

## KEYNES'DE FAİZ ORANI, SERMAYENİN MARJİNAL ETKİNLİĞİ VE YATIRIM ANALİZİ

*Prof. Dr. İbrahim Tanırtı(\*)*

### GİRİŞ

Klasik iktisatçılar iktisadi sorunu bir ülkenin gelir düzeyinin nasıl belirlendiği ve zaman içinde nasıl değiştiği sorunu olarak görmüşler ve bu sorunu emek terimleri ile irdelemişlerdir. Bu bakımdan klasik analizde paranın ekonomideki rolü sadece mal değişimini kolaylaştırmak olarak görülmüştür. Böylece kapitalist ekonominin işleyişinde temel taşı durumunda olan paranın önemi ihmal edilmiş ve kapitalist ekonomi bir takas ekonomisi gibi tasarlanmıştır. Klasik iktisatçıların para konusundaki görüşleri neo klasik iktisatçılar tarafından da benimsenmiş ve paranın ekonominin reel değişkenleri olan yatırım, gelir ve istihdam gibi değişkenleri etkilemediği ileri sürülmüştür.

Kapitalist bir ekonomide ekonomik faaliyetin temel amacı kar elde etmektir. Karın gerçekleşmesi için şirketin nakit akışında parasal bir fazla oluşması gerekir. Bu bakımdan kapitalist bir ekonominin temel amacı para kazanmak biçiminde ifade edilebilir. Para kazanmanın temel amaç olduğu kapitalist bir toplumda paranın önemli bir iktisadi değişken olmadığı ileri sürmek kolay kabul edilebilecek bir görüş değildir. Kapitalist toplumun temel amacının para kazanmak olduğunu iyi bilen Keynes Genel Teori'de paranın kapitalist bir toplumun işlemesindeki rolünü açıkça ortaya koymuştur.

Keynes'e göre para günlük alışverişleri yürütmek ve beklenmedik olaylar karşısında ortaya çıkan ihtiyaçları karşılamak üzere talep

(\*) Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

edildiği gibi, faiz oranında meydana gelebilecek değişmelerden faydalanmak ve daha çok para kazanmak için de, yani spekülâtif amaçla da talep edilir. Bu bakımdan para talebi ile faiz oranı arasında sıkı bir ilişki vardır. Para talebi ile faiz oranının değişmesi, tahvil ve hisse senedi gibi kıymetli kağıtların değerlerini de değiştireceği için ekonomide yapılacak yatırımların düzeyini de değiştirir. Yatırım düzeyinin değişmesi ise efektif talebin ve gelir ile istihdam düzeyinin değişmesine yol açar. Böyle olunca faiz oranının yatırım, gelir ve istihdam düzeyini etkileyen bir değişken olduğu ortaya çıkar.

Faiz oranının yatırım, gelir ve istihdam düzeyini etkileyen önemli bir değişken olduğu gerçeği Genel Teori'de yapılan analiz ile gözler önüne serilmiştir. Keynes Genel Teori'de marjinal tüketim eğilimi, likidite tercihi ve sermayenin marjinal etkinliği gibi yeni kavramları tanımlamıştır. Bu kavramları tahlil aletleri olarak kullanan Keynes; tasarrufların, faiz oranının ve yatırımların nasıl belirlendiğini inceledikten sonra yatırım ve tüketim harcamalarının toplamı olarak tanımladığı efektif talepten hareketle gelir ve istihdam düzeyinin nasıl oluştuğunu da analiz etmiştir.

Bu çalışmanın amacı Keynes'de faiz oranı, sermayenin marjinal etkinliği ve yatırımların nasıl belirlendiğini ve faiz oranı ile sermayenin marjinal etkinliğinin yatırımlarla olan ilişkisini incelemektir. Çalışmada önce para piyasası ele alınacak ve Keynes'in faiz oranı ile ilgili analizi incelenecektir. Daha sonra sermayenin marjinal etkinliği kavramı tartışılacak ve değerlendirilecektir. Son olarak ise yatırımların nasıl belirlendiği konusu üzerinde durulacak ve Keynes'in bu konudaki görüşleri irdelenecektir.

## 1. PARA PİYASASI VE FAİZ ORANI

Keynes faizi elde para tutmaktan vazgeçmenin bir bedeli olarak kabul eder. Böyle olunca faiz oranının nasıl belirlendiğini anlayabilmek için elde para tutma tercihinin yapılmasına neden olan etkenlerin araştırılması gerekir. Keynes el de para tutma tercihi analizine likidite tercihi analizi adını verir. Likidite tercihi analizi bir para talebi analizidir. Para piyasasında faiz oranının belirlenmesi incelenirken para talebi yanında para arzının da nasıl oluştuğunu araştırmak gerekir.

Kapitalist bir toplumda belirli bir iktisadi faaliyet sonucunda elde edilen parasal gelirin cari ihtiyaçlar için tüketilmeyen kısmı para olarak tasarruf edilir. Tasarruf yapan bir kişinin serveti artıyor demektir. Servet sahibi bir kişi, servetini farklı biçimlerde muhafaza edebilir. Örnek vermek gerekirse servet; rant geliri getiren ev, tarla ve benzeri gayri menkullerin satın alınması yolu ile gayri menkul olarak muhafaza edilebilir. Öte yandan servet faiz veya kar geliri getiren tahvil veya hisse senedi gibi menkul kıymetlerin (kıymetli kağıtların, sermaye varlıklarının) satın alınması için kullanılabilir. Nihayet servetin para olarak insanların ceplerinde veya kasalarında muhafaza edilmesi de mümkündür. Servetin para olarak tutulabilmesi, paranın servet saklama aracı olması anlamına gelir. Böyle bir durumda paranın hesap birimi olması ve mübadeleyi kolaylaştırması yanında servet saklama aracı olarak bir başka görevi daha var demektir. Paranın elde para olarak tutulması ve bir servet saklama aracı olması belirli bir dönemde kazanılan gelirin bir kısmının hemen talebe dönüşmemesi anlamına gelir. Böyle olunca belirli bir zaman aralığında toplam talebin toplam arzdan daha az olması söz konusu oluyor demektir. Bu durum bizi kaynakların tam kullanımından uzaklaştırır. Demek oluyor ki Keynes'in analizi genellikle kaynakların tam olarak kullanılmadığı ve eksik istihdamın söz konusu olduğu bir ekonomiyi incelemek için geliştirilmiş bir analizdir.

