

BİR KÂR TEORİSİNİN TEMELLERİ

Yazan : J. K. EASTHAM (*)

Çeviren : A. KARAOSMANOĞLU

İngiliz Klâsik İktisat Okulunun ilk zamanlarında, yatırım yapanın gelirine «sermaye kârları» adı veriliyordu. Fakat, önceleri sadece kârın bir unsuru olan faiz, 19. asrın başlarında önemli bir rol kazanmaya başladı. Bu durum, 20. asrın başında faizin, yatırımın kazancını meydana getirdiği fikri kabul edilmiye başlanıncaya kadar devam etti. 19. asrın sonlarına doğru, kârı muayyen millî ekonomilerin müessesesevî vasıfları ile tarif etme yolunda çeşitli gayretler sarfedildi. Bu tariflerin her biri millî ekonomik yapıların karakteristiklerine dayandırıldığı için Fransız, Alman ve Amerikan kâr teorileri birbirlerinden ayrılabilir. Bir istihsal faktörünün fiilî geliri ile, bu faktörün aynı miktarının tam rekabet durumunda elde edeceği gelir arasındaki farkı meydana getiren belli sebeplerden her biri, bu teorilerden biri tarafından dayanak noktası olarak benimsenmişti. Buna uygunolarak F. H. Knight¹ «Bir kâr teorisi, mahiyeti icabı, fiilî itkisadî şartların teorik neticelerden sapmalarının, veya bu neticeleri ortadan kaldırmak temayülünde olan çok daha genel serbest kuvvetlerin temayüllerinin bir teorisi; bir mânada kâra yer vermiyecek şekilde tarif edilmiş olan tam rekabet teorisine ek bir eksik rekabet teorisi» diyebiliyordu.

Gerçek dünya ile, nazari statik rekabet dünyası arasındaki farkın esas sebebi bütün iktisadî faaliyetlerin neticelerinin belirsizlik ile dolu olmasıdır. Onun için kâr teorisine ihtiyaç duyan yazarların çoğunluğu Knight'in, kârı belirsizliğe dayandırarak, gelecekteki bir kâr teorisinin dayanması gereken temeli kurduğunda anlaşılır. Şu halde, ortodoks teorinin, yatırım kazancının faiz olduğu şekilde önermesi ampirik ba-

* Türkiye'ye İngiliz Kültür Hey'eti ve Siyasal Bilgiler Fakültesi'nin işbirliği neticesinde gelen Yazar, İngiltere'nin St. Andrews Üniversitesi İktisat Profesörlerindedir. 1959 - 60 ders yılında ziyaretçi profesör olarak Fakültemizde bulunmakta, Lisans ve Doktora programlarında İktisat Teorisi Dersleri vermektedir.

¹ Encyclopedia of the Social Sciences, Vol. XII pp. 480 - 486, Mac-Millan, 1934.

kımdan doğru olamaz. Burada bunun teorik bakımdan da ispatına imkân olmadığının gösterilmesine çalışılacaktır.

Bu yazıda, gerçek dünyadaki faktör gelirleri ile, nazari statik rekabet dünyasındakiler arasındaki farkın bir kâr teorisi için uygun bir dayanak olmadığı ortaya konulacak ve böyle bir dayanak bulmak üzere klâsik görüşe dönüş yapılacaktır. Klâsik görüşe göre, kâr, para ikrazlarına karşılık carî faiz nispeti üzerinden ödemeler yapıldıktan sonra geriye kalan net yatırım kazancıdır. Belirsizlik, bu temelin muhtemel fakat vazgeçilebilir bir unsuru olarak ortaya çıkacaktır.

Meşgul olunması gereken ilk nokta, faiz ile yatırım hacmi arasındaki münasebettir. Problemlerle ampirik seviyede meşgul olduğunda, 1930 lardaki «Oxford Seminerleri» ndeki iş adamlarının açıkladıkları şeyler², bu kimselerin yatırım plânlarında carî faiz nispetinin pek az hesaba katıldığını göstermesi bakımından zikredilebilir; bundan başka, 1890'larda İngiltere'deki buhranda faiz seviyesi ikibuçuk yıl kadar bir süre olağanüstü derecede düşük olduğu halde yatırımlar üzerinde hissedilebilir hiç bir etkide bulunmamıştır. 1950 lerdeki İngiliz tediye muvazenesi krizinde de yüksek faiz nispetlerinin yatırımı kısımadaki tesirsizliği yüzünden kredi tayınlanması yoluna başvurmak gerekmiştir. Bundan başka, elde mal stokları tutmanın maliyeti hakkında Keynes'in yaptığı hesaplar gibi, faiz nispetlerinin mal stokları tutma masrafları arasında «muhtemelen en önemsiz eleman» olduğunu gösteren hesaplamalar vardır³. Mesele ister ampirik seviyede, isterse teorik seviyede ele alınsın faiz nispeti değişikliklerinin yatırım hacmi üzerinde önemli bir etkisi olduğu önermesinin doğruluğu hakkında şüpheler uyanmaktadır.

