akyüz, 174-175). Marshall'da da faiz sermayenin getirisi olarak tanımlanmaktadır. Faiz, sermaye kullanımı kazanç sağladığı için, kıt bir kaynak olan sermayeye yapılan ödemedir; sermaye talebi sermayenin veriminden, sermaye arzı tasarruftan doğar. Faiz, sermaye arz ve talebini, piyasada dengeye getiren fiyattır (Kazgan, 2006: 150-151).

2.2. Knut Wicksell'in Katkısı

Wicksell, reel faiz analizine parasal unsurları katarak parasal faiz teorisini geliştiren iktisatçılar arasında yer almıştır. Faiz oranının 'doğal' faiz oranı ve parasal faiz (piyasa faizi) oranı olarak tanımlandığı Wicksell'in analizi, bir anlamda parasal faiz teorisi ile parasal olmayan faiz teorisinin bir çeşit sentezi sayılabilir (Conard, 1959: 155). Piyasa faiz oranı, gözlemlenen veya fiilen yürürlükte olan faiz oranı, doğal faiz oranı ise tasarruf ile yatırım değerinin tamı tamına dengelendiği oran olarak tanımlanmaktadır (Keynes, 2012: 142).

Wicksell, Geleneksel teoride sermaye ve kredi piyasasında 'gerçekte' ('in Wahrheit') sermaye mallarının ödünç verildiği düşüncesine karşı çıkmıştır. Artan 'sermaye talebinin' sermaye malları fiyatını mı yoksa faizi mi uyaracağı sorunu ile ilgili potansiyel anlaşmazlık konusuna açıklık getirmeye çalışan Wicksell, sermaye mallarının gerçekte ödünç alınıp - ödünç verilmediğini, aksine alınıp satıldığını belirtmektedir. Sermaye mallarına yönelik talep artışı faiz oranını değil tüketim malları fiyatlarını yükseltme eğilimindedir (Spahn, 2007:5-6). Klasik faiz teorisinden 'Ödünç Verilebilir Fonlar' teorisinin geliştirilmesiyle, piyasaların karşılıklı bağımlılığı ve etkileşimi (Interdependenz) konusunda önemli makroekonomik sonuçlar ortaya çıkmıştır (Loef und Monissen, 1999: 3-4). Doğal faiz oranı ve piyasa faiz oranı arasındaki fark, iktisadi dalgalanmanın temel nedeni olarak gösterilmektedir. Faizin 'doğal oranı', faizin uzun dönem denge seviyesi olarak görülebilir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 41). Modele göre, piyasa faizi, doğal faiz oranına eşitlendiğinde ekonomide denge gerçekleşir. Tasarruflardan kaynaklanan fon arzı ile yatırımlardan kaynaklı fon talebinin eşitlendiği bir ekonomide bankacılık sistemi para yaratma olanakları ile ödünç verilebilir fon arzını artırarak piyasa faizini doğal faiz oranının altına düşürebilirler (Issing, 1998: 100-101). Doğal faiz oranı, parasal gelişmelerden etkilenmediği için parasal analiz geleneğinin oluşmasında önemli bir kilometre taşı olarak görülen Wicksell'in analizi, reel analiz çerçevesinde kalmaktadır (Paya, 2013: 240-241).

3. KEYNES'İN PARASAL FAİZ ORANI TEORİSİ

Geleneksel öğretiye göre, tüketim, tasarruf ve yatırım faiz oranının bir fonksiyonudur. Faiz oranı, yeni yatırım projelerinin finansmanı amacıyla yeni finansal varlıkların alınıp satıldığı ödünç verilebilir fonlar piyasasında belirlenir. Faiz oranı

yeterince esnek olduğu sürece, tasarruflar her zaman yatırım harcamasına dönüşür. Tam rekabet ve Say Yasası'nın geçerli olduğu varsayımı altında, tasarruf arzı fazlası veya yatırım harcaması yetersizliğinden kaynaklı derneşik talep yetersizliği, iradi olmayan işsizliğe yol açmaz. Ekonomide denge her zaman tam istihdam düzeyinde dengeyi temsil eder (Johnson et al., 2001: 411).

Keynes'in yaklaşımında ise faiz, paranın kullanımı için bir ödeme anlamında yalnızca parasal bir olgudur. Faizin bu şekilde ele alınması aynı zamanda paranın iktisadi sistemdeki rolünü de açıklamaktadır. Keynes'in parasal faiz teorisi, 18. yüzyılda paranın önemli rollere sahip olduğunu savunan Merkantilist teoriden sonra, parayı üretim ve istihdam teorisi ile yeniden bütünleştirmiştir. Geliştirilen analizde, faiz oranı yatırımlarla ilişkilendirilir, yatırımlar ise istihdam hacminin belirlenmesinde stratejik öneme sahiptir; efektif talep ilkesi gereğince yatırım hacminde bir artış olmadığı sürece istihdam artmayacaktır. Parasal Teori, böylece, faiz teorisi ile ilişkisi aracılığıyla genel ekonomik teorinin temel bir parçası haline gelirken, para politikası da genel ekonomi politikası içinde önem kazanmıştır (Dillard, 1957: 163). Genel Teori'de geliştirilen para teorisi, ekonominin reel ve parasal sektörleri arasında bağ kuran faiz oranının belirlenmesine ilişkin alternatif bir açıklama getirmektedir. Faiz kavramının parasal bir olgu olduğu ve dolayısıyla para piyasasında belirlendiği bu açıklamanın özünü oluşturmaktadır (Johnson et al., 2001: 410). Keynes, 1937 yılında kaleme aldığı makalede 'faiz oranının likidite tercihi teorisi' olarak adlandırdığı yaklaşıma göre faiz oranının başka faktörlere bağlı olmakla birlikte kısaca para arzı ve para talebi tarafından belirlendiğini ifade etmektedir (Keynes, 1937: 241).

Geliştirilen para ve faiz teorisine göre tasarruf sahipleri parasal fonları para, tahvil vb. finansal varlıklar olarak ellerinde tutarlar. Bu ise, gayri iradi işsizliğin ortaya çıkması için gerekli ve yeterli koşulu sağlar. Tasarrufların yatırım harcamasına dönüşmemesi anlamına gelen bu durum, efektif talep yetersizliğine ve böylece ekonominin tam istihdam düzeyinin altında çalışmasına yol açar (Ardıç ve Aydın, 2011: 73-74).

3.1. Parasal Ekonomi ve Say Yasası

Genel Teori'de esas olarak serbest piyasa ekonomisinde tam istihdam dengesini sağlayacak yeterli derneşik talep düzeyinin kendiliğinden gerçekleşmeyeceği gösterilmeye çalışılmıştır. Bunun gösterilmesi, efektif talep yetersizliğinden kaynaklı resesyonların olanaksız olduğunu ileri süren Say Yasası'nın reddedilmesini gerektirmektedir. Keynes'e göre, Say Yasası, kapitalist ekonomi koşullarında değil, parasal olmayan ekonomi koşullarında geçerli olabilir (Sardoni, 1991: 219). Parasal ekonomi koşullarında ise paranın kendine has özellikleri faiz teorisi ile açıklanmaktadır.

