

MEVDUAT ARZI VE TALEBİNİN EŞİTLENMESİ ÜZERİNE TEORİK BİR TARTIŞMA[†]

Sayım IŞIK

(Dr., Hacettepe Üniversitesi, İktisat Bölümü, 06532, ANKARA

e-mail: sayim@hacettepe.edu.tr)

Özet:

Post-Keynesyen endojen para arzı literatüründe mevduat arzı kredi talebi tarafından belirlenmekle birlikte, mevduat arzı ve talebinin hangi mekanizmayla eşitleneceği önemli bir tartışma konusudur. Bu çalışmada, mevduat arzı ve talebinin eşitlenmesine yönelik mekanizmalar incelenmiştir. Konuya ilişkin literatürde farklı yaklaşımlar önerilmiştir. Bu yaklaşımlar, Chick'in gelir çarpanı yaklaşımı, Tampon stok (buffer stock) yaklaşımı, Kaldor-Trevithick'in geri ödeme (reflux) yaklaşımı, Moore'un uygun borç verme yaklaşımı ve Arestis-Howells'in göreceli faiz oranları yaklaşımı'dır.

Abstract:

A Theoretical Discussion on The Reconciliation of The Supply of and Demand for Deposits

In spite of the fact that there is widespread agreement in The Post-Keynesian literature on endogenous money that the supply of deposit is endogenously determined by the demand for credit, the most important question is how the supply of deposit with demand for deposit might reconcile. This paper analyzes the approaches towards reconciliation problem of the supply of and demand for deposit. There are different approaches about reconciliation problem in the literature. These are Chick's income multiplier approach, the buffer stock approach, Kaldor-Trevithick's reflux approach, Moore's convenience lending approach and Arestis-Howells' relative interest rates approach.

[†] Çalışma sürecimdeki değerli görüş ve önerileri için Doç.Dr. Erdinç Telatar ve Arş.Gör. Sevilay Sarıca'ya teşekkür ederim. Tüm hata ve eksiklikler yazara aittir.

Anahtar Sözcükler: Endojen para, mevduat arzı, mevduat talebi, mevduat arzı ve talebinin eşitlenmesi.

Keywords: Endogenous money, supply of deposit, demand for deposit, reconciliation of the supply of and demand for deposit.

1. GİRİŞ

Modern para teorisinde, en önemli tartışma konularından birisi para arzının endojenliği/egzojenliğidir. Para arzının endojen mi yoksa egzojen mi olduğuyula ilgili olarak iki temel yaklaşım vardır: İlki, para arzının egzojenliğini kabul eden Ortodoks para yaklaşımıdır.¹ Bu yaklaşıma göre para arzı para otoritesi tarafından egzojen olarak belirlenmektedir. Merkez bankası para yaratma sürecinde, parasal taban-çarpan ilişkisine dayanarak, parasal tabanı belirleme yoluyla banka mevduatlarının miktarını ve böylece para stokunu etkilemektedir. Dolayısıyla bu yaklaşımda, nedensellik ilişkisi rezervlerden mevduatlara ve mevduatlardan kredilere doğrudur. Para çarpanının istikrarlı olduğu varsayıldığından, para arzındaki değişimler para ve kredi talebindeki değişimlerden bağımsız olarak para otoritesinin politik kararı sonucu parasal tabandaki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Diğer bir ifadeyle, Ortodoks egzojen para yaklaşımında para otoritesinin önemi ve paranın dolaşım hızının istikrarı vurgulanmaktadır.

Para arzının belirlenmesinde para otoritesinin önemini vurgulayan Ortodoks para yaklaşımı yanında finansal aracılarm ve -banka-dışı kesimlerin önemini vurgulayan yaklaşımlar da mevcuttur. Bu yaklaşımlardan en önemlisi kredi yaklaşımıdır.² Kredi yaklaşımı para arzı kavramını, finansal aracılarm, banka-dışı kesimlerin ve para otoritelerinin davranışlarını yansıtacak şekilde ele almaktadır. Ayrıca, para talebi kavramı yerine para arzı ve talebinin etkileşiminin önemi vurgulanmaktadır. Bu yaklaşım, özellikle finansal aracılarm para yaratma kapasiteleri (finansal yenilikler, içsel para gibi) üzerinde yoğunlaşmaktadır. Finansal yenilikler ve içsel para (inside money) artışı para otoritesinin para arzını belirlemesini ve kontrol etmesini engellemektedir. Sonuç olarak para arzı endojenleşmektedir.

Para arzının endojenliği konusunda daha radikal bir yaklaşım Post-Keynesyen endojen para arzı yaklaşımıdır. Bu yaklaşıma göre modern kredi-para ekonomilerinde para arzı tamamen ticari ihtiyaçlara bağlı olarak kredi talebi tarafından belirlenmektedir. Özel kesimin tüm kredi talebi, firmalar ile bankalar arasında önceden yapılan kredi anlaşmasına bağlı olarak bankacılık sistemi tarafından belirlenmektedir. Bankaların özel kesimin kredi talebini karşılaması otomatik olarak mevduat yaratırken; mevduattan kaynaklanan rezerv ihtiyacı ise belirli bir faiz oranında merkez bankası tarafından karşılanmaktadır. Post-Keynesyen para arzı yaklaşımında nedensellik ilişkisi, Ortodoks para yaklaşımının aksine, kredi talebinden mevduata ve mevduattan rezervlere doğrudur. Sonuç olarak bu yaklaşımda para stoku, para otoriteleri

tarafından değil, finansman açığı olan kesimlerin davranışlarıyla talep yanlı olarak belirlenmektedir.

Post-Keynesyenler endojen para arzı yaklaşımında kredilerden mevduatlara doğru nedensellik ilişkisi kabul edilmesine karşın; banka kredileri sonucunda yaratılan yeni mevduatlar ile mevduat talebinin nasıl eşitleneceği önemli tartışma konularından birisidir. Bu çalışmanın amacı banka kredilerinin mevduatlara (para arzına) nasıl eşitleneceği üzerindeki Post-Keynesyen endojen para arzı literatüründe yer alan temel yaklaşımların tanıtılması ve literatürün ulaştığı noktanın belirlenmesidir. Post-Keynesyen para teorisindeki standart görüşe (tam endojenlik yaklaşımı) göre kredi talebi karşılığında yaratılan kredi harcanıldığında banka mevduatlarında (para arzında) bire birlik artış ortaya çıkmaktadır. Bu yaklaşımda parasal bir ekonomide³ para (mevduat), ekonomik birimler tarafından mal ve hizmet sağlamak için ödeme aracı olarak kabul edildiğinden bankalarda tutulan mevduatlar verilen kredi miktarına eşit olacaktır. Kredinin harcanması durumunda mevduatta bire birlik artış olmakla birlikte bu standart yaklaşımda, taleple ilgili hususlar, kredi talebi ile mevduat talebinin bağımsızlığı ve böylece aktarma mekanizmasında parasal etkilerin önemi ihmal edilmektedir.⁴ Dolayısıyla bu yaklaşım, banka kredilerindeki bir artışın nihai etkisinin ne olacağı, bir mevduatın kabul edildikten sonra nasıl kullanılacağı gibi soruları yanıtlamamaktadır. Oysa ki, ekonomik birimlerin elde ettikleri mevduatları nasıl kullanacakları hususu (bankada tutulması, harcama yapılması, mevcut kredilerin geri ödenmesi veya tahvil satın alınması) bir yandan nihai dengeyi etkilemekte; diğer yandan banka kredileri ile para arzı düzeyi üzerinde geri bildirim etkilerine neden olmaktadır (Palley, 1991: 397; Howells, 1995b: 89-91). Dolayısıyla, para arzındaki artışın talep yanlı olarak belirlenmesi ve bahsedilen talebin kredi talebi olması nedeniyle temel tartışma konusu kredilerin kullanılmasıyla ortaya çıkan mevduatlar ile insanların para tutma isteğinin nasıl bağdaştırılacağıdır.

Mevduat arzı ile mevduat talebinin nasıl eşitleneceği problemini çözmeye yönelik olarak beş temel yaklaşım bulunmaktadır: Chick'in gelir çarpanı yaklaşımı, para talebine tampon stok yaklaşımı, Kaldor-Trevithick'in geri ödeme yaklaşımı, Moore'un uygun borç verme yaklaşımı ve Arestis-Howells'in görelî faiz oranlarındaki değişimler yaklaşımı. Bu makede, önce mevduat arzı ve talebinin eşitlenmesine yönelik temel yaklaşımlar incelenecek ve daha sonra bu yaklaşımların genel değerlendirmesi yapılacaktır.

2. MEVDUAT ARZI VE MEVDUAT TALEBİNİN EŞİTLENMESİNE YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

2.1. Chick'in Gelir Çarpanı Yaklaşımı

Chick (1992b: 110-111)'in gelir çarpanı yaklaşımında, mevduat arzı ile mevduat talebinin eşitlenmesinde gelir çarpan süreciyle artan aktif balansların önemi vurgulanmaktadır. Özellikle insanların harcama yapmak için borçlanmaları durumunda, başlangıç kredi/mevduat ve harcama artışından kaynaklanan aşırı balanslar, çarpan mekanizmasıyla artan gelirin aktif balans talebini artırmasıyla ortadan kalkmaktadır.

