

FINANS GÜDÜSÜYLE PARA TALEBİ: ÖNEMİ VE YARATTIĞI SONUÇLAR

Selahattin TOGAY*

ÖZET

Keynes, Genel Teori'den kısa bir süre sonra "finans güdüsüyle para talebi" kavramını ortaya atmış ve incelemiştir. Yatırım kararı, yatırımlar tamamlamadan yani tasarruflar ortaya çıkmadan önce, devam etmekte olan yatırım faaliyetini sonucu olarak, geçici bir para talebini gerektirir ki, bu; finans güdüsüyle para talebidir. Paranın finans güdüsüyle talebi kavramı, Keynes'in analizinde para arzını içselleştirmekte ve diğer bazı önemli sonuçlara yol açmaktadır. Bu makalenin yazılış nedeni sözkonusu sonuçları irdelemektir.

1. GİRİŞ

Keynes (1936), likidite tercihi teorisini Genel Teorinin onüç, onbeş, ve onyedinci bölümlerinde formüle etmiştir. Genel Teorinin 13.Bölümünde para talebini; işlem güdüsü, ihtiyat güdüsü ve spekülasyon güdüsüyle para talebi olmak üzere üçe ayırmıştır. Genel Teorinin onbeş bölümünde ise işlem güdüsüyle para talebini; ticari güdüyle para talebi ve gelir güdüsüyle para talebi olmak üzere ikiye ayırmıştır. Onüç ve onbeş Bölümler tek başına ele alındığında, likidite tercihi teorisi bir para talebi teorisi olarak görünmektedir. Oysa ki, Genel Teorinin 17. bölümü, likidite tercihi teorisinin bir aktif fiyatlandırma teorisi olduğunu ortaya koymaktadır. Bunlara ek olarak, Keynes Genel Teorinin onsekiz bölümünde, para arzının sistemindeki dışsal değişkenlerden biri olduğunu açıkça belirtmektedir. Onbeş Bölümünde ise, para arzının "para basılarak artırılmasıyla" "banka kredilerindeki yükselme neticesinde artışı" arasında bir fark olmadığını vurgulamaktadır. Yani para arzının para otoriteleri tarafından dışsal olarak belirlendiği fikrini savunmaktadır

Genel Teori sonrasında tartışmaya açtığı **finans güdüsüyle para talebi kavramının**, Keynesin analizinde para arzını içsel hale getiriyor oluşu bu makalenin yazılış nedenini oluşturmaktadır.

2. KEYNES'İN GENEL TEORİ SONRASINDAKİ GÖRÜŞLERİ

Genel Teorinin yayınlanmasından sonraki tartışmalarda, Robertson (1937: 430). ödünç verilebilir fonlar analizi çerçevesinde, "yatırımların tasarrufları değil tasarrufların yatırımları belirlediği" görüşünü ortaya koymak üzere planlanan yatırımlardaki artışların faiz oranını arttıracaklarını çünkü bu sorunun likidite tercihi teorisi çerçevesinde ele alınmadığını öne sürmüştür.

* Dr., Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F İktisat Bölümü.

Keynes, “yatırımlar tasarrufları belirler” ana fikrinden hareketle, planlanan harcamalardaki artışların, faiz oranı üzerinde baskı yarattığı fikrini reddetmektedir. Ancak arpan sürecinin zaman alan bir süreç olması nedeniyle, planlanan yatırım harcamaları için gereksinim duyulan finansmanın nasıl sağlanacağı sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda “planlanan yatırım artışları nasıl finanse edilecektir?”; “Acaba planlanan yatırım harcamalarındaki artış faiz oranı üzerinde baskı yaratmaz mı?”; “Eğer yaratırsa likidite tercihi teorisi geçerliliğini yitirmez mi?” soruları önemli hale gelmektedir. Keynes Genel Teoride ele almadığı bu sorulara **finans güdüsüyle para talebi** kavramı çerçevesinde cevap vermektedir (Mc Gregor 1988:107).

Keynes (1937a: 246) finans güdüsüyle para talebini Şöyle açıklıyor: Yatırım kararı, yatırımlar tamamlanmadan yani tasarruflar ortaya çıkmadan önce, devam etmekte olan yatırım faaliyetinin sonucu olarak doğan **aktif para balanslarından farklı olarak**, geçici bir para talebini gerektirir. Diğer bir değişle çarpan süreci tamamlanmadan yani tasarruflar ortaya çıkmadan ve bu tasarrufları kimin yapacağı bilinmeden önce, planlanan yatırım artışlarına belli bir tasarruf tahsis edilmiş olmak zorundadır. Bu nedenle, firmaların planlanan yatırım artışlarını finanse etmek için gereksinim duydukları fonları hangi kaynaklardan temin edebilecekleri büyük bir önem taşımaktadır. Firmalar bu finansmanı ya tahvil ihraç ederek sermaye piyasasından, ya da banka kredileri yoluyla, bankalardan sağlarlar. Finansman biçimleri arasındaki farklılık yatırımların başlangıç finansmanı ile nihai finansmanın farklılığını ortaya koyar. Keynes’e göre rasyonel bir yatırım kararı için kısa dönemli finansmanın varlığı tek başına yeterli değildir. Çünkü, firmalar planlanan harcamalar için gereksinim duydukları başlangıç finansmanını bankalardan temin ederler. Ancak bankalara olan kısa vadeli borçların ödenmesi firmaların tahvil ihraç ederek uzun vadeli finansman sağlamalarını gerekli kılmaktadır.