Keynes para konusundaki analizini sermaye piyasalarının mevcut olduğu gelişmiş kapitalist ülkeler için geliştirmiştir. Bu gelişmiş ülkelerde insanlar servetlerini para olarak saklayabilecekleri gibi faiz veya kar getiren bir menkul kıymeti satın alma imkanına da sahiptirler. Servetlerini tahvil veya hisse senedi satın alarak değerlendiren insanlar faiz veya kar geliri elde ederken, servetlerini para olarak tutan insanlar herhangi bir gelire hak kazanamazlar. Böyle olunca insanların tasarruf ettikleri parayı faiz veya kar geliri getiren menkul kıymet satın almak yerine ellerinde para olarak tutup faiz veya kar gelirinden vazgeçmelerine yol açan neden ne olabilir?(Keynes 1973c:115-116)

Servetin para olarak elde tutulması geleceğin belirsiz ve hesaplanamaz olmasından ve gelecekle ilgili oluşan geleneksel yargıya olan güvensizlikten kaynaklanır. İnsanlar geleceğe ilişkin belirsizlikten kaynaklanan huzursuzluğu azaltmak yada ortadan kaldırmak için ellerinde para tutarlar.(Keynes 1973c:116) Bu bakımdan faiz paradan

ayrılmak için ödenmesi gereken bir bedeldir. Başka bir şekilde ifade edersek faiz insanların servetlerini para olarak değil de başka bir biçimde tutmalarını teşvik etmek için ödenmesi gereken bir ödüdür. Gelecekle ilgili bilgilerimizin değişken, bulanık ve belirsiz olması servetin ve servet biriktirmenin incelenmesi konusunda klasik iktisat teorisi yöntemlerinin terk edilmesini gerektirir (Keynes 1973c:113). Geleceğin belirsiz (1) ve hesaplanamaz oluşu rasyonel karar alma imkanlarını zayıflatır ve spekülatif davranışları teşvik eder. Belirsizlik paranın faiz veya kar getirecek kıymetli kağıt yerine spekülatif amaçla talep edilip elde her an kullanmaya hazır biçimde tutulmasına neden olur. Spekülatif davranışlar elde hazır para bulundurup menkul kıymetler borsasındaki kıymetli kağıtları ucuz iken alıp pahalı iken satarak para kazanmayı amaçlayan davranışlardır (Keynes 1936:170). Belirsizlik ortamında faiz oranı ile kıymetli kağıtların fiyatları her an ve çabucak değişebilir bir duruma gelirler. Paranın para kazanmaya imkan veren bir servet saklama aracı olması ve servetin para olarak elde tutulmak istenmesi, para talebini faiz oranına ve kıymetli kağıtların fiyatlarına çok duyarlı bir hale getirir.(2) Böyle bir durumda para talebi ile faiz oranının değişmesi kıymetli kağıtların fiyatlarını değiştirerek, kıymetli kağıtlara sahip olmak ile para tutmanın çekiciliğini eşitleyecektir. (Keynes 1973d:213) Demek oluyor ki faiz oranının görevi kıymetli kağıtlara sahip olma ile para tutmanın çekiciliğini eşitlemektir. Faiz oranının görevi bu şekilde tanımlandıca yeni kredilerle ilgili kısa dönem piyasaları ile yeni ihraç edilecek kıymetli kağıtların oluşturacağı uzun dönem piyasalarının esas olarak eski kredi piyasaları ve eski kıymetli kağıt piyasaları ile aynı piyasalar olarak görülmesi mümkün olur. (Keynes 1973e:217) Bu durumda faiz oranının cari tasarrufu cari yatırıma eşitlemek gibi bir görevinin olmadığı ortaya çıkar. Ancak faiz oranı yatırım planlaması yapılırken gözönüne alınır. Yatırım planlaması yapılırken gözönüne alınan faiz oranı cari para stoku ile cari likidite tercihi tarafından belirlenen faiz oranıdır. (Keynes 1973e:217-218) Bu şekilde belirlenen bir faiz oranının geleceğe ait beklentileri yansıtması kaçınılmaz olmaktadır. Beklentiler her

(1) Belirsizlik matematiksel beklenti hesaplarının yapılmasının mümkün olmadığı bir durumu belirtir. (Keynes 1936:152 ve Keynes 1973c:114)

(2) Keynes faiz oranının kıymetli kağıtların fiyatlarını etkileyen bir değişken olduğunu, ancak kıymetli kağıtların fiyatlarının faiz dışında kıymetli kağıtların muhtemel getirileri hakkındaki beklentiler tarafından da etkilendiğini belirtir. (Keynes 1973c:117)

çeşit endişeleri, dalgalanan güven ve cesaret durumlarını yansıtır ve alınan kararları etkiler. Demek oluyor ki faiz belirsiz ve hesaplanamaz bir geleceğe karşı güven sağlamak için elde tutulmak istenen paradan vazgeçme karşılığında ödenen bir primdir.(Keynes 1973b:106-107)

İnsanlar kapitalist bir toplumda zaman tercihi ile ilgili iki farklı karar almak durumundadırlar. Bu kararlardan ilki tüketim yada tasarruf eğilimini yansıtan zaman tercihi kararıdır. Tüketim eğilimini yansıtan zaman tercihi belirli bir dönem içinde elde edilen gelirin ne kadarının tüketilip ne kadarının gelecekte kullanılmak üzere tasarruf edileceğini gösterir. Tasarruf kararı verildiğinde cari gelirden yapılan veya önceki dönemlerde yapılmış tasarrufun ne şekilde muhafaza edileceği kararının verilmesi gerekir. Tasarruf edilen para elde her an kullanılmaya hazır likit halde tutulacağı gibi, belirli veya belirsiz bir süre likiditeyi tercih etmekten vazgeçip tahvil ve hisse senedi gibi kıymetli kağıtların satın alınması için de kullanılabilir.(Keynes 1936:166) Bu noktada Keynes'in tasarrufların gayri menkul ve dayanıklı tüketim malları satın almak gibi amaçlarla kullanılması seçeneğini pek fazla önemsemediğini belirtmek gerekir.

Keynes kendi analizinden önce ortaya konan faiz teorilerinin, faiz oranını açıklarken ikinci tür zaman tercihini ihmal edip birinci tür zaman tercihini göz önüne aldıklarını ve faiz oranının tasarrufun yada beklemenin bir getirisi olarak gördüklerini belirtir. Keynes, yaptığı tasarrufu kasasında yada yastık altında tutan bir kişinin faiz almadığını, bu bakımdan faizin tasarrufun bir getirisi olmayıp paradan belirli bir süre ayrılmanın yani likiditeyi belirli bir süre tercih etmekten vazgeçmenin karşılığı olarak ödenen bir prim olduğunu savunur. O halde faiz aynı zamanda parayı likit olarak tutmanın maliyeti olmaktadır.