Chick (1992b: 102-108) mevduat arzı ve talebinin eşitlenmesi problemini para otoritelerinin para arzını hangi yolla artırdıklarına bağlı olarak incelemektedir. Para otoritesinin, bütçe açıklarını finanse etmede faiz oranlarını artırmayacak şekilde para arzını artırması durumunda, otonom harcamalar ve parasal taban birlikte artmaktadır. Buradaki problem, para arzının gelir ile aynı miktarda artması ve para talebinin sadece gelirin bir fonksiyonu olması nedeniyle aşırı para miktarının para talebine nasıl eşitleneceğidir. Gelir artışı, çarpan etkisi yoluyla mal ve hizmetlerin talebini artıracaktır. Gelir artışı, aynı oranda olmasa da işlem ve önlem güdüsü ile para talebini (Cambridge özdeşliğinde $k < 1$) artıracaktır. Para arzı miktarının işlem ve önlem güdüsüyle para talebini aşması durumunda, başlangıçta sabit kalan spekülative para talebi (faiz oranları değişmediğinde) tahvil alımları nedeniyle faiz oranlarının düşmesiyle artacaktır. Düşen faiz oranları yatırımları ve geliri arttıracak ve ayrıca işlem ve önlem güdüsü ile para talebini yükseltecek ve bu süreçte faiz oranları yeniden artacaktır. Bu aktarma mekanizmasında aşırı para nedeniyle para piyasasında ortaya çıkan dengesizliği ortadan kaldırmada gelir artışının yol açtığı işlem güdüsü ile para talebi kadar finansal varlıklara yönelik spekülative para talebi de önemlidir.

Hükümetin bütçe açığı nedeniyle yeni para arz etmesi durumunda hane halkı ile firmaların para talebinin (işlem güdüsü) fazla para arzını gidermedeki önemi büyük ölçüde para ile mallar arasındaki sıkı ikameye bağlıdır. Hane halkının hükümetin bütçe açığı nedeniyle artan para miktarına tepkisi dikkate alındığında, ekstra para artışının geliri (serveti) artırmasıyla hem tüketimleri hem de beklenen faiz oranlarına bağlı olarak tasarrufları artacaktır. Yeni paranın bir kısmı ile artan tüketimin finansmanı sağlanırken; geri kalan kısmı ile finansal varlıklar satın alınacaktır. Diğer bir ifadeyle, işlem güdüsüne eklenen yeni para miktarı çarpan sürecinin finansmanını sağlayacaktır. Sonuç olarak, işlem güdüsü ile para talebi artışı yeni para stokuna eşitlenecektir.

Firmaların bütçe açığı nedeniyle artan para miktarına tepkileri dikkate alındığında ise eğer firmalar satış gelirlerindeki artışların geçici değil sürekli olacağını tahmin etmeleri durumunda, hem fiyatlarını hem de üretimlerini artıracaklardır. Kısa dönemde yükselen bir marjinal maliyet eğrisi varsayıldığında, muhtemelen hem fiyatlar hem de üretim artacaktır. Firmaların satışlarının artmasından kaynaklanan nakit akımlar, üretimi artırmak için gerekli olan masraflardaki artışın finansmanını sağlayacaktır. Tekrar bu harcamalar çarpan etkisine sahip olacak ve yine, artan nakit akımları artan harcamaları aşarsa, büyük olasılıkla, yatırıma karar verinceye kadar, kısa vadeli finansal varlıklar satın alınacaktır. Dolayısıyla, bütçe açığının (harcamaların) yeni para yaratılması ile finanse edildiği durumda, firmaların harcama artışı sonucunda çarpan etkisiyle ortaya çıkan gelir artışları işlem güdüsüyle para talebini artırarak, para talebini para arzına eşitleyecektir.

Paranın banka kredileri yoluyla yaratılması durumunda, para arzındaki artışın harcamalar ve böylece gelir üzerindeki etkisi bir yandan bankalardaki genişlemenin ne şekilde olduğuna (yeni krediler veya mevcut menkul kıymetlerin alınması); diğer yandan ise kredi alanların kredileri ne şekilde kullanacaklarına bağlıdır (Chick 1992b: 110). Eğer bankalar yeni kredi veriyorlarsa, açık harcama yapan birimlere fon arz edeceklerdir. Burada gelir üzerindeki etki harcamaların ne şekilde yapıldığına bağlıdır. Yani, harcamaların mallara mı yoksa menkul kıymetlere mi yapıldığı önem kazanmaktadır. Firmalar, bireylerin aksine yeni menkul kıymet ihraç ederek bankalardan borçlanmaları durumunda fonları muhtemelen diğer menkul kıymetleri satın almak yerine üretime aktaracaklardır. Bireylerin ise firmaların aksine mevcut menkul kıymetleri satın almak için borçlanmaları mümkündür. Diğer yandan, piyasa büyük ölçüde mevcut menkul kıymetlerden oluşuyorsa, paranın büyük bir kısmının menkul kıymetler piyasasına aktarılması açık finansmanı desteklemeyecektir.

Bankaların yeni menkul kıymetler yerine mevcut menkul kıymetleri satın alması durumunda bunun etkilerini birey ve piyasanın bütünü açısından incelemek mümkündür. Birey açısından, bankalardan menkul kıymet satın almak harcamaları artıracaktır. Bireyler bazen harcamalarını arttırmak için menkul kıymetlerini bankalara satmayı tercih edeceklerdir. Piyasanın tümü açısından ise böyle bir varsayım çok makul değildir. Yani, para otoritesinin banka rezervlerini arttırdığı bir zamanda piyasadaki menkul kıymet sahiplerinin birikmiş servetlerinden harcama yapma ihtimali oldukça düşüktür. Diğer yandan, menkul kıymet satıcılarının sermaye kazançlarının bir kısmını harcaması beklenebilir. Dolayısıyla, banka kredisindeki artışın mevcut menkul kıymetlere yönelmesi, sermaye kazançları dışında, harcama ve gelirleri

etkilemeyecektir. Sonuç olarak, banka kredileri gelir çarpan etkisiyle gelirin artmasından bağımsız bir şekilde, para arzında bir artışa neden olacaktır. Eğer, çarpan etkisiyle gelir artışı olmazsa ve likidite tuzağı yoksa, artan para stokunun (ve gelirin) büyük bir kısmı finansal varlıkların alımında kullanılarak bu varlıkların fiyatlarını arttıracak ve getirilerini düşürecektir (Howells, 1995b: 97).

Chick'in gelir çarpanı yaklaşımını genel olarak değerlendirdiğimizde, bu alternatif yaklaşım gelir çarpan sürecinin özelliklerine ve "insanların harcama yapmak için borçlandıkları" argümanına dayanmaktadır. Bazen borçlanmak için yapılan harcamalar geliri çarpan kadar arttırarak işlem ve önlem güdüsüyle para talebini aşırı para arzına eşitlemektedir. Fakat, Chick'in kendisinin de belirttiği gibi gelir çarpanının çalışmasıyla ilgili çok sayıda belirsizlik mevcuttur. Gelir çarpanının çalışmasıyla ilgili belirsizlikler; büyük ölçüde hükümetin bütçe açığını nasıl finanse ettiği, bankacılık sisteminin para arzını hangi yolla arttırdığı (yeni krediler, yeni menkul kıymetler veya mevcut menkul kıymetlerin satın alınması), borç alanların aldıkları borçları ne şekilde kullandıkları (mallara, yeni veya mevcut menkul kıymetlere harcama) gibi faktörlere bağlıdır. Bu nedenle, gelir çarpan sürecinin işlemesiyle ilgili her aşamada iktisadi karar birimlerinin olası farklı davranışları harcamalar, gelir ve para talebi üzerinde farklı etkilere sahip olmaktadır. Sonuç olarak, gelir çarpan sürecini etkileyen bu belirsizliklerin para talebini farklı şekillerde etkilemesi Chick'in yaklaşımının para (mevduat) arzı ve talebinin eşitlenmesi problemini çözmede yetersiz olduğunu göstermektedir.

2.2. Para Talebine Tampon Stok Yaklaşımı

Para talebine tampon stok yaklaşımına göre ise tampon stok para talebi, zamanın herhangi bir anında sabit bir stok talebinden ziyade belli bir dönem üzerinde ortalama talebi göstermektedir. Post-Keynesyen endojen para literatürü dışında kalmasına karşın; bu yaklaşım kredi ve mevduatın eşitlenmesine getirdiği çözüm nedeniyle özellikle Cottrell, Goodhart gibi iktisatçılar tarafından desteklenmektedir. Para talebine tampon stok yaklaşımında, belirsizliğin mevcut olduğu piyasa ekonomilerinde karar vermek riskli ve maliyetli olduğundan, para daha sonra ortaya çıkabilecek sürprizlerle mücadele etmenin bir aracı olarak tutulmaktadır.