Genel Teori'de mübadelenin doğrudan takas yerine para aracılığı ile gerçekleştiği varsayımı altında geliştirilen üretim ve istihdam teorisi Klasik geleneğin günümüz versiyonu olarak yorumlanmaktadır. Bu geleneğin önemli temsilcilerinden Marshall'a göre tasarruf kararı tüketimin dönemler arası ikamesini yansıtır. Keynes bu noktada görüşlerini şöyle sürdürmektedir: "Böylece (Marshall'dan yaptığımız alıntıda ortaya konduğu gibi) bireyin gerçekleştirdiği bir tasarruf hamlesi kaçınılmaz olarak bir yatırım hamlesini de beraberinde getirecektir… Bu kişiler, gelecekte tüketmek amacıyla verilen kararları belirleyen motiflerle, bugünkü tüketimden sakınma kararlarını belirleyen motifler arasında

hiçbir ilinti olmadığı halde, hiçbir temele dayanmadan, bugünkü tüketimden sakınma kararıyla, gelecekte tüketmek amacıyla verilen kararları arasında bir bağ olduğunu varsaymaktadırlar" (Keynes, 2008: 28-29).

Keynes'in yorumunda, Say Yasası'nın, kitabına da adını veren istihdam, faiz ve para konularında Klasik yaklaşımın temelini oluşturduğu görülmektedir (Martin, 2004: 1). Tasarruf hamlesinin kaçınılmaz olarak bir yatırım hamlesini de beraberinde getirmeyeceği Keynes'in Say Yasası eleştirisinde temel öneme sahiptir. Bütün olarak bakıldığında, toplam harcama toplam gelir kadardır. Gelirin bir kısmının harcanmayacağı kabul edilmekte, ancak tasarruf olarak tanımlanan gelirin bu kısmının yatırım malları talebine dönüşeceği ileri sürülmektedir. Burada kritik nokta, tasarrufların yatırımlara eşitliğini sağlayan faiz mekanizmasının varlığıdır (Çakmak, 1997: 69-71). Faiz mekanizmasının tasarruf-yatırım eşitliğini sağlamadığı gösterildiğinde, hem efektif talep yetersizliğinin varlığı hem de emek piyasasında eksik istihdam durumunun varlığı kanıtlanmış olacaktır (Aydın, 2013: 88).

Keynes'e göre parasal olmayan ekonomide tüketim için üretim söz konusu iken parasal ekonomi amacın tüketim olmadığı, para ile daha fazla paranın kazanıldığı ekonomi koşullarını yansıtır. Parasal olmayan bir ekonomi ya da Keynes'in ifadesiyle girişimci ekonomisinin karakteristiğini yansıtan çevrim süreci C – M – C (mal-para-mal) ile değil, M – C – M' (para-mal-para) ile tanımlanmaktadır. Birinci çevrim süreci, C – M – C, tüketim amacıyla üretimin yapıldığını gösterirken, ikincisi, M – C – M', paranın para olarak talep edildiğini ve üretimin amacının daha fazla para elde etmek (M'>M) olduğunu göstermektedir (Sardoni, 1991: 231).

Malların üretilir üretilmez başka mallar için talep olanağı sağlaması, paranın sadece dolaşım işlevine sahip olması ile açıklanmaktadır. Malların para ile takas edildiği (C-M) aşamayı, paranın mal ile takası (M-C) izlemektedir. Süreç tamamlandığında malın mal ile mübadelesi (C-C) gerçekleşir. Üretim tüketim amacıyla gerçekleştiği için iki noktanın altı çizilebilir: Birincisi, üretici bir ürünü tamamladığında, hemen satmak isteyecektir. İkincisi, bu satıştan eline geçecek parayı da, elinden çıkarmakta, yani para karşılığında başka bir ürün satın almak için acele edecektir. Paranın elde tutulma süresinin çok kısa olduğu, örneğin sıfıra yaklaştığı kabul edildiğinde mal-para-mal (C-M-C) çevrimi, doğrudan takas koşullarını tanımlayan mal-mal (C – C) şeklinde gösterilebilir. Paranın varlığı mübadele sürecinin niteliğini hiçbir şekilde etkilememekte, paranın kullanıldığı ekonomi koşulları ile malların mallarla doğrudan takas edildiği ekonomi arasında herhangi bir ayrım yapılmamaktadır. Para reel ekonomiyi etkilemez, para yansızdır. Para taşımanın, yani parayı elde tutmanın avantajının söz konusu olmadığı, aktif dolaşım aracı olarak para tutma süresinin sıfıra yaklaşma eğiliminde olduğu bir ekonomide, eğer, mal arz eden herkes, ürünü için elde edeceği parayı vakit kaybetmeden başka bir ürüne dönüştürme niyetinde ise, genel bolluk tasavvur edilemez (Macedo e Silva, 2004: 12).

Ancak kapitalist ekonomilerde, girişimciler, üretimin kârlı olmayacağı beklentilerine sahipse, üretim yapmak yerine parayı atıl olarak elde tutacaklar ve böylece daha az istihdam olanağı sağlayacaklardır (Sardoni, 1991: 232). İçinde yaşadığımız gerçek dünyada, C-M-C değil, M-C-M çevrimi geçerlidir. Bir üretici, C – M – C dolaşım sürecinde, sadece başka ürünleri satın almak için para talep ederken, M – C – M' sürecinde, parayı bizatihi kendisi için talep etmektedir. Say'in belirttiği gibi, para tüketilmediği

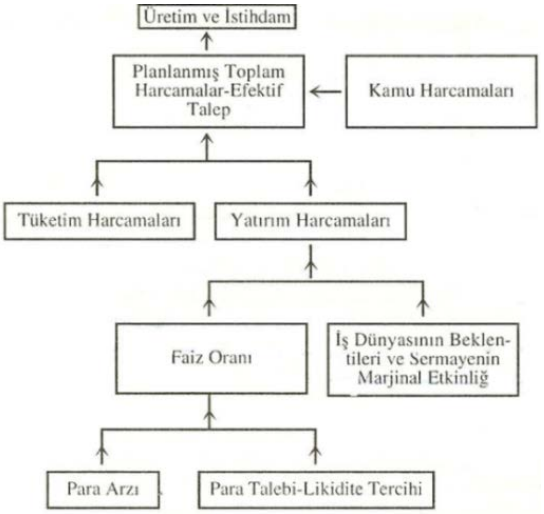
(consume) için, insanlar onu 'saklayacak' ('conceal') veya 'biriktirecektir' ('accumulate') (Keen, 2003: 202). Burada gerçek mübadele ekonomisi ile parasal ekonomi koşulları arasındaki esas farkın paranın kullanılıp kullanılmamasından değil, parasal bir ekonomide paranın varlığının parasal geliri etkileyen özel niteliklere sahip olmasından kaynaklandığının belirtilmesi gerekir (Bertocco, 2011: 6-7). Kredi-para ekonomi (credit money economy) teorisinin bütünlüklü bir açıklaması niteliğindeki Genel Teori'de esas yeniliğin değer biriktirme işlevine sahip para analizine dayanan faiz teorisi olduğu söylenebilir. Bu yeni faiz teorisinde faiz oranı iktisadi faaliyetlerin pasif bir sonucu olmayıp bizzat sebebidir (Tily, 2012: 58).

Geliştirilen yeni faiz teorisinde faiz oranının, tasarrufun getirisi olmadığı açıktır. Klasik iktisatçılar, tasarrufları yatırımlara eşitleyen faizi, tüketimden vazgeçmenin karşılığı olarak tanımlarken, Keynes belli bir dönem için likiditeden vazgeçmenin mükafatı olarak tanımlamaktadır (Keynes, 2008: 148). Keynes'e göre, faiz, gelirin bugünkü tüketim için harcanmayan kısmı olarak tanımlanan tasarruf ile faiz oranı arasında doğrudan bir ilişki kurulamaz. Kimse, kimseye gelirinin bir kısmını harcamıyor diye bir bedel (faiz) ödemez. O nedenle faiz tasarrufun değil, paradan vazgeçmenin (ayrılmanı) bedelidir. Şöyle de söylenebilir; bir kişi parasını tasarruf olarak elinde tuttuğunda kimse o kişiye faiz ödemez, ancak bu kişi bu parayı borç olarak verirse (paradan ayrılırsa) o zaman faiz ödenir (Çakmak, 1997: 76).