İnsanların parayı likit olarak tutmayı tercih etmeleri yani para talebinde bulunmaları farklı nedenlerle ortaya çıkabilir. Keynes bu nedenleri üç grupta toplar: 1. Muamele amacı ile para talebi 2. İhtiyat amacı ile para talebi ve 3. Spekülatif amaç ile para talebi.

Muamele amacı ile para talebi, tüketicilerin ve işadamlarının günlük cari harcamalarını düzenli bir şekilde yapabilmeleri için gerekli olan para talebini temsil eder. Bilindiği üzere tüketiciler ge-

lırlerini belirli zaman aralıkları ile alırlar. Bu zaman aralığı içinde harcamalarını rahatça yapabilmek için ellerinde belirli bir miktarda para bulundurmaları gerekir. İşadamları da üretimi gerçekleştirmek için sürekli harcamalar yapmakta, ancak ürettikleri malı satıp para elde etmeleri belirli bir zaman almaktadır. üretimi sürekli bir biçimde sürdürebilmek için işadamları da ellerinin altında her an kullanabilecekleri bir miktar para tutarlar.

İhtiyat amacı ile para talebi, tüketici ve işadamlarının ileride karşılaşılabilecekleri beklenmedik olaylara hazır bulunmak için ellerinin altında tutmak istedikleri parayı temsil eder. Muamele ve ihtiyat amacı ile yapılan para talebi gelir düzeyine bağlı olarak değişir. Gelir düzeyi arttıkça muamele ve ihtiyat amacı ile elde tutulan para miktarı artar.

Spekülatif amaçla yapılan para talebi geleceğin belirsiz ve hesaplanamaz olması dolayısı ile faiz oranı ve kıymetli kağıtların fiyatlarında meydana gelebilecek değişimlerden faydalanarak daha çok para kazanabilmek amacı ile yapılan para talebidir. Spekülatif amaçla para talebinin önemi menkul kıymetler borsasının varlığı ve gelişmesi ile yakından ilişkilidir. Spekülatif amaçla servetlerinin bir bölümünü ellerinde para olarak tutan iktisadi karar birimleri tahvil ve hisse senedi gibi kıymetli kağıtları ucuz iken alıp pahalı iken satarak daha çok para kazanmaya çalışırlar. Kıymetli kağıtların fiyatlarının değişmesi faiz oranını da değiştirir. Bu bakımdan spekülatif amaçla elde tutulmak istenen ve talep edilen para, faiz oranına karşı çok duyarlı bir duruma gelir. Demek oluyor ki spekülatif amaçla talep edilen para miktarını temel olarak faiz oranı etkilemektedir. Faiz oranı yükseldikçe elde para tutmanın maliyeti yükseldiği için talep edilen para miktarı azalmakta, düşük faiz oranlarında ise talep edilen para miktarı artmaktadır.

Muamele ve ihtiyat amacı ile yapılan para talebi temel olarak gelir düzeyine, spekülatif amaçla yapılan para talebi temel olarak faiz oranına bağlıdır. O halde likidite tercihi (para talebi) fonksiyonunu;

$$M=M_1 +M_2=L_1(Y)+L_2(r)$$

olarak yazabiliriz(Keynes 1936:199-204). Likidite tercihi fonksiyonunda para talebinin (M'nin) gelir düzeyi (Y) ve faiz oranından (r) nasıl etkilendiğini açıklayabilmek için L1 'in ve L2'nin biçimini be-

İrleyen etkenleri ortaya koymak gerekir. Paranın gelir dolanım hızı sabit varsayıldığında,  $M1$  gelirin sabit oranı olarak belirlenir ve  $M1=L1(Y)$  doğrusal bir fonksiyon olur.  $M2$  ile  $(r)$  arasındaki ilişki, faiz oranının gelecekte nasıl değişeceği ile ilgili beklentilere bağlı olarak değişecektir. Bu bakımdan  $M2$  ile  $(r)$  arasında belirli sayısal bir ilişki söz konusu değildir. Gelecekle ilgili her farklı beklenti düzeyine karşı değişik bir likidite tercih fonksiyonu,  $M2=L2(r)$  yazılabilir. Ancak belirli bir beklenti düzeyinde faiz oranında ortaya çıkan bir artış spekülâtif amaçla talep edilen para miktarı  $M2$ 'yi azaltır. O halde gelecekle ilgili beklentiler değişmiyor iken spekülâtif amaçla talep edilen para miktarı ile faiz oranı arasında ters yönlü bir ilişki söz konusudur. Bu ilişki likidite tercih eğrisi ile gösterilebilir.

Para arzında dışsal olarak meydana gelen bir değişme beklentileri etkilemediği sürece likidite tercih eğrisini de etkilemez. Beklentileri etkilemeyen bir para arzı artışı, kısmen parasal geliri artırırken, kısmen faiz oranının azalmasına yol açar. Ancak likidite tercihi analizi yapılırken likidite tercihi eğrisinin kaymasına yol açan etkenlerin varlığına da işaret etmek gerekir. Örneğin para arzında dışsal olarak meydana gelen bir değişme beklentileri değiştirerek likidite tercih eğrisinin kaymasına yol açabilir. Öte yandan Merkez Bankası açık piyasa işlemleri yolu ile hazine tahvilleri ve benzeri kıymetli kağıtları piyasada alıp satarak ekonominin likidite durumunu kontrol edebilir. Açık piyasa işlemleri bir yandan ekonomideki likiditeyi, yani kullanıma hazır olan para miktarını, değiştirirken öte yandan Merkez Bankası yada Hükümetin gelecekle ilgili politikaları hakkındaki beklentilerin değişmesine de yol açar. Herkesin beklenti değişimleri aynı yönde oluyor ise likidite tercihinde bir değişme olması beklenemez. Değişen sadece ekonomideki para miktarı ve para miktarına bağlı olarak değişen faiz oranı olur. Ancak genel olarak herkesin beklentileri aynı yönde değişmez. Böyle olunca likidite tercih eğrisinde bir kayma ortaya çıkar. Açık piyasa işlemleri yanında, gelecekle ilgili beklentileri değiştiren her türlü iktisadi ve siyasi gelişmeler de likidite tercih eğrisinin kaymasına neden olur. O halde her farklı beklenti düzeyinde farklı bir likidite tercih eğrisi söz konusu olmaktadır. Likidite tercih eğrisinin kayması piyasada oluşan faiz oranının değişmesine yol açar. Demek oluyor ki faiz oranı, likidite tercihi değişmiyor iken para arzı miktarına bağlı olarak değişebileceği gibi, açık piyasa işlemleri yolu ile yada başka iktisadi ve siyasi gelişmeler sonucu değişen beklentilerin