Bu yaklaşıma göre mevduatlar, banka kredi talebi sonucunda yaratılmış olsa bile mevcut para stoku ile toplam para talebi arasında uyumsuzluğa ve böylece makro ekonomik etkilere neden olmaktadır (Cottrell, 1988: 295-97). Bu yaklaşım, paranın ödeme ve değişim aracı olması durumunda, ekonomik karar

birimlerinin tampon stok nedeniyle parasal balansları talep fazlası olarak tutulabileceklerini ortaya koymaktadır. Para talebine tampon stok yaklaşımında talep edilen para miktarı üst ve alt sınırlara sahip bir band içinde tutulacaktır. Ekonomik birimler bu limitler arasında para balanslarının dalgalanmasına izin vereceklerdir. Toplam para stoku ve bireylerin para talebi fonksiyonunu oluşturan unsurların sabit olduğu bir durağan denge durumunda, bir bireyin üst para talebi limitini vurma olasılığı ile alt para talebi limitini vurma olasılığı eşit olacak ve para balansları finansal sistem yoluyla yeniden ayarlanacaktır. Ancak para stoku, ekonomik birimlerin talep fonksiyonu limitlerinden daha fazla artarsa birinci olasılık ikinci olasılığı aşacak ve makro ayarlamalar başlayacaktır. Örneğin, piyasa faiz oranları düşmeye başlayacak ve faize duyarlı harcamalar artacaktır. Sonuç olarak, yeni para herhangi bir problem olmadan sisteme girecektir.

Para talebine tampon stok yaklaşımı değerlendirildiğinde bu yaklaşımın, para ile finansal varlıkları tutma arasında önemli ayarlama maliyetlerinin var olması durumunda mevduat arzı ile talebinin eşitlenmesi problemini çözmek için kullanılabileceğini ileri sürmek mümkündür (Howells, 1995a: 32 ve 1995b: 97-98). Dolayısıyla aşırı para arzı, ayarlama maliyetleri ile sürprizler karşısında güvence olarak para tutmanın avantajları verildiğinde, para talebinin hedeflenen limitleri aştığında, iktisadi karar birimlerin davranışlarında değişmelere neden olacaktır. Eğer para arzı ortalama hedef para talebinden daha hızlı büyürse, faiz oranları düşmeye başlayacak ve faize duyarlı harcamalar artmaya başlayacaktır. Sonuç olarak, servet sahipleri tuttukları para miktarını, sadece alt veya üst limitlere ulaşıldığında ayarlayacaklardır.

2.3. Kaldor-Trevithick'in Geri Ödeme Yaklaşımı

Kaldor-Trevithick (1981: 5-6)'e göre kredi para, mal paranın aksine özel kesimin kredi talebinin bir sonucu olarak yaratılmaktadır. Kredi para, özel kesimin bankalara borçlarını geri ödemesiyle ortadan kalkmaktadır. Dolayısıyla, bir kredi para ekonomisinde mal para ekonomisinin aksine mevcut para arzının harcamalara bağlı olması nedeniyle insanlar tutmak istediklerinden daha fazla para talep edemez. Para arzının özel kesimin mevduatlarından oluştuğu bir parasal sistemde, banka kredileri ile banka mevduatları aynı oranda artmaktadır. Bu yaklaşımda, veri bir faiz oranında para talebinin faiz esnekliği ne olursa olsun para arzı sonsuz esneklikte.

Kaldor-Trevithick'in geri ödeme yaklaşımında, eğer ex-ante (planlanmış) ek kredi talebi ex-ante ek mevduat talebinden büyükse, ex-post (gerçekleşmiş) olarak iki değişken arasındaki eşitlik borcun geri ödenmesiyle sağlanacaktır.

Yani, aşırı para otomatik olarak borçların geri ödenmesiyle ortadan kalkacaktır. Bu yaklaşım, herkesin açık hesaba sahip olması durumunda, gelirleri giderlerinden fazla olan ekonomik birimlerin, bu aşırı parayı borçların ödemek için kullanacakları ve böylece yeni mevduatların otomatik olarak azalacağını kabul edilmesinin makul bir varsayım olacağını ileri sürmektedir. Böylece, Kaldor-Trevithick (1981: 6-7)'in geri ödeme yaklaşımı para arzının talep tarafından belirlendiğini ve dolayısıyla kredi paranın kesinlikle aşırı olarak arz edilemeyeceğini ortaya koymaktadır. Para arz ve talebinin özdeş olmasıyla aşırı veya yetersiz para arzı veya talebi ortaya çıkmayacak ve dolayısıyla harcamalar, portföy ayarlamaları, üretim ve fiyatlar üzerinde herhangi bir etkiye sahip olmayacaktır. Yeni paranın etkisi sadece ek kredi talebinin finansmanı ile sınırlanmaktadır.

“Geri ödeme” yaklaşımına getirilen en önemli eleştiri, bireysel açıdan borçların bankacılık sistemine geri ödenmesinin aşırı paradan kurtulmanın çok sayıdaki yöntemlerinden sadece bir tanesi olduğu üzerindedir (Chick, 1992a: 204-205; Cottrell, 1986: 17). Herkesin açık hesaba sahip olmaması durumunda, paranın açık hesaba sahip olmayan kişilerin eline geçmesiyle, para harcanacak ve fiyatlar artacaktır; veya harcamaların karları arttırmasıyla, ya harcamalar finanse edilecek veya borçlar geri ödenecektir. Burada borçların geri ödenmesi alternatiflerden sadece bir tanesini göstermektedir. Ayrıca, “geri ödeme” yaklaşımında borçların geri ödenmesinin zorunlu bir alternatif olduğuyla ilgili hiçbir makul neden ileri sürülmemektedir. Bireysel açıdan bankalara borçların geri ödenmesi fazla paradan kurtulmanın tek yoludur. Para harcama, bireysel bir çözüm olmasına karşın mevcut toplam para stoku ile toplam arzulan para balansları arasındaki dengesizliği çözemeyecektir. Diğer yandan aşırı para, borçların bankalara geri ödenmesinde kullanılmış olsa bile bankanın likiditesini ve dolayısıyla borç verme kapasitesini arttıracığından parasal etkiler devam edecektir. Bu eleştirilerden hareketle, Kaldor-Trevithick'in yaklaşımında borçların geri ödenmesinin aşırı para miktarının tümünü değil sadece bir kısmını ortadan kaldıracığını söylemek mümkündür.

2.4. Moore'un Uygun Borç Verme Yaklaşımı

Moore'un endojen para arzı yaklaşımına göre “uygun borç verme” nedeniyle mevduat arzı ile mevduat talebinin uyumlaştırılması problemi mevcut değildir. Bankalar müşterilerine kredi verdiklerinde kredi para (mevduatlar) yaratırlar.⁵ Yani, bankaya borçlanarak finanse edilen açık harcamalar, eş anlı olarak mal ve hizmet satanların gelirlerini (mevduatlarını) arttırır. Bu mevduat artışı ise eş anlı olarak bazı ekonomik birimlerin bankaya verdiği borcu göstermektedir (Moore, 1988: 300). Başka bir ifadeyle, mevduatlar artarken

bankacılık sistemine verilen toplam krediler de yükselir. Dolayısıyla, bankacılık sisteminden borçlanma girişimi, eş anlı olarak bankacılık sistemine bir borç verme girişimini de kapsamaktadır. Böylece, yeni banka kredileri, kredi para miktarının artışı neticesinde, mevduat sahiplerinin bankacılık sistemine verdiği "uygun borç verme"deki artışla finanse edilmektedir. Bankacılık sistemi tarafından verilen nominal kredi miktarı bankacılık sistemine verilen nominal kredi miktarını belirlemektedir.

Moore (1997: 425-426), banka bilançolarının varlık tarafı dikkate alındığında bankaların borçlanmak isteyenlere kredi arz ettiklerini, yükümlülük tarafı dikkate alındığında ise mevduatların yükümlülüklerini göstermesi nedeniyle, mevduat arz ettiklerini ileri sürmektedir. Yani, kredi piyasasında bankalar borçlananlara mevduat arz etmektedir. Ancak, banka mevduat piyasalarında, mevduatların para olması ve dolayısıyla ödeme aracı olarak kabul edilmesi, talep edilen diğer mallarda olduğu gibi para ile değişimde mevduat talebinin ortaya çıkmasını engellemektedir. Başka bir ifadeyle, diğer malların aksine, mevduatlar para için değişimde talep edilmez. Eğer mevduat sahipleri mal, hizmet ve finansal varlık satarak, armağan veya transfer sonucu mevduat kabul ederek önceden mevduat elde etmişlerse bankalara mevduat arz edebilirler. Yani mevduat sahibi, halihazırda bir mevduata sahip değilse bankaya para arz edemez. Parasal olmayan mallarda ise eğer alıcı değişimde para teklif ederse sadece parasal olmayan mallar talep edilebilir. Dolayısıyla, Moore mevduat sahiplerini bağımsız mevduat talebine sahip olarak görmenin temel olarak yanlış olduğunu ileri sürmektedir.

Mevduat sahipleri, likit ve likit olmayan varlıklarını, emeklerini, hatır senetlerini satarak ya da armağan alarak ek para elde edebilirler (Moore, 1997: 427). Oysa, net yeni para sadece mevduat sahiplerinin likit varlıklarını veya kendi hatır senetlerini bankaya satmaları sonucunda yaratılmaktadır. Mevduat sahipleri, diğer malları talep ettikleri gibi para için değişimde bankalardan mevduat talep etmezler. Bir parasal ekonomide, paraya sahip ekonomik birimler ya parasal olmayan malları talep ederler ya da mevduatları bankacılık sistemine arz ederler. Dolayısıyla, Moore'a göre kredi para ile eşitlenmesi gereken bağımsız bir para talebi yoktur. Net yeni krediler mevduat talebinden daha hızlı büyüse bile, "para talebi"nin daima ve zorunlu olarak "para arzı"na eşit olması nedeniyle herhangi bir problem söz konusu değildir.