Klasik yaklaşımda para mübadeleyi kolaylaştıran bir araç olarak görülmekte ve ekonomiyi bir bütün olarak etkileme açısından nötr kabul edilir. Buna karşılık, Keynes'in 'parasal ekonomi' olarak tanımladığı günümüz ekonomilerinde para reel ekonomiyi etkileme anlamında yansız değildir (Sardoni, 1991: 229). Bireylerin servetlerinin bir bölümünü para olarak elde tutmak istemeleri reel kesim ile parasal kesim arasındaki ikiliği (dikotomi anlayışını) ortadan kaldırmakta, parasal unsurlar her zaman reel unsurları etkilemektedir (Özel, 2007: 60). Keynes'in kendi ifadesiyle: "İktisadın bir taraftan, değer ve bölüşüm teorisi ve diğer taraftan da para teorisi olarak ayrılmasının hatalı olduğunu düşünüyorum… Kendimizi, …istihdam edilen kaynakların derneşik miktarının sabit olduğu varsayımına dayanan çalışmayla sınırladığımız sürece, paranın önemli özelliklerini ele almamış oluruz. Ancak, bir bütün olarak çıktı ve istihdamı neyin belirlediği sorununa yöneldiğimizde, tam anlamıyla gelişmiş bir para teorisine ihtiyaç duyar hale geliyoruz… *paranın önemi esasen bugünle gelecek arasında bir bağ kurmasından kaynaklanmaktadır*… bugün ve gelecekle arasındaki bağ açısından paranın kendine has özellikleri hesaplamalarımıza girmelidir… Değişen beklentilerin bugünkü faaliyetler üzerindeki etkisi parasal analizi işin içine sokmadan yapamayız" (Keynes, 2008: 251-252).

Keynes, kendisinden önceki faiz tartışmalarındaki karmaşanın temelde, para ekonomisine ait olan 'faiz' kavramının, parayı hesaba katmayan bir çalışma içine sokulmuş olmasından kaynaklandığını düşünmektedir (Keynes, 2008: 166). Faizin sermayenin getirisini yansıtacak şekilde reel ekonomiye değil, aksine para piyasasına ait bir değişken olarak dikkate alınması, efektif talep yetersizliğinden kaynaklı eksik istihdam dengesinin açıklanmasında merkezi bir role sahiptir. Aşağıdaki şema, Keynes'in sisteminde değişkenler arasındaki ilişkileri göstermektedir (Paya, 2001: 220). Burada da görüldüğü gibi Genel Teori'deki tipik dizilim şöyledir: tüketim eğilimi dikkate alındığında, istihdam

miktarı yatırım miktarı tarafından belirlenmektedir; yatırımın beklenen karlılığı dikkate alındığında, yatırım miktarı faiz oranı tarafından belirlenmektedir; para miktarı dikkate alındığında, faiz oranı likidite tercihi tarafından belirlenmektedir. Bu nedensellik zinciri, girişimcinin n kişiyi istihdam etmekle beklediği gelirin (satış hasılatının) bu sayıdaki kişiyi istihdam etme maliyetinin altına düşmesinin beklenmesi durumunda, istihdam maliyetleri beklenen satış hasılatına eşit oluncaya kadar, üretimin ve istihdamın düşeceği olgusunu kanıtlamak üzere kullanılmaktadır (Skidelsky, 2003: 119).



Şekil 1. Keynes Sisteminin Şematik Gösterimi (Paya, 2001: 220)

Keynes'e göre, 'para miktarı, halk tarafından belirlenmez' (Keynes, 2008: 153). Dolayısıyla merkez bankası tarafından kontrol edilen dışsal para arzı ile birlikte halkın likidite tercihi tarafından belirlenen faiz oranı üretim ve istihdam düzeyini belirlemektedir. Likidite tercihi, tasarrufların hangi likidite derecesinde elde tutulması gerektiği konusunda kararı ifade etmekte ve parasal sektördeki değişmeleri faiz oranı yoluyla reel sektöre aktarmaktadır (Tily, 2012: 59; Işık, 2003:78). Dolayısıyla, bu tanım, paranın varlığının mübadele ekonomisi koşullarındaki faizin doğasını değiştirdiğini, başka bir deyişle, paranın varlığının faiz oranı düzeyini ve doğasını açıklamak için gerekli koşul olduğunu ileri sürmektedir. Keynes, Genel Teori'de faiz oranının parasal doğasını likidite tercihi teorisi ile açıklamaktadır (Bertocco, 2011 :1).

3.2. Likidite Tercihi Teorisi ve Belirsizlik

Genel Teori'de faiz oranını neyin belirlediğinin açıklandığı Faiz Oranı Genel Teorisi başlıklı 13. Kısımda Keynes, faiz teorisine ilişkin görüşlerini açıklarken sermayenin marjinal etkinliğinin geçerli faiz oranından farklı bir şey olduğunu vurgulamaktadır (Keynes, 2008: 147). Keynes, sermayenin marjinal etkinliğini, yaşam süresi boyunca sermaye malından elde edilmesi umulan getirinin sağladığı yıllık gelir serilerinin bugünkü

değerini, söz konusu sermaye malının arz fiyatına eşitleyen ıskonto oranı olarak tanımaktadır (Keynes, 2008: 123).

Keynes'e göre, yatırım yapmaya karar veren bir girişimci, öncelikle sermaye malının arz fiyatını ve yatırımın beklenen hasılasını (prospective yield) dikkate alır. Bir malın ilave bir birim daha üretilmesini uyaran fiyatı ya da aynı anlama gelmek üzere yenilenme maliyeti, sermaye malının arz fiyatıdır. Yatırımın beklenen hasılası ise her yıl elde edilecek gelir serisini ifade etmekte ve gelecekle ilgili bugünkü bakışı yansıttığı için geleceğe ilişkin bakış açısı değiştiğinde değişme eğilimindedir. (Minsky, 2008: 92-93). Keynes'in tanımında, ayırt edici özelliğin, sermaye malının yaşam süresi boyunca sağladığı 'beklenen hasıla' serilerinin dikkate alınması olduğu görülmektedir. Yatırımların uyarılması konusunda Geleneksel yaklaşımda, sermayenin marjinal ürünü (marginal product of capital) ile ilgili tartışmalarda iktisatçılar genellikle *cari* (*current*) marjinal ürün ile ilgilenmişlerdir (Hansen, 1953: 123). Keynes'e göre, mevcut durumda sermayenin ilave biriminin kullanımıyla elde edilebilecek değer artışı ve ilave sermaye mallarından tüm ömrü boyunca elde edilmesi beklenen artışlar arasında bir ayrım söz konusudur. Bu ayrımın önemsenmesi, ortaya çıkan karmaşa ve yanlış anlamanın temel nedenidir. Bu, beklentilerin, iktisat teorisindeki yerine ilişkin sorunu içermektedir (Keynes, 2008: 125-126).