likidite tercih eğrisini kaydırması ile de değişebilir. Böyle olunca faiz oranının insanların psikolojik durumundan ve belirsizlikten kaynaklanan bekleyiş değişmelerine bağlı bir değişken olduğu söylenebilir (Keynes 1936:202; Keynes 1973b:106). Faiz oranı tam istihdama karşı gelen bir düzeyin altında ise dengede olamaz. Zira böyle bir faiz oranı enflasyona yol açar. Faiz oranı tam istihdama karşı gelen bir düzeyin üzerinde ise, uzun dönem faiz oranı hem para otoritesinin cari politikalarına hem de gelecekteki muhtemel politikalara ilişkin piyasa bekleyişlerine bağlı olacaktır(Keynes 1936:202).

Keynes para konusunda yaptığı analiz ile para piyasasında para arzı ve para talebi tarafından belirlenen faiz oranının, temel olarak gelir düzeyi tarafından belirlenen tasarrufa ödenen bir bedel olmadığını belirtir. Keynes'e göre faiz oranı para piyasasında belirlenir. Faiz oranı cari dönem içinde yada daha önce yapılmış tasarrufların nasıl saklanacağını, yani kıymetli kağıtlar satın almak için mi, yoksa elde ve kasada para olarak mı tutulacağını belirler. Bu bakımdan faiz oranının görevi sermaye varlıklarının fiyatlarını değiştirerek sermaye varlıklarını tutmak ile para tutmanın çekiciliğini eşitlemektir(Keynes 1973c:117; Keynes 1973d:213). Ancak sermaye varlıklarının fiyatı sadece faiz oranı tarafından belirlenmez. Sermaye varlıklarından beklenen gelirlerde ortaya çıkabilecek değişmeler de sermaye varlıklarının fiyatlarını etkiler. Bu bakımdan faiz oranı yanında sermaye varlıklarından beklenen gelirlere bağlı olarak belirlenen sermayenin marjinal etkinliği kavramının ele alınıp incelenmesi gerekir.

## 2.SERMAYENİN MARJİNAL ETKİNLİĞİ<sup>(3)</sup>

Neoklasik teori yatırım düzeyinin belirlenmesinde yatırım düzeyi ve tasarruf arzı kavramlarından yararlanır. Neoklasik iktisatçılara göre yatırım talebi sermayenin marjinal veriminden hareketle açıklanır. Sermayenin marjinal verimi kavramı neoklasik iktisadi analizin temel tahlil araçlarından biri olmakla birlikte herkesin her zaman aynı anlamda kullandığı bir kavram olmaktan uzaktır. Sermayenin marjinal verimi, statik bir ortamda, genel olarak sermaye miktarındaki küçük bir artışın üretimde meydana ge-

(3) İngilizce 'efficiency' sözcüğünün karşılığı olarak 'etkililik' sözcüğünü kullanmak gerekir. Ancak 'etkinlik' sözcüğü yaygın biçimde kullanıldığı için biz de etkinlik sözcüğünü kullanacağız.



tirdiği artışa oranı anlamına gelir. Bazen bu oran fizik terimlerle ifade edilen sermaye artışının yine fizik terimlerle ifade edilen üretim miktarı artışına oranı gibi düşünülür. Ancak farklı niteliklerdeki sermaye mallarının marjinal verimleri karşılaştırılmak istendiğinde değer terimlerini kullanmak kaçınılmaz olur. Öte yandan sermayenin marjinal verimi, üretimde kullanılan sermaye malının küçük bir miktar arttırılması sonucu ortaya çıkacak üretim artışının bir anda ve bir defada toptan gerçekleşen bir sonucu olarak düşünülür. Böyle bir düşünce statik bir ortamda sorun yaratmaz. Ancak değişimin sürekli olduğu dinamik bir ortamda, üretime katılan sermaye malının ömrü boyunca, her yıl üretimde meydana getirdiği artışın fizik birim olarak olmasa bile, değer olarak değişmesi mümkündür.

Keynes Genel Teori'de sermayenin marjinal verimi ile sermayenin marjinal etkinliği kavramlarını karşılaştırmış ve sermayenin marjinal etkinliği kavramını tercih etmiştir. Keynes'e göre sermaye malının verimli olduğunu söylemek yerine sermaye malının ömrü boyunca başlangıç maliyetinin üstünde bir gelire sahip olduğunu söylemeyi tercih etmek gerekir. Sermaye malının başlangıçtaki arz fiyatının üstünde bir gelir getireceği beklentisi sermaye malının kıt olmasından kaynaklanır. Sermaye malının kıt olması ise para üzerinde faiz rekabetinin varlığına bağlıdır. Sermaye malı daha bol hale gelirse fiziksel anlamda daha az verimli olmadan getirisi azalacaktır. (Keynes 1936:213)

Keynes'in sermaye malından beklenen gelirler konusunda **Genel Teori'de** ileri sürdüğü bu düşünceler bize beklenen gelirlerin sermayenin marjinal verimini ölçmediğini ve bu gelirlerin sermayenin kıtlığının bir sonucu olduğunu göstermektedir. O halde beklenen gelirlerin kısa dönemde miktarı değiştirilemeyen sermayenin kazancı olduğunu ve Marshall'ın kullandığı terimi kullanmayı tercih edersek rant-benzeri olduğunu söyleyebiliriz (Keynes 1973a:398; Minsky 1975:82 ve 96). Keynes bu düşüncelerle analizinde sermayenin marjinal verimi kavramı yerine sermayenin marjinal etkinliği adını verdiği yeni bir kavramı kullanmıştır.

