

KEYNES PARA ARZININ BELİRLENMESİNDE BİR ENDOJENİST MİYDİ?

Sayım IŞIK*,**

WAS KEYNES AN ENDOGENIST in DETERMINATION OF MONEY SUPPLY

This paper analysis Keynes's intellectual development on determination of money supply. Although there is a very different Keynes from the Tract on Monetary Reform to his post-General Theory writings, his money supply approach is consistent with endogeneity of money supply. In attempting to construct an alternative (endogenous money) to orthodox monetary thought Keynes's writings on money must be exercised carefully.

I. Giriş

Keynes, parasal bir ekonomide parayı şimdi ile geleceği birbirine bağlayan önemli bir faktör olarak tanımlamasına karşın, paranın endojenliği/egzojenliği konusunda farklı dönemlerde farklı görüşlere sahiptir. Keynes'in para düşüncesinin gelişimini gösteren dört temel çalışma vardır: *The Tract on Monetary Reform* (1923), *A Treatise on Money* (1930), *General Theory* ve *General Theory* sonrasında yayınladığı makaleler. Keynes, *The Tract on Monetary Reform*'da paranın miktar teorisini destekleyerek, para arzının egzojen olduğunu ve nedensellik ilişkisinin paradan fiyatlara doğru olduğunu ileri sürmektedir. Keynes, Gerçek Senetler Kuramını¹ kabul ettiği ve miktar teorisinin geçerliliğini sorguladığı "*Treatise on*

(*) Çalışmama eleştiri ve yorumları ile katkıda bulunan değerli meslektaşım Yrd.Doç.Dr.Selahattin Togay'a teşekkür ederim.

(**) Dr., Hacettepe Üniversitesi, İktisat Bölümü.

1 A.Smith (1997:248)'in "Ulusların Zenginliği" adlı eserinden türetilen Gerçek Senetler Kuramı, ideal bankacılık sisteminin temel rolünün para arzını ticari ihtiyaçlara uyum sağlayacak şekilde arz etmesi gerektiğini ileri sürmektedir. Bu kuram, bankaların üretimin finansmanını sağlayacak şekilde kısa vadeli kredi vermeleri durumunda, aşırı para arzının (banknot ihracı) ortaya çıkmayacağını ileri sürmektedir.

Money” adlı eserinde ise para arzının artan döner sermaye ihtiyaçlarını karşılamak için banka kredi talebi tarafından belirlendiğini ileri sürerek, kredi para sisteminin endojenliğini kabul etmiştir. Keynes, *General Theory*’de ise *Treatise on Money*’deki parayla ilgili tüm teknik ayrıntıları geri plana iterek, üretimdeki değişmelere neden olan faktörler üzerinde yoğunlaşmıştır. Keynes *General Theory*’de, miktar teorisinden vazgeçmesine karşın, analizinin başlangıcında para arzını veri olarak miktar teorisinin varsayımlarını muhafaza etmiştir. Böylece Keynes *General Theory*’de, Marshall’ın kısmi denge analizini izleyerek, para arzını egzojen ve para otoritelerinin kontrolü altında olduğu görüşünü benimsemiştir (Moore, 1988; 175; Dow 1994: 3-4). Diğer yandan, Keynes, *General Theory*’de para arzının para otoritelerinin kontrolü altında olduğunu ifade etmekle beraber, *General Theory*’den sonra yayımladığı makalelerde para arzının yatırım yapan firmaların banka kredi talebine duyarlı olduğunu ileri sürmüştür. Dolayısıyla Keynes, para arzının endojen olarak ele alınmasına olanak verecek şekilde finansman güdüsü üzerinde yoğunlaşmıştır.

Sonuç olarak, Keynes’in paranın endojenliği/egzojenliği konusunda farklı dönemlerde farklı görüşlere sahip olduğu izlenimi vermesi Keynes’in endojenist mi yoksa egzojenist mi olduğu üzerinde Post-Keynesçi para ve finansman literatüründe önemli tartışmalara neden olmuştur. Bu makalenin ilk bölümünde, Keynes’in *The Tract on Money Reform (1923)*, *Treatise on Money (1930)*, *General Theory (1936)* ve *General Theory* sonrası finansman güdüsü üzerine yazdığı makalelerinde (1937-38) para arzına yaklaşımı ele alınacaktır. İkinci bölümde Post-Keynesçilerin ve Circuitistlerin Keynes’in para arzına yaklaşımı üzerindeki yorumlarına yer verilecektir. Sonuç bölümünde ise Keynes’in para arzına yaklaşımıyla ilgili olarak genel bir değerlendirme yapılacaktır.

II. Keynes’in Para Arzına Yaklaşımı

Keynes (1973g: 61), *The Tract Monetary Reform*’da miktar teorisine Cambridge yaklaşımını benimseyerek, bu teorisinin çok önemli ve sorgulanamaz bir teori olduğunu kabul etmiştir. Keynes, (1973g:38 ve 1973g:) miktar teorisi hakkındaki görüşlerini “*Bu teoriyi, uygun bir şekilde açıklandıktan ve tanımlandıktan sonra, reddetmek aptallık olur*” ve “*Bu teori esastır...olgularla onun uygunluğu sorgulanamaz*” ifadeleri ile açık bir şekilde ortaya koymaktadır. Paranın dolaşım aracı olarak kabul edildiği ve para arzının egzojen olarak alındığı bu teoride, para talebi gelir düzeyiyle ilişkilendirilmektedir. Para arzı (nakit miktarı ve bankaların para yaratma kapasiteleri) tamamıyla para otoriteleri tarafından belirlenmektedir (Keynes

1973g: 144). Para otoriteleri tarafından egzojen olarak belirlenen para, kısa dönemde yansız olmamasına karşın; uzun dönemde yansızdır ve ekonomi üzerine herhangi bir etkiye sahip değildir (Keynes 1973g: 63-65).

Keynes, *Treatise on Money*'de yeni bir anlayış geliştirerek, *The Tract Monetary Reform*'da kabul ettiği paranın miktar teorisini sorgulamaya başlamıştır. Keynes'in miktar teorisini sorgulayarak geliştirdiği yeni yaklaşımını para talebi ve para arzı açısından incelemek mümkündür. Keynes *Treatise on Money*'de, geliştirdiği para talebi ile ilgili yaklaşımında endüstri ve finansal dolaşım arasında ayırım yaparak, finansal dolaşım kavramıyla para ile malların dolaşımı arasındaki ilişkiyi ortadan kaldırarak, miktar teorisinden büyük ölçüde vazgeçmiştir. Bu yaklaşımda, endüstri sektöründe para, malların değişiminde sadece bir dolaşım aracı iken; finansal dolaşımında para bir değer saklama aracı olarak tutulmaktadır. Böylece para, servet biriktirme aracı olması ve diğer varlıklarla ikame edilmesi nedeniyle hem kısa dönemde hem de uzun dönem önemli etkilere sahiptir. Dolayısıyla Keynes, *Treatise on Money*'de para talebiyle ilgili olarak geliştirdiği yeni anlayışla, paranın dolaşım aracı rolü yanında paranın değer saklama rolüne de vurgu yapmaktadır (Carvalho, 1992; 34).

Keynes (1973c: 217-21) *Treatise on Money*'de, ekonomiyi endüstri ve finansman olmak üzere iki kesime ayırarak, bu iki kesimin parasal dolaşımını tanımlamaktadır. Endüstri sektöründeki parasal dolaşım (endüstriyel dolaşım) bir ekonomide üretilmiş mal ve hizmetler akımını desteklemek için kullanımdaki parayı (banka mevduatlarını) kapsamaktadır. Keynes, parasal dolaşımın farklı ödeme alışkanlıklarına sahip olan kesimlere göre farklılaştığını ifade ederek, hane halkı ve firmalar arasında ayırım yapmaktadır. Gelirler ile ödemeler arasındaki zaman uyumsuzluklarını gidermek için hane halkları vadesiz mevduat tutarken; firmalar üretim sürecinde gelirler ile harcamalar arasındaki zaman uyumsuzlukları nedeniyle ticari mevduat tutarlar. Keynes vadesiz mevduatlar ile ticari mevduatların dolaşım hızlarının birbirlerinden farklı olduğunu, vadesiz mevduatların dolaşım hızının görece olarak istikrarlı iken, ticari mevduatların dolaşım hızının istikrarsız olduğunu ileri sürmektedir. Çünkü, hane halkının ödeme tarihleri görece olarak istikrarlı olmasına karşın; firmaların ticari mevduatları, beklenen satışların fiili satışlardan önemli ölçüde sapma göstermesinden ortaya çıkan belirsizlik nedeniyle istikrarsız bir şekilde değişmektedir. Endüstri sektöründe vadesiz mevduatlarla ticari mevduatların toplamı, nakit mevduatları oluşturur. Nakit mevduat, endüstri sektöründe nakit ihtiyaçlarını karşılamak için ödeme aracı olarak kullanılır. Nakit mevduatın hacmi; üretimin doğasında, halkın ve iş dünyasının alışkanlıklarında, kaynakların para şek-

linde tutulmasında katlanılan özveride ve gelir dağılımında ortaya çıkan değişimlere bağlıdır.

Finansman sektöründeki parasal dolaşım (finansal dolaşım) ise varlıklar ile ilgili işlemlerde kullanılan para miktarı ile ilişkilidir (Keynes 1973c: 22-23). Finansal dolaşım, hem aktiflerin alım-satımında kullanılan ticari mevduatları hem de aktif fiyatlarında gelecekte meydana gelecek değişimler nedeniyle tutulan tasarruf mevduatlarını kapsar. Ticari mevduatlar, finansal varlıklar ile yapılan ticaret hacmine bağlıdır. Ticari mevduatlar, endüstri sektöründeki ekonomik faaliyet düzeyi ile sıkı bir ilişki içinde olmayan istikrarsız mevduatlardır. Finansal dolaşımdaki tasarruf mevduatları ise ikiye ayrılır. Bunlardan birincisi, kişisel nedenlerden dolayı tutulan ve oldukça istikrarlı olan tasarruf mevduatları, ikincisi ise, 'ayı' ve 'boğalar' gibi spekülâtörler arasındaki ilişkilere bağlı olan tasarruf mevduatlarıdır. Gelecekteki sermaye kayıpları nedeniyle faiz oranının yükseleceği bekleniyorsa, servet sahipleri para tutmayı tercih edeceklerdir. Eğer faiz oranlarının düşmesi bekleniyorsa, menkul kıymet satın alacaklardır. Keynes, ilk durumdaki ürkek tasarruf sahiplerini 'ayı', ikinci durumdaki atılganları ise 'boğa' olarak adlandırmaktadır. Bankalar, aylardan mevduat kabul ederek ve boğalara tahvil almaları için kredi vererek, işlemlere aracılık ederler (Carvalho,1995: 21). Böylece, finansal sektörde para talebi, ticari mevduatlarla tasarruf mevduatlarının toplamına eşit olmaktadır.

Endüstriyel dolaşımdaki nakit mevduatlar doğrudan üretim ve tüketim sektöründeki faaliyetlere bağlı iken, finansal dolaşımdaki finansal mevduatlar servet sahiplerinin beklentilerine bağlıdır. Böylece belirsizlik, finansal sektörde önemli bir rol oynamaktadır. Bu durum, sektörün istikrarsız olmasına neden olur. Dolayısıyla nakit mevduatlar ile finansal mevduatlar arasındaki ilişki, düzensiz ve öngörülemez değişimlere bağlı olmaktadır. Sonuç olarak, para talebinin endüstriyel ve finansal sektördeki para taleplerinin toplamından oluşması nedeniyle paranın genel dolaşım hızı değişken olacaktır. Bu durum, Keynes'in para ile nominal ulusal gelir arasında istikrarlı bir ilişkiyi reddetmesine neden olmaktadır. Sonuç olarak Keynes *Treatise*'de, paranın dolaşım aracı olması ötesinde servet tutma aracı olması, paranın uzun dönem nötr olmaması ve para ile nominal gelir arasındaki istikrarsızlık nedeniyle, paranın miktar teorisini eleştirerek parayla ilgili olarak yeni bir yaklaşım ortaya koymuştur.

Keynes *Treatise on Money*'de geliştirdiği para arzı ile ilgili yaklaşımında ise miktar teorisinin egzojen para arzı yaklaşımını reddetmekte ve para arzına endojen yaklaşımı kabul etmektedir. Keynes, *Treatise on Money*'de para arzının endojenliği ile ilgili olarak çarpıcı görüşler ileri sürmektedir. Keynes (1973c:37) *Treatise on*

Money'in ilk cildinde bir çeşit banka parası (mevduat) olan açık hesap kolaylıklarının artan önemi üzerinde durmaktadır. Keynes (1973c :256)'e göre "...*parasal durumda önemli bir artış olmaksızın, yatırım ve üretimde bir artış sağlamak mümkün değildir*". Benzer şekilde Keynes, (1973c: 257), kredi dalgalanmalarını tartıştığı bölümde "*para hacminin merkez bankasında iskonto edilen senet hacmine kısmen bağlı olduğu ülkelerde (çoğu kıta Avrupa ülkesi) üretim hacmindeki bir artış dolaşımdaki para hacminde uygun bir artışa neden olduğunu*" ileri sürmektedir. Keynes (1973d: 91), yatırımlarla ilgili tartışmada ise "*yatırım hacmindeki bir artışın genel olarak döner sermaye hacminde oransal bir artışı gerektirdiğini*" ileri sürmektedir. Burada Keynes, para arzının döner sermaye ihtiyaçlarını karşılamak için banka kredi talebi tarafından belirlendiğini ileri sürmektedir. Keynes (1973d: 131)'e göre girişimcinin iktisadi bir faaliyette bulunabilmesi için iki koşulun yerine getirilmesi gerekir: Bunlardan birincisi, bir kar bekleyişinin olması; ikincisi ise, projenin yürürlüğe girmesi için yeterli parasal fonun girişimcinin emrine amade kılınmasıdır. Bunun sağlanması için bankaların, eksik istihdam durumunda üretim faktörlerinin istihdam edilmesi için, endüstriyel dolaşıma ek para yaratmaları gerekir (Keynes 1973c: 275). Bunun açık anlamı ise, girişimcilerin tüm taleplerinin bankalar tarafından karşılanması gerektiğidir (Keynes 1973d: 91). Bu bağlamda Keynes, modern bankacılık sisteminin sahip olduğu temel özelliği şu önemli ifadeyle ortaya koymaktadır: "*Bankacılık sistemi para miktarı üzerinde hiçbir kontrole sahip değildir. Merkez bankasının koşulları önceden belirlenmiş iskonto oranında, menkul kıymetleri para için satın almaya razı olması, modern bankacılık sisteminin karakteristiğidir. Böylece şunu söylemek doğru olacaktır: Tüm sistemin belirleyicisi iskonto oranıdır. İskonto oranı para otoritelerinin istek ve iradesindeki tek faktördür*" (Keynes 1973d: 189). Sonuç olarak Keynes, para arzının kredi talebine bağlı olduğunu ileri sürerek, endojen para arzının önemini vurgulamaktadır.