Bu bağlamda Keynes, firmaların yatırım faaliyetlerine girişecek düzeyde likit olabilmeleri için bazı ekonomik birimlerin en azından belli bir süre daha az likit kalmaya razı olmaları gerektiğini vurgulamaktadır. Buna göre, Firmaların planlanan yatırım artışlarından kaynaklanan bir finansman talebi varken, eğer **bankaların ve halkın likidite tercihi değişmiyorsa**, yani bankalar ve halk mevcut faiz oranı düzeyinde daha fazla ödünç vermeye istekli değilse, finansman talebindeki artış, faiz oranı artmadan sağlanması mümkün olmayan bir likit kaynak talebini gösterir. Keynes (1937b:667) bu durumun önemini ortaya koymak üzere Şu saptamayı yapıyor: “Bu noktayı daha önce gözardı etmemeliydim, çünkü bu olgu likidite tercihi teorisinin temel taşlarından birisidir. Ben daha önce cari faaliyetlerdeki artışın para talebi üzerindeki etkisini göz önüne aldım, inceledim. Fakat planlanan faaliyetlerdeki artışın para

talebi üzerindeki etkisini incelemedim. Cari faaliyetteki artışta olduğu gibi, planlanan faaliyetlerdeki artış, eğer halkın ve bankaların likidite tercihleri değişmiyorsa faiz oranları üzerinde baskı yaratır”. Buna göre, firmaların finansman gereksinmelerinin karşılanması açısından likidite düzeylerini düşürmeye razı olması gereken iki ekonomik birim bulunmaktadır: Hanehalkları ve bankalar. Ancak Keynes’e göre, halkın davranışı tasarruflarla, yani çarpan sürecinin tamamlanmasıyla ilgili uzun dönemli bir sorundur. Zaten Keynes’i Klasiklerden farklılaştıran olgu da budur, çünkü tasarruflar başlangıçta ekonominin gelir düzeyini düşürücü bir etkiye sahiptir. Bu çerçevede planlanan yatırım artışlarının yarattığı fon talebinin karşılanmasında, yani kısa vadeli finansmanın sağlanmasında bankaların çok önemli bir rolü vardır¹.

Keynes’e göre eğer ekonomide yatırımlar sabit oranda artıyorsa, bankalar aracılığı ile sağlanan finansman sürekli olarak kendini yenileyen bir döner sermaye haline gelmektedir. Yani finansman talebi, tasarruf kullanımını gerektirmez, toplumun tümü açısından bir muhasebe işlemi gibidir. Ara dönemin sonunda ise, kendi kendine kapanır. Ancak ekonomide yatırım hacmi önemli ölçüde artıyorsa, bankaların sağladığı finansmanın firmalar açısından sürekli olarak kendini yenileyen bir döner sermaye haline gelmesi açısından bankalar çok kritik bir role sahiptir. Çünkü finans güdüsüyle para talebindeki artış ekonomideki atıl para balanslarının, bu artış miktarına bağlı olarak, aktif para balansları haline getirilmesini gerektirmektedir. Keynes (1937b:669) bu durumu şöyle dile getiriyor: “Bankalar düşük bir faaliyet düzeyinden yüksek bir faaliyet düzeyine geçişte anahtar bir role sahiptir. Eğer bankalar fon sağlama olanaklarını kısıtlayarlarsa, kısa dönem kredi piyasasında tıkanıklık doğacak; bu ise faaliyet hacminin genişlemesini engelleyecektir. Expost yatırımları karşılayacak expost tasarruflar her zaman vardır. Yatırım piyasası nakit kıtlığı nedeniyle tıkanır, asla tasarruf kıtlığı nedeniyle tıkanık hale gelmez. Bu olgu benim bu konuda vardığım en önemli sonuçtur”.

Keynes burada , bankacılık sektörünün uygulamalarının niteliğinin altını çiziyor: Büyük Britanya’da bankalar dolaşımdaki mevcut kredi ve mevduat

¹ Keynes, yatırımlardaki artışın finansmanında tek başına kısa vadeli finansmanın yeterli olmadığına değinerek, uzun vadeli finansmanın önemini vurgulamıştır. Fakat, uzun vadeli finansman koşullarının analizini yapmamış, sadece kısa vadeli finansman olanaklarının temininin ve bu çerçevede bankacılık sektörünün uygulamalarının önemine değinmiştir. Bunun yarattığı iki temel sonuç bulunmaktadır: a), kısa ve uzun vadeli finansman olgusu dikkate alındığında, yatırımların artışı ile ilgili en azından iki faiz oranı bulunmaktadır. Sadece kısa vadeli finansman sorununun ele alınması tek bir faiz oranının ele alınması anlamına gelir. Ancak, yatırımların büyüme oranını etkilemesi bakımından tek bir faiz oranını ele almak hatalıdır (Asimakopulos, 1986:81). b) Tek bir faiz oranını dikkate alınması planlanan yatırımları artırma yönündeki kararların, faiz oranlarının vade yapısını değiştirmediklerinin, yani kısa vadeli faiz oranları ile uzun vadeli faiz oranları arasında istikrarlı bir ilişki olduğunun, zımni olarak, varsayılması demektir (Asimakopulos, 1983:226).