Özel mülkiyete dayalı piyasa ekonomilerinde faaliyet gösteren bir müteşebbisin yeni bir yatırım ile sermaye miktarını ve üretimini arttırmak istemesinin temel nedeni daha fazla kar elde etmektir. Daha çok kar elde etmek için yeni bir yatırım yapmayı düşünen mü-

teşebbüs, yatırım için yapacağı toplam harcamayı yatırım malının ömrü boyunca her yıl gerçekleştireceği üretimi satarak elde etmeyi umduğu gelir toplamı ile karşılaştırmak durumundadır. Keynes'in sermayenin marjinal etkinliği kavramı bu karşılaştırmayı yapabilmek için geliştirilmiş bir kavramdır. Keynes sermayenin marjinal etkinliğini, sermaye malından ömrü boyunca elde edilmesi beklenen gelir serisinin bugünkü değerini sermaye malının arz fiyatına eşitleyen iskonto oranı olarak tanımlar.(Keynes 1936:135) Sermaye malından elde edilmesi beklenen gelir serisi 'Q<sub>i</sub>' ile; sermaye malının üretilmesini özendiren fiyat anlamına gelen sermayenin arz fiyatı 'A' ile gösterilirse, 'e' ile gösterilen sermayenin marjinal etkinliği, beklenen gelir serisinin bu günkü değerini sermayenin arz fiyatı 'A'ya eşitleyen iskonto oranı olur ve matematik bir eşitlik olarak aşağıdaki gibi yazılır:

$$A = Q_1/(1+e) + Q_2 / (1+e)^2 + \dots + Q_n/(1+e)^n$$

Keynes'in geliştirdiği analizde önemli bir yere sahip olan sermayenin marjinal etkinliği kavramı ekonominin sürekli bir değişme içinde olduğunu varsayar. Bu bakımdan değişimin ortaya çıkardığı belirsizliğin ve belirsizlik içinde oluşturulan gelir bekleyişlerinin önemini vurgulayan bir kavramdır. Sermaye malından ömrü boyunca beklenen gelirler sermaye sahibinin ekonomi hakkındaki güven duygularına göre değişen öznel bir niteliğe sahiptir. (Ülgener 1970:243; Öçal 1981:26; Alada 1992:51) Gelir bekleyişleri üretilen malın piyasada oluşması muhtemel fiyatından etkileneceği gibi bu malı üretmek için kullanılan girdilerin piyasada oluşması muhtemel fiyatlarından da etkilenir. Keynes'in hem sermaye varlıklarını hemde sermaye yükümlülüklerini, gerçekleşmesi beklenen yıllık gelir ve gider kalemleri gibi tasarladığı söylenebilir. (Minsky 1975:70) Bu bakımdan gelir bekleyişlerinin yanında piyasa faiz oranının da en azından dolaylı olarak, sermayenin marjinal etkinliğini etkilediğini kabul edebiliriz. Öte yandan gelir bekleyişleri ve faiz oranını ekonominin durumu ile ilgili her türlü gelişmeler yakından etkilemektedir.

Sermayenin marjinal etkinliği gelecekle ilgili farklı güven duygularının, her türlü endişenin ve cesaretin piyasa kararlarına olan etkilerinin bir toplamı olarak belirlenir. Sermayenin marjinal etkinliği oranı kesin ve hesaplanabilir bir geleceğin varsayılmadığı bir ekonomik ortamı yansıtır. (Keynes 1973b:106-107) Keynes kay-

nakların tam olarak kullanılmadığı ve eksik istihdamın söz konusu olduğu bir ekonomide kesin ve hesaplanabilir bir gelecekte söz edilemeyeceğini savunur. Böyle bir ekonomide faiz oranı ve gelir beklentileri ile, sermayenin marjinal etkinliği ve yatırımların, gelecekle ilgili beklentilerin değişmesine bağlı olarak çabucak değişebilen değişkenler durumuna gelmesi doğaldır.

Ancak Keynes'in sermayenin marjinal etkinliğini incelediği bölümde statik bir yaklaşımı yansıtan şu düşüncelere de rastlamaktayız. Farklı nitelikte her sermaye malı için farklı bir sermayenin marjinal etkinliği oranı söz konusudur. Bu oranların en büyüğü ekonomi için sermayenin marjinal etkinliğini oluşturur. Belirli bir zaman süresi içinde diğer şeyler değişmiyor iken üretimde kullanılan belirli bir sermaye malının miktarı arttığında bu tür sermaye malının marjinal etkinliği azalır. Sermayenin marjinal etkinliğinin azalması kısmen bu tür sermaye malının arzının artması sonucu beklenen gelirlerin azalmasından ve kısmen bu tür sermaye malının artan üretiminin kaynaklar üzerinde yaratacağı maliyet baskılarından kaynaklanır. (Keynes 1936:135-136) Bu açıklamalarda statik bir ortamın varsayıldığı ve zamanın analiz dışı bırakıldığı görülmektedir. Hicks'in işaret ettiği gibi Keynes'in, analizini usta bir biçimde iki kısma ayırdığını söyleyebiliriz. Analizinin bazı kısımlarında, örneğin likidite tercihi ve faiz oranı ile sermayenin marjinal etkinliğinin incelendiği kısımlarda, analize gelecekle ilgili beklentiler ve belirsizlikler egemen olmakta ve analiz zaman içinde dinamik ve değişmeye imkan veren bir ortamda yapılmaktadır. Ancak Keynes'in analizinin bazı kısımları, örneğin çarpan teorisi ve bir şekilde bu teori içinde yer alan üretim ve fiyat teorisi, zamanı analiz dışında bırakmaktadır. (Hicks 1976:140) Keynes'in beklentiler ve belirsizlikleri analizine dahil ettiği ve analizini temel olarak zaman içinde yaptığı sermayenin marjinal etkinliği ile ilgili bölümde bile zaman zaman statik bir yaklaşımı varsayan açıklamalar yaptığı görülmektedir. Ayrıca Keynes gelir beklentilerinin bir yandan aşağı yukarı kesin olarak bilindiği varsayılan mevcut ekonomik duruma, öte yandan belirli bir yanılma payı ile tahmin edilebilen gelecek olaylara bağlı olduğunu da belirtmektedir. Böylece hem gelecekle ilgili beklentilere ve belirsizliklere hem de aşağı yukarı kesin olarak bilindiği varsayılan mevcut ekonomik duruma göndermeler yapmaktadır.