Keynes, *Treatise*'de para arzının endojenliğini temel olarak kabul etmesine karşın, para arzının endojenliği/egzojenliği ile ilgili olarak birbiriyle çelişen ifadeler de kullanmaktadır. Keynes (1973e: 153), "*kağıt para hacminin; ticaret ve istihdam, banka faiz politikası ve hazine bonusu politikasına bağlı olduğunu*" ileri sürmektedir. Benzer bir şekilde Keynes (1973d: 431), para arzının kontrol edilmesi ile ilgili olarak da şunları ileri sürmektedir: "*Dolaşım hızında gözlemlenen büyük dalgalanmalara karşın, para arzı son derece önemlidir. Çünkü para miktarı en kontrol edilebilir faktördür*". Sonuç olarak Keynes, *Treatise on Money*'de, para arzının belirlenmesi ile ilgili birbiriyle çelişen ifadeler kullanmasına karşın, yukarıdaki metinler Keynes'in açıkça paranın endojenliğini kabul ettiğini göstermektedir.

Keynes, *General Theory* öncesi gerek *Treatise on Money*'deki parayla ilgili yeni yaklaşımı, gerekse mevcut Geleneksel Teoriyi bu yeni yaklaşımla birlikte sürdürmenin imkansızlığı anlaması nedeniyle, daha radikal ve yeni bir teorik çerçeve geliştirmiştir (Carvalho, 1992; 36-39). Keynes (1973a: 408-11)'e göre Geleneksel Teorinin yetersiz olmasının en önemli nedeni parasal bir üretim teorisine sahip olmamasıdır. Ona göre, Geleneksel Teori, gerçek dünyayı temsil etmeyen takas ekonomilerini temel olarak aldığından, çok sayıda hatalı sonuçlara ve politikalara neden olmaktadır. Bu nedenle, Keynes'e göre, gerçek ekonomileri daha iyi anlamak ve tanımlamak için bir parasal (üretim) ekonomi teorisine ihtiyaç vardır. Keynes bu ihtiyacı şu şekilde ifade etmektedir: "*Bir parasal ekonominin sonuçlarıyla basit bir reel-değişim ekonomisinin sonuçları arasında büyük ve bazı bakımlardan temel farklılıkların geleneksel iktisatçılar tarafından büyük ölçüde benimsenmemiş olduğuna inanıyorum... Reel-ücret ekonomilerinin varsayımına dayanan sonuçlarının bir parasal ekonominin dünyasına uyarılmanın kolay olacağı düşüncesi yanlıştır... Gelecekte yapılması gereken şeyin detaylı bir parasal üretim teorisinin geliştirilmesi olduğuna inanıyorum*" (Keynes, 1973a; 410-11). Bundan hareketle Keynes, *General Theory*'ye son şeklini vermeden önce hazırladığı taslağın bir bölümünde takas veya reel değişim ekonomisi ile parasal (üretim) veya girişimci ekonomisi arasında önemli bir ayırım yapmaktadır. Keynes'e göre takas ekonomilerinde para, sadece mallar arasında değişimi kolaylaştıran yansız bir değişim aracı olarak ele alındığı için iktisadi karar birimlerinin güdülerini ve kararlarını etkileyemez. Keynes, böyle ekonomileri reel değişim ekonomileri olarak tanımlayarak, Geleneksel Teorinin reel değişim ekonomisi özelliklerine sahip olduğunu ileri sürmektedir. Oysa Keynes, parasal bir ekonomide üretim teorisinin reel değişim ekonomilerindeki üretim teorisinden oldukça farklı bir çerçeveyi gerektirdiğini ileri sürmektedir.

Keynes, parasal (girişimci) ekonomiyi, paranın iktisadi karar birimlerinin güdü ve kararlarını etkilediği bir ekonomi olarak tanımlamaktadır. Diğer bir anlatımla Keynes, parasal ekonomi teorisini gelecek hakkında değişen görüşlerin şimdiki durumu etkileme kapasitesinin olduğu bir sistemin teorisi olarak tanımlamaktadır. Böyle bir parasal ekonomide para, şimdi ile geleceği birbirine bağlayan önemli bir faktör olarak ele alınmaktadır (Keynes, 1973b: 293). Keynes'e göre kapitalist bir toplumda firmaların veya girişimcilerin tek amacı, para kazanmaktır. Keynes (1973a: 82-89) bunu şöyle açıklamaktadır: "*Bir girişimci, üretimle değil, sadece kendi payına düşecek para miktarı ile ilgilenir...Firma, para ile ifade edilen şeylerle ilgilenir. Firmanın, faaliyetlerini daha fazla para ile sonuçlandırma dışında, hiçbir amacı yoktur. Bu, girişimci ekonomisinin en temel özelliğidir.*"

Keynes, parasal koşulların ekonomik sistemin genel ekonomik performansını ve etkinliğini önemli ölçüde etkilediğini ileri sürmektedir. Parasal faktörler ekonomik sürece reel bir unsur olarak girdiğinden para, ekonomik sürecin entegre bir parçasıdır. Çünkü parasal ekonomilerde firmalar veya girişimciler üretim ve istihdam kararlarını gerçekleştirmek için üretim faktörlerine parasal ödeme yapmak zorundadırlar. Dolayısıyla üretim zaman almaktadır. Daha fazla para kazanmayı amaçlayan firmalar üretimlerini, satış yoluyla paraya dönüştürmektedirler. Bu ekonomilerde üretimin ve istihdamın nasıl gerçekleşeceği parasal maliyetlerden ziyade parasal gelir beklentilerine bağlı olacaktır. Sonuç olarak, Keynes'in parasal üretim ekonomisinin temel mesajı şudur: Para kapitalist üretim için temel bir unsurdur. Böylece Keynes parasal üretim ekonomisi kavramı ile geleneksel yaklaşımdan tamamen ayrılarak, paranın dolaşım aracı dışında daha önemli role sahip olduğu ve dolayısıyla ne kısa ne de uzun dönemde yansız olmadığı bir ekonomik yapı oluşturmayı amaçlamıştır. Keynes, *General Theory*'e son şeklini vermeden önce önemle üzerinde durduğu parasal üretim ekonomisi kavramına *General Theory*'de yer vermemiştir.

Keynes'in para analizinde geleneksel teoriye karşı paranın kapitalist üretimin temel unsuru olduğunu vurguladıktan sonra, *General Theory*'de paraya yaklaşımını para talebi ve para arzı açısından incelemek mümkündür. Keynes *General Theory*'de, *Treatise on Money*'deki endüstriyel ve finansal dolaşım arasındaki dikotomiyi ortadan kaldırarak, endüstriyel dolaşımı işlem güdüsü ile para talebine, finansal dolaşımı ise spekülatif para talebine dönüştürmüştür. Dolayısıyla, Keynes *General Theory*'de, *Treatise on Money*'deki gelişmiş para talebi analizini bir tarafa bırakarak, likidite tercihi teorisi ile çok daha soyut bir yaklaşıma yönelmiştir (Rousseas, 1986; 32; Carvalho, 1995; 21-22). Keynes'in *General Theory*'de ele aldığı işlem güdüsü ile para talebi analizi ile Klasiklerin analizi arasında önemli bir fark yoktur. Spekülatif para talebi ise Keynes'in *Treatise*'deki düşüncelerinden radikal bir farklılaşmadan ziyade bir gelişme ve ilerlemeyi göstermektedir. Spekülatif para talebi güdüsü Keynes'in "normality" düşüncesine dayanmaktadır. Keynes'e göre, menkul kıymetlerin alım-satımı ile uğraşan her birey, gelecekte gerçekleşmesini beklediği faiz oranını (normal faiz oranını) oluşturacak şekilde subjektif bir değerlendirme yapmaktadır. Bu normal faiz oranı, bireyin gelecekteki faiz oranı beklentilerine temel oluşturmaktadır. Cari faiz oranları, *Treatise on Money*'de öngörüldüğü gibi 'ayı' ve 'boğa' davranışlarının karşılıklı etkileşimiyle oluşmaktadır. *General Theory*'deki önlem güdüsü ile para talebi de spekülatif para talebi gibi, belirsiz bir geleceğe karşı güvence olarak tutulması nedeniyle finansal

dolaşımın bir parçasıdır. Sonuç olarak, *General Theory*'de paranın ödeme ve servet tutma aracı olma fonksiyonlarının varlığını ekonominin reel ve parasal sektörler arasındaki klasik dikotomiyi ortadan kaldırmaktadır (Rousseas 1986:29). Likidite tercihi, parasal sektördeki değişimleri faiz oranı yoluyla reel sektöre aktarmaktadır.

Keynes'in *General Theory*'de para arzının belirlenmesiyle ilgili görüşleri incelendiğinde ise para arzının para otoriteleri tarafından egzojen olarak belirlendiği ileri sürülmektedir. Keynes'in para arzının belirlenmesi ile ilgili kitabının bütününe yayılan atıflarda bu açıkça görülmektedir. Örneğin, "para miktarı hane halkı tarafından belirlenemez" (1973b: 174), "para miktarı para otoriteleri tarafından yaratılmaktadır" (Keynes 1973b: 205) ve "para miktarı merkez bankası tarafından belirlenmektedir" (Keynes 1973b:247). Keynes, *General Theory*'i özetlediği 18.bölümde para arzının para otoriteleri tarafından belirlendiği kabulünü üç önemli nihai değişkenden biri olarak görmektedir². Keynes'in faiz oranları, likidite tercihi ve paranın özelliklerini tartıştığı 15. ve 17. bölümlerde para arzı, para otoritelerinin kontrolü altında ve onlar tarafından belirleniyormuş gibi hareket etmektedir. Dolayısıyla Keynes *General Theory*'de, tüm teknik parasal ayrıntıları arka plana atarak, para stokunu para otoriteleri tarafından kolayca belirlenebilirmiş gibi dikkate almış ve para arzındaki değişimleri etkileyecek faktörleri açıklamamıştır. Buna karşın Keynes, paranın sahip olduğu özellikleri tartışmıştır.

Keynes (1973b: 230), paranın üç temel özelliğe sahip olması gerektiğini ileri sürmektedir: İlki, para otoritesi dışında, özel kesim için paranın üretim esnekliği sıfır veya çok düşük olmalıdır. Yani para istenildiği anda hemen üretilemez. Para öngörülemeyen dönemlerde ödeme yapmak amacıyla tutulacağından, diğer mallara göre değerini muhafaza etmelidir. Paranın miktarı talebe karşı duyarlı olursa, paranın değeri düşecektir. Paranın üretim esnekliğinin düşük veya sıfır olmasının iki önemli sonucu vardır: Birincisi, paranın değerini korumaktadır. İkincisi ise likiditeye olan talebin artması sonucu, paranın yaratılması için emek kullanılmaz. Diğer bir ifadeyle, paraya talep artarsa, para arzının artırmak için emek kullanılmaz.

Paranın ikinci temel özelliği diğer varlıklarla ikame esnekliği düşük olmalıdır (Keynes, 1973b; 231) Yani, paranın değeri artarken, diğer varlıkların paranın yerine ikamesi zor olmalıdır. Çünkü, paranın faydası onun değişim değerine sahip olmasına bağlıdır. Paranın faydası ve değişim değeri birlikte hareket etmektedir. Bu nedenle, paranın değişim değerinin yükselmesi ile onun yerine ikame edecek başka bir

2 Diğer iki nihai bağımsız değişkenler: 1) ücretlerin, işveren ve işçiler arasındaki toplu sözleşmeyle belirlenmesi, 2) üç temel psikolojik faktör: Sermayenin marjinal etkinliği, likidite tercihi ve marjinal tüketim eğilimi.

varlık veya varlıklar için bir talep olmamalıdır. Sonuç olarak, paranın ikame esnekliğinin düşük olması koşulu, para talebinin artması ile paranın rolünü yerine getirebilecek kapasitede başka bir varlığın olmaması anlamına gelmektedir (Keynes, 1973b; 231-34). Para talebini karşılayacak tek şey para miktarının veya değerini artmasıdır. Paranın üçüncü temel özelliği ise taşıma maliyetinin düşük olmasıdır. Paranın en likit varlık olması, onun diğer varlıklarla kolayca değiştirilmesine neden olmaktadır. Görelî olarak düşük taşıma maliyetine sahip olan para veya yüksek likit varlıklar sadece ödeme aracı olarak kullanılmaktadır.

Keynes'in paraya ilişkin yaklaşımını genel olarak değerlendirdiğimizde para, diğer varlıklar gibi kolayca üretilmesi ve ikame edilmesi durumunda, para (likit) olma özelliğini kaybedecektir. Paranın bu özellikleri nedeniyle Keynes *General Theory*'de para miktarını, talebe karşı duyarsız ve veri olarak dikkate almıştır.

General Theory'nin yayınlanmasından sonra finansman güdüsüyle para talebi kavramı ve para arzının endojenliği/egzojenliği tartışması Keynes'in Robertson ve Ohlin ile faiz oranlarının belirlenmesi konusundaki tartışmada ödünç verilebilir fonlar teorisine karşı likidite tercihi teorisini savunması sonucunda ortaya çıkmıştır³. Robertson ve Ohlin'in başını çektiği likidite tercihi teorisi üzerindeki eleştirilerin temel nedeni, Keynes'in *General Theory*'de Say Yasası'na karşı olan argümanları güçlendirmek amacıyla teknik parasal ayrıntıları arka plana itmiş olmasıdır. Ohlin (1937: 221)'e göre, Keynes'in ifade ettiği gibi tasarruflar yatırımlara *ex-post* olarak eşit olsa bile, yeni yatırımların hangi mekanizma ile finanse edileceği, likidite tercihi teorisinde oldukça belirsizdir. Ona göre likidite tercihi teorisi, yeni yatırımların yeni kredi artışıyla finanse edilebileceğini öngörememiştir. Benzer şekilde Robertson, Keynes'in işlem güdüsünün yalnızca cari gelir düzeyine bağlı olmasını eleştirerek, cari yatırımdan farklı olarak *ex-ante* yatırım finansmanının nasıl sağlanacağı sorusunun likidite tercihi konusundaki tartışmanın özünü oluşturduğunu ileri sürmüştür (Bibow, 1995: 647-50). Girişimcilerin, ödünç verilebilir fonlar olmadan, planlanan yatırımları nasıl finanse edeceği sorusuna Keynes'in yanıtı, finansman güdüsü ile para talebi olmuştur.