hacmine çok büyük dikkat sarfederler. Fakat müşterilerinin kullanmadıkları overdraft² olanaklarını o kadar yakından izleyemezler. Kullanılmayan overdraft olanaklarının toplam miktarı bilinemediği, yakından izlenemediği gibi, ne zaman kullanılacağı da bilinemez. Overdraft olanaklarının mevcut olduğu bir sistemde cari faaliyetleri sürdürmenin yarattığı fon gereksinmelerine ek olarak, planlanan faaliyet hacmindeki artış nakit kaynaklar ve dolayısıyla faiz oranı üzerinde ek bir baskı oluşturmaz (Keynes 1937b:669).

Bu açıklamalar çerçevesinde ele alındığında, Keynes'in **finans** kavramını ele alıp incelemesi, Genel Teoride sunulan modelin üç temel noktada değiştiğini gösterir:

a) Keynes'in finans güdüsüyle ilgili argümanları, Keynes'in teorisi ile yöntemi arasındaki farklılığı ve bunun yarattığı sorunları gözler önüne sermektedir. Çünkü Keynes'in yönteminin özünü karşılaştırmalı statik analiz oluşturmakta ve bu anlamda Keynes Genel Teoride bir denge durumundan diğer bir denge durumuna geii analiz etmekte ancak geçiş sürecini analiz etmemektedir. Finans güdüsüyle para talebi kavramının analize dahil edilmesi, Genel Teoride **yatırım-gelir-tasarruf** eklinded sunulan nedenselliğin, **finansman-yatırım-gelir-tasarruf** ekline dönüşmesine neden olmakta ve bir parasal dolanım olarak ekonomik sürecin incelenmesini olanaklı kılmaktadır. Bu haliyle finansman kavramını analize dahil edilmesi bir yöntem değişikliğini ima etmektedir (Graziani 1987:28)

b) Finansman güdüsüyle para talebi kavramı aracılığı ile bankacılık sistemi ekonomik faaliyet düzeyinin belirlenmesinde anahtar bir role sahip hale gelmektedir. Halbu ki, Keynes, Genel Teoride bankacılık sistemini bu kadar önemli görmemektedir

c) Keynes, finansman güdüsüyle para talebindeki artışların faiz oranları üzerinde artma yönünde bir baskı oluturmayacağını göstermek üzere overdraft olanaklarının varlığına işaret etmektedir. Diğer bir değile, paranın piyasaya çıkış ve yok olu sürecinde bankaların ve firmaların davranışlarının belirleyiciliği üzerinde durmaktadır. Bu ise; Keynesin para arzını **içsel** olarak ele aldığı anlamına gelir. Oysa ki Keynes ,Genel Teoride para arzını **dışsal** olarak ele almaktadır (Hagemann and Ruhl 1990:449).

Keynes (1937b:667-668)'in "Planlanan faaliyet leği yükseldikçe tasarruf leği ne olursa olsun, likidite talebi faaliyet ölçeğindeki yükselişle

² Overdraft: Bankalarla müşterileri arasındaki karşılıklı ilişkiler sonucunda ortaya çıkan ve banka müşterilerinin hesaplarındaki paradan daha çok para ekebilmelerini sağlayan otomatik bir kredi türüdür. Bu hesap türünde bankalar sadece overdraft olanaklarının kullanılan kısmına faiz uygularlar. Overdraft türü finansman olanaklarının varlığı M1 gibi parasal büyüklüklerin ekonomideki para arzını açıklama gücünü azaltmaktadır. Çünkü, bankaların sunduğu mevcut overdraft olanaklarının hacmine ilişkin sağlıklı bilgiler yoktur ve bu nedenle doğru biçimde tahmin edilmesi olanaksızdır.

birlikte artacaktır. Bu çerçevede planlanan faaliyet hacmindeki artışın, firmaların yatırım harcaması artışlarından yada tüketicilerin tüketim harcaması artışlarından kaynaklanması arasında fark yoktur. İkisi de aynıdır, yani bu durum iki faaliyet türünü de kapsar” şeklindeki görüşünden hareketle, finans güdüsüyle para talebi, Davidson (1968) tarafından planlanan tüketim artışlarını da içerecek biçimde tanımlanmıştır

3. FİNANS GÜDÜSÜYLE PARA TALEBİ KAVRAMININ GENİŞLETİLMESİ: P.DAVIDSON’UN GÖRÜŞLERİ

Davidson (1965:56)’a göre Literatürde, Keynes’in finans güdüsüyle para talebi çerçevesinde ortaya koyduğu görüşler gözardı edilerek, işlem güdüsüyle para talebi sadece cari gelir düzeyinin bir fonksiyonu olarak ele alınmaktadır. Bu ele alış biçimi Hansen’in çalışmalarında açıkça görülmektedir. Hansen’e göre, işlem güdüsüyle para talebi (L_t), cari gelir düzeyi (Y)’nin bir fonksiyonudur. Yani,

$$L_t = k \cdot Y \text{ dir.} \quad (1)$$

Burada “**k**” farklı gelir düzeylerinde bulundurulmak istenen işlem güdüsüyle para talebinin oranını gösterir. “**k**” kurumsal faktörlerce belirlenir ve sabittir.