İşe, faizi, yatırım kazancı ile doğrudan doğruya bir bağlantısı olmayacak şekilde tarif ederek başlamamız gerekmektedir. Burada yatırımı, Keynes'e uygun olarak, istihsal mallarının elde edilmesi şeklinde tarif ediyoruz. Keynes, sermayenin marjinal verimliliğini tarif ederken, gayrisafi gelirin yatırım maliyetine nisbetinden, riske karşılık olmak üzere, bir prim çıkartmış ve bunu faiz nispetine eşitliyerek yatırım miktarını

² Bu seminerlerin neticeleri 1938 - 40 arasında bir seri makale halinde Oxford Economic papers'de yayınlanmıştır. H. D. Henderson «The Significance of the Rate of Interest», Oct. 1938; J. E. Meade and P.W.S. Andrews «Summary of Replies to Questions on Effects of Interest Rates», Ibid; R. S. Sayers «Businessmen and the Terms of Borrowing Feb. 1940; P.W.S. Andrews «A further Enquiry into the Effects of Rates of Interest» Ibid. Bir de G.L.S. Schackle «Interest Rates and the Pace of Investment, Econ. Journal, March 1946.

³ Treatise on Money Vol. 2, Ch. 29.

tâyin etmiştir. Bu, çok yetersiz bir hal tarzıdır. Sermayeye karşılık olarak gösterilebilecek bütün gelir para ikraz edenlere ödendiğine göre, herhangi bir kimsenin neye yatırım yapacağı hakkında hiç bir ipucu vermemektedir. Faiz nispeti ile, yatırım geliri nispetini eşitlersek, her ne kadar yatırımı yapan fertler teker teker bir net gelir elde edebilirlerse de, ya millî gelirden dağıtılan hisselerden biri olarak kabul edilen kârın uzun vadede sıfır olduğunu, veyahut da bunun yerine bir yıldan öbür yıla pozitif bir fazlalık meydana geldiğini farzetmemiz gerekir.

Pek çok taraftarı olan birinci faraziyeğe göre, yatırımı yapan kimse tasavvur edilmesi adetâ imkânsız bir «sıfır toplam oyunu» na katılmaktadır. İkinci faraziyede ise, bir net gelir var kabul edilmektedir, fakat bu gelirin kaynağı meydanda değildir. Knight okuluna bağlı daha yeni bazı yazarlara göre, bu, talep ve arz fonksiyonlarında önceden tahmin edilemeyen bazı değişiklikler yüzünden ex ante ve ex post gelir arasındaki farkın bir neticesidir.

Tarihî bir temayül olarak paranın kıymet kaybetmesinden ötürü, elde mevcut malların değerlerinde artış olması vakıası bir tarafa bırakılırsa, ex post gelirlerin ex ante gelirlerden, sırf şans yüzünden hep daha fazla tahakkuk etmeleri inanılmaz bir şey olur. Enflasyondan ötürü meydana gelen kıymet artışı bir tarafa bırakıldığı halde bile, ex post gelirin ex ante gelirden fazla olmasının mânası, belirsizliğin, belli bir gelir bekleyişinin yaratacağı yatırım hacmini azaltacak şekilde tesir icra etmesidir. Böylelikle hiç olmazsa, yatırım ile kâr nispeti arasında, bu teori taraftarlarının inkâr ettikleri fonksiyonel bir münasebet zaruretine yaklaşmış oluyoruz.