Keynes'in analizinde, sermayenin marjinal etkinliği, para arzı ve likidite tercihi tarafından belirlenen faiz oranı ile karşılaştırılarak yatırım kararı alınmasında rol oynayan bir faktördür. Sermayenin marjinal etkinliği faiz oranından büyük ise yatırım yapılacaktır (Fuller, 2013: 390). Sermayenin marjinal etkinliğinin sermaye malının *cari* arz fiyatı ile hasılanın *beklentisi* cinsinden tanımlandığını vurgulayan Keynes'e göre, sermayenin olası hasılası ya da marjinal etkinliğine ilişkin bir bilgi, faiz oranına ilişkin bir çıkarım yapılmasın izin vermez. Keynes'in ifadesiyle: "Faiz oranını, diğer başka kaynaklardan saptamalıyız" (Keynes, 2008: 125). Keynes'den önce geliştirilen teorilerde, yatırım talep eğrisi faiz oranının belirlenmesinde temel işleve sahipti. Keynes'in yaklaşımında ise başka yerde (elsewhere) belirlenen faiz oranı, cari olarak arz edilen ödünç verilebilir fon arzı koşullarını yönetirken, yatırım talep şedülü ya da aynı anlama gelmek üzere sermayenin marjinal etkinliği şedülü yeni yatırım amacıyla talep edilen ödünç verilebilir fonlara ilişkin koşulları yönetir. Keynes öncesi teorilerde faiz oranının ikinci önemli belirleyicisi tasarruf eğrisidir. Keynes'e göre ise faiz oranı, tasarruf ya da beklemenin getirisi değil; aksine likiditeden ayrılmanın mükafatı olarak tanımlanabilir (Conard, 1959: 163). Eğer 'iddihar' ('hoarding') kavramı elde tutulan atıl para (idle balance) anlamında kullanılıyorsa, Keynes kendi faiz oranı teorisinin esas önermesinin, faiz oranının iddihar talebini iddihar arzına eşitlemesi olduğunu ifade etmektedir. Buna göre, elde tutulan atıl para miktarına kıyasla iddihar eğilimi arttığında dengenin sağlanması faiz oranının yeteri kadar yüksek olması ile mümkün olabilir. Bu açıklamalar, faiz oranının cari tasarruf ve yeni yatırımlar tarafından belirlenmediği anlamına gelmektedir (Keynes, 1937: 250). Parasal bir ekonomide, paranın atıl biçimde elde tutulması yani iddihar edilmesi göz ardı edilmektedir: "Faiz oranı ve iddihar arasındaki ilişkiyi görmezden gelme alışkanlığı, gerçekte faiz, iddiharın çözülmesinin bir mükafatıyken, neden harcamamanın bir mükafatı olarak açıklandığını ortaya koymada kullanılabilir" (Keynes, 2008:154).

Faiz oranını, sermayenin getirisi ile değil para piyasasındaki gelişmelerle ilişkilendiren Keynes'e göre, bir bireyin psikolojik zaman tercihini tam anlamıyla gerçekleştirebilmesi için birbirinden farklı iki karar alması gerekmektedir. Bunlardan birincisi, her bireyin gelirinin ne kadarını tüketeceğini ve ne kadarını da gelecekte yapacağı tüketim için bir rezerv biçiminde tutacağını belirleyen ve tüketim eğilimi olarak adlandırılan eğilimin zaman tercihi yönüyle ilgilidir. Ancak, bu kararı verdikten sonra, alması gereken bir başka karar daha vardır yani gelecekte yapacağı tüketim için, ister cari gelirinden isterse de daha önce yaptığı tasarruflardan rezerv olarak ayırdığını, *hangi şekilde* tutacaktır. Bir başka deyişle, *likidite tercihinin* derecesi ne olacaktır? (Keynes, 2008: 148). Ekonomik birimler, birincisi gelirlerinin ne kadarını tüketim harcaması için kullanacaklarına ve dolayısıyla ne kadar tasarruf yapacaklarına, ikincisi alternatif getiri oranlarını (örn. faiz oranı) dikkate alarak biriken (accumulated) tasarrufları nakit biçiminde mi yoksa menkul kıymetler (securities) olarak mı tutacağına karar vermek zorundadır. Kararların bu iki kategorisi arasındaki ayrım, faizin likidite tercihi teorisi ile açıklanmaktadır (Klein, 1961: 123). Başka bir anlatımla, hanehalkı ve firmalar, cari gelirlerinin ne kadarını tasarruf edeceklerine karar verdikten sonra likidite tercihi kapsamında bu tasarrufun para veya para ile ikame edilebilen likit varlıklar biçiminde satınalma gücünün bugünden belirsiz gelecek döneme nasıl aktarılacağına karar verirler (Davidson, 1994: 52-53). Geleneksel yaklaşımda bu iki unsurdan sadece birincisinin dikkate alınması faiz teorilerindeki yanlışlığın temel sebebidir. Tasarruf kararına değil likidite tercihine bağlı olarak belirlenen faiz oranı, belli bir dönem için likiditeden vazgeçmenin mükafatı biçiminde tanımlanmaktadır: "Böylece, likiditeden vazgeçmenin mükafatı olarak, herhangi bir zamandaki faiz oranı, paraya sahip olanların söz konusu paranın likiditesini kontrol etmekten vazgeçme konusunda gösterdikleri isteksizliğin bir ölçüsüdür. Faiz oranı, yatırım yapılmak istenen kaynak talebini, bugünkü tüketimden sakınma gönüllüğüne eşitleyen bir 'fiyat' değildir. Serveti nakit şeklinde tutma arzusuyla, mevcut nakit miktarına eşitleyen 'fiyattır'. Bu da faiz oranı düşürülmüşse yani nakitten ayrılmanın mükâfatı azaltılmışsa, halkın elinde tutmak istediği derneşik nakit miktarının arz miktarını aşacağı ve faiz oranı yükseltilmişse, kimsenin elde tutmak istemeyeceği nakit fazlasının ortaya çıktığı anlamına gelir. Bu açıklamalar doğruysa, veri koşullarda, likidite tercihiyle birlikte para miktarı fiili faiz oranını belirleyen bir diğer unsurdur" (Keynes, 2008: 149).

Keynes'e göre faiz oranını belirleyen unsurlardan para miktarı, bankacılık sistemi tarafından kontrol edilmektedir. Buna karşılık, para talebi, üç farklı motifle açıklanmaktadır: İşlem, ihtiyat ve spekülasyon motifi. Bunlardan ilk ikisi faize duyarsız iken üçüncüsü belirli bir faiz esnekliğine sahiptir. Dolayısıyla, faiz oranının belirlenmesi konusunda spekülasyon amaçlı para talebi ön plana çıkmaktadır (Conard, 1959: 163-164). Likidite tercihinin veri faiz oranında halkın elde tutmak istediği para miktarını sabitleyen potansiyel ya da fonksiyonel eğilim olarak tanımlandığı analizde r faiz oranı, M para miktarı ve L de likidite tercihini gösterirse, M = L (r) eşitliği elde edilir. Böylece para miktarı iktisadi şemaya dahil edilmektedir (Keynes, 2008: 149).