Keynes az çok kesin olarak bilindiği varsayılan ve mevcut ekonomik duruma bağlı olarak oluşturulan bekleyişleri kısa dönem bekleyişleri, belirli bir yanılma payı ile tahmin edilebilen gelecek olaylarla ilgili bekleyişleri ise uzun dönem bekleyişleri olarak nitelendirir. Kısa dönem gelir bekleyişleri üretilecek mala olan mevcut talebin şiddetine bağlı olarak belirlenen fiyatı ile genel olarak sermaye mallarının ve özel olarak farklı niteliğe sahip sermaye mallarının mevcut miktarı tarafından etkilenir. Uzun dönem gelir bekleyişleri ise sermaye malının türü ve miktarında, tüketici zevklerinde, yatırımın ömrü boyunca efektif talepte ve ücret biriminde ortaya çıkması muhtemel değişmelertarafından etkilenir. 'Uzun Dönem Bekleyişlerin Durumu' başlığını taşıyan bölümün başında kısa dönem bekleyişlerin belirsizliğin egemen olduğu uzun dönem bekleyişlerin oluşturulmasını etkilediğini belirttikten hemen sonra insanların geleceğe olan güven durumlarının ve sermaye miktarı, zevkler, ücret birimi, teknoloji düzeyi gibi ekonominin genel durumu ile ilgili düşüncelerinin değişmesi ile sermayenin marjinal etkinliğinin kolayca değişebileceğini ve belirlenmesi zor bir oran durumuna geleceğini açıklar(Keynes 1936:141 ve 147- 48). Böylece uzun dönem bekleyişleri bizi dinamik değişme ortamına ve Marshall'ın sözünü ettiği birkaç kuşağı kapsayan çok uzun bir döneme götürür. Bu çok uzun dönemde nüfus, sermaye ve zevklerin değişmesi yanında bilgi ve teknoloji düzeyi de değişken duruma gelir. (Marshall 1969:315; bu konuda Ülgener 1970:245-254 ve Sweezy ile yapılan bir söyleşiye gönderme yapan Burkett 1991:73 dipnota bakınız. )

Keynes sermayenin marjinal etkinliğini etkileyen uzun dönem bekleyişleri ile ilgili bölümde bekleyişleri oluştururken belirsizliğe yol açan etkenlere çok fazla önem vermenin karar alma açısından akılcıca bir yaklaşım olmayacağını ve bilinen mevcut ekonomik durumun bekleyişleri oluşturmada daha fazla etkili olacağını belirtir. Ancak bu durum, belirsizliğin kendini daha güçlü olarak duyurduğu eksik istihdam koşulları ile uzun dönemde bekleyişlerin ve dolayısı ile sermayenin marjinal etkinliğinin kolayca değişebilen bir oran olmasını önleyemez.

### 3. YATIRIM DÜZEYİNİN BELİRLENMESİ

Keynes Genel Teori'de yatırım düzeyinin sermayenin marjinal etkinliği ile piyasa faiz oranına bağlı olarak belirlendiğini belirtir. Keynes'in piyasa faiz oranı ve sermayenin marjinal etkinliği ile il-

gili analizi bu iki oranın; belirsizliğin egemen olduğu, güven, korku, endişe ve cesaret durumlarının hızla değişebildiği durumlarda, kolayca değişebilen oranlar olduğunu ortaya koymuştur. Piyasa faiz oranı ile sermayenin marjinal etkinliğinin değişebilir olması bu oranlara bağlı olarak belirlenen yatırım düzeyinin de hızla değişmesine neden olur. Geleceğe ilişkin belirsizliğin azalıp ekonomik duruma ait bilgilere güvenin artması ise bizi statik bir iktisadi ortama doğru götürür. Böyle bir ortamda bir yandan piyasa faiz oranı daha istikrarlı bir duruma gelirken öte yandan her farklı türdeki sermaye malı için sermayenin marjinal etkinliği daha kolayca belirlenebilir duruma gelir. Belirli bir zaman aralığı içinde, diğer şeyler aynı iken, yapılacak yeni yatırımlar ile sermayenin marjinal etkinliğinin nasıl değişebileceği de tahmin edilebilir. Böylece her farklı tür sermaye malı için farklı sermayenin marjinal etkinliği şedülleri oluşturulabilir. Bu şedülleri toplulaştırarak (aggregate) her yatırım düzeyine karşı gelen sermayenin marjinal etkinliği yolu ile ekonominin tümü için sermayenin marjinal etkinliği şedülünü oluşturabiliriz. Bu şekilde bulunan sermayenin marjinal etkinliği şedülü veri iken cari yatırım düzeyi herhangi bir sermaye malının marjinal etkinliği piyasadaki cari faiz oranını aşmayacak bir noktaya kadar arttırılacaktır. O halde sermayenin marjinal etkinliği ve faiz oranından hareketle bir yatırım talebi şedülü oluşturulabilir (Keynes 1936:136-137).

Yapılan bu açıklamalardan anlaşılacağı gibi belirsizliğin azalıp mevcut ekonomik bilgilere olan güvenin artması durumunda Keynes yatırım düzeyinin sermayenin marjinal etkinliği ile piyasa faiz oranı tarafından belirleneceğini belirtmekte ve bizi bir yatırım fonksiyonu analizine doğru götürmektedir. Yatırım düzeyinin bu şekilde belirleniyor gibi sunulması, Keynes'in analizinin neoklasik analizin yatırım düzeyini sermayenin marjinal verimi ile reel faiz oranı arasındaki ilişkiye bağlı olarak belirleyen görüşüne benzediği izlenimini doğurur. Ancak yukarıda belirtilmeye çalışıldığı gibi sermayenin marjinal etkinliği sermayenin marjinal veriminden, piyasa faiz oranı da reel faiz oranından farklı kavramlardır. Piyasa faiz oranı bu çalışmanın birinci bölümünde açıklandığı gibi para piyasasında para arzı ve para talebine bağlı olarak belirlenen bir orandır. Piyasa faiz oranının sermaye arzı ile sermaye talebini yada tasarrufla yatırımı birbirine eşitleyen reel faiz oranı ile bir ilişkisi yoktur. Öte yandan sermayenin marjinal etkinliği de sermayenin marjinal veriminden farklı bir kavramdır. Zira sermayenin marji-

nal etkinliğinin belirlenmesinde yeni sermaye malından elde edilmesi beklenen gelir akımı önemli bir yere sahiptir. Sermaye malından elde edilmesi beklenen gelir akımının ne olacağını kesin olarak bilmek, zaman ve dolayısı ile belirsizlik analiz dışına itilmedikçe, mümkün değildir. Belirsizlik, sermaye malından elde edilecek marjinal ürünün satılması sonucunda elde edilecek gelirin değişik değerler almasına neden olmaktadır. Bekleyişler ve belirsizlik bir yandan sermayenin marjinal etkinliğinin öte yandan piyasa faiz oranının kolayca değişebilmesine ve böylece yatırım düzeyininin de hızla değişebilmesine neden olmaktadır. Keynes'e göre bekleyişler yatırım düzeyinin belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Ayrıca Keynes'in yatırımı bir 'yaşam biçimi' olarak gördüğünü ifade etmek gerekir (Shapiro 1976:85-86).