Keynes, Ohlin'e verdiği yanıtta, *General Theory*'de *ex-ante* yatırım kararlarının özel nakit talebine yol açabileceğini gözardı ettiğini ileri sürerek, bunu şöyle açıklamaktadır: “Eğer halkın ve bankaların likidite tercihleri değişmezse, cari *ex-post*

3 Ohlin ve Keynes arasındaki bu tartışma modern kapitalist bir ekonomide paranın rolü ve etkilerini anlamak için likidite tercihi teorisini savunanlar ile ödünç verilebilir fonlar teorisini savunanlar arasındaki iki zıt görüş arasındaki uzun tartışmanın ilk aşamasıdır. Ayrıntılı bilgi için bkz. Carvalho (1996).

üretim ile açığa çıkan finansmandan daha büyük bir üretimin finansman ihtiyacı, faiz oranında bir yükselmeye neden olacaktır. Ters durumda ise faiz oranı azalacaktır. Ben bu noktayı önceden gözardı etmemeliydim. Çünkü bu nokta, likidite tercihi teorisinin temel taşıdır. Ben, para talebi üzerinde gerçekleşen faaliyetlerdeki bir artışın etkisini hesaba kattım. Fakat planlanmış faaliyetlerdeki bir artışın etkisini hesaba katmadım. Bu sonuncu faktör, diğerinin üzerine yapılan bir ektir. Gerçekleşen faaliyetlerdeki bir artış, önceden ifade ettiğim gibi, faiz oranını yükseltir. Öyle ki, şimdi eklediğim gibi, planlanan faaliyetlerdeki bir artış da benzer bir etkiye sahiptir” (Keynes, 1937b: 667).

Keynes bir yatırım kararının uygulanmadan önce geçici olarak para talebine neden olduğunu ve geçici para talebinin yatırım faaliyetlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkan aktif para talebinden oldukça farklı olduğunu ileri sürmektedir. *Ex-ante* (planlanmış) yatırımlar, tasarrufları meydana getirmeden önce, finansal olanaklara sahip olmak zorundadır. Böylece yatırım kararının alındığı zaman ile bu yatırım ve tasarrufun fiilen gerçekleştiği zaman arasındaki açığın kapanması gerekir. Bu açık ya bankalar tarafından ya da yeni tahvil ihracı yoluyla kapatılabilir. Bu finansman şekilleri arasında hiçbir fark yoktur (Keynes, 1937a: 246)⁴.

Keynes finansman güdüsü para talebinin, işlem güdüsü ile para talebine bir ilave olduğunu ileri sürmektedir. Finansman güdüsü ile para talebi, kısa dönem için geçerlidir ve doğası gereği geçicidir. Finansman güdüsünün varlığı nedeniyle yatırımlar için artan finansman talebi, mevcut finansmanı tüketecektir. Çünkü *ex-ante* aşamasında henüz yeni tasarruf söz konusu değildir. Normal koşullar altında, finansal kolaylıkların yetersiz olması, yatırım artışını frenleyecektir. Buradaki soru şudur: *Ex-ante* finansman talebindeki bir artış karşısında para arzına ne olacaktır? Bu noktada Keynes, yeni yatırımları belirleyen temel faktörün finansal kolaylıklar olduğunu ileri sürmektedir. Eğer bankacılık sistemi para arzını artırmaz ve mevcut para sahiplerinin para arzı esnek değilse, *ex-ante* yatırım kararlarının bazıları, finansman yetersizliği nedeniyle gerçekleşmeyecektir (Keynes, 1937a: 248). Ancak, bankacılık sistemi gerekli finansmanı sağlar ve yeni ihraçlar yoluyla projelendirilen yatırımlar fiili olarak gerçekleşirse, bu yatırımların yaratacağı gelirlerle yeni yatırımların tamamı gerçekleştirilebilir.

Keynes, girişimcinin yatırım finansmanını düzenlediği tarih ile yatırımı yaptığı tarih arasında ortaya çıkan ek likidite talebi nedeniyle bu talebin karşılanabilmesi için başka birinin daha az likit kalmayı tercih etmesi gerektiğini ileri sürmektedir.

4 Bu konudaki ayrıntılı literatür tartışması için bkz; Işık (2000: 53-75).

Yatırım kararı ile yatırımın yapıldığı tarih arasında finansman, genel olarak bankalar tarafından sağlanır. Bu finansman, temel olarak kendi kendini yenileyen bir kredidir. Bu nedenle, bu finansman şekli herhangi bir tasarruf kaynağına dayanmaz (Keynes 1937b: 665). Bu finansman miktarı, yatırım akımını çekip çeviren ve her seferinde kendi kendini yenileyen bir özelliği sahiptir. Bu anlayış içinde likidite eksikliği, kendi kendini otomatik olarak giderir. Geçici olarak daha az likit kalmaya razı olmak, sürekli olarak fonların yeniden kullanıma olanak sağlamaktadır⁵.

Keynes, finansmanı kendi kendini yenileyen döner sermaye olarak tanımlamaktadır. Mevcut *ex-ante* yatırım için gerekli olan yeni finansman akımı, mevcut *ex-post* yatırım tarafından açığa çıkarılan (yaratılan) fonlar tarafından sağlanmaktadır. Yatırım sabit bir oranda artıyorsa, yani *ex-ante* yatırım akımı *ex-post* yatırım akımına eşitse, gereken finansmanın tamamı likidite pozisyonunda herhangi bir değişiklik olmaksızın sağlanabilir. Yani bu yatırımdan kaynaklanan finansmanın kaynaklar üzerindeki baskısı, diğer yatırımlar yürürlüğe girdiğinde, finansal balansların harcanmasıyla dengelenecektir. Eğer yatırımlar, sabit bir oranda artmazsa finansman açısından problemler ortaya çıkacaktır (Keynes 1937b: 666).

Halkın ve bankaların likidite tercihleri değişmiyorsa ve *ex-ante* üretim (yatırım) artışı *ex-post* üretim (yatırım) artışından daha fazla ise, düşük bir faaliyet düzeyinden yüksek bir faaliyet düzeyine geçiş, likit kaynaklar için talep artışına sebep olacak ve böylece faiz oranı yükselecektir. Dolayısıyla, düşük ekonomik faaliyetten yüksek ekonomik faaliyete geçişte bankalar anahtar rol oynar (Keynes 1937b: 668). Eğer bankalar bu ek talepleri karşılamazlarsa, kısa vadeli piyasalar ile yeni ihraç piyasalarında artan izdiham ekonomik faaliyet hacminin artışını engelleyecektir (Keynes, 1937b: 668). Dolayısıyla Keynes, yatırım malları piyasasının, tasarruf

5 Ohlin, Robertson, Keynes ve diğer tüm tartışmacılar bu tartışmalarda, aynı sözcükleri farklı amaç ve anlamlarda kullanmaktadırlar. Robertson, finansman güdüsünü yatırımcıların ihraç ettikleri yükümlülükler bağlamında kullanarak, yatırımcıların borçlandıkları parayı harcayarak değil, borçlarını ödeyerek likit kalabileceklerini ileri sürmektedir. Dolayısıyla Robertson, likiditeyi yatırımcının (veya bankasının) bilançosunun yükümlülükler ve aktifler açısından dengede olduğu anlamında kullanmaktadır. Keynes ise likiditenin harcama yapıldığı zaman ortaya çıktığını ileri sürmektedir. Çünkü harcama öncesinde tutulan para tekrar dolaşıma geri dönmektedir. Keynes likiditeyle 'bankanın (veya bankaların) finansman güdüsü ile para talebini karşılamada gönüllü olması'nı ifade etmektedir. Bu bakımdan Keynes likiditeyi, para arzı ve talebi çerçevesinde ele almaktadır. Burada, Keynes ve Robertson'un yaklaşımları farklı olgulara işaret etmektedir. Keynes'e göre tasarruflar, ne para ne de finansal piyasa için problem değildir. Likidite tercihi teorisi ile ödünç verilebilir fonlar teorisi arasındaki temel farklılık, modern bir ekonomide bankacılık sisteminin oynadığı rolden kaynaklanmaktadır. Keynes'e göre para, bankacılık sistemi (veya para otoritesi) tarafından yaratılır ve yatırımların gerçekleşmesi için zorunlu bir araçtır. Diğer yandan, ödünç verilebilir fonlar teorisine göre ise bankalar tasarruf yapanlar ile yatırım yapanlar arasında sadece bir aracıdır (Calvalho 1996: 73-74).

miktardır. Burada Keynes para (likidite) arzını, bankacılık sisteminin daha az likit kalmayı kabul etmesine bağlı olarak ifade etmekle beraber, bu noktada değişik uygulamalara atıfta bulunarak, açık hesap sistemi ve kolaylıkları üzerinde durmaktadır. Keynes, bankaların müşterilerinin kullanılmamış açık hesap kolaylıklarının büyük önem vermeleri nedeniyle planlanmış faaliyetlerin fiili faaliyetlerden kaynaklanan baskılara ilave hiçbir baskıya yol açmayacağını ileri sürmektedir. Bu durumda, finansman fiili olarak kullanılınca kadar bankacılık sisteminin kaynakları üzerinde hiçbir baskı olmayacaktır. Açık hesap kolaylıklarının kullanılmasıyla, düşük bir ekonomik faaliyet düzeyinden yüksek bir ekonomik faaliyet düzeyine geçiş, likidite talebi ve faiz oranı üzerinde daha az baskıya neden olacaktır (Keynes 1937b: 669). Dolayısıyla kullanılmamış açık hesap kolaylıkları, artan *ex-ante* finansman talebinin bankacılık sistemi üzerindeki baskısını azaltmaktadır. Eğer bu kolaylıklar sınırsız ise faiz oranı değişmeden kalacak ve para arzı tamamıyla elastik, yani endojen olacaktır.

2.1. Keynes'in Para Arzına Yaklaşımı Üzerinde Post-Keynesçi ve Circuitistlerin Yorumu

Keynes'in paranın endojenliği/egzojenliği konusunda farklı dönemlerde farklı görüşlere sahip olduğu izlenimi vermesi Keynes'in endojenist mi yoksa egzojenist mi olduğu üzerinde Post-Keynesçi para ve finansman literatüründe önemli tartışmalara neden olmuştur. Keynes'in para arzının belirlenmesiyle ilgili olarak yazdıkları Post-Keynesçiler ve Circuitistler⁶ tarafından farklı şekilde yorumlanmaktadır. Post-Keynesçi ve Circuitistler temel olarak Keynes'i dikkate almakla beraber, Keynes'e bakış açılarında farklılık arz etmektedirler. Tartışmanın üç tarafı vardır: İlki, Post-Keynesçi para literatüründe tam endojenliği savunanlar, Keynes'in *General Theory*'de para arzının veri olarak alınmasını *Treatise on Money ve finans-*

6 Fransız-İtalyan Circuit Okulu olarak da adlandırılan Circuitistler, Keynes'in parasal üretim ekonomisini geliştirmeyi ve yeni açılımlar getirmeyi amaçlamaktadırlar. Circuitistler özellikle Keynes'in *Treatise on Money* ve *General Theory*'den sonra yazdığı makalelerden etkilenmişlerdir. Bu yaklaşımı göre modern bir ekonomide para, bankalar ve firmalar arasındaki kredi ilişkisi sonucu ortaya çıkmaktadır. Kredi ilişkileriyle yaratılan para, firmalar ve hane halkı arasında harcama ilişkilerine neden olmaktadır. Sonuçta, krediler firmalar tarafından bankalara geri ödenince, para ortadan kalkmaktadır. Bu yaklaşıma göre banka kredisi üretimin bir önkoşuludur. Bu yaklaşım hakkında ayrıntılı bilgi için bkz; Deleplace ve Nell (1996), Lavoie (1985), Granziani (1990), Rochon (1997 ve 1999) ve Parguez (1996).

man güdüsü üzerindeki düşüncesinden bir sapma olarak yorumlamaktadırlar⁷. İkincisi, yapısal endojenliği savunanlar *General Theory*'de para arzının veri olarak alınmasının Keynes'in genel yaklaşımı ile çelişmediğini ileri sürmektedirler. Üçüncüsü ise Keynes'in finansman güdüsü hakkında yazdıklarıyla, para teorisi alanındaki görüşlerinin geliştiğini ileri sürmektedirler (Rochon, 1999; 2). Bu bağlamda, Keynes'in *General Theory*'den sonra finansman güdüsü üzerinde yazdıkları, onun *General Theory*'deki eksikliklerinden kurtulmak amacıyla yaptığı radikal girişimler olarak yorumlanmaktadır.

2.2. Para Arzına Tam Endojenlik Yaklaşımının Yorumu

Kaldor, Moore, Robinson, Lavoie, Foster, Granziani gibi para arzına tam endojenlik yaklaşımını savunanlara göre Keynes'in *General Theory*'deki veri para arzı varsayımı Keynes'in genel teorik görüşlerinden bir sapmayı göstermektedir. Keynes'in *Treatise on Money*'de para arzının döner sermaye ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde banka kredi talebi tarafından belirlendiğini ve finansman güdüsü üzerine yazdıklarında para arzının belirlenmesinde bankacılık sisteminin temel bir rol üstlendiğini kabul ederken; *General Theory*'de para arzının para otoriteleri tarafından egzogen olarak kontrol edildiğini kabul etmektedir. Bu yaklaşım, Keynes'in para arzı yaklaşımında temel olarak *Treatise on Money*'i dikkate almaktadır. Bu yaklaşıma göre Keynes'in finansman güdüsü üzerinde yazdıkları, *Treatise on Money*'de ileri sürdüğü ve paranın endojenliğini gösteren kullanılmamış açık hesap olanaklarıyla çelişmektedir. Bu yaklaşımı savunanlar, Keynes'in kullanılmamış açık hesap kolaylıklarını vurgulamakla beraber bunun para arzının endojenliği üzerindeki önemini kavrayamadığını, buna karşın onun finansal sistemde bankaların önemli rol oynadığının önemini vurguladığını ileri sürmektedirler.

Keynes'in *General Theory*'de para arzının egzogen olduğu ve para otoriteleri tarafından kontrol edilebileceği görüşüne ilk eleştiri Kaldor'dan gelmiştir. Kaldor (1986,1989a,1989b)'a göre Keynes, klasik miktar teorisinden tamamen kopmaması ve böylece para arzının kontrol edilebileceğine inanması nedeniyle bir egzojenisttir.