Spekülasyon amaçlı para talebi, gelecek dönemdeki faiz oranına ilişkin belirsizlik nedeniyle insanların nakit tutma arzusunu yansıtmaktadır. Faiz oranı düştüğünde nakit

tutma arzusu iki 'spekülatif' düşünce nedeniyle artar: Birincisi, menkul kıymet (securities) satın almak için nakit miktarından vazgeçmenin mükafatı azalmış olur; ve ikincisi, tarihsel ve kurumsal koşullar veri iken bugünkü görece düşük faiz oranının, faizin gelecek dönemde yukarı yönde değişme olasılığının yüksek olduğu, yani menkul kıymet fiyatlarının düşme ihtimalini arttırdığı anlamına geldiği için menkul kıymetlere yatırım yapmaktan kaynaklı sermaye kaybı tehlikesi artmış olur. Düşük faiz oranlarında, sermaye kaybının gerçekleşme olasılığı, beklenen faiz geliri ile kıyaslandığında karar alma sürecinde daha etkilidir. Faiz oranı düştüğünde spekülasyon amaçlı nakit para tutma arzusu arttığı için likidite tercihi ile faiz oranı arasında ters yönlü ilişkiyi gösteren negatif eğimli talep eğrisi söz konusudur (Conard, 1959:164). Şöyle de söylenebilir; spekülatif amaçlı para talebi, cari faiz oranı ve beklenen 'normal' faiz oranı arasındaki ilişkiyi yansıtan fonksiyon olduğu için talep edilen toplam para miktarı, faiz oranı ile ters yönde değişmektedir (Blaug, 2002: 626). Böylece, faiz oranı, egzojen biçimde belirlenen yatay eksene dik para arz eğrisi ile negatif eğimli para talebi eğrisinin kesiştiği noktada belirlenecektir. Başka bir ifadeyle, faiz oranı, ekonomik birimlerin ellerinde bulundurdukları para miktarının tümünü ellerinde tutmak istedikleri noktada sabitlediğinde, para piyasasında denge sağlanır. Faiz oranı, ekonomik birimlerin servetlerini para biçimde ellerinde tutmak için ödemeye razı oldukları fiyat ya da bedel (vazgeçilen gelir anlamında) tarafından belirlenir (Modigliani, 1944: 56).

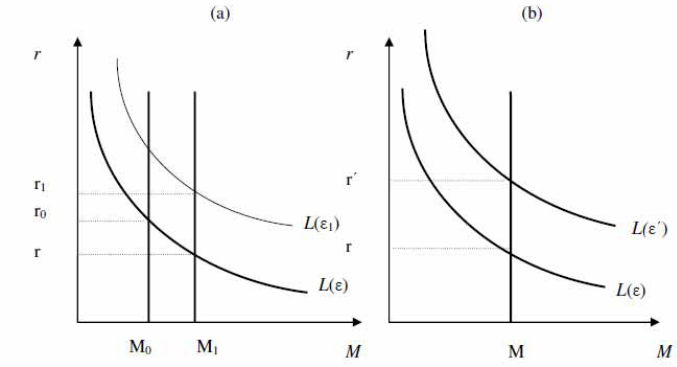
Likidite tercihi teorisinin özgün yönünün bir ekonomide belirsizliğin oynadığı rol olduğu söylenebilir. Bir kişinin servetini çok az bir faiz getiren ya da hiçbir faiz getirmeyen koşullarda neden elde tuttuğu belirsizlik kavramıyla açıklanmaktadır. Keynes'e göre, tasarrufların nakit olarak elde tutulması için gerekli koşul, insanların gelecekteki faiz oranını bilmemeleri, yani belirsizliğin mevcudiyetidir. Belirsizliğin varlığı, ekonomik birimlerin faaliyetlerinin, beklentiler tarafından yönlendirildiği anlamına gelmektedir (Tily, 2012: 60). İşlem amaçlı, ihtiyat amaçlı ve spekülasyon amaçlı para talebi olmak üzere üç ayrı bileşenden oluşan para talebi fonskiyonunda esas yeniliğin, para talebi ile faiz oranı arasında ilişki kuran ve böylece faiz oranının ödünç verilebilir fonlar piyasasında değil, para piyasasında belirlendiğini açıklayan spekülasyon amaçlı para talebi olduğu görülmektedir (Johnson et al., 2001: 414). İşlem motifiyle likidite tercihi ve ihtiyat motifiyle likidite tercihinin faiz oranına çok duyarlı olmayan para miktarını massettiği varsayılır: "Böylece, massedilen bu miktar çıktıktan sonraki para miktarı, spekülasyon motifiyle likidite tercihini karşılamak içindir. Faiz oranı ve tahvil fiyatı, belli kişilerin nakit tutma arzusu… spekülasyon motifine ayrılan nakit miktarına tam olarak eşitlendiği noktada sabitlenir" (Keynes, 2008: 151). Keynes, bireylerin gelecekteki faiz oranlarına ilişkin aynı beklentilere sahip olmadığına inanmaktadır. Para talebi ile faiz oranı arasında ters yönlü ilişki, farklı faiz beklentileri ile açıklanmaktadır. Cari faiz oranı düşerken, gelecekte faiz oranının yükseleceğini bekleyen bireyler tahvil yerine spekülatif amaçlı para talebini artırırken tersi durumda bu amaçla elde tutulan para miktarını azaltacaklardır (Johnson et al., 2001: 416).

Gelecek dönemdeki faiz oranları konusundaki belirsizlik, likidite tercihi ve faiz oranı arasında ilişkinin kurulması için gerekli koşulu sağlamaktadır. Dolayısıyla bu belirsizlik olmasaydı, yani gelecekte hüküm sürecek faiz oranları kesin bir biçimde öngörülebilseydi, bireyler değer biriktirme amacıyla para talep etmeyeceklerdi. Keynes, bu

noktada, Klasik yaklaşımın para teorisini belirsizlik boyutunu tümüyle göz ardı etmekle eleştirmektedir. Likidite tercihindeki dalgalanmaların nasıl bir sonuç doğuracağı para arzı fonksiyonunun özelliğine bağlıdır. Keynes, Genel Teori'de para miktarının para otoriteleri tarafından kontrol edildiğini ve para talebinden bağımsız bir şekilde değiştirilebildiğini vurgular. Bu nedenle, likidite tercihindeki dalgalanmalar, para miktarında değişmelere yol açmayacak; bunun yerine faiz oranının düzeyini etkileyecektir. Para miktarı veri iken, faiz oranının, gelecek dönem faiz oranı düzeyi ile ilgili beklentilerdeki değişmelere bağlı olacağı varsayılmaktadır (Bertocco, 2011: 3-4).

Likidite tercihi teorisi, arz ve talep analizinin basit bir uygulaması olarak görülebilir. Likidite talebinin likit ve likit olmayan varlıklar arasındaki dengeyi yansıttığı analizde denge durumunun faiz oranını belirlediği kabul edilir. Spekülatörler, gelecek faiz oranı hakkında oluşturdukları beklentiler altında tahvil (bond) ve para arasında seçim yaparlar. Faiz oranının yükseleceği ve bu nedenle tahvil fiyatının düşeceği bekleniyorsa, spekülatörler tüm servetini spekülasyon amaçlı kullanıma hazır biçimde para olarak tutacaklardır. Buna karşılık, faiz oranında azalma beklentisine sahip spekülatörler ise servetlerini tahvil olarak tutacaklardır (Tily, 2012: 62).

Likidite tercihi teorisi kapsamında tartışmanın merkezinde, belirsizlik koşulları altında oluşturulan alternatif beklentiler söz konusu iken açık piyasa işlemleri (open-market operations) ile faiz oranının düşürülüp düşürülemeyeceği yer almaktadır. Bu durum, faiz oranının azalan bir fonksiyonunu gösteren negatif eğimli para talebi, Keynes'in ifadesiyle likidite tercihi şedülü ve dışsal olarak belirlenen para arzı eğrilerinin yer aldığı aşağıdaki grafikler yardımıyla açıklanabilir (Tily, 2012: 64).



Şekil 2. Likidite Tercihi-Açık Piyasa İşlemleri (Tily, 2012: 64).