Oysa ki finans güdüsüyle para talebi kavramı, özellikle planlanan harcamaların arttığı dönemlerde, işlem güdüsüyle para talebinin cari gelir düzeyi ile değil planlanan harcama artışları ile ilgili olduğunu ortaya koymaktadır³. Bu anlamda para talebi ile cari gelir düzeyi arasındaki ilişki toplam talep fonksiyonu ($C+I$) aracılığı ile kurulan dolaylı bir ilişki haline gelir. Diğer bir deyişle, işlem güdüsüyle para talebi tüketim ve yatırım fonksiyonları tarafından belirlenir. Buna göre,

$$L_t^* = f(C + I) \text{ dir.}$$

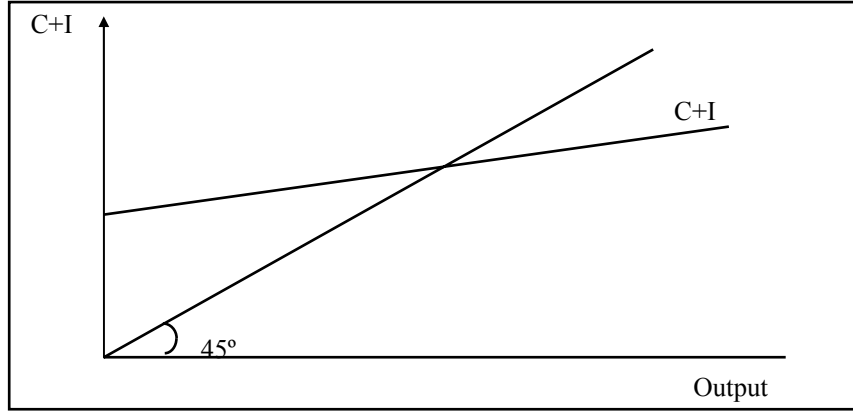
Burada;

L_t^* : Finans güdüsü kavramı çerçevesinde tanımlanan işlem güdüsüyle para talebi

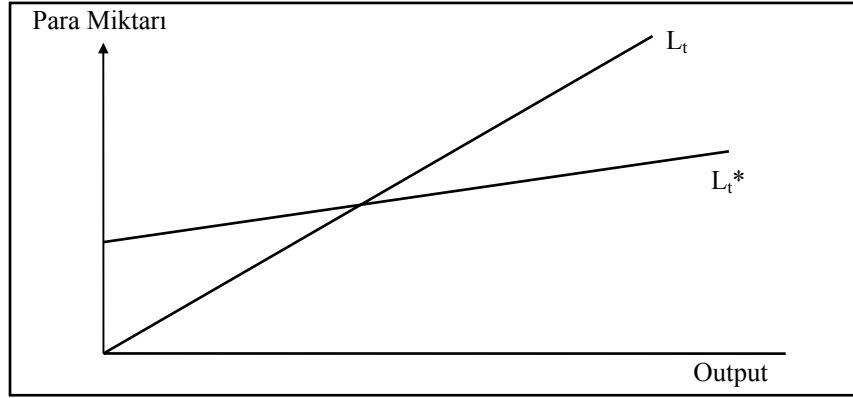
³ Bilindiği gibi, Keynes, Genel Teoride para talebini işlem güdüsü, ihtiyat güdüsü ve spekülasyon güdüsüyle para talebi olmak üzere üç kategoriye ayırmış; İşlem güdüsüyle para talebini ise gelir güdüsüyle ve ticari güdüsüyle para talebi olmak üzere ikiye ayırmıştır. Keynes’e göre gelir güdüsü ve ticari güdüsüyle para talebi gelirlerin elde edilmesi ile harcamaların yapılması arasındaki zaman uyumsuzluklarına, endüstrinin organizasyonu ve yapısına, cari üretimin değerine ve istenildiği anda nakit elde edebilme olanaklarına bağlı bulunmaktadır. Buna göre işlem güdüsüyle para talebi kurumsal faktörlerin yanı sıra cari gelir düzeyinin, yani cari faaliyet hacminin bir fonksiyonu olarak el alınmaktadır. Bu açıklamalar ışığında, Bibow(1995:648-649)’a göre, işlem güdüsüyle para talebinin Genel Teoride ele alınış tarzı; Genel Teorideki karşılaştırmalı statik analizin mentalitesini yansıtmakta olup finans güdüsüyle para talebi tartışmalarının kaynağını oluşturmaktadır.

C : Tüketim harcamaları
I : Yatırım harcamalarıdır.