7 Para arzına tam endojenliği savunan önemli Post-Keynesçiler Moore (1986,1988,1989,1996); Kaldor (1986,1989a,1989b); Lavoie (1984,1985, 1992,1996); Weintraub (1987); Rousseas (1985,1986); Rogers (1989); Howells (1995,1999), Arestis (1988,1992,1997), Smithin (1994) vb. Yapısal endojenliği savunan önemli Post-Keynesçiler: Pollin (1991,1996); Palley (1987-88,1991,1994,1996); Mott (1985-86); Wells (1983); Dow (1994,1996); Dow ve Dow (1989); Wray (1990,1992,1996); Minsky (1982,1986); Chick (1983); Cottrell (1986,1988,1994); Kregel (1984-85,1986); Davidson (1978,1986, 1988); Gedeon (1985-86); Carvalho (1992,1995), vb..

Kaldor, Keynes'in *Treatise on Money*'de para arzının açık hesap kolaylıkları nedeniyle otomatik olarak kredi talebine duyarlı olduğunu vurgulamasına karşın, *General Theory*'de para arzının para otoriteleri tarafından belirlendiğini kabul eden Marshallgil geleneği izlediğini ileri sürmektedir. Diğer yandan Kaldor, Keynes'i para konusunda dikkatli yazmamakla ve dolayısıyla, başta likidite teorisi olmak üzere gereksiz tartışmalara neden olmakla suçlamaktadır.

Moore (1988:197)'a göre, Keynes'in *General Theory*'de para arzını egzojen olarak almasının temel nedeni onun *Treatise*'deki tüm teknik parasal ayrıntıları (bankacılık sisteminin yapısı ve fonksiyonları, merkez bankasının rolü ve parasal kontrol yöntemleri gibi) geri plana iterek, üretimdeki değişimleri etkileyen faktörler üzerinde yoğunlaşmak istemesidir. Keynes'in kendi ifadesiyle "...iki kitap arasındaki genel ilişki aşağıdaki gibidir. *Treatise on Money*'i yazmaya başladığımda güya genel arz ve talep teorisinden ayrı bir şeymiş gibi paranın etkilerini dikkate alan geleneksel çizgide hareket ediyordum. *Treatise on Money*'i bitirdiğimde, bir bütün olarak uygun bir üretim teorisi için para teorisini arka plana itecek şekilde bir ilerleme kaydetmiştim. Ne var ki, önyargılı düşüncelerden kurtulmamış olmam, bu çalışmanın bazı teorik kısımlarının (3.ve.4.kitap) hatalı olduğunu (üretim düzeyindeki değişmelerin etkilerini bütünüyle dikkate almamam) kendiliğinden bana gösterdi...*General Theory*, bir bütün olarak üretim ve istihdam düzeyindeki değişimleri belirleyen faktörlerin incelenmesine yöneldi ve paranın ekonomik düzene temel ve özel bir tarzda girdiği düşünülürken, teknik parasal detaylar arka plana itildi". Moore (1988: 178)'a göre, Keynes'in ifadesinin açık yorumu *General Theory*'i *Treatise on Money*'deki 3. ve 4. kitabındaki teorik argümanların bir devamı olarak görmek mümkündür. Dolayısıyla Keynes, *Treatise on Money*'deki diğer bölümlerin teknik detaylarını (bankacılık sisteminin doğası ve işlevleri; merkez bankasının rolü ve parasal kontrol metotları) muhafaza etmiştir.

Keynes, *General Theory*'de geliştirdiği analizde para arzını, üç nihai bağımsız değişkenden (ücretlerin işveren ve işçiler arasındaki toplu sözleşmeyle belirlenmesi; üç temel psikolojik faktör: Sermayenin marjinal etkinliği, likidite tercihi ve marjinal tüketim eğilimi ve veri para arzı) biri olarak ele almaktadır (Moore, 1988: 174). Keynes faiz oranı, likidite tercihi ve paranın temel özellikleri tartışmalarında para stokunu, para otoriteleri tarafından kontrol ediliyor ve onlar tarafından belirleniyor gibi dikkate almaktadır. Moore'a göre, Keynes (1973f: 232)'in kendinin de ifade ettiği gibi, *General Theory*'deki analizinin para miktarını sabit olduğu varsayımına dayanmadığı yaklaşımı Marshallgil kısmi denge yaklaşımı ile uyum-

ludur. Gerçekten, Keynes'in yaklaşımı para stokunun çok sıkı bir şekilde sabit olduğu varsayımına dayanmamış ve başlangıçta veri aldığı para stoku varsayımını değiştirecek şekilde Marshallgil kısmi denge analizini benimsemiştir (Moore, 1988; 175). Diğer yandan Moore (1988: 176), Keynes'in para stokunu sıkı bir şekilde veri almadığını kabul etmesine karşın; Keynes'i, para stokunun para otoritesi tarafından kontrol edildiği yaklaşımını benimsemekle eleştirmektedir. Sonuç olarak Keynes, Marshallgil kısmi denge analizinin bir parçası olarak para stokunu sabit tutmuş ve onun para otoriteleri tarafından egzojen olarak belirlendiğini kabul etmiştir.

Keynes'in, analiz kolaylığı açısından para stokunun para otoriteleri tarafından belirleniyormuş gibi hareket ettiğini destekleyen bir diğer bulgu Keynes'in *General Theory*'nin "faiz ve paranın özellikleri" bölümündeki paranın temel özelliklerinden biri olarak, "para otoritelerinden ayrı olarak, özel kesim için paranın üretim esnekliğinin düşük veya sıfır olduğu" argümanı gösterilebilir (Moore, 1988; 197). Gerçekten, paranın fiyatındaki artış karşısında doğrudan emek kullanılmayacağı fikri doğru olmasına karşın Keynes, bu düşünceyi *Treatise on Money*'deki yaklaşımıyla (firmalar döner sermaye ihtiyaçlarını karşılamak için banka kredisine başvurduklarında, istihdamdaki bir artış para arzında bir artışa neden olacaktır) tamamen birleştirmekte başarısız olmuştur. Sonuç olarak Moore (1988:8) Keynes'i, modern kredi para ekonomilerinden ziyade, üretim ve ikame esnekliğinin düşük olduğu mal para ekonomilerini tartışmakla eleştirmektedir. Moore da Kaldor gibi, modern kredi para ekonomilerinde paranın talep yanlı olarak belirlendiğini ve dolayısıyla likidite tercihinin hiçbir role sahip olmadığını. ileri sürmektedir. Bu bağlamda, Keynes'in likidite tercihi ve veri para arzı varsayımında ısrar etmesi ciddi olarak hatalı bulunmaktadır.

Moore (1988:202; 1995: 262-263)'un Keynes'de para arzının belirlenmesiyle ilgili olarak yaptığı bir diğer eleştiri ise finansman güdüsü üzerinde yazdıklarıyla *Treatise*'de ileri sürdüğü paranın endojenliğini gösteren kullanılmamış açık hesap kolaylıklarıyla çelişmesi üzerindedir. Moore'a göre Keynes'in finansman güdüsü üzerinde yazdıklarında para (likidite) arzının bankacılık sisteminin daha az likit kalma tercihinine bağlı olarak ifade edilmesi, Keynes, banka parası (mevduat) arzının banka kredi talebine duyarlı olduğu ve kullanılmamış açık hesapların önemi üzerinde *Treatise on Money*'de yazdıklarını unutmuş gözükmektedir. Keynes, bir yandan bankaların likit kalmayı tercih etmesi ve finansman güdüsü için para talebini karşılamaması nedeniyle faiz oranlarının artacağını ileri sürerken; diğer yandan, kredi sisteminde bankaların girişimcilerin finansman ihtiyacını sağlamak için gerek-

li likiditeyi sağlamada önemli rol oynadığını ileri sürmektedir. Eğer bankalar artan kredi talebinin tamamını karşılarsa, harcamalar faiz oranları üzerinde hiçbir etkiye sahip olmayacaktır. Moore burada açık hesap kolaylıkları varken bankaların neden likidite arz etmeye isteksiz olduklarını sorgulamaktadır. Moore (1995: 265), bankaların kredi talebini karşılamada isteksiz davranmasını, Keynes'in para arzının belirlenmesinde para çarpanı yaklaşımından tamamen vazgeçmemesine bağlamaktadır. Para çarpanı yaklaşımına göre, merkez bankası rezerv açığı yoluyla ek kredileri etkin bir şekilde kontrol edilmektedir. Oysa Moore'a göre, açık hesap kolaylıklarının olduğu esnek bir kredi para sisteminde bankalar, önceden tahsis edilen kredi limitleri içinde kalma koşulu ile tüm kredi değerli müşterilerinin kredi talebini karşılamaktadırlar. Her zaman riskli müşteriler varolmakla birlikte bankalar kredilerini ve bilançolarını genişletmeleri durumunda faiz oranlarını yükseltmeyebilirler. Bankalar ihtiyaç duydukları tüm rezerv talebini para otoritelerinin belirlediği temel faiz oranından temin edip, bu faiz oranı üzerine kar marjı koyarak kredi değerli müşterilerin kredi talebini karşılar. Sonuç olarak Keynes, finansman güdüsünün para arzının endojenliği üzerindeki önemini tam olarak anlamamasına karşın; finansman güdüsünü uygun olarak yorumlanması durumunda kredi paranın endojenliği için önemli bir argüman sağlayacağını ileri sürmektedir. Diğer yandan Moore (1988: 204), Keynes'in *General Theory*'de üretim düzeyini belirleyen faktörleri incelemek için teknik parasal detayları arka plana atarken, iki yıl sonra ağır bir baskı altında kalarak, önceden *Treatise on Money*'de geliştirdiği, ekonomik genişleme sürecinde bankaların oynadığı merkezi rolü vurgulamak zorunda kaldığını ileri sürmektedir.

Robinson (1971 :81-82) ise Keynes'in, *General Theory*'deki amaçlarını gerçekleştirmek ve yeni bir yaklaşım getirmek için geleneksel görüşe bir ölçüde ödün vermek zorunda kaldığını ileri sürmektedir. Bu nedenle Keynes, *General Theory*'nin likidite tercihi teorisi gibi bazı unsurların açıklanmasını kolaylaştırmak amacıyla tamamıyla stratejik nedenlerden dolayı para arzını egzojen olarak varsaymıştır. Başka bir ifade ile Keynes zaten tartışma yaratacak bir kitapta, para arzı analizi gibi diğer çok tartışmalı konulara girmek istememiştir. Granziani (1987: 36), Robinson'a benzer bir görüşle, Keynes'in finansmanın büyük ölçüde bankalar tarafından sağlandığını ve böylece para arzının endojen olduğunu kabul etmesinin, spekülörlerin ve rantiyelerin davranışlarını esas alan *General Theory*'yi zayıflatacağını ve bu nedenle Keynes'in *General Theory*'de para arzını egzojen olarak ele aldığını ileri sürmektedir. Diğer yandan Lavoie (1985:75) ise Keynes'in *General Theory*'de tanımladığı çerçevenin, Kaldor ve Moore'un ileri sürdüğü gibi, kredi para ekonomilerdeki finansal sistemle uyumlu olmadığını ve dolayısıyla Keynes'in yak-

laşımının Neo-klasik kıtlık prensibine yol açtığını ileri sürmektedir. Buna göre, Neo-klasik kıtlık prensibinin olduğu bir dünyada para arzı egzozendir ve dolayısıyla ekonominin faaliyet hacmindeki bir artış faiz oranlarını artırmaktadır.

Foster (1986:956-61) ise, Keynes'in endojen bir para teorisi geliştirememesine karşın; bu teoriyi gerekli kılacak bir makroekonomik model geliştirdiğini ve dolayısıyla paranın endojenliği için teorik bir temel oluşturduğunu ileri sürmektedir. Ona göre Keynes'in *General Theory*'deki faiz teorisi, faiz artışının gelir artışı önlemesi nedeniyle, *crowding-out* düşüncesi için bir rasyonalite sağlamaktadır. Oysa ki, *crowding-out* düşüncesi "genişletici maliye politikası istihdam ve gelir düzeyini artırmada etkilidir" şeklindeki Keynes'in *General Theory*'deki mesajı ile uyumlu değildir. Çünkü, *General Theory*'nin mantığı *crowding-out* düşüncesinden vazgeçmeyi gerektirir. Para arzının endojen olması durumunda, merkez bankaları pasif davranacağı için *crowding-out* olayı ortaya çıkmayacak ve harcama artışları gelirleri önemli ölçüde artıracaktır. Dolayısıyla, *crowding-out* olayı egzozen para arzı sürecini ifade ederken, Keynes'in *General Theory*'deki yaklaşımı endojen para arzı sürecini gerektirmektedir. Bu noktada, Foster (1996: 216), Keynes'in düşünce tarzının paranın endojenliği ile uyumlu olduğunu ileri sürmektedir. Para arzının endojenliği düşüncesi tasarrufların yatırımlar tarafından belirlendiği görüşüne dayanmaktadır. Yatırımların, tasarruflardan bağımsız olarak, bankacılık sistemi tarafından finansmanı kredi ve mevduat (para) yaratmaktadır. Yani, para endojen olarak yaratılmaktadır. Bu yaklaşıma göre yatırımları finanse etmek için önceden tasarrufa gerek yoktur. Yatırımı finanse etmek için gerekli olan tasarruf, yatırım tarafından yaratılmaktadır. Yatırımlar ise bankalar tarafından finanse edilmektedir. Eğer bu yaklaşım doğru ise *General Theory*'de ileri sürülen gelirin belirlenmesi teorisi endojen para arzı sürecini gerekli kılmaktadır. Bu nedenle Foster (1986: 963), Keynes'in de açıkça ifade ettiği gibi, *General Theory*'deki faiz ve para üzerindeki bölümlerin bu perspektifle ele alınması gerektiğini ileri sürmektedir. Diğer yandan Keynes, para stokunun belirlenmesi ile ilgili atıfları *General Theory*'nin bütününe yayılmasına ve veri para arzı varsayımına dayanmasına karşın, kendi zamanında para miktarının para otoriteleri tarafından belirlendiğini düşünmektedir (Foster, 1986: 955). Dolayısıyla, Foster egzozen para arzının *General Theory*'i zayıflatacağını ileri sürmektedir.

Genel bir değerlendirme yapacak olursak, para arzına tam endojenlik yaklaşımını savunanlar, Keynes'in likidite tercihi teorisini reddetmekte ve likidite tercihi ile veri para arzı üzerinde ısrar etmesini hatalı bulmaktadırlar. Bu yaklaşımı savunanlar, Keynes'in istihdam teorisini kabul etmekle birlikte, onun para arzı analizinden vazgeçilmesi gerektiğini ileri sürmektedirler.