Keynes'in kendi ifadesiyle, halkın likidite tercihi para miktarındaki artıştan daha fazla artmışsa, para miktarındaki bir artışın, ceteris paribus, faiz oranını azaltması beklenmemelidir (Keynes, 2008: 152). Bu durum Şekil 1 (a) ile gösterilmektedir. Burada görüldüğü gibi, para arzı M_0'dan M_1'e yükseldiğinde beklentiler ε'den ε_1'e yükselirse, faiz oranları r_0'dan r'ye düşmez, aksine r_1'düzeyine yükselir (Tily, 2012: 65). Faiz oranının belirlenmesinde belirsizliğin öneminin vurgulandığı Likidite Tercihi Teorisi'ne göre, geleceğin bilinemez olduğu varsayımı altında beklentilerin yeniden gözden geçirilmesini

gerekli kılacak haberlerde meydana gelecek değişmeler, para arzında bir değişme olmaksızın likidite fonksiyonunu değiştirecektir. Şekil 1 (b) ile gösterilen bu durumda, 'haberlerdeki değişme' ile birlikte beklentilerin değişmesi likidite tercihi şedülünü L(ε') konumundan L(ε) konumuna kaydıracak ve faiz oranı da r' düzeyinden r düzeyine gerileyecektir. Para arzında herhangi bir değişikliğe gerek duyulmadan para otoriteleri tarafından beklentilerde gerçekleştirilen değişiklik sayesinde faiz oranlarının düşürülmesi söz konusu olmaktadır. Beklentilerin ve para otoritesinin bu beklentileri yönetmesinin rolü ile ilgili bu açıklamaların temel mesajı, faiz oranının büyük oranda psikolojik bir olgu olduğudur (Tily, 2012: 65).

Sonuç olarak Keynes, 'eski' teorilerin paranın işlevleri ve rolünü doğru açıklayamadıklarını düşünmektedir. Paranın sadece değişim aracı değil, aynı zamanda değer biriktirme aracı olması, Keynes'in para talebi fonksiyonuna milli gelirin yanısıra faiz oranını da eklemesine yol açar. Bu anlamda, tasarruf edilen miktar, zorunlu olarak yatırım harcamasına yönelmek yerine, geçerli faiz oranına bakılarak nakit biçiminde elde tutulabilir (Erol ve Sinanoğlu, 2011: 79-80). Cari faiz oranı ise, serveti elde tutma arzusunun gücüne değil, serveti sırasıyla likit ya da likit olmayan şekilde ve bu biçimdeki servet şeklinin birini diğerine göre öncelikli olarak isteme temelinde elde tutma arzusunun gücüne bağlıdır (Keynes, 2008: 185).

4. KLASİK FAİZ ORANI ELEŞTİRİSİ

Keynes, Klasik faiz teorisini, belirsiz (indeterminate) olmakla eleştirmektedir. Klasik teoriye göre faiz oranı, yatırım-talep şedülü ve tasarruf şedülünün kesiştiği noktada belirlenir. Ancak, Keynes'e göre, tasarruf şedülünün konumu reel gelir düzeyine bağlı olduğu için sonuç belirsizdir. Gelir yükseldiğinde tasarruf şedülü sağa kayacaktır. Bu nedenle gelir düzeyi bilinmediği sürece faiz oranının hangi düzeyde olacağını bilemeyiz. Diğer taraftan düşük faiz oranı daha yüksek bir yatırım hacmi ve böylece, çarpan mekanizması ile daha yüksek bir gelir düzeyine tekabül ettiği için faiz oranını bilmediğimiz sürece gelir düzeyini bilemeyiz. Klasik analiz, faiz oranının belirlenmesi konusuna herhangi bir çözüm getirmemektedir (Hansen, 1951: 429).

Keynes'e göre, Klasik faiz oranı teorisi konusunda farklı açıklamalar olmakla birlikte bu geleneğin faiz oranını yatırım talebi ve tasarruf gönüllülüğünü dengede birbirine eşitleyen bir unsur olarak ele aldığı açıktır. Genel Teori'de Klasik geleneğin bu görüşü farklı yazarlardan yapılan alıntılarla açıklandıktan sonra sorunun gelir düzeyindeki değişmelerin ihmal edilmesinden kaynaklandığı belirtilmektedir: "Klasik faiz oranı teorisi nedir? Son zamanlara kadar yetiştiğimiz ve kabul ettiğimiz bir teoridir… Yatırım, yatırılabilir kaynaklar talebini ve tasarruf da arzını ifade etmektedir. Buna karşın, faiz oranı, bunların ikisinin eşitlendiği yatırılabilir kaynakların 'fiyatıdır'. Meta fiyatının meta arzına eşit olduğu noktada sabitlenmesi gibi, faiz oranı da, piyasadaki güçlerin etkisi altında, belli faiz oranındaki yatırım miktarının, bu faiz oranındaki tasarruf miktarına eşit olduğu noktada sabitlenir… Walras… bireylerin tasarruf edecekleri ve yeni sermaye mallarına yatırım yapacakları bir toplamın bulunduğundan ve bu iki derneşik büyüklüğün de birbirine eşitlenme eğiliminde olduğundan açıkça bahsetmiştir. Faiz oranı ise bu iki eşitliği sağlayacak bir değişkendir. Böylece, faiz oranı, yeni sermaye arzını ifade eden tasarruf ve yeni sermaye talebi eşitlendiğinde sabitlenir" (Keynes, 2008: 155-156).

Klasik teori, tasarruf, yatırım, gelir ve faiz arasındaki ilişkiyi doğru tanımlamadığı için hatalıdır. Keynes'in analizinde, gelir düzeyi tasarruf edilen miktar üzerinde önemli bir etkiye sahip iken gelir düzeyinin kendisi de yatırım oranının bir fonksiyonudur. Geleneksel analiz tasarrufların gelire bağlı değişken olduğunun farkında iken, gelirin yatırım düzeyine bağlı olduğu gerçeğini göz ardı etmektedir (Klein, 1961: 111). Sorun gelirde meydana gelen değişmelerin etkisinin ihmal edilmesidir. Klasik faiz oranı teorisine göre, sermaye talep eğrisi yer değiştirirse ya da veri gelir düzeyinde tasarruf edilen miktar ve faiz oranını ilişkilendiren eğri yer değiştirirse ya da bu eğrilerin ikisi de yer değiştirirse, yeni faiz oranı, bu iki eğrinin aldıkları yeni durum çerçevesinde belirlenecektir. Keynes'e göre bu anlamsız bir teoridir. Zira gelirin sabit olduğu, söz konusu iki eğrinin birbirinden bağımsız bir biçimde yer değiştirebileceği varsayımıyla uyumlu değildir. Her ikisi de topyekün yer değiştirirse, o zaman, genelde, gelir değişecektir. Bunun sonucunda da, veri gelir şematizmine dayanan varsayım tümüyle çökecektir (Keynes, 2008: 158).

Hansen, gelir düzeyindeki değişmeler dikkate alınmadığında, benzer şekilde Ödünç Verilebilir Fonlar Teorisi'nin de faiz oranının hangi düzeyde gerçekleşeceğini açıklamadığını belirtmektedir. Ödünç Verilebilir Fonlar analizine göre, faiz oranı ödünç verilebilir fon talep şedülü ile tasarruflara yeni yaratılan para ve atıl ankeslerin iddihar edilmeyen kısmının (dishoarding of idle balances) eklenmesiyle elde edilen arz şedülünün kesiştiği noktada belirlenir. Ancak şedülün 'tasarruf' kısmı, harcanabilir gelir (disposable income) düzeyine bağlı olduğu için ödünç verilebilir arz şedülü de gelirdeki değişme ile birlikte değişecektir. Dolayısıyla bu teori de aynı şekilde belirsizdir (Hansen, 1951: 430).