Moore (1997: 425-26; 1991: 125-33), Walrasyan genel denge yaklaşımını para ile ilgili problemleri çözmede yetersiz olması nedeniyle eleştirmektedir. Moore'a göre parasal ekonomide genel denge, sadece durağan denge durumunda teknoloji, tercihler, kurumlar ile kaynakların ve onların

gelecek değerleriyle ilgili bekleyişlerin zaman içinde değişmeyeceği varsayımları altında gerçekleşmektedir. Kredi para ekonomilerinde ekonomik olayların deterministik, statik ve geriye dönüşü olmayan tarihsel zaman içinde ortaya çıkması nedeniyle, gerçek dünyada ekonominin yöneleceği herhangi bir genel denge yoktur. Kredi para ekonomilerinde, geleceğe yönelik bekleyişlerdeki bir değişme kredi talebini etkileyerek para arzında bir değişmeye neden olmaktadır. Para arzındaki bir artış daima talep edildiği sürece mevduat sahipleri bankalara itibari parayı (mevduatları) borç vereceklerdir. Uygun borç verme ise daima mal ve hizmetlerin toplam talebinde ortaya çıkacak artışın finansmanını sağlayacaktır.

Moore (1991: 130-131)'a göre belirsizliğin mevcut olduğu ekonomilerde genel denge durumu yoksa talep edilen para stoku için de genel denge durumu ortaya çıkmayacaktır. Moore, para talebine geleneksel yaklaşımın aksine, kredi paranın kredi talebinden bağımsız olamayacağını ileri sürmektedir. Moore'a göre kredi paranın iki temel özelliği vardır. İlki, kredi para diğer mallardan farklı olarak borçların yerine getirilmesinde genel olarak kabul edilen bir ödeme aracıdır. Kredi para durumunda, gelir ve servet artarken, kredi para arzı ve talebi de artmaktadır. Gerçek dünyada, kredi para toplam varlıklar ve toplam gelir ile birlikte artacaktır. Dolayısıyla, "diğer koşullar sabitken" şeklindeki bir kısmi denge yaklaşımı, kredi para arzındaki bir artışın etkilerini analiz etmede yanıltıcı olacaktır. Banka kredisi girişimcilerin döner sermaye ihtiyaçlarını karşıladığı sürece; banka kredilerindeki bir değişme zorunlu olarak döner sermayedeki değişmelerle birlikte hareket edecektir. Böylece, firmaların toplam kredi talepleri ile arz edilen toplam kredi para miktarı döner sermaye ihtiyaçlarına bağlıdır. Eğer banka kredileri, tüketim harcamalarındaki artışla birlikte üretimdeki bir artışı da finanse ediyorsa, toplam talep kadar toplam üretimdeki artış ile birlikte artacaktır. Geniş olarak tanımlanan para arzının gelir dolaşım hızı görece olarak istikrarlı ise, kredi para arzı nominal gelir ve servetteki değişmelere bağlı olarak değişecektir. Banka kredi genişlemesiyle yaratılan para arzı nihai olarak talep edilen para miktarından farklı olmayacaktır.

Kredi paranın ikinci özelliği ise, diğer malların aksine, likidite ihtiyaçlarını karşılamak için talep edildiği sürece dayanıklı olarak kalan tek mal olmasıdır. Tüm mal ve hizmetler zamanla kalıcı olmazken; para, talep edildiği sürece kalıcı olan tek maldır. Kredi para talep edilmediğinde ise, krediler geri ödenecek ve arz azalacaktır. Mal paranın aksine, kredi para geçici bir yapıya sahip olduğu için sürekli olarak mevcudiyeti söz konusu değildir. Banka kredileri genel olarak kısa vadeli ve yenilenmedikleri zaman vadesinde geri

ödenmelidir. Kredi arzı, kredilerin geri ödenmesiyle azalacaktır. Kredi para, işlem amacıyla talep edildiği sürece kalıcı olacaktır.

Sonuç olarak Moore (1991: 132-33), genel denge kavramının durağan denge durumu dışında parasal üretim ekonomilerine uygulanamayacağını ortaya koymakta ve genel dengede paraya hiç bir rol verilmediği kabul edildiğinde, aşırı para arzı veya talebi kavramı ile hareket eden para talebinin para arzından bağımsız olduğunu kabul eden yaklaşımdan vazgeçilmesi gerektiğini ileri sürmektedir. Moore'a göre, her zaman etkin olarak talep edilen para miktarı var olmakla beraber, talep edilen miktar daima arz edilen miktara özdeştir. Dolayısıyla, para arzı daima talep yanlı olarak belirlendiğinden, talepten bağımsız optimal para miktarı düşüncesi yanlış bir düşüncedir. Genel olarak paranın değişim aracı olarak kabul edilmesinden bağımsız bir şekilde, para talep etmek için bir portföy denge talebi mevcut değildir. Böylece Moore, "uygun borç verme" yaklaşımından hareketle bağımsız para talep eğrisini reddetmektedir. Belirsizliğin olduğu bir dünyada, talep edilen para stoku için genel denge kavramının hiçbir anlamı yoktur. Eğer genel denge ve dolayısıyla bağımsız bir para talebi yoksa aşırı para talebi de olmayacaktır.

Moore'un "uygun borç verme" yaklaşımı endojen para arzı literatüründe birçok yönden eleştirilmektedir. Bu konudaki ilk eleştiri, krediler ile mevduatlar arasındaki farklılık nedeniyle, kararların bağdaştırılması için kredilerin otomatik olarak geri ödenmesinin ikna edici bir mekanizma olmadığı ile ilgilidir (Howells, 1997: 429-30). İkinci eleştiri ise, Moore'un "para talebi"ne atfettiği anlamla ilgilidir (Goodhart, 1989: 32-33; Howells, 1995a: 33-34). Uygun borç verme yaklaşımına yönelik ilk eleştiri, krediler ile mevduatların farklı şeyler olduğu ve mevduat tutanların tümünün açık banka hesabına sahip olmaması nedeniyle, krediler ile mevduatların farklı gruplar tarafından talep edileceği hususunu kapsamaktadır. Buna göre, insanları kredi almaya yönelten güdüler ile servetlerini ne şekilde tutmak istediklerine yönelik güdüler birbirinden farklıdır (Howells, 1997: 429-32).

Moore'un uygun borç verme yaklaşımında, kredilerin geri ödenmesi sonucu aşırı mevduatların ortadan kalkmasına olanak verecek şekilde, tüm ticaret yapan ekonomik birimlerin aynı anda borç-alacak ilişkisi içinde olmayacağı kabul edilmekte ve onların bankalarda belli bir kredi limitine (açık hesap kolaylıkları) sahip oldukları varsayılmaktadır (Howells, 1999: 107-108). Bu yaklaşımda, mevduat arzı ve talebinin eşitlenmesi probleminde kaçınmak için, aşırı mevduata sahip ekonomik birimler, harcamayı etkilemeksizin, bankaya borçlarını ödeyerek bu aşırı mevduatlardan kurtulmaktadırlar. Howells, firmaların bankalarda açık hesap kolaylıklarına sahip olduğu sürece,

bu koşulun her ne olursa olsun yerine getirileceği düşüncesinin yanlış olduğunu ileri sürmektedir. Tüm firmaların bankalarda açık hesabı olmasına rağmen, bankalardan yapılan borçlanma açık hesabı olmayan ekonomik birimlere ödeme yapmak için kullanıldığında, ekonomik karar birimleri bir portföy kararına sahip olacaklardır. Kredinin sadece üretim artışını finanse etmek için talep edilmediği modern ekonomilerde, kredi talebi (spekülasyon amaçları için ikinci el varlık ticareti gibi çeşitli nedenlerden dolayı), üretim maliyetlerine değil, hane halkının kredi talebini etkileyen faktörlere bağlıdır (Howells, 1999: 108; Arestis ve Howells, 1999: 118). Özellikle 1970'lerin başından beri yaşanan finansal serbestleşme hane halkının mevcut borçlarının hem endüstri hem de ticari şirketlerin toplam borcundan daha büyük olması nedeniyle kredi talebinin büyük bir kısmı firmaların değil hane halkının kararına bağlıdır.

Arestis ve Howells, son yıllarda finansal piyasalardaki hızlı gelişme sonucunda özel sektörün planladıklarından daha fazla para sağladığını ve bu fazla paranın, Moore'un ileri sürdüğü gibi borçların geri ödenmesiyle kolayca ortadan kalkmayacağını ileri sürmektedirler. Genel olarak, hane halkının uygun koşullarda ihtiyaç duyduğundan daha fazla borçlanmasıyla hızlı bir şekilde artan krediler üç kanaldan harcamaları yükseltmiştir. Bu kanallardan ilki, kredilerin büyük bir kısmı gayrimenkul işlemlerini finanse etmek için kullanılacaktır. Bu durumda, hane halkı konut piyasasında birbirinden alım-satım yapmaktadır. Burada, satıcılar teklif ettikleri fiyata oldukça yakın bir fiyattan satış yapmaktadırlar. Satıcıların kredi kullanarak, başka bir yerde alım yapmak için satışta buldukları varsayıldığında, bazı satıcılar beklenmeyen satışlara bağlı olarak daha az borçlanmak isteyecek ve bu da aşırı mevduatların ortadan kalmasına neden olacaktır. Buna karşın, bazıları ise borçlanmaya devam ederek daha pahalı gayri menkul almak isteyeceklerdir. Diğer yandan, bazı hane halkı ise krediyle daha sonraki konut alımını fonlamak yerine, beklenilmeyen satışların yarattığı gelirle sınırsız bir şekilde harcamaya yönelecektir.