Bu anlatılanlara bağlı olarak Davidson, Hansen'in açıklama tarzını, geleneksel olarak Keynes'in sistemini analiz etmeye yönelik olarak kullanılan ve Şekil-1'de gösterilen, 45 derecelik diyagram çerçevesinde ele almakta ve Şu saptamayı yapmaktadır: Hansen'in işlem güdüsüyle para talebi Şekil -1'deki 45 derecelik doğrunun yani output (gelir) düzeyinin bir fonksiyonudur ve Şekil-2'de L_t ile ifade edilir.



Şekil -1 Keynes'in Analizinin 45°'lik Diyagramı Aracılığıyla Gösterimi



Şekil -2 Hansen ve Davidson'a Göre İŞlem Güdüsüyle Para Talebi

Oysa ki, finans güdüsüyle para talebi dahil edilerek yapılan analize göre, işlem güdüsüyle para talebi Şekil-1'deki (C + I)'nin bir fonksiyonudur ve Şekil-2 'de L_t^* olarak ifade edilir. Bu çerçevede, işlem güdüsüyle para talebi ile gelir düzeyi arasındaki ilişki doğrudan bir ilişki olmayıp, toplam talep fonksiyonu aracılığıyla kurulan dolaylı bir ilişkidir.

Yani; $dL_t^*/dY = dL_t^*/dD \cdot dD/dY$ dir.

Burada; D: Toplam Talep , Y:Gelir Düzeyidir.

Buna göre, gelir düzeyindeki bir birimlik değişimin işlem güdüsüyle para talebini ne kadar değiştireceğini bulabilmek için, toplam talepteki artışın işlem güdüsüyle para talebini ne kadar arttıracığının ve gelir düzeyindeki artışın toplam talebi ne kadar arttıracığının bilinmesi gereklidir.

Ekonomide geleneksel ödeme dönemleri değişmiyorken, veri gelir düzeyinde tüketiciler ya da yatırımcılar daha fazla harcama yapmak isterlerse, toplam talep fonksiyonunu ve dolayısıyla işlem güdüsüyle para talebi fonksiyonu yukarı doğru kayacaktır. Buraya kadar olan açıklamalardan hareketle, Davidson işlem güdüsüyle para talebi fonksiyonundaki değişimi şu biçimde ortaya koyuyor:

$$L_t^* = \alpha \cdot C + \beta \cdot I \quad (2)$$

Burada, $0 < \alpha < 1$ ve $0 < \beta < 1$ dir. α ve β 'nin büyüklüğü iki faktöre bağlıdır:

a) Ekonomide ödeme sıklıklarına ve gelirlerin elde edilmesi ile ödemelerin yapılmasındaki zamansal uyuma

b) Tüketim ve yatırım fonksiyonlarına .

Sağladığı matematiksel kolaylıklar nedeniyle tüketim ve yatırım fonksiyonu doğrusal olarak şu şekilde tanımlanabilir: Tüketim fonksiyonu;

$$C = a_1 + b_1 Y \quad (3)$$

Burada a_1 : Otonom tüketim harcamalarıdır ve $a_1 > 0$ dir.

b_1 : Marjinal tüketim eğilimidir.

Yatırım fonksiyonu;

$$I = a_2 - b_2 i \quad (4)$$

Burada a_2 : Otonom yatırım harcamaları

i : Faiz Oranıdır

Denklem (3) ve denklem (4), (2). denklemde yerine koyulduğunda

$$L_t^* = \alpha a_1 + \beta a_2 + \alpha b_1 Y + \beta b_2 i \quad (5)$$

Hansen'in modelinde olduğu gibi, faiz oranının sabit olduğunu varsayarsak, (5) nolu denklemin dördüncü elemanı sabit olacaktır. Ve bu anlamda denklem (5), temsil ettiği fonksiyonun orjinden başlamaması dışında denklem (1)'e benzer gibi görünmektedir. Ancak denklem (1) ile denklem (5) arasında önemli analitik farklar bulunmaktadır: Hansen'in modelindeki "k" parametresi sadece ekonomideki ödeme alışkanlıklarına bağlıdır. Bu anlamda denklem (1) reel sektörün davranışsal parametrelerinden bağımsızdır. Geleneksel ödeme dönemleri değişmediği sürece "k" 'nın büyüklüğü sabittir. Ve bu nedenle Hansen'in modelinde, toplam talep fonksiyonunun parametreleri

değişse bile, işlem güdüsüyle para talebi fonksiyonunun parametreleri değişmemekte; istikrarlı olarak kalmaktadır. Oysa ki, denklem (5), α ve β parametrelerinin hem işlem güdüsüyle para talebi fonksiyonu hem de yatırım ve tüketim fonksiyonu için ortak parametreler olduğunu ortaya koymaktadır. Böylece denklem (5)'e göre ekonomideki geleneksel ödeme alışkanlıkları değişmese (yani α ve β sabit olsa) bile, yatırım ve tüketim fonksiyonlarının parametrelerindeki her değişme işlem güdüsüyle para talebi fonksiyonunu kaydıracaktır. Sonuç olarak planlanan harcamalarda bir artış olduğunda işlem güdüsüyle para talebi iki nedenle artar:

a) L_t^* fonksiyonundaki kayma. Yani finans güdüsüyle para talebindeki artış,

b) Output artışı nedeniyle, yeni L_t^* fonksiyonu üzerindeki hareket.