Bu açıklamalara göre, Klasik teori, ancak veri faiz oranında (biliyorsak), gelir düzeyinin ne olacağının ortaya konmasında ya da alternatif olarak, gelir düzeyi veri düzeyde tutulduğunda (örneğin tam istihdam düzeyine tekabül eden bir düzeyde tutulduğunda), faiz oranının ne olması gerektiğini söylemede kullanılır. Hata, faiz oranını, iddiharın çözülmesinin karşılığı değil de, beklemenin karşılığı olarak verilen bir ödül olarak ele alınmasından kaynaklanmaktadır. Ödünçlerin getiri oranı ya da farklı derecelerdeki yatırımlar, beklemenin değil, belirsizlik altında üstlenilen risk içermesi çerçevesinde, ödül olarak değerlendirilebilir (Keynes, 2008: 160).

Geleneksel yaklaşımda, gelirin tüketim ile yatırım arasında bölünmesi ve sermayenin marjinal verimliliğinin hesaplanması görevlerini üstlenen faiz oranı, bir taraftan sermayenin marjinal getirisi ile öte yandan halihazır tüketim ile gelecekteki tüketim arasında varolan marjinal tüketim oranı aracılığı ile reel analize dahil edilmektedir. Keynes'e göre ise faiz oranı reel değişkenlerden bağımsız olarak oluşur ve Geleneksel analizde ileri sürüldüğü gibi getiri ile faydasızlığı eşitleyen bir oran değildir (Öçal, 1981: 25-26). Keynes'in yaklaşımında sermayenin marjinal etkinliği şedülü kısmen veri unsurlara kısmen de farklı türlerden sermaye mallarının beklenen hasılasına bağlıdır. Buna karşın faiz oranı kısmen likidite tercihine (yani likidite fonksiyonuna) kısmen de ücret birimi cinsinden ölçülen para miktarına bağlıdır (Keynes, 2008: 212).

Keynes, Genel Teori'de tüketim ve tasarruf harcamalarının cari harcanabilir gelirin bir fonksiyonu olduğunu göstermiştir. Hane halkının tüketim ve tasarruf kararlarını yansıtan faktörler, girişimcilerin yatırım kararlarını yansıtan faktörlerden oldukça farklıdır. Gelir-harcama akımından sızıntı olarak tasarrufların aynı miktarda yatırımlara dönüşmeme

olasılığı, tasarruflardaki bir artışın (tüketimde azalmanın), derneşik talep yetersizliğine ve böylece dengede gayri iradi işsizliğin ortaya çıkmasına, başka bir deyişle eksik istihdam dengesinin gerçekleşmesine neden olacaktır. Bu şekilde tüketim, tasarruf ve yatırım konusunda ortaya konulan görüşler, faizin bir ekonomide harcama kararlarını koordine eden merkezi bağımsız değişken olma rolünü ortadan kaldırmaktadır (Johnson et al., 2001: 412). Keynes'e göre, belirli bir gelir düzeyinde, faiz oranı % 5'ten % 4'e düştüğünde çok az kişi yaşam biçimin değiştirecektir. Şimdiki ya da daha sonraki tüketim kararları üzerinde, cimrilik servet yaratma arzusu, savurganlık, kamu müdahalesi, vergiler gibi sosyolojik ve kurumsal faktörler daha etkindir. Bu faktörlerin etkisiyle, tüketici davranışının esnek bir davranış olmayıp istikrarlı olduğu ileri sürülmektedir. Dolayısıyla tüketim fonksiyonu kararlı ise sermaye piyasasına yeni bir tasarruf arzı konusunda faiz etkili olmayacaktır (Öçal, 1981: 25-27).

5. SONUÇ

Paranın reel değişkenleri etkilemediği, yansız kabul edildiği ve bir çeşit mübadele koşullarının varsayıldığı bu yaklaşımda faiz oranı sermaye piyasasında sermaye arzı ve sermaye talebi tarafından belirlenmektedir. Parasal faiz teorisi ise faiz oranının reel değişkenler tarafından değil para piyasasında para arzı ve para talebi tarafından belirlendiğini ileri sürmektedir. Keynes'in yaklaşımında gelişmiş kapitalist ekonomiler ya da kendi deyimiyle girişimci ekonomisi ile basit mübadele ekonomisi arasındaki farklılıkların niteliği önemli bir yere sahiptir. Tüketim amacıyla üretimin gerçekleştiği mübadele ekonomisinde para sadece değişim aracı iken üretimin esas amacının kar elde etmek olduğu girişimci ekonomisinde para beklentilere bağlı olarak harcanmayıp, atıl olarak elde tutulabilir. Paranın atıl biçimde elde tutulması ise faiz teorisi ile açıklanmaktadır.

Keynes'in analizinde faiz teorisi likidite tercihi ile açıklanmaktadır. Likidite tercihi yaklaşımında faiz, tasarruf arzı ve yatırım talebini birbirine eşitleyen bir büyüklük olmayıp, belli bir dönem için likiditeden vazgeçmenin mükafatı olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre, cari faiz oranı serveti elde tutma arzusunun gücüne değil, serveti sırasıyla likit ya da likit olmayan şekilde ve bu biçimdeki servet şeklinin birini diğerine göre öncelikli olarak isteme temelinde elde tutma arzusunun gücüne bağlıdır. Ekonomik birimler, psikolojik zaman tercihini gerçekleştirebilmek için gelirin ne kadarının tüketileceğine karar verdikten sonra tasarruflarının hangi şekilde tutulacağına, bir başka deyişle likidite tercihinin derecesinin ne olacağına karar verirler. Psikolojik zaman tercihini oluşturan iki unsurdan ilkini göze alıp ikincisini ihmal ederek faiz oranını elde etme girişimi, geçmişte kabul edilen faiz teorilerindeki yanlışlığını temel sebebidir. Keynes, geliştirdiği faiz teorisi ile bu ihmali tamir etmeye çalıştığını belirtmektedir. Faiz, bugünkü tüketimden vazgeçmenin ya da tasarrufun bedeli olamaz. Tasarruf faiz geliri için ancak gerekli koşulu sağlarken yeterli koşulun sağlanması için tasarruf edilen miktarın borç olarak verilmesi, yani likiditeden vazgeçilmesi gerekmektedir. Gelir düzeyi tarafından belirlenen tasarruf edilen miktarın atıl para olarak mı tutulacağı ya da tahvil vb. finansal varlıklarla mı ikame edileceği likidite derecesini, likidite derecesi ise para arzı ile birlikte faiz oranını belirler.

Keynes'in analizi ile Geleneksel analiz arasındaki önemli farklardan biri de belirsizlik koşullarının dikkate alınmasıdır. Belirsizlik koşullarında, değişen beklentilerin

bugünkü faaliyetler üzerindeki etkisi, ancak parasal analizin dikkate alınmasıyla incelenebilir. Bu bağlamda, paranın anlamı esasen bugünle gelecek arasında bir bağ kurmasından kaynaklanmaktadır. Geliştirilen para teorisinde, paranın değer biriktirme işlevi, satın alma gücünü geleceğe taşıdığı için belirsizlikten korunmanın aracı haline gelmektedir. Belirsizliğin arttığı dönemlerde spekülatif davranışlar artacağı için böyle dönemlerde bazı insanlar birikimlerini, faiz kazancı getiren kıymetli kâğıtlar satın alarak değerlendirmek yerine faiz kazancının üzerinde olabilecek olan spekülatif kazançlar sağlamak düşüncesi ile ellerinde para olarak tutarlar. Spekülatif amaçlı para talebi ve dolayısıyla toplam para talebi, egzojen para arzı ile birlikte cari faiz oranını belirler. Bir başka ifadeyle, faiz oranı belirsizlik varsayımı altında oluşturulan beklentilere bağlı bir değişkendir. Özetlemek gerekirse, likidite tercihini etkileyen faktörler bir yandan bugünkü faiz oranı diğer yandan spekülatörlerin bekledikleri sermaye kazancıdır. Bugünkü tahvil fiyatı ile beklenen tahvil fiyatı arasındaki fark anlamına gelen sermaye kazancı tahmin edilirken, bugünkü faiz oranı gelecek dönemde beklenen faiz oranı ile karşılaştırılır. Spekülatörlerin gelecek dönem faiz oranı hakkındaki tahminleri değiştiğinde likidite fonksiyonunun konumu ve böylece cari faiz oranı değişir.