Kredilerin harcamaları arttırdığı ikinci kanal, kredilerin bir kısmının mal ve hizmet alımında (yani, hane halkının firmalardan alımlarında) kullanılmasıdır. Bu durumda, firmalar fiyatlarının ve/veya üretimlerinin artmasına neden olacak bir talep artışıyla karşılaşılırlar. Firmalar daha sonra bu beklenmeyen nakit akımları banka kredilerini azaltmada kullanabilirler. Diğer yandan firmalar, ticaretin artması durumunda, banka kredilerini geri ödemeyebilirler. Her iki durumda da banka borçları belli bir gecikmeyle ödenecektir. Dolayısıyla, bu gecikme sürecinde ilave harcama ortaya çıkacaktır.

Kredilerin harcamaları artırdığı üçüncü kanal, kredilerin mevcut ve yeni ihraç edilmiş finansal varlıkların alımında (yani, hane halklarının hane halklarından alımları ve firmalara borç vermesinde) kullanılmasıdır. Bu durumda, hane halkının finansal varlıkları satın alması sonucunda fiyatlar artacak ve getiriler düşecektir. Eğer getiriler piyasa tarafından belirleniyorsa, bazı fonlar yeni ihraç edilmiş finansal varlıkların alımında kullanılacak ve firmalar banka kredileri yerine uzun vadeli borçlanmayı tercih edeceklerdir. Bazı fonlar ise sadece fiyatlar arttığında satışta bulunan kişilerden mevcut finansal varlıkların satın alınması için kullanılacaktır. Bu kişiler daha sonra elde ettikleri miktarı borç geri ödemesi veya diğer finansal varlıkların satın alınması gibi amaçlar için harcayacaktır. Tüm bu işlemler sonucunda işlem yapan firmalar banka borçlarının bir kısmını ödeme fırsatına sahip olacaktır. Burada önemli olan fazla mevduatların bir kısmının belli bir gecikmeyle ikinci aşamada kredilerin geri ödenmesinde kullanılabilmesidir. Herkesin banka hesabı olmadığı kabul edilirse mevduatlar, harcanması durumunda bankacılık sisteminin dışına çıkacaktır ve bu şekildeki harcamalar zorunlu olarak ekonomik etkilere sahip olacaktır.

Moore'un "uygun borç verme" yaklaşımına ikinci eleştiri ise "para talebi"ne atfettiği anlamla ilgilidir. Bu eleştirinin temeli, Moore'un diğer malların aksine paranın doğası gereği bağımsız talep fonksiyonuna sahip olmadığı argümanına karşı, insanların servetlerini ne şekilde tutacakları ile ilgili tercihlere dayanmaktadır (Howells, 1997: 429-430; Goodhart, 1989: 32-33). Moore'un ileri sürdüğü gibi paranın daima ödeme aracı olarak kabul edilmesi olası bir para tanımını ifade etmek dışında bir anlam taşımazken; asıl önemli olan mevduat kabul edildikten sonra ne olacağıdır. Dolayısıyla, değişimde kabul edilme ile para talebini özdeş tutmak (yani değişimde kabul edilebilirliği talep için bir kanıt olarak ileri sürmek) para talebinin anlamını değiştirmeye neden olmaktadır. Bu eleştiride, Moore'un ileri sürdüğü gibi Walrasyan genel dengede paraya hiçbir rol verilmediği kabul edilmekle beraber, bu kabulün para talebi ile ilgili kısmi denge kavramlarının kullanılmasına herhangi bir engel teşkil etmeyeceği ileri sürülmektedir (Goodhart, 1991: 134-136; Howells, 1997: 433-34).

Goodhart (1989: 32-33), Moore'u bağımsız para talebini reddetmesi ve değişim aracı olarak para ile temel para talebi arasında ayırım yapmaması nedeniyle eleştirmektedir. Goodhart, Moore'un "banka kredi talebindeki yükselmenin ek mevduatlar yaratacağı, borç alanların kredileri ödediklerinde veya nakitle değiştirdiklerinde mevduatlarının azalacağı ve kredi para talebi ile arzının birbirine bağımlı olacağı" şeklindeki görüşlerine temel olarak katılırken; "bir bütün olarak sistem içinde mevduat talebinin arz edilen mevduat miktarına

bağlı olacağı” yönündeki görüşünü eleştirmektedir. Buna göre bir satış işleminde kullanılan paranın kabul edilmesi, bu paranın sürekli tutulacağı anlamına gelmez. Goodhart’a göre kredi piyasası para piyasasından farklıdır. Bu nedenle, belli koşullar altında dengede tutulmak istenen optimum para talebi miktarı olarak ifade edilen para talebi kavramı, kredi para arzı ile aynı anlama gelmez. Goodhart, fiili para arzının esas olarak kredi piyasasında belirlendiğini ve isteğe bağlı olarak talep edildiğini kabul ederken; fiili para arzının zorunlu olarak da talep edilmesi gerektiğini ise reddetmektedir. Bu bağlamda, artan krediler sonucu yaratılan para stoku ile belli bir dengede talep edilen stok arasında ortaya çıkan farklılık, denge sağlanıncaya kadar mal, hizmet ve varlık alım-satımlarını içeren geriye yönelik portföy ayarlamalarına neden olmaktadır.

Howells (1995a: 34)’a göre, planlanmamış mevduat artışının tutulup tutulamayacağını ya da diğer değişkenler sabitken planlanmamış para balans düzeyinin başlangıç planlanmış düzeye ulaşımaya kadar paradan diğer varlıklara doğru bir kayma olup olmayacağını belirleyen para talebidir. Dolayısıyla Howells (1995b: 100-101), Goodhart gibi, Moore’un uygun borç verme kavramının aksine, ekonomik birimlerin planlanmamış mevduatlardaki bir değişmeye kesinlikle bir tepki göstereceğini ileri sürmektedir. Diğer yandan Moore, bireylerin periyodik olarak artan mevduatlarını daha fazla getiri sağlayan yükümlülüklerle kaydırabileceğini kabul etmekle beraber, bu durumun mevduatların miktarını değil sadece mevduatların sahibini değiştireceğini ileri sürmektedir. Bu ise mevduatların sadece borçların geri ödenmesiyle azalacağını ve böylece uygun borç vermenin tüm ekonomi için uzun vadeli olacağını ortaya koymaktadır.

Moore’un uygun borç verme yaklaşımını genel olarak değerlendirdiğimizde, herkesin eş anlı olarak hem para hem de banka borcuna sahip olduğu ve dolayısıyla borç alanlarla para tutanların aynı kişiler olduğu koşullarda, yeni kredileri yeni mevduatlara eşitleyen tek mekanizmanın uygun borç verme olduğu ortaya çıkar. Oysa, borç alanlar ile para tutanların farklı gruplar olması ve para talebinin varlığı Moore’un uygun borç verme yaklaşımında mevduat arzı ve talebinin eşitlenmesini önlemektedir.

2.5. Arestis-Howells’in Görelî Faiz Oranları Yaklaşımı

Arestis ve Howells (1996: 446-449; Howells:1995a: 31-32; 1996b: 101-104) yukarıdaki önerilerin tümünü yetersiz bularak, problemi çözmek için görelî faiz oranlarındaki değişimleri önermektedirler. Arestis ve Howells yeni kredilerle yeni mevduatların eşitlenmemesi problemin esas olarak kredi ve mevduat talebinde bulunan ekonomik birimlerin farklı güdülerle hareket eden

farklı gruplar olmasından kaynaklandığını ileri sürmektedirler. Kredi talebi, harcamaları gelirlerini aşan ekonomik karar birimlerinin kararları sonucu ortaya çıkmaktadır. Böyle bir gelir/harcama kararı, herkesin bankaya borçlu olmaması nedeniyle toplumun bir kesimi tarafından alınmaktadır. Diğer yandan, krediyle birlikte yaratılan mevduatların talep edilmesi ise bir portföy kararıdır ve bir bütün olarak toplumu kapsamaktadır. Harcamaları gelirlerini aşan birimlerin ex-ante daha fazla borçlanma tercihlerinin, bankaların bilanço özdeşliği nedeniyle tüm toplumun ex-ante ek mevduat tutma tercihleriyle çakışması sadece olağanüstü bir rastlantı sonucunda gerçekleşebilecektir. Arestis ve Howells'a göre farklı güdülere sahip grupların ex-ante tercihlerinin çakışması zor bir ihtimalken, ex-ante tercihlerin ex-post tercihlerle nasıl bağdaştırılacağı sorusu yanıtlanması gereken önemli bir sorudur.