Bu anlamda faiz oranı üzerinde artma yönünde baskı yaratan olgu L_t^* fonksiyonundaki kaymalardır. Davidson'a göre buradaki analizin iki önemli sonucu bulunmaktadır:

1) Hansen'in modelinde "k" 'nın sabit olarak ele alınması, işlem güdüsüyle para talebi fonksiyonunun istikrarlı olduğunu ve aynı anlama gelmek üzere paranın gelir dolaşım hızının değişmediği anlamına gelir. Ancak işlem güdüsüyle para talebi fonksiyonu üzerinde reel sektörün etkileri dikkate alındığında para talebi fonksiyonunun istikrarlı ve paranın gelir dolaşım hızının sabit olduğu söylenemez.

2) İşlem güdüsüyle para talebinin reel sektörün parametreleri ile ilişkilendirilmesi, toplam talep kompozisyonundaki değişmelerin işlem güdüsüyle para talebi üzerine yapacağı etkinin görülebilmesi açısından öğreticidir. Örneğin, modele kamu kesimi de dahil edildiğinde;

$$L_t^* = \alpha C + \beta I + \delta G \text{ olacaktır.}$$

Burada; "α" Tüketim harcamaları bir birim arttığında; "β" yatırım harcamaları bir birim arttığında; "δ", kamu harcamaları bir birim arttığında işlem güdüsüyle para talebinin ne kadar artacağını göstermektedir. Eğer, $\alpha = \beta = \delta$ ise, toplam talebin kompozisyonundaki herhangi bir değişme, bu eşitsizliğin boyutuna bağlı olarak işlem güdüsüyle para talebini farklı biçimlerde etkileyecektir. Ve böylece, işlem güdüsüyle para talebi gelir dağılımı ile ilişkili hale gelecektir.

4. PARASAL SEKTÖR İLE REEL SEKTÖRÜN KARŞILIKLI BAğİMLİLİğİ

Davidson'un buraya kadar yaptığı açıklamalar, parasal sektörün reel sektörden bağımsız olarak ele alınamayacağını ve finans güdüsüyle para talebinin, işlem güdüsüyle para talebinde kaymaya yol açtığı için faiz oranlarını arttırıcı etkide bulunduğunu ortaya koymaktadır. Davidson'un bu açıklayış tarzı literatürde eleştirilmiştir.

Tsiang (1980:505)'a göre; işlem güdüsüyle para talebinin, finans güdüsüyle para talebi kavramı çerçevesinde, gelir düzeyinin değil planlanan harcama düzeyinin bir fonksiyonu olarak ele alınması durumunda ,likidite tercihi teorisinin ödünç verilebilir fonlar teorisinden bir farkı kalmamaktadır.

Mc Gregor (1988:108)'e göre; “finans güdüsünün planlanan yatırım harcamalarına ek olarak, planlanan tüketim harcamalarını da içerecek biçimde tanımlanması, planlanan tasarruf artışlarının faiz oranı üzerinde etkili olacağı anlamına gelir. Ve bu haliyle, yatırım piyasasının **tasarruf yetersizliği** nedeniyle tıkanacağını kabul etmiş olmaktadır. Oysa ki, Keynes finans güdüsüyle ilgili makalelerinde, planlanan tasarrufların faiz oranı üzerinde etki yaratmayacağını savunuyor. Keynes'in finans güdüsüyle ilgili görüşlerini, planlanan yatırım artışlarının faiz oranlarını etkilediğinin kabul edildiği bir zeminde tartışmak hatalıdır”.

Davidson bu eleştirilere IS-LM analizi aracılığı ile cevap veriyor. Davidson (1978:175) açıklamalarına başlamadan önce şu saptamaları yapıyor: “Finans güdüsüyle para talebi kavramından hareketle, ekonominin reel sektörü ile parasal sektörünün birbirinden bağımsız olarak ele alınmasının yanlışlığı, faiz oranlarını sabit olarak ele alan 45 derece diyagramı ile değil; output düzeyi ile faiz oranının eş anlı olarak belirlenmesine dayanan IS-LM analizi çerçevesinde ortaya konulabilir. Ancak Finans güdüsüyle para talebi analiz edilirken açıklamaların IS-LM analizine dayalı olarak yapılması bir handicap oluşturmaktadır.⁴ Fakat, finans güdüsünün analize dahil edilmesinin geleneksel Keynezyen analizin sonuçlarını değiştirdiğini göstermesi açısından önemli ve öğreticidir.