Faizin rolü meselesini halletmek için yatırım mallarını satın alanların, bu alımlarını yapabilmek için bono çıkararak borçlandıklarını farzedeceğiz. Satın almaların satın alıcıların esasen emrinde bulunan fonlarla yapıldığı hallerde ise, bu fertleri hem bir taraftan borç veren, hem de öbür taraftan borç alıp yatırım yapanlar olarak kabul edeceğiz. Yatırıma, sadece yeni işletmelerin kuruluşu veya eskilerinin genişletilmesini değil, aynı zamanda istihsalin alelâde şekilde yürütülmesi için gerekli malların alınışını da dahil edeceğiz. Faiz nispeti, paranın bonolara nisbetle likidite primidir ve borç arz ve talebini birbirine eşit hale getiren nispettir.

Borç olarak verilen paraların arzının zaman tercihi ile ilgili olduğu yolundaki bütün düşünceler bir kenara bırakılmıştır. Ferdî gelirin sabit olduğu faraziyesine dayandığı için ferdî tasarruf cetvelleri toplanamaz. Bu yüzden borç verilen paraların arzının tasarruf arzından türediği şeklindeki geleneksel mikro borç verilebilir paralar arzı teorisi reddedilmektedir. Eğer bir toplumun yeter derecede çok üyesi tasarruflarını, yani harcamadıkları miktarları, arttırmaya teşebbüs ederler ve başka hiç bir şey

olmazsa, gelir seviyelerinde genel bir düşme olacak, ve toplum geliri daha düşük olduğu için tasarruflar toplamı artmayıp azalacaktır. Eğer tasarrufları makro ölçüde düşünürsek, o zaman tasarruf hareketlerinin aynı zamanda yatırım hareketleri de olması gerekir. Çünkü tasarruf ancak istihlâk ve yatırım mallarının millî hasıladaki nispetlerinin değişmesi ile yer alabilir ve tasarruflarla yatırımlar millî ölçüde mecburen birbirlerinin aynı olurlar.

Cari gelirin cari istihlâke ayrılan kısmıyla ilgili soruyu marjinal istihlâk temayülü tatminkâr bir şekilde karşılar. İstihlâk harcamaları yapılmaması yoluyla elde edilen para stoklarının para şeklinde tutulup istif mi edileceği, yoksa ikraz edilerek daha az likit bir hale mi döneceği, likidite tercihi ve faiz nispetine bağlıdır. İkinci durumda hiç para istifi yaratılmamış ve para, borç alanlar tarafından istihsal mallarına harcanmıştır. Paraya her çeşit muamele için ihtiyaç vardır, onun için mal ve hizmetlerin mübadelesini kolaylaştırmak için tutulan para ile, spekülâtif sebeplerle tutulan para arasında bir ayırım yapmakta mâna yoktur. Eğer kâfi deerceye yüksek bir faiz nispeti verilecek olursa, belli bir muamele hacminin idamesi için gerekli para miktarı, belli sınırlar içinde, muamele hacminde hiç bir yönde indirme olmaksızın azaltılabilir. Marjinal istihlâk temayülü harcanmıyan kısmın büyüklüğünü ve likidite tercihi bunların hangi şekilde tutulacağını tâyin eder. Zaman tercihi faiz nispetinin tâyinine dahil etmek bunu yanlış muhteva içinde kullanmak olur.

Münakaşanın bu kısmı, Schumpeter'in sermaye kazancı teorisine biraz benzemektedir. Schumpeter'in teorisi «yenilik» kavramını, mal, hizmet ve paranın değişmez akımının durgunluğunu bozan, tamamen yeni bir tip yatırım fırsatını ihtiva eder. Biz devamlı olarak değişmekte olan bir yatırım hacmi; ve istihsal malları için toplam talep ile ilgiliyiz. Buradaki amacımız bakımından faktör inputları için efektif talebin artıp azalması münakaşamızın şekline tesir etmez. Yatırımın hacmi ne olursa olsun, bunun bu seviyede devam edebilmesi için belli bir kazanç nispeti gereklidir. Schumpeter modeli her buluşu uygulayabilmek için yeni bir banka kredisinin ad hoc olarak yaratılmasını gerektirir. Biz, belli sınırlar içinde faiz nispetinin artışı ile genişliyen bir kredi arzı düşünüyoruz.

Yukarıda belirtildiği gibi, zaman tercihi fikrinin kullanılabileceği en iyi yer, yatırım kazancı teorisidir. Bu teori aynı zamanda şunları da hesaba katmalıdır: Birinci olarak, sermaye mallarının verimliliği; ikinci olarak, sermaye bonolar şeklinde değil de yatırım malları şeklinde tutulduğunda karşılaşılabilecek likidite kaybı karşılığındaki ödemeyi; üçüncü olarak, istikbalin önceden bilinmemesinden doğan belirsizlikleri.