2.3. Para Arzına Yapısal Endojen Yaklaşımın Yorumu

Genel olarak yapısal endojenlik yaklaşımını savunan bir grup Post-Keynestçi iktisatçı ise Keynes'in *General Theory*'de para arzının egzojen olduğu varsayımı yapmasının önceki görüşlerinden bir sapmaya neden olmadığını ileri sürmektedir. Diğer yandan yapısal endojenlik yaklaşımına göre finansman güdüsü para talebi, para talebinin dördüncü güdüsü olarak kabul edilmektedir⁸. Bu görüş, Keynes'in para arzına yaklaşımında başlangıç noktası olarak *General Theory*'i dikkate almakta ve *General Theory*'i, onun finansman güdüsü üzerinde yazdıkları ile bağdaştırmaya çalışmaktadır. Yapısal endojenistler, Keynes'in finansman güdüsü üzerinde yazdıklarını *General Theory*'i netleştirmek veya savunmak için yaptığı girişimler olarak yorumlamaktadırlar. Dolayısıyla bu yaklaşım, Keynes'in *Treatise on Money* ve *General Theory* sonrasında para üzerinde yazdıklarını ihmal etmekte ve sadece *General Theory*'de paranın stok analizini dikkate almaktadır. Diğer yandan yapısal endojenistler, Keynes'in finansman güdüsü bağlamında tartıştığı bankaların rolü üzerindeki yorumlarında, bankaların kredi talebinin karşılanmasında önemli bir role sahip olmakla birlikte, likidite tercihinine sahip olduklarını ve bunun ise para arzı üzerinde olası etkileri bulunduğunu ileri sürmektedirler. Bu bağlamda, Keynes'in finansman güdüsü öncesinde ve sonrasında yazdıkları üzerinde yapısal endojenlik yaklaşımının önemli temsilcilerinden Calvalho, Dow, Dow-Dow, Chick, Wray, Rousseas'un görüşleri incelenecektir.

Carvalho (1992: 110), Keynes'in *Treatise on Money*'deki para arzına yaklaşımının esas olarak paranın kısmen özel kesim (bankalar) tarafından yaratıldığı ve bu kesimin davranışının diğer kesimlerin davranışlarıyla benzer temel özelliklere sahip olduğu fikrine dayandığını ileri sürmektedir. Özellikle bankaların kendi likidite tercihleri nedeniyle aldıkları portföy kararları para arzını büyük ölçüde belirlemektedir. Dolayısıyla Keynes'e göre parasal sistem ne tamamıyla katı ne de tamamıyla esnek olduğundan, tamamen endojen parasal sistem Keynes'in parasal ekonomi kavramı ile çelişmektedir. Keynes, *General Theory*'de paranın temel özel-

8 Post-Keynesçiler genel olarak finansman güdüsü ile para talebini, para arzının egzojen bir stok olarak alındığı *General Theory* modeliyle bağdaştırmaktadırlar (Rochon 1997: 280). Post-Keynesçiler finansman güdüsü para talebi ile ilgili olarak iki temel yaklaşımı kabul etmektedirler: İlki, finansman güdüsü para talebinin bir parçasıdır (Davidson 1965,1994, Minsky 1975, Chick 1983, Smith, 1979, Biblow 1995 ve Carvalho 1992,1996). İkincisi, finansman güdüsü ile para talebi sadece ekonomi genişlediği zaman ortaya çıkmaktadır (Rousseas 1986, Wells 1981, Davidson 1965,1994, Chick 1983). Her iki durumda da finansman güdüsü, *General Theory*'deki genel çerçeveye oldukça küçük bir ilave olarak değerlendirilmektedir. Finansman güdüsüyle para talebi kavramının genişletilmesinin etkileri için bkz; Togay (1998).

likleri olarak düşük üretim ve ikame esnekliğinin gerekliliğini ifade ederken, paranın miktarının büyük değişimler gösterdiğinde, ekonomik birimlerin kontratlar yaparken paranın bir hesap birimi olarak gelecekteki değerinin belirsiz olacağını ileri sürmektedir. Eğer kontrat süresi daralır, paranın gelecekteki değeri hakkındaki bekleyişler daha esnek olacak ve tüm sistem istikrarsızlığa tabi olacaktır. Keynes, para arzının sabit kalması gerektiğini ileri sürmemekle beraber parasal sistemdeki disiplinin paranın reel değerinin sürdürülmesinde gerekli olduğunu ileri sürüyor görünmektedir.

Keynes'e göre para yaratma sürecinin iki temel unsuru vardır. Birincisi, Para otoriteleri tarafından rezerv paranın arz edilmesi; ikincisi ise bankalar tarafından mevduat yaratılmasıdır (Calvalho, 1992: 111). Keynes'e göre merkez bankası para politikası araçlarıyla (özellikle iskonto oranı ve açık piyasa işlemleri) bankacılık sisteminin kredilerini mutlak olarak kontrol etmektedir. Para arzı, para otoritesinin izlediği politika veriyken, büyük ölçüde bankaların davranışlarına bağlıdır. Bankaların portföy kararları ise karlılık ile likidite arasındaki dengeyi sağlamaya yönelik olarak belirlenmektedir. Bankalar, mevcut varlıklarının bu iki kriteri sağlayıp sağlamadığına bağlı olarak sonuçta para arzını belirleyecek şekilde bir yatırım politikasını tercih edeceklerdir. Bankalar kamudan varlık satın almak için mevduat yarattıklarında para arzı artacaktır. Bankaların kaynaklarını finansal dolaşıma mı yoksa endüstriyel dolaşıma mı transfer edecekleri onların tercihlerine bağlıdır. Bankaların tercihlerin bağlı olarak hem para arzı hem de para miktarı ile toplam talep arasındaki ilişki değişmektedir. Çünkü, kaynakların finansal dolaşıma aktarılması doğrudan toplam talebi etkilemez. Dolayısıyla, para otoritesinin uyguladığı bir politikanın para arzı üzerindeki nihai etkisi, para otoritesinin yarattığı rezervlerle ne yapacağına bağlı olarak, özel kesimin kararlarına da bağlıdır. Bu ise para arzının belirlenmesi açısından endojen bir faktördür (Carvalho, 1992: 112). Burada vurgulanması gereken olgu, *Treatise on Money*'de olduğu gibi, Keynes'de para arzı (özellikle endüstriyel dolaşım için para miktarı), bankaların likidite tercihlerine bağlıdır. Sonuç olarak, Keynes'in yaklaşımından hareketle, para arzı ile para talebi arasındaki dikotominin daraldığını ve piyasanın her iki tarafını da etkileyen temel faktörün (yani likidite tercihinin) aynı olduğunu ileri sürmek mümkündür.

Dow (1994: 1-2) ise Keynes'in *General Theory*'de para arzının egzogen olduğu varsayımını yapmasının önceki görüşlerinden bir sapmaya neden olmadığını ve bu tür bir sapma düşüncesinin büyük ölçüde Keynes'in parasal analizinin yanlış yorumlanmasından kaynaklandığını ileri sürmektedir. Dow'a göre, Keynes'in üç nihai bağımsız değişkenden (marjinal tüketim eğilimi, sermayenin marjinal etkinliği ve

para arzı) biri olan para arzının merkez bankası tarafından belirlendiğini ileri sürmesi, onun para arzını egzojen aldığı şeklinde yorumlanmasına neden olmuştur. Buradaki yorum yanlışlıklarından kurtulmak için Keynes'in metodolojisini iyi anlamak gerekir. Keynes, değişken seçimini mutlak olarak egzojen veya endojen olarak yapan kapalı bir genel denge yerine, Marshallgil kısmi denge analizini geliştirmeye çalışmıştır (Dow, 1994: 3). Bu açıdan bakıldığında para arzı, egzojen değil, veri olarak yorumlanmalıdır. Yani, para arzının artırılacağı süreç, tartışmaya ve ayrıca analize tabidir. Keynes (1973b: 247) bu yaklaşımı "*ekonomik sistemin belirleyicilerinin veri faktörler ve bağımsız değişkenlerin iki gruba ayrılması elbette mutlak değil keyfidir*" ifadesi ile desteklemektedir. Diğer yandan, Keynes'in para arzı artışı için ileri sürdüğü, bankacılık sisteminin kredi koşullarını yumuşatması veya gelir artışı (altın üreticilerinin veya parayla finanse edilen devlet harcamaları) gibi olasılıkları para arzının egzojen alınamayacağını göstermektedir (Dow, 1994: 4). Burada, para arzındaki bir değişimin faiz oranı kanalıyla çalıştığı varsayılmaktadır. Faiz oranındaki değişim, kısmen spekülatif para güdüsünü, kısmen de gelir nedeniyle işlem ve önlem para güdüsünü etkileyerek yeni bir dengeye neden olmaktadır. Dolayısıyla Keynes'in paraya yaklaşımının, paranın helikopterden atılan para anlayışı içinde egzojen olmadığı ve onun daha kapsamlı bir sürecin sonucu olarak değiştiği fikrine dayandığını ileri sürmek mümkündür.

Keynes hem *General Theory*'de hem de *Treatise*'de para otoritelerinin para arzı üzerinde tam kontrole sahip olduğunu reddetmekte ve bu kontrol derecesinin farklı ülkelerde farklı kurumsal düzenlemelere bağlı olduğunu ileri sürmektedir (Dow, 1994: 5). Dolayısıyla Keynes'in, bir yandan para arzının para otoriteleri ile bankacılık sistemi arasında birlikte belirlendiğini ileri sürmesi, diğer yandan da para otoritelerinin bankacılık sistemi üzerinde büyük bir etkiye sahip olduğunu vurgulaması, onun para arzının kontrol edileceği varsayımının makul bir yaklaşım olduğunu göstermektedir. Dow'a göre *Treatise*'de para arzının endojen unsurlarını ve kredi yaratma sürecini kavramış bir Keynes'in *General Theory*'de farklı düşünmesi mümkün değildir. Bu durum, Keynes'in *Treatise*'den *General Theory*'ye giden düşünce evrimini açıkladığı ifadelerinde oldukça açıktır: "*...General Theory, bir bütün olarak üretim ve istihdam düzeyindeki değişimleri belirleyen faktörlerin incelenmesine temel olarak yöneldi; ve paranın ekonomik düzene temel ve özel bir tarzda girdiği düşünülürken, teknik parasal detaylar arka plana itildi*". Dow'un yorumuna göre Keynes, sadece analiz kolaylığı açısından veri bir faiz oranından ziyade veri bir para arzı açısından sonuçları göstermeyi tercih etmiştir. Diğer yandan Dow'a göre, Keynes'in bankaların tüm kredi talebindeki değişimleri tamamen karşılamay-

acağı görüşü onun tanımladığı paranın temel özelliklerinden kaynaklanmaktadır. Bu düşünceye ek olarak Keynes, kredi arzı ile kredi talebi arasındaki nedensellik ilişkisinin kredi talebinden kredi arzına doğru olmakla birlikte, merkez bankalarının para politikası araçları yoluyla faiz oranını ve kredi arzını etkilediğini ileri sürmektedir. Dolayısıyla, Keynes'in para arzı üzerindeki temel yaklaşımı, para arzı banka-dışı kesim tarafından değil merkez bankası tarafından etkilenen bankalar tarafından belirlenmektedir. Bu bağlamda para arzı bankalara endojendir. Sonuç olarak, Dow (1994: 23)'a göre Keynes'in para otoritelerinin parayı etkileme gücüne yaptığı atıf gerçekten teorinin yazıldığı dönem açısından oldukça makuldür.

Keynes'in *General Theory*'i yazdığı dönemde merkez bankalarının faiz oranı ve kredi üzerindeki etkisiyle ilgili olarak benzer bir görüş Chick (1993: 79-92) tarafından da ileri sürülmektedir. Chick bankacılık sisteminin evrimi yaklaşımında⁹, Keynes'in yazdığı dönemdeki finansal yapının bankacılık sistemindeki gelişmenin dördüncü aşamasına denk geldiğini ileri sürmektedir. Bankacılık sisteminin gelişmesinin dördüncü aşamasında; mevduatlar ödeme aracı olarak kabul edilmekte ve merkez bankası bankacılık sisteminde istikrarı sağlamak için nihai borç veren olma rolünü yerine getirmektedir. Dolayısıyla, bankalar artık veri rezerv stoku sınırlaması ile karşılaşmazlar. Diğer yandan, bankalar hala zorunlu karşılıklara tabidirler ve merkez bankası faiz oranlarını etkileyerek rezerv talebini etkileyebilmektedir. Bankaların rezervleri borçlanmak için belirlenen faizleri ödemediği sürece, kredi yaratmalarına bir engel yoktur. Bu dönemde Keynes, finansal yapının bu gelişmişlik düzeyine karşın, merkez bankalarının bankalar üzerinde önemli derecede bir etkiye sahip olduğunu düşünmektedir. Her ne kadar nedensellik ilişkisi kredi talebinden kredi arzına doğru olmasına karşın; faiz oranlarındaki değişimler rezerv talebini etkilemektedir.

Keynes'in *General Theory*'de likidite tercihi teorisi üzerinde yoğunlaşması, para arzını inelastik olarak ele almasına neden olmuştur. Çünkü, veri para arzı varsayımı, likidite tercihi teorisinin geçerliliğini göstermektedir. Keynes, para arzını görece olarak sabit alarak, likidite tercihindeki değişmelerin faiz oranı ve dolayısıyla istihdam ve üretim üzerindeki etkisini göstermeye çalışmıştır. Diğer bir anlatımla, kapitalist bir ekonomide paranın önemli bir rol oynadığını ileri süren Keynes, bu

9 Chick bankacılık sisteminin evrimi yaklaşımında bankacılık sisteminin evrimini yedi aşamada ele almaktadır: 1) Mal para sistemi, 2) Bankacılık sisteminde banka sayısının azaldığı, banka büyüklüğünün arttığı, şube bankacılığının geliştiği ve bankalara güvenin arttığı dönem, 3) Bankalar arası ödünç verme piyasasının gelişmesi, 4) Merkez bankalarının 'nihai ödünç veren olma' işlevini üstlenmeleri, 5) Bankaların borç yönetim politikalarını geliştirmesi, 6) Menkul kıymetleştirme süreci, 7) Piyasa yayılması.

rolü likidite tercihi açısından, veri bir para arzıyla birlikte ifade etmeyi tercih etmiştir. Aksi takdirde, yatay bir para arzı fonksiyonu, likidite tercihi teorisini zayıflatacaktır (Dow, 1994: 6). Diğer yandan, para arzının endojen olduğunun kabul edilmesi likidite tercihi teorisinin Keynes'in teorisindeki merkezi rolüyle çelişeceği anlamına gelemeyecektir (Dow-Dow, 1989: 162; Dow, 1996: 173). Aksine, para arzının endojenliği ve likidite tercihi birbirlerine zıt olmadıkları gibi, bankaların likidite tercihlerinin bir fonksiyonu olarak kredi yaratmak istedikleri durumlarda birbirlerini güçlendirecektir¹⁰.