Daha önce kullanılan denklemler yardımıyla analize devam edilirse, denklem (3) ve (4) aracılığıyla, milli gelir özdeşliği kurulabilir. Buna göre,

$$Y = a_1 + b_1 Y + a_2 - b_2 i \quad (6)$$

Buradan hareketle IS fonksiyonu;

LM fonksiyonu için, ilk önce para talebi fonksiyonu oluşturulmalıdır. Para talebi fonksiyonunun oluşturulması için işlem güdüsüyle para talebinin yanısıra analize ihtiyat ve spekülasyon güdüsüyle para talebi dahil edilmelidir. Burada temel amaç işlem güdüsüyle para talebindeki değişiklikleri ortaya koymak olduğu için spekülasyon ve ihtiyat güdüsüyle para talebi veri olarak kabul edilmekte ya da işlem güdüsüyle para talebiyle birlikte değiştiği varsayılmaktadır Denklem (5)'ten hareketle, para talebi fonksiyonu,

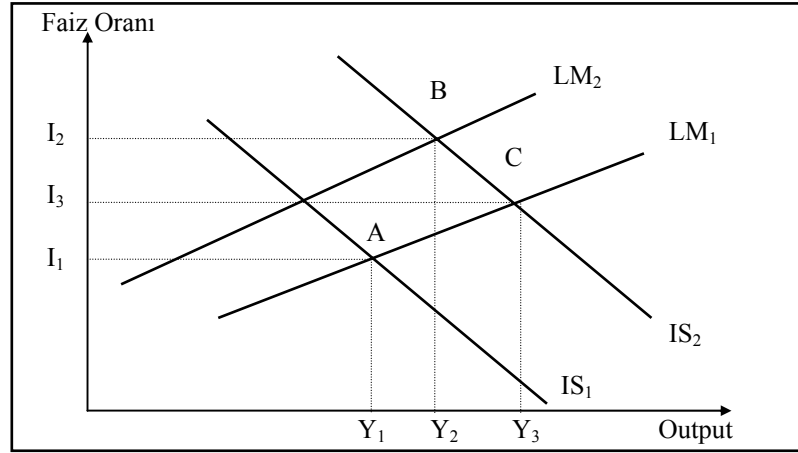
$$L_t = \alpha a_1 + \beta a_2 + \alpha b_1 Y - \beta b_2 i + \sigma \quad (8)$$

⁴ Post Keynesyen iktisatçıların IS-LM analizini doğru bulmamalarının temel nedeni Walrasyan Genel Denge anlayışına dayanmasıdır. Davidson bir çok makalesinde kendi görüşlerini geniş ölçüde Walrasyan Genel Denge Analizinin eleştirisine dayandırmaktadır. Bu konuda bkz. Davidson (1980:279-299) ve Davidson 1988 (374-386).

şeklinde yazılabilir. Burada , σ , ihtiyat ve spekülasyon güdüsüyle para talebini temsil etmektedir. Buna göre L_t , toplam para talebi fonksiyonunu temsil etmektedir. Para arzı dışsal olarak belirleniyorsa, yani miktarı veri (m^0) ise, LM fonksiyonu,

$$i = a_2 / b_2 + \alpha / \beta b_2 (a_1 + b_1 Y) - (1 / \beta . b_2) . m^0 + (1 / \beta . b_2) . \sigma \text{ dir.} \quad (9)$$

Bu çerçevede Davidson'a göre, finans güdüsüyle para talebinin reel sektörle parasal sektörü nasıl bağımlı hale getirdiği denklem (7) ve denklem (9)'dan hareketle ve Şekil-3 yardımıyla şu biçimde ortaya konulabilir. Şekle göre başlangıçta para piyasası dengesini IS_1 ve para piyasası dengesini LM_1 temsil etmektedir. Mal piyasası ile para piyasasının birlikte dengede olduğu A noktasında denge gelir düzeyi Y_1 ve denge faiz oranı düzeyi i_1 'dir. Böyle bir denge durumunda iken otonom yatırım harcamaları (a_2) artarsa, bu IS eğrisinin sağa kaymasına (IS_2) neden olacak neticede gelir düzeyi ($1/1-b_1$). (a_2) kadar artacaktır. Hansen'in geleneksel yaklaşımına göre IS eğrisindeki kayma LM eğrisini etkilemez. Oysa ki Davidson'a göre, denklem (9) ' dan da görülebileceği gibi, planlanan otonom yatırım harcamalarındaki (a_2) artış LM eğrisini (a_2). $1 / b_2$ kadar sola yukarıya kaydıracak (LM_2) ve faiz oranının yükselmesine neden olacaktır. Yeni denge B noktasında oluşacaktır. Yatırım harcamalarındaki artış hem faiz oranını arttırmış (i_2) hem de, gelir düzeyini arttırmıştır (Y_2).



Bu durumda, finans güdüsüyle para talebinin, faiz oranını ve para talebini yükseltici bir etki yapıyor gibi görünmektedir. Ancak, sistemin işleyişi buraya kadar sadece para talebindeki artışların etkisini ortaya koymaktadır. Keynes'in esas vurgusu ise bu para talebi artışının nasıl karşılandığına ilişkindir ki, Keynes bu noktada bankacılık uygulamalarının önemine ve overdraft olanaklarının sistemi yumuşatıcı etkisine değiniyor. İşte bankacılık sisteminin sunduğu olanaklar ve overdraft imkanlarının varlığı burada LM eğrisinin sola yukarıya kaymasını engelleyici bir görev üstlenmektedir. Overdraft sisteminin varlığı nedeniyle LM eğrisi LM_1 olarak kalacaktır. Faiz oranı üzerinde yatırımları caydırıcı nitelikte bir baskı ortaya

çıkmayacaktır. Buna göre yeni denge C noktasında oluşacak, yatırım harcamalarındaki artış sonucu faiz oranı i_3 ve gelir düzeyi Y_3 olarak gerçekleşecektir. Bu ise bir önceki duruma göre daha düşük bir faiz düzeyine ve daha yüksek bir ulusal gelir düzeyine yol açmaktadır.