Arestis ve Howells, faiz oranlarının yapısındaki değişimleri dikkate alarak yeni banka kredi talebini yeni mevduat talebine eşitlemek için para ve tahvil faiz oranları arasındaki farka dayanan geleneksel Keynesyen mekanizmaya ek bir mekanizma ortaya koymaktadırlar. Buna göre görece faiz oranlarını yansıtacak şekilde para ile tahvil (para-dışı varlıklar) faiz oranları arasındaki fark ile banka kredi ve tahvil faiz oranları arasındaki fark dikkate alındığında önerilen mekanizma şöyle çalışmaktadır: Yeni banka kredi talebinin yeni mevduat talebini aşması durumunda, paradan tahvile doğru bir kayma tahvil fiyatlarını arttırıp getirilerini düşürecek ve finansal varlıkların yeniden ayarlanmasına neden olacaktır. Paranın getirisine göre tahvilin getirisinin azalması reel harcamalarda değişmeye neden olacaktır. Tahvil ile paranın getirisi arasındaki farkın daralması para talebini arttıracak ve bu ise para arzındaki aşırı artış ile para talebinin uyumlu hale gelmesi için ilk adım olacaktır. Diğer yandan, tahvil faiz oranındaki değişime bireylerin bankalardan borçlandığı faiz oranında da bir değişmeye neden olacaktır. Tahvillerin faiz oranı sadece paranın getirisine göre değil aynı zamanda banka kredi faiz oranına göre de düşecektir. Buna karşın, para-dışı finansal varlıklar (tahvil, uzun vadeli ve kısa vadeli şirket hisse senedi ihracı gibi) ise açık harcama yapan bireylerin yükümlülükleridir. Dolayısıyla, finansal varlıklar bu sıfatla bir finansman aracı olarak banka kredileri için kısmi ikame konumundadırlar. Kısmi ikame olmalarının nedeni ise piyasaların risk, işlem maliyeti, düzenlemeler gibi nedenlerle bölünmüş olmasıdır. Banka kredi faiz oranlarına göre düşen para-dışı finansman maliyetiyle, açık harcama yapan birimler banka-dışı finansmana kayacak ve iki faiz oranı arasındaki fark daralacak ve ikinci adım atılmış olacaktır. Böylece, bankanın yeni kredi ve mevduatları azalacaktır. Yeni denge, mevcut faiz oranında banka kredisindeki azalma ile mevduat talebinin artış oranı eşitlendiğinde ortaya çıkacaktır. Banka kredilerinin ex-post talebini toplumun artan para talebine eşitleyen temel unsur

görelî faiz oranlarındaki değişmedir. Sonuç olarak Moore'un "uygun borç verme" yaklaşımı, para talebi düşüncesini ortadan kaldırırken ve likidite tercihindeki değişmeyi açıklayamazken; görelî faiz oranlarındaki değişmeler, bu kavramları dikkate alarak kredilerin büyüme oranı ile arzulan mevduatlar arasındaki farklılıkları süratle gideren bir mekanizma ortaya koymaktadır (Arestis ve Howells, 1996: 549).

Arestis ve Howells'ın faiz oranı farklılıklarındaki değişmelerin banka mevduat arzı ile mevduat talebini eşitleyen temel mekanizma olduğu yönündeki argümanına getirilen en önemli eleştiri, "geri ödeme" mekanizmasının ekonomideki tüm kesimlere genelleştirildiğinde temel mekanizma, görelî faiz oranlarındaki değişmelerin ise ikincil bir mekanizma olduğudur (Lavoie, 1999: 103-109). Bu eleştiri, bilançonun varlık ve yükümlülük bileşimlerinin tercih edilmesinin önemli olduğunu vurgulamakla birlikte bunun ikincil derecede bir öneme sahip olduğunu ileri sürmektedir. Bu rol, üretimin ilk aşamasında banka sistemi tarafından sağlanan kredi para akımıyla yapılması nedeniyle, hem teorik hem de tarihsel zaman bakımından ikincil bir roldür. Yeni tasarruf şekilleri hakkındaki portföy kararları daha sonraki aşamadır. Mevduat yaratma ile mevduat talebi arasındaki ayarlanmanın büyük bir kısmının "geri ödeme" mekanizmasıyla sağlandığı şu şekilde açıklanmaktadır: Dolaşımın firmaların üretim kararlarıyla başladığı bir parasal ekonomide, firmalar ihtiyaç duydukları fonları bankacılık sisteminden temin etmektedirler. Firmalar üretim faktörleri için ödeme yaptıklarında, banka mevduatlarını hane halkına transfer ederler. Hane halkı elde ettikleri gelirleri ya tüketim için harcarlar ya da tasarruf ederler. Her hâlükarda, hane halkı elde ettiği geliri mal ve hizmet satın almak için kullanmakta ve arzulanmayan parasal balansları tüketmektedir. Hane halkının mal ve hizmet satın alması firmaların bankalara olan borçlarını geri ödemelerine neden olmaktadır. Bu, "geri ödeme" mekanizmasıdır. Dolayısıyla, hane halkı arzulanmayan para balanslarından kurtulurken, firmalar banka kredilerini geri öderler ve banka kredileri hane halkının tuttuğu azalan para stoku ile birlikte düşmeye başlamaktadır. Sonuç olarak kredi akımı ile para akımı, hem firmaların kredi talebine hem de tüm ekonomik karar birimlerinin portföy davranışlarına bağlıdır.

Arestis ve Howells'ın görelî faiz oranları yaklaşımına getirilen bir diğer eleştiri ise bu yaklaşımın, toplumda herkesin, özellikle hane halkının, açık banka hesabına sahip olmadığı kabulüne dayanarak "geri ödeme" mekanizmasının zayıf bir mekanizma olduğunu ortaya koymasıdır (Lavoie, 1999: 107-108). Bu eleştiride, modern ekonomilerde çoğu kişi ve kurumun banka ile yaptığı anlaşma gereği bir açık hesaba veya kredi limitine sahip olduğu ileri sürülmektedir. Kredi verildiğinde banka hesabına yatırılan

mevduatlar alacak olarak kaydedilirken, birey veya kurumların ödemede bulunmalarında ise bu mevduatları kabul eden birey veya kurumların açık hesaplarında otomatik bir azalmaya neden olacaktır. Aynı mekanizma, günümüzde sıradan kredilerin bile yenilenmeden önce tamamen veya kısmen ödenmesi nedeniyle açık hesaplara sahip olunmaması durumunda da ortaya çıkabilecektir. Kredi limitlerine sahip olmayan küçük firmalar, gelecekte kredi elde edememe korkusu nedeniyle likiditelerini ya mevduat ya da tahvil olarak tutmayı tercih edeceklerdir. Dolayısıyla, aşırı para arzı “geri ödeme” mekanizması yoluyla otomatik olarak ortadan kalkmaktadır.

Lavoie'e göre, Arestis ve Howells'in görelî faiz oranları yaklaşımında, “geri ödeme” mekanizmasının kendisine değil bu mekanizmasının otomatikliğine ve tamlığına itiraz edilmektedir. Lavoie, bu iki durumu bağdaştırmanın imkansız olduğunu ortaya koymakla beraber onların zımni bir varsayım yardımı ile uyumlaştırmanın mümkün olacağını ileri sürmektedir. Bu zımni varsayıma göre, hane halkı yeni parasal mevduatları, tahvil veya diğer benzeri finansal varlıklar şeklinde tutmak istediğinde firmalar yeni tahvil ihraç edeceklerdir. Bu koşullar altında, yeni tahvillerin satışı yatırım yapan firmalara banka borçlarını ödemek için fonlar sağlarken; diğer yandan bu fonlar kadar kredi para stoku azalmaktadır. Lavoie'e göre bu mekanizma büyük ölçüde Arestis ve Howells'in mekanizmasına benzemektedir. Arestis ve Howells, bu şekildeki bir “geri ödeme” için bir fiyat mekanizması (görelî faiz oranlarındaki değişme) sağlamaktadır. Hane halkının servetini tahvil şeklinde tutması firmaların yeni tahvil ihraç etmesine, finansman maliyetlerinin düşmesine ve borçlarını geri ödemesine neden olacaktır. Lavoie'e göre, Arestis ve Howells'in fon akımlarının pozitif olduğu bir dünyada, kredi talebinin mevcut kredi faiz oranında azalacağını, bunun açık harcama yapan birimlerin kredilerini geri ödeyeceği anlamına gelmeyeceğini ileri sürmeleri, “geri ödeme” mekanizmasını savunanlar ile çelişmemektedir. Döner sermaye ihtiyaçlarının yavaş yavaş artması durumunda, portföy tercihlerinde tahvile doğru bir değişme, banka kredilerinin net geri ödenmesini teşvik etmeyecek aksine bankalardan borçlanma ihtiyacını azaltacaktır. Döner sermaye ihtiyacı sabit olduğunda ise Arestis ve Howells'in mekanizması, açık harcama yapan birimlerin borçlarını geri ödemesini yani Kaldor-Trevithick'in geri ödeme mekanizmasını ifade etmektedir. Sonuç olarak Lavoie (1999: 11-112)'e göre, banka mevduat arzı ile mevduat talebini eşitlemede, Arestis ve Howells'in görelî faiz oranlarındaki değişmeler önemli bir mekanizma olmasına rağmen, temel mekanizma “genelleştirilmiş geri ödeme” mekanizmasıdır. Yani temel mekanizma, “geri ödeme prensibi” ve “uygun borç verme”dir. Bu “geri ödeme” mekanizması ekonomik karar birimleri borçlarını ödediklerinde, firmalar ve bankalardan tahvil satın aldıklarında uygulanmaktadır.