Yapısal endojenistler, Keynes'in finansman güdüsü bağlamında tartıştığı bankaların rolü üzerindeki yorumlarında, finansal bankaların kredi talebinin karşılanmasında önemli role sahip olmakla birlikte, likidite tercihinine sahip olduklarını ve bunun ise para arzı üzerinde olası etkileri bulunduğunu ileri sürmektedirler. Bu bağlamda, yapısal endojenistlerin Keynes'in finansman güdüsü üzerindeki yorumları incelenecektir.

Wray (1992: 1157)'a göre Keynes, *General Theory*'de faiz oranının belirlenmesinde para arzı ve stok para talebini dikkate almaktadır. Keynes, genel olarak, egzojen para arzı ve endojen faiz oranı şeklinde gösterilen bu yaklaşımı finansman güdüsü üzerinde yazdığı makalelerde açıkça reddetmiştir. Keynes, para talebine stok yaklaşımdan tatmin olmadığını finansman güdüsü ile ortaya koyarak, akım para arzının tamamen akım para talebini karşıladığını ileri sürmektedir. Wray (1992: 1158)'a göre Keynes'in finansman güdüsü üzerine yazdıkları, onun *General Theory*'deki yaklaşımını geliştirmiştir. Keynes'in finansman güdüsü üzerine yazdıklarında para, sadece belirsizlik nedeniyle talep edilmez, aynı zamanda planlanmış harcamalardaki artıştan kaynaklanan akım para talebi nedeniyle de talep edilmektedir. Ayrıca Keynes, bankacılık sisteminin akım para talebinin akım kredi arzıyla karşılanmasındaki rolüne büyük önem atfetmektedir. Diğer yandan Keynes, akım para talebinin ve bankacılık sisteminin bu talebi karşılamadaki rolünün önemli olduğunu vurgulamasına karşın; faiz oranının tamamen kredi arzı ve talebi tarafından belirlendiği yaklaşımını reddetmiştir.

Wray (1995: 281), Moore'un Keynes'in finansman güdüsü ile ilgili yorumunu eleştirerek, bankaların likidite tercihleri nedeniyle finansman güdüsü ile para talebini karşılayamadıklarını ve bunun sonucunda faiz oranlarının arttığını ileri sürmekte-

10 Para arzına yapısal endojenlik yaklaşımını savunanlar ise, tam endojenlik yaklaşımını savunanların aksine, endojen para arzı ile likidite tercihi teorisini yaklaşımının çelişmediğini ileri sürmektedirler. Ayrıntılı bilgi için bkz; Dow and Dow (1989), Dow (1994, 1996,1998), Wray (1990,1992,1995,1996), Carvalho (1992, 1995).

dir. Wray (1990: 158-159)'a göre, Keynes'in yatırımların tasarruf azlığı tarafından değil likidite (finansman) eksikliği tarafından sınırlandırılacağı yaklaşımında, finansman ile kredi birbirinden ayrılmaktadır. Keynes'e göre firmalar, yatırım yapmadan önce nakit balanslar biriktirebilirler. Tasarrufların yatırımlara bağlı olması nedeniyle, artan yatırımlar ek bir para talebine, yani finansman güdüsüne neden olacaktır. Keynes, faizi banka kredi talebindeki değişmelere değil de nakit balansların talebindeki değişmelere bağlı olarak ele aldığından, bankaların açık harcamaları finanse etmek için verdikleri krediler bankalara hemen geri dönerse, kredilerin arzı ve talebi (veri bir dolaşımda) faiz oranlarını etkilemeyecektir. Eğer verilen bu krediler nakit balanslar olarak tutulursa, faiz oranlarını etkileyecektir. Dolayısıyla, Keynes'e göre halkın likidite tercihi ve bankaların nakit balansları karşılama isteği verildiğinde faiz oranı, kredi arzı ve talebinden bağımsız olarak belirlenecektir. Planlanmış harcamalar artarsa, nakit balans talebi de artacaktır. Böylece, kredilere yol açan ekonomik faaliyetlerdeki bir artış, (kredilerin bazılarının bankacılık sistemine finansman güdüsü nedeniyle hemen geri dönmemesi nedeniyle) eğer bankalar artan nakit balans talebini karşılamaya razı olmazsa faiz oranlarını arttıracaktır. Wray (1990: 120-121)'a göre durağan denge durumunda yatırımlar sabit bir oranda gerçekleşirken, veri bir kendi kendini yenileyen döner sermaye fonu yatırımları finanse eder ve kendisi kadar tasarruf yaratırken; yatırım miktarının artması faiz oranları üzerinde baskı yapabilmektedir. Faiz oranları üzerindeki baskının nedeni, yatırım artışı nedeniyle talep edilen fon miktarının artması değil, finansman güdüsünü karşılamak için gerekli likiditenin sağlanmasıdır. Keynes'in analizinde yatırım, finansman güdüsünü karşılamak için gerekli likiditede bir artışa yol açmadan artarsa, faiz oranı üzerinde hiçbir baskıya neden olmayacaktır. Wray'a göre artan yatırımların finansmanı banka bilançolarının genişlemesine bağlıdır. Krediler kendilerine eşit mevduat artışına neden olmasına karşın; bankaların bilançolarını genişletmesi banka likiditesini azaltmaktadır. Dolayısıyla, banka bilançosu genişlerken, bankalar büyüyen riski telafi etmek için daha yüksek faiz isteyeceklerdir. Wray'a göre Keynes'in de açık olarak ifade ettiği gibi, planlanmış yatırımlar için gerekli olan finansmanın arz koşulları, bankacılık sistemi tarafından yönlendirilen para arzıyla bağlantılı olarak likidite tercihlerinin mevcut durumuna bağlıdır. Ayrıca, banka-dışı kesim (halk) ile bankacılık sisteminin likidite yönündeki tercihleri (likidite talebinin derecesi) faiz oranını belirlemektedir. Yani, hem bankaların hem de kamunun likidite tercihleri varlık fiyatlarını ve faiz oranlarını belirlemede belli bir rol oynamaktadır. Wray'a göre likidite tercihinin bankacılık davranışı ile birleştirilmesi yukarı doğru para arzı eğrisine neden olmaktadır. Sonuç

olarak, bankalar kredi talebini karşılamak için para arzını arttırırken; bankaların likit olmayan koşulları tercih etmesi durumunda ise daha fazla faiz ödenmesini gerektirmektedir.

Wray, Keynes'in gerek *Treatise on Money* gerekse *General Theory*'den sonra yazdığı makalelerde para arzının endojen olarak belirlendiğini büyük ölçüde fark etmesine karşın, *General Theory*'de analiz kolaylığı açısından para arzının egzojen olarak aldığı ileri sürmektedir. Keynes'in bankaların, araçların ve müşterilerin bilançolarının iki yanı üzerindeki davranışlarının analiz edilmesi gerektiğini finansman güdüsü tartışmasında fark etmiş ve hatta *General Theory*'de sabit bir para arzını kabul ettiğini bile reddetmiştir. Diğer yandan Keynes, açık hesap kolaylıkları ve bankaların ekonomik genişlemedeki önemli rolünü vurgularken bile kesinlikle likidite tercihindense vazgeçmemiştir. Wray bunu, Keynes'in likidite tercihi içeren bir endojen para yaklaşımını kabul edebileceği şeklinde yorumlamaktadır. Bu anlamda likidite tercihi çok daha fazla analizi gerektiren bir basitleşme olarak görülmektedir. Keynes'in likidite tercihi teorisinin varlıkları için değer teorisi olarak genelleştirmesinin kabul edilmesi durumunda, genelleştirilmiş likidite teorisi bir para talep teorisi olmayacak ve bu değer teorisinin kabulü egzojen para varsayımını gerektirmeyecektir. Diğer yandan, Moore gibi Wray (1990: 122-123) da Keynes'in yatırım finansmanının faiz oranı üzerinde baskı yapmayacağını ileri sürerken, açık hesap kolaylıklarının önemini kavramış olsaydı, paranın endojen olduğunu kabul edebileceğini ileri sürmektedir. Wray'a göre eğer Keynes'in parayı geniş bir yükümlülükler toplamı olarak kabul etmiş olsaydı, daha sonra ileri sürdüğü gibi para arzını sabit ve egzojen belirlenmediği şeklindeki yaklaşımını savunmak zorunda kalmayacaktı.

Dow (1994: 8) ise Keynes'in para talebinin karşılanmasında açık hesap kolaylıkları üzerinde durmasının, Moore (1988)'un ileri sürdüğünün aksine, bankaların para talebinin tamamını pasif olarak karşılayacakları anlamına gelmeyeceğini ileri sürmektedir. Keynes' in *General Theory* sonrası yazdığı makaleler, kredi arzının talep yanlı olarak belirlendiğini desteklemekten ziyade, yatırım piyasasındaki nakit eksikliğini vurgulamaktadır. Eğer, paranın temel özelliği, Keynes'in ileri sürdüğü gibi, düşük bir arz esnekliğine sahip olmak ise, o zaman para arzının yalnızca talep yanlı belirlenmesinin mantıksal bir sonucu olarak paranın değişim aracı olarak kabul edilebilirliği ortadan kalkacaktır. Diğer yandan Dow (1994: 8-10), Moore'un "Keynes, ağır baskı altında kalarak bankaların ekonomik süreçte merkezi bir rol oynadığına atıfta bulunmak zorunda kalmıştır" düşüncesinin aksine, Keynes'in kredi arzının kredi talebi tarafından belirlenmediği düşüncesine sahip olduğunu ileri

sürmektedir. Keynes, bankaların merkezi role sahip olduklarını ifade etmeden önce, bankaların likidite tercihinin önemini vurgulamaktadır: “Halkın ve bankaların likidite tercihleri değişmiyorsa ve ex-ante üretim (yatırım) artışı ex-post üretim (yatırım) artışından daha fazla ise, düşük bir faaliyet düzeyinden yüksek bir faaliyet düzeyine geçiş, likit kaynaklar için talep artışına sebep olacak ve böylece faiz oranı yükselecektir. Dolayısıyla, düşük ekonomik faaliyetten yüksek ekonomik faaliyete geçişte bankalar önemli rol oynamaktadır” (Keynes 1937b: 668). Dow’a göre Keynes’in bu yaklaşımı likidite tercihi teorisinin bir parçasıdır. Bankalar, kredi arzını azaltarak, banka-dışı kamunun likidite tercihindeki bir yükselmenin sonuçlarını büyük ölçüde etkilemektedir. Dow, bu yaklaşımın *General Theory*’de ileri sürülen likidite tercihi teorisini güçlendireceğini ileri sürmektedir. Diğer yandan Dow, Keynes’in merkez bankalarının bankaları etkileme gücü üzerindeki düşünceleri dikkate alındığında ise *General Theory* ile finansman güdüsü üzerinde yazdığı dönemin kısalığı dikkate alındığında, Moore’un aksine, finansman güdüsü üzerinde yazdığı yazılarında önemli bir değişme ortaya çıkmadığını ileri sürmektedir.

Rousseas (1986: 44-45) ise Keynes’in finansman güdüsünün sağladığı fırsatları tamamıyla yakalamadığını fakat bunun tam endojen para arzı yaklaşımını gerektirmediğini ileri sürmektedir. Keynes, *General Theory*’de aktif stokların para talebi üzerinde yoğunlaşırken, finansman güdüsüyle firmaların kredi talebi üzerinde yoğunlaşmaktadır. Finansman güdüsü, endüstri sektörünün yatırım ve sermaye birikimi sağlamak amacıyla kar peşinde koşmasıyla ilgilidir. Finansman güdüsü, kapitalist bir sistemde, özellikle endüstri sektöründe, kredi-para akımı için son derece önemli bir rol oynamaktadır. Bu bağlamda, Rousseas Keynes’in finansman güdüsü ile para talebi kavramını ekonominin genişleme (*boom*) döneminde ortaya çıkan önemli ve geçici bir olgu olarak dikkate almaktadır. Normal koşullar altında ve uzun dönemde finansman güdüsü toplam para talebinin önemsiz ve küçük bir kısmını oluşturmaktadır. Normal koşulların mevcut olduğu finansal yapıda finansman güdüsü ya tasarruflar gerçekleşirken zaman içinde ortadan kalkacak şekilde geçici bir talep olacak ya da merkez bankasının sıkı para politikası (para talebini karşılamaması) sonucu faiz artışıyla finansal yeniliklerin ortaya çıkmasıyla paranın dolaşım hızının yükselmesi sonucu olarak zaman içinde ortadan kalkmasıyla geçici bir talep olacaktır. Bununla birlikte bu, ekonomik genişleme döneminde bile şirketlerin, kar marjı fiyatlandırma yoluyla öz kaynaklarını (oto-f finansmanlarını) arttırmaları, bankacılık sistemine olan bağımlılıklarını azaltacaktır. Rousseas, tamamıyla endojen para arzı varsayımı altında finansman güdüsü ile para talebinin kısa süreli ve önemsiz bir olgu haline geleceğini ve bu nedenle Keynes’in tamamıyla esnek

bir para arzı mekanizması varsaymadığını ileri sürmektedir. Bu nedenle, finansman güdüsü, para otoritelerinin para talebini kısmen karşıladıkları durumlarda yatırım, reel gelir ve istihdam üzerindeki potansiyel etkileri nedeniyle önemli olacaktır. Dolayısıyla, Rousseas hem para otoritelerinin para talebini tamamıyla karşılamasını abartılı bulmakta hem de yatırım artışları karşısında bankaların oynadığı (sınırlayıcı) rolün gözden kaçırıldığını ileri sürmektedir. Rousseas (1986: 43-44) yatırım sürecinde bankaların rolünün abartılmadan ele alınması gerektiğini ve bankacılık sektörünün yatırımlar üzerindeki etkisinin, sadece istisnai durumlarda geçerli olan kısa vadeli bir olgu olduğunu ileri sürmektedir. Bunun nedeni, normal koşullarda, *ex-ante* para talebi büyük ölçüde şirketlerin oto-finansmanı ve bankaların aşırı rezervleri tarafından finanse edilmektedir. Planlanmış yatırımlar gerçekleşirken çarpan etkisiyle yükselen para talebi, daha yüksek faiz oranlarında atıl balansların aktifleşmesiyle, finansal yeniliklerle veya sıkı para politikası nedeniyle karşılanmazsa, artan gelir sonucunda tasarruflarla karşılanacaktır. Rousseas, bu noktada, bazı Post-Keynesçilerin finansman güdüsüne atfedilen önemin abartılmasının sakıncalı sonuçlara yol açabileceğini ileri sürmektedir.