KAYNAKÇA

Akyüz, Y., *Sermaye Bölüşüm Büyüme,* 2. Baskı, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, No: 453, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara 1980.

Ardıç, K. ve Aydın, Y., *İktisat Okulları ve Emek Piyasası,* 2. Baskı, Derin Yayınları, İstanbul 2011.

Aydın, Y., "Say Yasası: Keynes'in Yorumu ve Son Dönem Tartışmaları", *İ.Ü. İktisat Fakültesi Mecmuası,* Sayı: 1, Cilt: 63, 2013, ss. 81 – 130.

Bertocco, G., "On the monetary nature of the interest rate in Keynes's thought", Department of Economics, University of Insubria, *Working Paper 2011/2,* http://ideas.repec.org/p/ins/quaeco/qf1102.html, Erişim Tarihi: 11.09.2013.

Blaug, M., *Economic theory in retrospect,* 5. Ed., Cambridge University Press, Cambridge 2002.

Bocutoğlu, E. ve Ekinci, A., "Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisini Anlamak", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi,* Cilt: 20, Sayı: 71, 2009, ss. 37-56.

Conard, J.W., *An Introduction to the Theory of Interest,* University of California Press, Berkeley and Los Angeles 1959.

Çakmak, A., *Ortodoks Makro İktisada Giriş,* Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul 1997.

Davidson, P., *Post Keynesian Macroeconomic Theory,* Edward Elgar. Cheltenham 1994.

Dillard, D., *The Economics of John Maynard Keynes: The Theory of Monetary Economy,* Prentice-Hall Inc. (Seventh Printing), Englewood Cliffs, N.J. 1957.

Dürig, A., *Die Diskussion um die Böhm-Bawerk'sche Zinstheorie,* Ernst Lang, Zürich 1945.

Ergin, F., *Para ve Faiz Teorileri*, İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayınları, İstanbul 1981.

Erol, Ü. ve Sinanoğlu, R., *21. Yüzyıl Kapitalizmi: Global Finans Krizinin Kuramsal Ekonomi ve İşletme Yönetimi Açısından Yapısal Analizi,* Beta, İstanbul 2011.

Fuller, E.W., "The Marginal Efficiency Of Capital", *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, No. 4, Vol. 16, 2013, pp. 379-400.

Hansen, A., "Classical, Loanable-Fund, and Keynesian Interest Theories", *The Quarterly Journal of Economics, Issue: 3, Volume: 65, 1951, pp. 429-432.*

Hansen, A., A Guide to Keynes, Mc Graw-Hill, New York 1953.

Işık, S., "Keynes Para Arzının Belirlenmesinde Bir Endojenist miydi?", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi,* Sayı: 46, Cilt: 14, 2003, pp. 71-106.

Issing, O., *Einführung in Die Geldtheorie*, 11. Auf., Verlag Vahlen, München 1998.

Johnson, L.E, Robert, L. and Thomas, C., "Keynes' Theory of Money and His Attack on the Classical Model", *IAER*, No. 4, Vol. 7, 2001, pp. 409-418.

Kazgan, G., *İktisadi Düşünce: veya Politik İktisadın Evrimi,* 12. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul 2006.

Keen, S., "Nudge Nudge, Wink Wink, Say No More", S. Kates (ed.), *Two Hundred Years of Say's Law: Essays on Economic Theory's Most Controversial Principle*, Edward Elgar, Cheltenham 2003, pp. 199–209.

Keynes, J.M., "Alternative Theories of the Rate of Interest", *The Economic Journal*, No. 186, Vol. 47, 1937, pp. 241-252.

Keynes, J.M., *Genel Teori: İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi,* Çev. Uğur Selçuk Akalın, Kalkedon, İstanbul 2008.

Keynes, J.M., *Para Üzerine Bir İnceleme,* Çev. Cihan Gerçek, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul 2012.

Klein, L.R., *The Keynesian Revolution*, The Macmillian Company, New York 1961.

Loef, H.E. und Hans, G.M., "Knut Wicksell und die moderne Makroökonomik", *Würzburg Economic Papers*, Nr. 99-100. http://ideas.repec.org/p/zbw/wuewep/10.html, Erişim Tarihi: 01.10.2013.

Minsky, H.P., *John Maynard Keynes: Hyman P.* **Minsky's Influential Re-Interpretation** *of the Keynesian Revolution*, McGraw-Hill, New York 2008.

Macedo, e S., Antonio, C., "From Say's Law to Keynes, from Keynes to Walras's Law: Some Ironies in the History of Economic Thought", http://www.iececon.net/arquivos/publicacoes_47_887530739.pdf, 2004, Erişim Tarihi: 14.10.2012.

Mahr, A., *Untersuchungen zur Zinstheorie*, Verlag von Gustav Fischer, Jena 1929.

Martin, A., "Keynes and Say's Law of Markets: Analysis and Implications for Austrian Economics", http://www2.gcc.edu/dept/econ /ASSC/Papers2004/Martin.pdf, 2004, Erişim Tarihi: 3.10.2012.

Modigliani, F., "Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money", *Econometrica,* No. 1, Vol. 12, 1994, pp. 45-88.

Öçal, T., "Keynesgil Anlayışta Faiz Haddi", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi,* Cilt: 2, Sayı: 5, 1981, ss. 21-33.

Özel, H., "Genel Teori'ye Yol Açmış Olabilecek Toplum Felsefesi Üzerine", *İktisat Dergisi,* Sayı: 490, 2007, ss. 58-69.

Paya, M.M., *Makro İktisat,* 2. Baskı., Filiz Kitabevi, İstanbul 2001.

Paya, M.M., *Para Teorisi ve Para Politikası,* 6. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2013.

Salerno, J.T., "Böhm-Bawerk's Vision of the Capitalist Economic Process: Intellectual Influences and Conceptual Foundations", *New Perspectives on Political Economy*, Vol. 4, No. 2, 2008, pp. 87-112.

Sardoni, C., "Marx and Keynes: the critique of Say's Law", G.A. Caravale (ed.), *Marx and Modern Economic Analysis, Volume II: The Future of Capitalism and the History of Thought, Aldershot*, Edward Elgar, 1991, pp. 219 – 239

Seyrek, İ. ve Mızırak, Z., "Faiz Teorileri Üzerine Bir İnceleme: Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* No. 22, 2009, ss. 383-394

Skidelsky, R., *Keynes*, Altın Kitaplar, İstanbul 2003.

Spahn, H.P., "Realzins, intertemporale Preise und makroökonomische Stabilisierung: Ein Streifzug durch die Theoriegeschichte", *Hohenheimer Diskussionsbeiträge,* Nr: 292/2007, http://opus.ub.uni-hohenheim.de/volltexte/2008/243/pdf/292.pdf, 2007, Erişim Tarihi: 05.15.2013.

Tily, G., "Keynes's Monetary Theory of Interest", *BIS Papers*, No. 65, 2012, pp. 51-81.