Arestis ve Howells (1999: 115-116) ise, Lavoie'nin de ileri sürdüğü gibi, görelî faiz oranları farklılıkları mekanizması ile "geri ödeme" mekanizmasının birbirleriyle çelişmediğini ileri sürmektedirler. Burada, "geri ödeme" mekanizmasının mevcut olması durumunda, görelî faiz oranlarını içermesi gerektiği olgusunun tamamıyla makul olduğu ileri sürülmektedir. Kredi alma kararı ile mevduat tutma kararını verenlerin farklı gruplar olması nedeniyle, kredi stokunun ex-post olarak mevduat stokuna eşit olmasını gerektirirken; bunların, ex-ante olarak eşit olması mümkün değildir. Bu ex-ante farklılık görelî faiz oranlarındaki değişmelerle ortadan kaldırılmaktadır. Ex-ante olarak kredi yanlı mevduat arzı mevduat talebini aşarsa, mevduat tutanların diğer varlıklara kayması tahvil fiyatlarını arttıracak ve getirileri düşürecektir. Bu ise eş anlı olarak, tahville finansmanın daha ucuz olması nedeniyle mevduat tutmayı ve bankalardan daha az borçlanmayı teşvik edecektir. Ex-ante farklılıklar, "geri ödeme" faktörüyle, mevduat alan firmaların ortaya çıkan fazlayı mevcut açık hesapların geri ödenmesinde kullanması sonucu ex-post olarak ortadan kalkacaktır. Oysa, Arestis ve Howells'a göre Kaldor-Trevithick ve Moore'un ortaya koyduğu yaklaşımda görelî faiz oranı farklılıkları önemli bir rol oynamaz. Çünkü Kaldor-Trevithick ve Moore'e göre kredi ve mevduat talebindeki ex-ante farklılıklar diğer değişkenler üzerinde hiçbir etkiye sahip olmayacaktır. Dolayısıyla, "geri ödeme" mekanizması otomatik ve tam olarak çalışmaktadır.

Arestis ve Howells'a göre, Lavoie'nin de kabul ettiği gibi, hane halkı yeni mevduatlarının bir kısmını tahvil veya diğer benzer varlıklar şeklinde tutmak istediğinde, görelî faiz oranlarındaki değişmelerin firmaları yeni tahvil ihracına yönelttiği kabul edildiğinde, bu mekanizma Lavoie'nin mekanizmasıyla özdeş olacaktır. Dolayısıyla, "geri ödeme" mekanizmasıyla birlikte hareket eden finansal akımların görelî faiz oranındaki değişmeleri kapsadığı (yani eğer "geri ödeme" mekanizmasının görelî faiz oranlarındaki değişmeleri kapsadığı) kabul edilirse, Lavoie ve diğerleriyle hiçbir anlaşmazlık olmayacaktır. Böylece Arestis ve Howells (1999: 118) "geri ödeme" mekanizmasını kabul ederek, kredi geri ödemelerinin her zaman ortaya çıktığını ve bu ödemelerin büyüklüğünün-yeni kredilere oranla- mevduatların artış hızını belirlediğini ileri sürmektedirler. Ex-ante farklılıklar, görelî faiz oranlarında değişmelere ve bu değişmeler de geri ödemelerde değişmelere neden olarak, net yeni banka kredileri mevduat talebine eşitlemektedir. Ne kadar dolaşımın gerekli olduğu ve faiz oranlarının ne kadar değişmesi gerektiği ampirik bir sorundur. Arestis ve Howells (1999: 117-118)'a göre, "geri ödeme" mekanizmasının görelî faiz oranlarındaki değişmeleri kapsadığı kabul edildiğinde, yeni borçlanmanın ne kadarının açık hesaba sahip mevduat sahipleri tarafından alınacağı ve ne kadarının diğer dolaşımlara (görelî faiz

oranları etkisiyle) gideceği sorusu teorik olarak yanıtlanması zor olan ampirik bir sorun olarak kalmaktadır.

3. SONUÇ

Bu makalede, Post-Keynesyen endojen para arzı literatüründe önemli tartışma konularından biri olan para arzı ile para talebinin eşitlenmesi problemi incelenmiştir. Bu literatürde, para arzı kredi talebi tarafından belirlendiğinden, nedensellik ilişkisinin kredilerden mevduatlara doğru olduğu kabul edilmektedir. Diğer yandan krediler ve mevduatlar ex-post olarak birbirine eşitken, bu eşitliğin hangi mekanizmayla sağlanacağı tartışma konusudur. Chick'in gelir çarpanı yaklaşımı, para miktarındaki artışların harcama artışlarının yarattığı gelir artışları sonucu aktif para talebi tarafından giderildiğini ileri sürmektedir. Bu yaklaşım, özellikle çarpan sürecinin bankaların genişleme şekli, kredi alanların amaçları gibi çeşitli faktörlere ve dolayısıyla belirsizliklere tabi olması nedeniyle eleştirilmektedir. Tampon stok yaklaşımı ise mevduat arzı ve talebinin eşitlenmesinde belirsizliğin yol açtığı zorlukların aşılması amacıyla ve ayarlama maliyetlerinin varlığı nedeniyle para talebinin önemini vurgulamaktadır. Bu yaklaşım, para ile finansal varlıkların tutulmasında önemli ayarlama maliyetlerinin mevcudiyeti durumunda önem kazanmaktadır.

Kaldor-Trevithick'in geri ödeme yaklaşımı, para arzının para talebi tarafından belirlenmesi nedeniyle kredi paranın asla aşırı arz edilemeyeceğini ve ex-ante kredi talebi ile ex-ante mevduat talebinin farklı olması durumunda borçların geri ödenmesinin önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Bu yaklaşım iki açıdan eleştirilmektedir: İlki, ekonomik birimlerin tümünün açık hesaba sahip olmayacağı ve dolayısıyla paranın harcanmasıyla fiyat ve karların artacağı, harcamaların bu yolla finanse edileceği olasılığıdır. İkincisi ise, borçların geri ödenmesi durumunda bile bankaların likidite ve borç verme kapasitelerinin artması ile paranın ekonomik etkilerinin devam edeceğidir. Kaldor-Trevithick'in geri ödeme mekanizmasına benzer olarak Moore'un uygun borç verme yaklaşımında ise paranın (mevduatın) ödeme aracı olarak kabul edilmesi durumunda paranın değişimde kabulü ile para talebinin özdeş olduğu vurgulanmakta ve dolayısıyla paraya genel denge yaklaşımı reddedilmektedir. Bu yaklaşım da iki yönden eleştirilmektedir: İlki, paranın değişimde kabul edilmesinin para talebiyle özdeş kabul edilemeyeceği ve para talebi varlığının ortaya konmasıdır. İkincisi ise, uygun borç verme yaklaşımının aksine, borç alanların ve borç verenlerin farklı güdülere sahip ekonomik birimlerden meydana gelmesidir.

Arestis ve Howells'ın görelî faiz oranları mekanizması ise, problemi çözmek için görelî faiz oranlarını yansıtacak şekilde para ile finansal varlıkların faiz oranları arasındaki fark ile banka kredisi ve finansal varlıkların faiz oranları arasındaki farka dikkati çekmektedir. Bu yaklaşımda banka kredilerinin ex-post talebini toplumun artan para talebine eşitleyen mekanizma görelî faiz oranlarındaki değişimlerdir. Bu yaklaşıma getirilen en önemli eleştiri mevduat arzı ile talebinin eşitlenmesi probleminin çözülmesinde “genişletilmiş geri ödeme” ve “uygun borç verme” mekanizmasının temel mekanizma olduğu, görelî faiz oranlarındaki değişme yaklaşımının ise ikincil mekanizma olduğu yönündedir. Üretim sürecinin banka kredileriyle finanse edildiği bir nedenselliğin varlığı görelî faiz oranları yaklaşımının rolünü ikincil kılmaktadır. Arestis ve Howells ise, genişletilmiş “geri ödeme” mekanizmasındaki gibi, herkesin açık hesaba sahip olmadığı ve bunların fazla mevduattan kurtulmak için firmalardan yeni tahvil satın aldıkları ve ayrıca tahvil miktarındaki değişmelerin görelî faiz oranlarındaki değişmelerden bağımsız olmadığı kabul edildiğinde, genişletilmiş “geri ödeme” mekanizması ile görelî faiz oranları mekanizmasının birbirleriyle çelişmeyeceğini ileri sürmektedirler. Diğer yandan, Arestis ve Howells görelî faiz oranlarının etkisini dikkate almayan ve “geri ödeme” mekanizmasının otomatik ve tam olarak çalıştığını ileri süren yaklaşımları reddetmektedirler. Sonuç olarak, Arestis ve Howells banka kredi talebi ile mevduat talebinin eşitlenmesinde “geri ödeme” mekanizmasının görelî faiz oranlarındaki değişimin etkilerini kapsadığını kabul ederek, iki değişken arasındaki ex-ante farklılıkların görelî faiz oranlarındaki değişimlere, bu değişmelerin ise borçların geri ödenmesine neden olduğunu ileri sürmektedirler.

Bu makaledeki teorik tartışmalar, mevduat arzı ve talebinin eşitlenmesine yönelik mekanizmaların birbirlerinin alternatifini değil aksine birbirlerinin tamamlayıcısı olduğunu göstermektedir. Özellikle, para arzına endojen yaklaşımda mevduat arzı ve talebinin eşitlenmesi probleminin çözülmesinde tam “geri ödeme” ve “uygun borç verme” yaklaşımları yetersiz kalmaktadır. Sonuç olarak, endojen para arzı teorisinde ilgili problemin çözümünde, görelî faiz oranlarının etkilerini dikkate alan genişletilmiş “geri ödeme” mekanizması kabul edilerek, para talebiyle ilgili olgular, kredi talebi ile mevduat talebinin bağımsız olduğu ve parasal faktörlerin aktarma mekanizmasındaki önemi ihmal edilmemelidir.