2.3. Circuitistlerin Keynes'in Para Arzına Yaklaşımı Üzerindeki Yorumu

Circuitistler, Keynes'in finansman güdüsü üzerinde yazdıklarıyla, para teorisi alanındaki görüşlerinin geliştiğini ileri sürmektedirler (Rochon, 1999; 2). Bu bağlamda, Keynes'in *General Theory*'den sonra finansman güdüsü üzerinde yazdıkları, onun *General Theory*'deki eksikliklerinden kurtulmak amacıyla yaptığı radikal girişimler olarak yorumlanmaktadır. Bu nedenle, Keynes'in finansman üzerine yazdıkları ne *General Theory*'i savunmak için kullanılmalıdır ne de *General Theory* Marshallgil çerçeveye bağdaştırılmalıdır. Başka bir ifadeyle *General Theory*, Keynes'in finansman güdüsü üzerinde yazdıkları makalelerde geliştirdiği görüşler ışığında yorumlanmalıdır. Bu bağlamda, finansman güdüsüyle, uygun bir endojen para teorisi parçalarını bağdaştırmak mümkündür. Yani, Keynes'in finansman güdüsünün uygun bir yorumu hem para arzına tam endojenlik yaklaşımı hem de Circuitistlerin paraya yaklaşımı ile uyumludur. Sonuç olarak, bu yaklaşıma göre, *General Theory*'in getirdiği sınırlamalar bir tarafa bırakılmalı ve onun yerine Keynes'in *General Theory*'den sonra geliştirdiği görüşler üzerinde durulmalıdır (Rochon, 1997: 278-79). Bu bağlamda Keynes'in finansman üzerinde yazdıkları, sadece onun düşüncelerindeki netleşme olarak değil, aynı zamanda düşüncelerinde bir gelişme olarak yorumlanmalıdır.

Circuitistler Keynes'in finansman güdüsünü Post-Keynesçilerden farklı olarak iki açıdan yorumlamaktadırlar. Bunlardan ilki, kredi veya Keynes'in finansman güdüsünü ne para talebinin dördüncü güdüsü ne de nakit talebi olarak dikkate almaktadır (Rochon, 1997; 281). Kredi ve para talebi farklı kavramlardır ve birbirlerinden bağımsızdırlar. Kredi para değilken, para da kredi değildir. Kredi, üretimi gerçekleştiren bir ex-ante (akım) değişkendir. Para ise bir ex-post (stok) değişkendir. Kredi, firmalar tarafından kullanıldıktan sonra ortaya çıkmaktadır. Circuitistlerin yaklaşımı, para ile kredi arasında ayırım yapılması, ekonomik sürecin tarihsel zaman içinde ortaya çıktığı ve parasal dolaşımın doğal bir evrimi olduğu gerçeğine dayanmaktadır. Kredi, ekonomik sürecin başlangıç noktası iken, paranın piyasadan çekilmesi bu sürecin son halkasını oluşturmaktadır.

Circuitistlerin Keynes'in finansman güdüsünü Post-Keynesçilerden farklı yorumladıkları ikinci husus ise finansman güdüsü tartışmalarında, finansman güdüsü kavramının genel olarak artan üretimin finansmanı için kullanıldığı üzerindedir. Post-Keynesçiler genel olarak üretimin sabit bir oranda büyümesi durumunda, finansmanın kendi kendini yenilemesi, yani fonlaması, üzerinde durmaktadırlar. Oysa Circuitistler, Keynes'in ifadeleri dikkatle incelenirse, artan üretimde olduğu gibi, sabit bir oranda artan üretim için de her seferinde finansmanın gerekli olduğunu ileri sürmektedirler (Granziani, 1987; 36-37). Firmalar her üretim kararı aldıklarında, üretim ve ücretler sabit kalsa bile yeni finansman bulmak zorundadırlar. Her yeni bir circuit (dolaşım) yeni üretim kararı ve yeni kredi talebini gerektirmektedir. Circuitistler, Keynes'in açıkça ifade etmemekle birlikte, bu görüşü kabul ettiğini ileri sürmektedirler. Yani, üretim düzeyi sabit bir düzeyde sürdürülse bile, finansmana ihtiyaç duyacaklardır. Bu bağlamda, Keynes'in kendi kendini yenileyen fon kavramına yönelik alternatif yaklaşımları paranın önce yaratıldığı ve sonra emildiği parasal dolaşımın yapısını ortaya çıkarmaktadır (Rochon, 1997; 286). Para, kredinin üretim ve yatırım amacıyla firmalara verilmesi sonucu yaratılır. Firmalar satış yaptıktan sonra elde ettikleri gelirleri iki şekilde kullanabilirler: Banka borçlarını ödemek yerine üretime devam ederler ya da banka borçlarını öderler. İlk durumda, firmaların borçları aynı kalır ve faiz öderler. İkinci durumda ise firmalar üretim yapmaya karar verdiklerinde yeniden kredi bulmak zorundadırlar. Circuitistlere göre firmalara finansman sağlandığında, firmalar satış gelirlerinden bankaya olan borçlarını geri öderler. Firmalar kredi veren kurumlara borçlarını iki şekilde ödeyebilirler: İlki, firmalar tüketicilere mal satmaktadırlar. İkincisi ise tasarruf sahiplerinin yeni ihraç piyasasında uzun vadeli tahvil alımı yoluyla bu fonlar firmalara geri dönmektedir. Dolayısıyla, ilk aşamada kredi verilmesiyle yaratılan para,

borçların geri ödenmesiyle piyasadan emilmekte ve böylece paranın dolaşımı sona ermektedir.

Circuitistlerin önemli temsilcilerinden Granziani (1987: 24-28), Keynes'in finansman güdüsünün iki şekilde *General Theory*'deki modeli değiştireceğini ileri sürmektedir. Bunlardan ilki, Keynes *General Theory*'de genel denge üzerinde yoğunlaşırken; finansman üzerine yazdığı makalelerde, finansman güdüsünün varlığını kabul ederek parasal dolaşımı tanımlamaktadır. İkincisi ise Keynes, finansman güdüsünü analiz ederek, paranın yaratılması ve emilmesi sürecini analiz etme eğilimindedir. Buna göre, *General Theory*'de egzogen olarak ele alınan para stoku artık endojen bir değişken olarak dikkate alınacaktır. Dolayısıyla Granziani, Keynes'in finansman güdüsünün, *General Theory*'de herhangi bir değişikliğe yol açmayan ve basitçe ona eklenebilen bir faktör olarak görülemeyeceğini ileri sürmektedir. Buna göre finansman güdüsü, *General Theory*'nin geliştirilmesine olanak sağlayacak bir faktör olarak yorumlanmalıdır.

Granziani (1987: 33-34)'ye göre Keynes finansman üzerine yazdığı makalelerde *General Theory*'de kullandığı yöntemi kullanarak, para piyasasını denge koşulları içinde para arzı ve talebi açısından analiz etmiştir. Diğer yandan, Keynes'in anlık (instantaneous) finansman analizini, finansmanın likit stok içinde olmaması ya da böyle bir stokun varlığını önceden varsaymaması nedeniyle, farketmek oldukça zordur. Finansman, önceden var olmayan likit kaynakların yaratılması sonucu ortaya çıkan ve ekonomik birimlere satın alma gücünün aktarılması olarak tanımlanmaktadır. Keynes bu problemi çözmek için üretim finansman sürecini tanımlamaya yönelmiştir. Buna göre yeni üretime başlayan bir firma ya bankalar ya da özel kişilerden kredi alacak şekilde para piyasasından borçlanmaktadır. Firmaların likiditeyi harcamadan önce onu elinde tutması ile bir likidite dengesi ortaya çıkmaktadır. Firmalar mevcut likiditeyi harcadıklarında ise bu likidite, diğer firmaların ya da ücret sahiplerinin eline geçmektedir. Bu bağlamda Keynes'in bir yandan para arzını veri olarak dikkate almadığını ileri sürmesi diğer yandan üretim finansmanı sürecinin önemini vurgulaması, finansmanın büyük ölçüde bankalar tarafından sağlandığını ve sonuç olarak para arzının endojen bir değişken olduğunu benimsemesi, onun *General Theory* sınırları dışına çıktığını göstermektedir (Granziani, 1987: 36).

Parasal dolaşımı görüşünü savunanlardan Rochon'a göre, Granziani'nin görüşlerine benzer olarak, Keynes'in finansman üzerine yazdıklarında parasal dolaşım kavramını görmek mümkündür. Parasal dolaşım, bekleyişlere bağlı olarak yatırım kararları ile başlayan kredi talebi, paranın yaratılması ve borçların geri ödenmesi sonucu paranın emilmesinden oluşan ekonomik olayların bir zinciri olarak tanım-

lanmaktadır. Dolayısıyla, Rochon Keynes'in banka kredisinin yatırım ve üretim finansmanında temel rol oynadığı parasal üretim ekonomisinde paranın dolaşımındaki iktisadi olaylar zincirinin farkında olduğunu ileri sürmektedirler. Bu yaklaşım, Keynes'in *General Theory*'den önemli ölçüde ayrıldığını ifade etmekte ve önemli sonuçlar taşımaktadır (Rochon 1997:278). Sonuç olarak Keynes'in *General Theory* sonrası finansman üzerinde yazdıklarında *General Theory*'deki Marshallgil kısa dönem analiz alanı dışında bir parasal dolaşımın varlığından haberdar olduğunu ileri sürmek mümkündür (Rochon, 1997: 787). Bu ise, zaman içinde Keynes'in görüşlerinin değiştiğini ve geliştiğini göstermektedir.

Rochon (1997: 285-86), Keynes'in finansman üzerine yazdıklarında bankacılık sisteminin önemini vurgulaması ve finansman sağlamanın temel kaynağı olarak ticari bankaları görmesinin, onu *Treatise on Money*'deki görüşlerine geri götürdüğünü ileri sürmektedir. Ona göre Keynes, bankacılık sisteminin finansman kolaylığına sahip olduğunu, talep üzerine finansal taahhütleri karşıladığını farkındaydı. Keynes'in, artan yatırımların karşılanmasında bankacılık sisteminin para arzının artırılmasının önemini vurgulaması, aksi takdirde yatırımın finansman yetersizliğiyle sınırlandırılacağını ileri sürmesi, bankacılık sisteminin ekonomik faaliyetlerin belirlenmesinde temel rol oynadığını göstermektedir. Buradan ortaya çıkacak sonuç, ticari bankalar para miktarının belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır ve kredi-para arzı talep yanlı olarak belirlenmektedir. Diğer yandan, Keynes'in finansman üzerine yazdıklarında faiz oranlarındaki değişmelerin bankaların izledikleri uygun (accommodation) para politikasına bağlı olduğunu kabul etmesi ve banka müşterilerinin kullanılmamış açık hesap kolaylıkları nedeniyle ekonomik genişlemenin likidite talebi ve faiz oranı üzerinde daha az baskı yapacağına atıfta bulunması, onun *General Theory*'den uzaklaşmasının işareti olarak dikkate alınmalıdır (Rochon, 1997: 289).

Sonuç olarak Rochon (1997: 291)'a göre Keynes'in *General Theory*'deki para analizi, onun klasik düşünceden uzaklaşmasında bir geçiş dönemi olarak yorumlanmalıdır. Bu bakımdan, Keynes'in finansman üzerine yazdıkları, *General Theory* çerçevesi içinde değil; aksine bu yazılanlar, Ortodoks düşünceye alternatif oluşturmanın bir parçası olarak yorumlanmalıdır. Dolayısıyla, Keynes'in yayınları incelendiğinde, para üzerindeki düşüncelerinde önemli bir gelişme kaydettiğini görmek mümkündür. Bu bağlamda Keynes'in, para arzının endojen olduğu, bankacılık sisteminin uygun para politikası izlemesi durumunda faiz oranının artmasının gerekmediği ve paranın bankaların kredi vermesiyle (ilk finansman) yaratıldığı ve daha sonra borçların geri ödenmesiyle (nihai finansman) emildiği bir parasal dolaşımın varlığı gibi hususlardan haberdar olduğunu ileri sürmek mümkündür.

III. Sonuç

Bu makalede, Keynes'in para arzının endojenliği/egzojenliği üzerinde farklı dönemlerde farklı yaklaşımlar ileri sürüp/sürmediği tartışmasına ilişkin literatür değerlendirilmiştir. Bu literatür değerlendirmesinde, Keynes'in yaptığı çalışmalarda para arzının endojenliği/egzojenliği incelendiğinde, birbirleriyle çelişen çok sayıda ifade bulmak mümkündür. Yine Keynes'in çalışmalarında, genel olarak, onun görüşlerinin içerik ve kapsamını anlamak oldukça zor görünmektedir. Keynes'in para arzının endojenliği/egzojenliği konusunda çelişen ifadeleri onu izleyenler arasında önemli tartışmalara neden olmuştur. Literatürdeki tartışmaların gösterdiği gibi para arzının tam endojenliğini savunanlar, Keynes'in farklı dönemlerde farklı görüşlere sahip olmakla beraber para arzının endojen olduğunu kabul ettiğini, buna karşın endojen para arzının sonuçlarını yeterince dikkate almadığını ve özellikle *General Theory*'deki paraya yaklaşımının bu teorinin özüne aykırı olduğunu ileri sürmektedirler. Tam endojenistler, Keynes'in likidite tercihi teorisini reddetmekte ve likidite tercihi ile veri para arzı üzerinde ısrar etmesini hatalı bulmaktadırlar. Para arzının yapısal endojenliğini savunanlar ise, Keynes'in farklı dönemlerde para arzına yaklaşımının dikkatle incelenmesi durumunda, para arzının egzojen bir değişken olarak değil veri bir değişken olarak ele aldığını, para arzının merkez bankası ve bankacılık sistemi tarafından birlikte belirlendiğini ve Keynes'in finansman güdüsü ile para arzının endojenliğine yaptığı vurgunun paranın temel özellikleri ile çelişmeyeceğini ileri sürmektedirler. Circuitistler ise, Keynes'in para arzının endojenliğiyle ilgili olarak birbiriyle çelişen ifadeler kullanmasına karşın; onun para alanındaki görüşlerinin zaman içinde geliştiğini ileri sürmektedirler. Circuitistlere göre tarihsel süreç içinde *General Theory*'nin getirdiği sınırlamalar bir tarafa bırakılmalı ve onun yerine para arzının tamamen endojen kabul edildiği *General Theory* sonrası finansman güdüsüyle ilgili geliştirilen görüşler dikkate alınmalıdır.