Bir yatırım kararı alınırken bir yandan kısa öte yandan uzun dönem bekleyişlerine göre davranılır. Ancak bu bekleyişler yatırım yapacak kişinin kendi içinde bulunduğu iyimser yada kötümser duruma göre yorumlanır ve yatırım kararı bu yorumlara göre verilir. Öte yandan menkul kıymet borsalarının mevcut olduğu gelişmiş kapitalist ekonomilerde kütle psikolojisini yansıtan bu borsalar da müteşebbisin yatırım kararını etkiler. Menkul kıymet borsaları temel olarak mali sermayenin yönlendirilmesinde etkili iken reel yatırım kararlarını da etkiler. Zira yeni bir yatırımın maliyeti daha önce yapılmış benzer bir yatırımın borsadaki satın alma bedelinden yüksek ise yeni bir yatırımın yapılmayacağı açıktır (Keynes 1936:151 ve Ülgener 1970:255). O halde yatırım yapmak isteyen bir müteşebbis bir yandan ekonominin genel durumuna ilişkin kendi düşüncelerini öte yandan menkul kıymet borsasına yansıyan kütle psikolojisini göz önüne alarak yatırım kararı verir. Bu bakımdan para piyasasında ortaya çıkan değişmeler ve bu değişmelere bağlı olarak değişen faiz oranı ve hisse senedi fiyatı ile sermayenin marjinal etkinliğinin değişmesine yol açan diğer ekonomik gelişmeler yatırım kararlarının ve yatırım düzeyinin değişmesine neden olur.

Yatırıma karar veren bir müteşebbisin her zaman rasyonel olduğunu, sadece kar ve zarar hesabı yapan bir makina gibi davrandığını düşünmek de yanlıştır. Müteşebbisler yatırım kararlarını alırken iktisadi ölçüler ve kar zarar hesabı yanında toplumsal ve kültürel değerlerden ve olumlu bir şeyler yapma içgüdülerinden de etkilenirler (Ülgener 1970:275-277). Keynes bu konuda şunları yazmaktadır. Yatırım yapan bir işadamaı, sonucu önceden

bilinmeyen şans ve beceri ile karışık bir oyun oynar. Yatırım yapmak isteyen bir işadama şansını deneme yolunda bir istek göstermeyip bir fabrika, bir demiryolu, bir maden işletmesi yada bir çiftlik kurarken bir başka tatmin duygusu ile hareket etmez ve sadece kar zarar hesabına dayanırsa yatırım düzeyinin çok düşük olacağı söylenebilir (Keynes 1936:150). Böyle olunca iktisadi istikrarsızlığa ve belirsizliğe sadece spekülâtif davranışlar neden olmaz. Spekülâtif davranışların yanı sıra insan doğasının yol açtığı faaliyetlerin çoğunun, matematiksel beklentilere dayalı kar zarar hesabı yerine, plansız ve doğal bir iyimserliğe dayalı olumlu bir şeyler yapma güdüleri ile güdülenmesi de iktisadi istikrarsızlığa yol açar. Olumlu bir şeyler yapmak için alınmış ve sonuçları kısa zamanda ortaya çıkmayan kararların çoğu hayvansal içgüdülere bağlı olarak alınır. Hayvansal içgüdüler nicel fayda ve olasılık hesapları yerine bir şeyler yapma arzusu ile yönetilen içgüdüler olarak kendini gösterir. İşadama, kendi kendini, yaptığı faaliyetin kar zarar hesabına dayandığına inandırmaya çalışsa bile yatırım faaliyetleri ancak Güney Kutbuna yapılan bir araştırma gezisi kadar kar zarar hesabına dayanır. Bu bakımdan olumlu bir şeyler yapma güdülerinin şiddeti azalır ve plansız iyimserlik zayıflarsa girişimcilik ve yatırım faaliyetleri azalır ve yok olur (Keynes 1936:161-162).

Belirsizlik ortamında kolayca değişebilen piyasa faiz oranı ve sermayenin marjinal etkinliği tarafından etkilenen yatırım kararlarının müteşebbisin yatırım yapmayı bir yaşam biçimi olarak görmesi ve olumlu bir şeyler yapma güdüleri tarafından da etkileniyor olması yatırım düzeyinin oynaklığını daha da artırır. Ancak yapılan bu açıklamalardan yatırım kararlarının tamamen rasyonellikten uzak psikolojik etkenlere dayandığı sonucuna ulaşmak pek doğru değildir. Uzun dönem bekleyişleri çoğu zaman düzenli ve süreklilik gösteren bekleyişler olduğu için belirsizliği ve istikrarsızlığı azaltan ve yatırım düzeyinin istikrara kavuşmasına yol açan sonuçlar yaratır. Uzun dönem bekleyişlerinin düzensiz olduğu ve süreklilik göstermediği zamanlarda bile belirsizlik ve istikrarsızlığı önleyecek telafı edici etkenlerin olacağı unutulmamalıdır. Yatırım düzeyinin belirlenmesi konusunda yapılan açıklamalar geleceği etkileyen yatırım kararlarının, zaten hesaplanması için gerekli bilgilere sahip olmadığımız kesin matematiksel beklentilere dayanmadığını kendimize hatırlatmak içindir (Keynes 1936:162-163).

Keynes'in yatırım analizi bir yandan belirsizliklerin ve hayvansal içgüdülerin yatırım kararlarında istikrarsızlığa yol açabilecek sonuçlarına işaret ederken öte yandan uzun dönem bekleme davranışlarının düzenli ve sürekli olduğundan söz ederek yatırım düzeyinin istikrarlı olabileceğine işaret etmektedir. Hatta bazen sanki mutlak bir statik iktisadi ortamı varsayan bir yaklaşımla ekonomi için toplam yatırım şedülü oluşturulabileceğini yazmakta ve böylece bir yatırım fonksiyonundan söz ediyor izlenimini bile vermektedir. Böylece Keynes'in yatırım analizi piyasa faiz oranı ve sermayenin marjinal etkinliği biliniyor iken bir toplam yatırım şedülünün nasıl oluşturulacağını ortaya koyduğu gibi, sonuçları uzun dönemde alınacak olan bir yatırım kararının genel olarak belirsizlik ortamında alındığını ve kesin matematiksel beklentilere dayalı olamayacağını da belirtir. Ayrıca yatırım yapmanın müteşebbis için bir yaşam biçimi olduğunu ve müteşebbislerin bir şeyler gerçekleştirme arzuları ile yönetilen içgüdülerinin yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilediğini de ortaya koyar. Bu bakımdan Keynes'in analizinin statik bir iktisadi ortamı değil dinamik bir değişme ortamını esas aldığı söylenebilir.