KAYNAKÇA

- Arestis, P. (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.
- Arestis, P. ve P. Howells (1996), "Theoretical Reflection on Endogenous Money: The Problem with 'Convenience Lending'", *Cambridge Journal of Economics*, 20, 539-551.
- (1999), "The Supply of Credit Money and The Demand for Deposits: A Reply", *Cambridge Journal of Economics*, 23, 115-119.
- Bernanke, B.S. (1992-93), "Credit in The Macroeconomy", *FRBNY, Quarterly Review*, spring 1992-93: 51-76).
- Brainard, W. ve J. Tobin (1963), "Financial Intermediation and the Effectiveness of Monetary Controls", *American Economic Review*, 53, 383-400.
- Chick, V. (1983), *Macroeconomics After Keynes: A Reconsideration of the General Theory*, Oxford: Philip Allan.
- (1992a), "The Evolution of the Banking System and the Theory of Saving, Investment and Interest", V. Chick ve S. Dow (der.), *On Money, Method and Keynes: Selected Essays*, içinde, St. Martin's Press, 193-207.
- (1992b), "Keynesians, Monetarists and Keynes: The End of The Debate-or a Beginning ?", V. Chick ve S. Dow (der.), *On Money, Method and Keynes: Selected Essays*, içinde, St. Martin's Press, 101-117.
- (1986), "The Endogeneity of Money and Money-Income Causality" *Scottish Journal of Political Economy*, 33 (1), 2-27.
- Cottrell, A. (1988), "The Endogeneity of Money: Reply" *Scottish Journal of Political Economy*, 35 (3), 295-297.
- (1994), "Post-Keynesyen Monetary Economics" *Cambridge Journal of Economics*, 18: 587-605.

- Davidson, P. (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.
- Dow, S. 1994), "Endogenous Money. " *Discussion Papers in Economics*. Universtiy of Stirling, September.
- (1996), "Horizontalism: A Critique", *Cambridge Journal of Economics*, 20, 497-508.
- Dow, S. ve A.C. Dow (1989), "Endogen Money Creation and Idle Balances", J. Pheby (der.), *New Directions in Post-Keynesian Economics* içinde, Aldershot: Edward Elgar: 141-163.
- Gedeon, S. (1985-86), "The Post Keynesian Theory of Money: A Summary and an Eastern European Example", *Journal of Post Keynesian Economics*, 8, 2: 208-221.
- Gertler, M (1988), "Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview", *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, 559-88.
- Gertler, M. ve S. Gilchrist (1993), "The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence", *Scandinavian Journal of Economics*, 95, 43-64.
- Goodhart, C. (1989), "Has Moore Become Too Horizontal ?", *Journal of Post Keynesian Economics*, 12 (1), 29-34.
- (1991), "Is the Concept of An Equilibrium Demand for Money Meaningful? A Reply to "Has the Demand for Money Been Mislaid", *Journal of Post Keynesian Economics*, 14 (1), 134-136.
- Gurley, B. ve E. Shaw (1960), *Money in a Theory of Finance*, Washington: Brookings Institution.
- Howells, P. (1995a), "Endogenous Money", *International Papers in Political Economy*, 2 (2), 1-41.
- (1995b), "The Demand for Endogenous Money", *Journal of Post Keynesian Economics*, 18 (1), 89-106.
- (1999), "The Source of Endogenous Money", *Economic Issues*, 4 (1), 101-112.

- Kaldor, N. (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.
- Kaldor, N. ve J. Trevithick (1981), "A Keynesian Perspective on Money", *Lloyds Bank Review*, January, 1-19.
- 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, M. (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: Edward Elgar.
- (1996), "Horizontalism, Structuralism, Liquidity, Preference and The Principle of Increasing Risk", *Scottish Journal of Political Economy*, 43, 3: 275-300.
- (1999); "The Credit-Led Supply of Deposits and The Demand for Money: Kaldor's Reflux Mechanism as Previously Endorsed by Joan Robinson", *Cambridge Journal of Economics*, 23, 103-113.
- Minsky, H. (1982), *Can "it" happen Again?: Essays on Instability and Finance*, New York: M.E.Sharpe.
- (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, London: Yale University Press.
- Moore, B. J (1986), "How Credit Drivers the Money Supply: The Significance of Institutional Developments", *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.
- (1991); "Has the Demand for Money Been Misaid? A Reply to 'Has Moore Become Too Horizontal?'" , *Journal of Post Keynesian Economics*, 14 (1), 124-133.
- (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.
- (1997); "Reconciliation of The Supply and Demand for Endogenous Money", *Journal of Post Keynesian Economics*, 19 (3), 423-435.
- Mott, T. (1985-86), "Towards a Post-Keynesian Formulation of Liquidity Preference", *Journal of Post-Keynesian Economics*, 8, 2: 222-232.
- Palley, T. (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.
- Pollin, R. (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.
- Rogers, C. (1989), *Money, Interest and Capital: A Study in The Fundamentals of Monetary Theory*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Rousseas, S. (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
Smithin, John (1994), *Controversies in Monetary Economics: Ideas, Issues and
Policy*, Aldershot: Edward Elgar.

Tobin, J. (1963), "Commercial Banks as Creators of 'Money'", *Essays in Economics I:
Macroeconomics*, içinde, Cambridge: University Press, 272-82.

(1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of
Money, Credit and Banking*, 15-29.

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

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

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

(1992), "Alternatif Theories of the Rate of Interest " *Cambridge Journal of
Economics*, 16: 69-89.

(1996), "Money in The Circular Flow" 440-464. ?", G. Deleplace ve E.J. Nell
(der.), *Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches*
içinde, London: Macmillan Press, 490-516.

NOTLAR

¹ "Ortodoks Para Yaklaşımı" terimi burada Klasik, Neo-Klasik, Monetarist ve Yeni
Klasik yaklaşımları kapsamaktadır.

² "Kredi Yaklaşımı" terimi Yeni Görüş (Gurley ve Shaw (1960) Brainard ve Tobin
(1963), Tobin (1963 ve 1969)) ve Yeni Kredi Görüşü (Gertler (1988), Bernanke (1992-
93), Gertler ve Gilchrist (1993)) yaklaşımlarını kapsamaktadır.

³ Parasal ekonomi kavramı, parasal ve reel analiz arasında yapılan ayırımı
dayanmaktadır. Reel analiz, para kullanan takas ekonomilerine atfedilirken; parasal
analiz, kredi-para kullanan parasal ekonomilere dayanmaktadır. Parasal analizde para,
tüm ekonomik sistemin temel unsurudur. Parasal ekonomi, paranın temel olduğu ve uzun
dönemde bile yansız olmadığı bir ekonomik sistem olarak tanımlanmaktadır. Parasal
ekonomi bazen "kredi para ekonomisi", "parasal üretim ekonomisi" anlamında da
kullanılmaktadır.

⁴ Post-Keynesyen endojen para arzı teorisinde, endojen para arzının nasıl
gösterileceğiyle ilgili olarak tam endojenlik ve yapısal endojenlik olmak üzere iki temel
yaklaşım vardır. İki yaklaşım esas olarak faiz oranlarının nasıl belirleneceği konusunda
farklılaşmaktadır. Diğer bir anlatımla tartışma, bankaların veya diğer aracı kurumların

kredileri genişletip, mevduat yaratmaları durumunda ihtiyaç duyulan ek rezervlerin nasıl ve nereden elde edileceği hususunda ortaya çıkmaktadır. Tam endojenlik yaklaşımını savunanlar bankaların, merkez bankasından sabit faiz oranında temin ettikleri fonların üzerine sabit bir kar marjı koyarak kredi verdiklerini ve dolayısıyla para arzı eğrisinin yatay olduğunu ileri sürmektedirler. Bu yaklaşımda, para arzının tam endojen olmasını belirleyen temel unsur, para otoritelerinin nihai borç veren olma rolü ve dolayısıyla faiz oranlarının para otoriteleri tarafından egzogen olarak belirlenmesidir. Para arzına yapısal endojenlik yaklaşımında ise para arzının belirlenmesinde, halkın ve bankaların Keynesyen likidite tercihinin önemini, ekonominin faaliyet hacminin artmasıyla birlikte artan borçluluğu ve risk prensibinin önemi vurgulanmaktadır. Para arzına tam endojenliği savunan önemli Post-Keynesyenler: 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), Smithin (1994) vb. Yapısal endojenliği savunan önemli Post-Keynesyenler: 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); Kregel (1984-85,1986); Davidson (1978,1986, 1988); Gedeon (1985-86) vb.

⁵ Moore (1988:296)'a göre, bankanın finansal yükümlülükleri artık çok geniş olarak tanımlanmakta ve bunlar genel olarak da değişim aracı olarak kabul edilmektedir. Banka kredileri borçlanma yoluyla yaratılır ve geri ödendiğinde de ortadan kalkar. Mevcut banka kredi miktarı finansal ve finansal olmayan ekonomik karar birimlerince önceden müzakere edilmiş kredi taleplerinin bir toplamıdır. Mevcut kredi miktarındaki değişimler, ekonomik birimlerin kredi talebindeki değişimlere bağlıdır.