Keynes'in para arzının belirlenmesinde endojenist mi yoksa egzojenist mi olduğu tartışmasında, birbiriyle çelişen ifadelerine karşın, onun endojenist olduğunu söylemek mümkündür. Keynes'in endojenist olması, esas olarak, onun Ortodoks para sürecine alternatif olarak geliştirdiği parasal ekonomi metodolojisine ve parasal dolaşımı kabul etmesine dayanmaktadır. Paranın kapitalist üretimin temel unsuru olduğu Keynes'in parasal ekonomi metodolojisi paranın kendisine has özelliklerine, belirsizlikler nedeniyle bekleyişlerin oluşturulmasına ve mantıksal zamandan ziyade tarihsel zamana dayanmaktadır. Bu teorik çerçeve, Keynes'in finansman güdüsü üzerine yazdıkları dikkate alınırca, paranın piyasaya çıkışı ve yok oluşu süreciyle oldukça uyumlu görünmektedir. Sonuç olarak, Keynes'in Ortodoks parasal süreç

alternatif olarak para arzının belirlenmesiyle ilgili görüşleri tarihsel süreç içinde dikkatle incelendiğinde, onun para arzının endojenliğini ve bunda bankacılık sisteminin artan önemini fark ettiğini ileri sürmek mümkündür.

KAYNAKÇA

- Arestis, Phillips., 1988, "Post-Keynesian Theory of Money, Credit, and Finance", P.Arestis (der.), **Post-Keynesian Monetary Economics: New Approaches to Financial Modelling**, içinde, Aldershot, UK: Edward Elgar: 41-72.
- ,1992, "The Theory of Money, Credit and Finance", P.Arestis (der.), **The Post-Keynesian Approach to Economics** içinde, Aldershot, UK: Edward Elgar: 179-203.
- ,1997, **Money, Pricing, Distribution and Economic Integration**. London: Macmillan Press.
- Biblow, Jörg., 1995, "Some Reflections on Keynes's 'Finance Motive' for The Demand for Money", **Cambridge Journal of Economics**, 19: 647-666.
- Carvalho, F.J.C., 1992, **MR Keynes and The Post-Keynesians**, Aldershot: Edward Elgar.
- ,1995, "Post-Keynesian Developments of Liquidity Preference Theory", P.WELLS (der.), **Post-Keynesian Economic Theory** içinde, Boston: Kluwer Academic Publishers. 17-33.
- ,1996, "Paul Davidson's Rediscovery of Keynes's Finance Motive and the Liquidity Preference Versus Loanable Funds Debate", P.ARESTIS (der.), **Keynes, Money and Open Economy** içinde, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 68-84.
- Chick, Victoria.,1983, **Macroeconomics After Keynes: A Reconsideration of the General Theory**, Oxford: Philip Allan.
- (1993), "The Evolution of The Banking System and The Theory of Monetary Policy.". S.FROWEN (Ed.). **Monetary Theory and Monetary Policy New Tracks for The 1990's** içinde, London: The Macmillan Press: 79-92.
- Cottrell, Allin,1988, "The Endogeneity of Money: Reply" **Scottish Journal of Political Economy**, 35 (3),295-297.
- (1986), "The Endogeneity of Money and Money-Income Causality" **Scottish Journal of Political Economy**, 33 (1), 2-27.
- ,1994,"Post-Keynesyen Monetary Economics **Cambridge Journal of Economics**, 18: 587-605.

- Davidson, Paul, 1965, "Keynes's Finance Motive", **Oxford Economic Papers**, 17 (1)47-65.
- , 1978, **Money and Real World**, London: Macmillan Press, 2nd edition...
- , 1986, "Finance, Funding, Saving and Investment," **Journal of Post Keynesian Economics**, IX, 1: 101-110.
- , 1988, "Endogenous Money, The Production Process, and the Inflation Analysis", **Economie Appliquee**, XLI, 1: 151-169.
- , 1994, **Post-Keynesian Macroeconomic Theory**, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2nd edition.
- Deleplace G ve E.J.Nell., 1996, "Introduction to Monetary Circulation and Effective Demand", **G. Deleplace ve E.J. Nell (der.), Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches içinde**, London: Macmillan Press, 1-42.
- Dow, Sheila., 1993, "Methodology and The Analysis of a Monetary Economics", **Money and the Economic Proces içinde**, Cheltenham, UK: Edward Elgar, Chapter 2.
- , 1994, "Endogenous Money" ,**Discussion Papers in Economics**, Universtiy of Stirling, September.
- , 1996, **The Methodology of Macroeconomic Thought**. Edward Elgar.
- , 1998, "Knowledge, Information and Credit Creation", **R.J. Rotheim (der.), New Keynesian Economics/Post-Keynesian Alternatives. içinde**, London: Routledge: 214-226).
- Dow, A.S. ve S, C.Dow., 1989, "Endogenous Money Creation and Idle Balances" **L.Pheby (der.), New Directions in Post Keynesian Economics içinde**, Aldershot: Elgar: 141-163.
- Foster, G.Parker., 1986, "The Endogeneity of Money and Keynes's General Theory", **Journal of Economic Issues**, vol.XX, Dec.: 4
- (1996), "Insitutional Economics, Keynes's Theories and finance." **Economies et Societes**, 10, 2-3: 211-228.
- Gedeon, S., 1985-86, "The Post Keynesian Theory of Money: A Summary and an Eastren European Example", **Journal of Post Keynesian Economics**, 8, 2: 208-221.
- Granziani, Augusto, 1986, "Keynes's Finance Motive:A Reply", **Economic Notes**, 1: 5-9.
- , 1987, "Keynes's Finace Motive", **Economic et Societes**, 9:23-42.

———,1990, “The Theory of the Monetary Circuit”, *Economics et Societes*, 7/1990: 7-36.

Işık, Sayım,2000, **Para Arzının Endojenliği Tartışması: Türkiye Örneği**, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Hacettepe Üniversitesi, Ankara.

Kaldor, Nicholas,1986, **The Scourge of Monetarism**,New York: Oxford University Press.

———,1989a, “Orgins of the New Monetarism”, *F.Targetti, F. Thirwal ve A.P. (der.)*, **Futher Essays on Economic Theory and Policy içinde**, New York: Holmes-Meier, : 160-177.

———,1989b, “How Monetarism Failed”, *F.Targetti, F. Thirwal ve A.P. (der.)*, **Futher Essays on Economic Theory and Policy içinde**, New York:Holmes-Meier, 78-197.

KEYNES, J.Maynard.,1937a, “Alternative Theories of the rate of Interest”, **Economic Journal**, June: 241-252.

———,1937b, “The ‘Ex-ante Theory of The Rate of Interest.”**Economic Journal**, December: 663-669.

———,1973a, “The General Theory and After Part I Preparation”, *D.MOGGRIDGE (der.)*, **The Collected Writings of John Maynard Keynes içinde**, vol. XIII, (chapter 13), London: Macmillan Press.

———,1973b, “The General Theory of Employment Interest and Money”, *D.MOGGRIDGE (der.)*, **The Collected Writings of John Maynard Keynes içinde**, vol. II, (chapter 7), London: Macmillan Press.

———,1973c, “The Treatise on Money in Two Volumes: 1 the Pure Theory of Money”, *D.MOGGRIDGE (der.)*, **The Collected Writings of John Maynard Keynes içinde**, vol. V, (chapter 5), London: Macmillan Press.

———,1973d, “The Treatise on Money in Two Volumes: The Applied Theory of Money”, *D.MOGGRIDGE (der.)*, **The Collected Writings of John Maynard Keynes içinde**, vol. VI, (chapter 6), London: Macmillan Press.

———,1973e, “Indian Currency and Finance”, *D.MOGGRIDGE (der.)*, **The Collected Writings of John Maynard Keynes içinde**, vol. I, London: Macmillan Press.

———,1973f, “The General Theory and After Part II Defence and Development.” *D.MOGGRIDGE (der.)*, **The Collected Writings of John Maynard Keynes içinde**, vol. XIV, (chapter 14), London: Macmillan Press.

———,1973g, “A Tract on Monetary Reform.” *D.MOGGRIDGE (der.)*, **The Collected Writings of John Maynard Keynes içinde**, vol. XIV, (chapter 4), London: Macmillan Press.

- Kregel, J.A.,1984-85,“Constraints on the Expansion of Output and Employment: Real or Monetary?”, **Journal of Post-Keynesian Economics**, VII,2:139-152.
———(1986), “A Note on Finance, Liquidity, Saving, and Investment”
Journal of Post-Keynesian Economics, IX, 1: 91-99.
- Lavoie, Marc.,1984, “The Endogenous Flow of Credit and the Post-Keynesian Theory of Money”, **Journal of Economic Issues**, XVIII, 3: 771-797.
———,1985, “Credit and Money: The Dynamic Circuit, Overdraft Economics, and Post Keynesyen Economics”, *M.Jarsulic (der.)*, **Money and Macro Policy** içinde, Boston: Kluwer-Nijhoff Publishing, 63-84.
———,1992,**Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis**,Aldershot:Edw.Elgar.
———,1996, “Horizontalism, Structuralism, Liquidity, Preference and The Principle of Increasing Risk”, **Scottish Journal of Political Economy**, 43, 3: 275-300.
- Minsky, Hyman.,1982, **Can “it” happen Again?: Essays on Instability and Finance**, New York: M.E.Sharpe.
———,1986, **Stabilizing an Unstable Economy**, London: Yale University Press.
———,1975, **John Maynard Keynes**, New York: Columbia University Press.
- Moore, Basil J.,1986, “How Credit Drivers the Money Supply: The Significance of Institutional Develepments”, **Journal of Economic Issues**, .XX, 2:
———,1988, **Horizontalist and Verticalist: The Macroeconomics of Credit Money**. New York: Cambridge University Press.
———,1989, “The Endogeneity of Credit Money”, **Review of Political Economy**, 1,1:65-93.
———,1995, “Exogeneity of Short-Term Interest Rate: A Reply to Wray.”
Journal of Economic Issue, XXIX, 1: 258-266.
———,1996, “The Money Supply Process: A Historical Reinterpretation”, G. Deleplace ve E.J. Nell (der.), **Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches** içinde, London: Macmillan Press, 89-101.
- Mott, Tracy.,1985-86, “Towards a Post-Keynesian Formulation of Liquidity Preference”, **Journal of Post-Keynesian Economics**, 8, 2: 222-232.
- Ohlin, Bertil.,1937, “Some Notes on The Stockholm Theory of Savings and Investment II.” **Economic Journal**, 47, June:221-92.
- Palley, Thomas,1987-88, “Banking Lending, Discount Window Borrowing and the Endogenous Money Supply: A Theoretical Framework”, **Journal of Post Keynesian Economics**, 10, 2: 282-303.

- ,1991, “The Endogenous Money Supply: Consensus and Disagreement”, **Journal of Post Keynesian Economics**, 13 (3), 397-403.
- ,1994, “Competing Views of Money Supply Process: Theory and Evidence”, **Macroeconomics**, 45, 1: 67-88.
- ,1996, **Post Keynesian Economics: Debt, Distribution and the Macro Economy**. London: MacMillan Press.
- Parguez, Alain.,1996, “Beyond Scarcity: A Reappraisal of the Theory of the Monetary Circuit”, *G. Deleplace ve E.J. Nell (der.)*, **Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches içinde**, London: Macmillan Press, 155-200.
- Pollin, Robert ,1991, “Two Theories of Money Supply Endogeneity: Some Empirical Evidence”, **Journal of Post Keynesian Economics** 13, 3: 366-395.
- ,1996, “Money Supply Endogeneity: What and the Questions and Why do They Matter?”, *G. Deleplace ve E.J. Nell (der.)*, **Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches içinde**, London: Macmillan Press, 490-516.
- Robinson, Joan.,1971, **Economic Heresies**. New York: Basic Books.
- Rochon, Louis-Philippe.,1997, “Keynes’s Finance Motive: A Re-assessment. Credit, Liquidity Preference and The of Rate”, **Review of Political Economy**, 9 (3):277-293.
- ,1999, “The Creation and Circulation of Endogenous Money: A Circuit Dynamique Approach”, **Journal of Economic Issues**, XXXIII, 1: 1-21
- Rogers, Colin.,1989, **Money, Interest and Capital: A Study in The Fundamentals of Monetary Theory**. Cambridge: Cambridge University Press,
- Rousseas, Stephen.,1985, “A Markup Theory of Bank Loan Rates”, **Journal of Post Keynesian Economics**, VIII, 1: 135-144.
- ,1986, **Post Keynesian Monetary Economics**, New York: M.E, Sharp, Armonk.
- Smith, Adam.,1993, **Ulusların Zenginliği**. (Çev.Ayşe Yunus ve Mehmet Bakırcı), İstanbul: Alan Yayıncılık.
- Smith, P.,1979, “Keynes’s Finance Motive: Some Empirical Evidence, **Journal of Post Keynesian Economics**, 1:55-68.

Togay, Selahattin.,1998, "Finansman Güdüsü ile Para Talebi: nemi ve Yarattığı Sonuçlar", **D.E..İ.İ.BF. Dergisi**, 13 (1): 133-144.

Weintraub, Sidney.,1987, **Capitalism's Inflation and Unemployment Crisis**, London: Addison-Wesley Publishing.

Wells, Paul.,1981, "Keynes's Demand for Finance", **Journal of Post- Keynesian Economics**, 3: 586-589.

———,1983, "A Post Keynesian View of Liquidity Preference and the Demand for Money", **Journal of Post- Keynesian Economics**, 4, 4: 523-536.

Wray, Randall L.,1990, **Money and Credit in Capitalist Economics: The Endogenous Money Approach**, Aldershot: Edward Elgar.

———,1992, "Alternative Approaches to Money and Interest Rates", **Journal of Economic Issues**, XXVI, 4:1145-1178.

———,1995, "Keynesian Monetary Theory: Liquidity Preference or Black Box Horizontalism?", **Journal of Economic Issues**, XXIX, 1: 273-283.

———,1996, "*Money in The Circular Flow*", G. Deleplace ve E.J. Nell (der.), **Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches içinde**, London: Macmillan Press, 440-464.aaa