5. SONUÇ YERİNE

Finansman güdüsüyle para talebi, Tarihsel olarak Nakit okulu-Bankacılık okulu tartışmalarının ana eksenini tanımlayan “para piyasaya nasıl çıkıyor?” sorusunun, tekrar tartışma gündemine getirilmesini ifade etmektedir. Paranın piyasaya çıkış mekanizmalarının araştırılması para yaratan kurumlar olarak bankaların öneminin analiz edilmesini gerektirmektedir. Çünkü, ulusal ve uluslararası düzeyde finansal piyasalardaki gelişmeler ve çeşitlenmeler ile bunun sonucunda yaratılan yeni finans teknikleri bankaların klasik para yaratma niteliklerinin üzerinde bir önem kazanmaktadır. Bu nedenle para yaratan kurumlar olarak bankaların önemi, piyasaların gelişmişlik düzeyleri ile yakından ilintilidir. Bankacılık sektörünün para yaratma mekanizmaları ekonomilerin finansal yapılarının gelişmişlik derecelerine göre farklılık göstermektedir. Bankaların para yaratma olanaklarının çeşitlenme sürecinde itibari paranın ekonominin toplam likiditesi içindeki görece öneminin düşüyor oluşu ve bu düşüşte bankalar ile ekonomik birimlerin tüketim ve yatırım faaliyetleri nedeniyle oluşan karşılıklı ilişkilerinin belirleyici oluşu, para arzının dışsallığını savunan teorik yaklaşımların her açıdan tartışmaya açılmasını gerekli kılmaktadır.

ABSTRACT

The introduction of the “finance motive”, shortly after the publication of the General Theory, arose in connection with the debate on interest rate determination between J.M.Keynes and D.H.Robertson.

Keynes added the “finance motive” to his other reasons for demanding money (ultimate liquidity) as the “coping stone” for his liquidity preference theory. As an example, if profit expectation increase, entrepreneurs will demand more investment goods and willingly enter into more forward contracts to produce capital if they can obtain the finance. Once this finance motive is introduced, the demand for money can change as a consequence of a change in planned spending (aggregate demand) of any kind. Then the income velocity of money is subject to more volatility while the real end monetary sectors of the economy become necessarily intertwined.

KAYNAKÇA

- ASIMAKOPULOS, A. (1983) “ Kalecki and Keynes on Finance, Investment and Saving”, *Cambridge Journal of Economics*, 7 : 221-233.
- ASIMAKOPULOS, A. (1986) “Finance, Liquidty, Saving and Investment”, *Journal of Post Keynesian Economics*, IX, 1 : 79-89.
- BIBOW, J. (1995),“ Some Reflections on Keynes’s Finance Motive for the Demand for Money”, *Cambridge Journal of Economics*, 19 : 647-666.

- DAVIDSON, P.(1965), "Keynes's Finance Motive", *Oxford Economic Papers*, 3 : 47-65.
- DAVIDSON, P.(1978), *Money and the Real World*,McMillan, London
- DAVIDSON, P.1980), "Post Keynesian Economics: Solving the Crisis in Economic Theory", Davidson, L (der.), *Money and Employment*, 279-299, London: McMillan.
- DAVIDSON, P.(1988), "Endogenous Money, the Production Process, and Inflation Analysis", Davidson,L (der.), *Money and Employment*, 374-386,London: McMillan.
- GRAZIANI, A., (1987), " Keynes' Finance Motive", *Economies and Societies*, 9 : 23-42.
- HARALD, H. ve R. CHRISTOF, (1990), " Nicholas Johansen and Keynes's Finance Motive", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 146 : 445-469.
- KEYNES, J. M.,(1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Mc Millan London
- KEYNES, J. M.,(1937a), "Alternative Theories of The Rate of Interest", *Economic Journal*, 64, 6, : 241-252.
- KEYNES, J. M.,(1937b), "The Exante Theory of The Rate of Interest", *Economic Journal*, 49, 3 : 663-669
- McGREGOR, P.,(1988), " Keynes on Ex-ante Saving and The Rate of Interest", *History of Political Economy*, 20, 1 : 107-118.
- ROBERTSON, D.H.(1938), " Alternative Theories of The Rate of Interest: Rejoinder", *Economic Journal*, XLVII, 3 : 356-370.
- TSIANG, S.C.,(1980), " Keynes's Finance Demand For Liquidity, Robertson's Loanable Funds Theory and Friedman's Monetarism",*Quarterly Journal of Economics*, 94,3 : 467-491.