## SONUÇ

Keynes'in analizi kar elde etmenin ve para kazanmanın temel amaç olduğu kapitalist bir ekonomide paranın; yatırım, gelir ve istihdam gibi reel değişkenleri etkileyen önemli bir değişken olduğunu gözler önüne seren bir analizdir.

İktisadi faaliyetler sonucunda kazanılan gelirin bir bölümünün belirli bir süre elde para olarak tutulması ve bir servet saklama aracı olması, gelirin elde tutulan bölümünün hemen talebe dönüşmemesi demektir. Kazanılan gelirin belirli bir süre talebe dönüşmemesi, bu süre içinde toplam arzın toplam talepten daha büyük olmasına ve iktisadi kaynakların tam olarak kullanılmamasına neden olur. Ekonomide ortaya çıkabilecek fırsatlardan yararlanıp daha çok para kazanmak isteyen insanların ellerinde para tutma veya likiditeyi tercih etme nedenlerini ortaya koyan Keynes'in analizi, genellikle kaynakların tam olarak kullanılmadığı ve eksik istihdamın söz konusu olduğu bir ekonomiyi incelemek için geliştirilmiştir.



Eksik istihdam koşullarında kısa dönemde ekonomik belirsizliklerin artması ve gelecekle ilgili beklentilerin çabucak değişebilmesi kolaylaşır. Bu durum bir yandan piyasa faiz oranının öte yandan sermayenin marjinal etkinliğinin istikrarlı oranlar olmasını engeller ve değişebilmesine neden olur. Sermayenin marjinal etkinliğinin belirlenmesinde önemli bir rol oynayan gelir beklentileri uzun dönemde, sermaye malının türü ve miktarında, tüketici zevklerinde, ücret biriminde ve teknoloji düzeyinde ortaya çıkması muhtemel değişmelerden etkilenir. Bu bakımdan uzun dönem dinamik değişme ortamında belirsizliklerin olmasına paralel olarak gelir beklentilerinin değişkenliği de artacaktır. Uzun dönemin ortaya çıkaracağı belirsizlik artışları gelir beklentilerinin değişkenliğini arttırarak sermayenin marjinal etkinliğini de değişken duruma getirirken aynı zamanda para piyasasında belirlenen faiz oranının değişkenliğini de arttıracaktır. Demek oluyor ki Keynes'in analizi hem kısa dönem hem de uzun dönem belirsizliklerin önemini vurgulayan bir analizdir. Böyle bir analizde bir yandan faiz oranının ve sermayenin marjinal etkinliğinin öte yandan yatırım düzeyinin değişken duruma gelmesini doğal karşılamak gerekir.

Kaynakların tam olarak kullanılmadığı ve eksik istihdamın söz konusu olduğu ekonomilerin analizini yapan Keynes yatırımlardaki artışın, kısmen daha önce borç ve zararları finanse etmekte kullanılan tasarruflarca ve kısmen yatırımlardaki artış sonucu ortaya çıkan gelir artışından kaynaklanan tasarruf artışı ile karşılanacağını belirtir. (Keynes 1973a:407) Bu bakımdan Keynes'in analizinde yatırımlar gelir düzeyini değiştirerek kendine eşit bir tasarrufun oluşmasını sağlar. Keynes'in analizi neoklasik analizde olduğu gibi yatırım tasarruf eşitliğinin sağlanmasını reel faiz oranı değişmelerine bağlamaz. **Genel Teori'**de ortaya konan analizin esasını piyasa faiz oranı ve sermayenin marjinal etkinliğine bağlı olarak belirlenen yatırımların; gelir, istihdam ve tasarruf düzeyinin belirlenmesinde temel açıklayıcı değişken durumuna gelmesi oluşturur. Yatırımlara bağlı olarak değişen gelir düzeyi sermayenin marjinal etkinliğini de değiştirir. Bu bakımdan sermayenin marjinal etkinliğinin faiz oranını belirlediğini söylemek yerine, faiz oranının sermayenin marjinal etkinliğini belirlediğini söylemek daha doğru olur. (Keynes 1973c:123).

### KAYNAKÇA

1. A. D. Alada (1992), 'Keynes'de Belirsizlik Üzerine Düşünceler' **İktisat Dergisi** sayı 325.
2. P. Burkett (1991), 'From Equilibrium to Marxian Crisis Theory: Expectations in the Work of Paul Sweezy' **Economie Appliquee** tome XLIV no:3.
3. J. R. Hicks (1976), 'Some Questions of Time in Economics' in A. M. Tang et. al. (eds.) **Evolution. Welfare and Time in Economics**.
4. J. M. Keynes (1936), **The General Theory of Employment Interest and Money**. London, MacMillan.
5. J. M. Keynes (1973a), **The Collected Writings of John Maynard Keynes vol. XIII The General Theory And After Part I Preparation** Edited by D. Moggridge, London, MacMillan.
6. J. M. Keynes (1973b), 'The Theory of the Rate of Interest' in D. Moggridge (ed.) **The Collected Writings of John Maynard Keynes volume XIV The General Theory and After part II Defense and Development** London, MacMillan.
7. J. M. Keynes (1973c), 'The General Theory of Employment' in D. Moggridge (ed.) vol. XIV.
8. J. M. Keynes (1973d), 'Alternative Theories of the Rate of Interest' in D. Moggridge (ed.) vol. XIV.
9. J. M. Keynes (1973e), 'The "Ex Ante" Theory of the Rate of Interest' in D. Moggridge (ed.) vol. XIV.
10. A. Marshall (1969), **Principles of Economics** 8th ed. London, MacMillan.
11. H. P. Minsky (1975), **John Maynard Keynes**, New York Columbia University Press.
12. N. Shapiro (1976), **Essays on the Theory of the Firm and Macroeconomics**. Unpublished Ph. D. Dissertation. New School For Social Research. Xerox, University Microfilms.
13. T. Öçal (1981), 'Keynesgil Anlayışta Faiz Haddi' **Ekonomik Yaklaşım**, cilt 2 sayı 5.
14. S. Ülgener (1970), **Millî Gelir. İstihdam ve İktisadi Büyüme**. 3. baskı İstanbul, İ. Ü. İktisat Fakültesi Yayını.