Keynes metodunu takip edip, işe, sermaye mallarının verimliliğini fiziki bir olay şeklinde kabul ederek başlayabilir ve bu malların kullanılabilirliği yatırım imkânları ve bunlara yapılan masraflara karşılık beklenen kazanç nispetleri üzerinde durabiliriz. Sermayenin marjinal verimliliği diye bir kavram olamaz, çünkü bir malın sermaye değeri, bundan beklenen gelirin makul bir nispete göre kapitalizasyonudur, fakat belli yatırımları cari fiyatlarda yapmanın masrafları ile, bundan elde edilecek tahmini kazanç nispetini gözönüne alabiliriz. Bundan sonra yatırım fırsatlarını, getirmeleri muhtemel gelirlere göre sıralayabiliriz.

Yapılan masrafa karşılık elde edilen gayrisafi kazanç nispetinden bir risk primi çıkarma şeklindeki Fisher-Keynes metodu, sadece ölçü olarak alınabilecek emin bir yatırım mevcut olduğunu farzetmekle kalmayıp, aynı zamanda muhtemel gelirin bir tek rakamla ifade edilebileceğini de farzeder. Buna göre «emin bir % 5 getiren yatırımla, çok riskli bir % 20 getireni ve oldukça emin bir % 7 getireni mukayese ederek yatırımları tasvir edebiliriz. Böyle bir tablonun hakikate hiç benzer tarafı yoktur. Çünkü Hicks'in çok eskiden ortaya koyduğu gibi⁴ bir yatırım imkânından beklenen kazanç yatırımın tamamen kaybindan çok yüksek bir kazanç nispetine kadar değişen muhtemel neticelerin bir dağılımı olarak gösterilebilir. Bazı hallerde tek bir yatırım fırsatı, küçük bir kazanç veya sadece yapılan masrafı kurtarmaya ya hiç imkân vermez, yahut da pek az imkân verir. Buna karşılık büyük bir kazanç veya tam kayıp olması büyük imkân dahilindedir. Bu kavram bize, muhtemel neticeler dağılımının hangi yönünün yatırım kararlarında dikkate alındığını tespit etme işini yüklüyor. Fakat kârdaki belirsizlik unsurunu bu noktaya kadar geliştirmiş olarak, şimdilik bunu burada bırakıp kazanç nispetine tesir edecek diğer meselelere geçeceğiz.

Herhangi bir iktisadî faaliyetten doğan gelir gibi yatırım kazancı da buna sebep olan faaliyetten daha sonraki bir tarihte tahakkuk eder. Genel olarak ister fert, ister kurum halindeki bir yatırımcının daha önceki tarihte başlayan bir gelir akımını, daha sonra başlayarak aynı hacim ve süreli bir akıma tercih edeceği farzedilebilir. Yatırımcının belli bir zaman perspektifine sahip olduğu kabul edilmelidir. Bazı gelir taksitlerinin tahakkuku, artık onun için bir mâna ifade etmeyeceği kadar uzak tarihlere kalabilir. Çeşitli zaman noktalarındaki eşit gelir artışları arasında mukayese yapmamız gerekmektedir. Çünkü bugünden başlamak üzere yılda 1000 TL. lık bir gelir ile, yirmi yıl sonra 20.000 TL. ve birikmiş faizleri arasında seçim yapılırken daha başka noktalar da göz önünde tutulur. Zaman tercihi fonksiyonunun, faiz teorilerinde bu fonksiyonu kul-

⁴ The Theory of Uncertainty and Profit; *Economica*, May 1931.

lananların farzettikleri kadar devamlı bir şekilde düzenli olduğu hakikaten şüphelidir. Fakat farklı yatırım fırsatlarına ait farklı bekleyişler mukayese edildiğinde, bu olayın göz önüne alınması gerekir.

Üstelik, servetin, istihsal malları şekline getirildiğinde, bu malların başka şekillerde kullanılabilme kabiliyeti derecesine bağlı olarak, hareket kabiliyetinden kaybetmesi, yatırımın bir vasfıdır. Bazı çeşit malların sadece bir kullanılış şekli vardır, diğerleri daha değişik şekillerde kullanılabilirler. Bu sebeple, yatırımcı, bonolar şeklindeki borçlarını arttırma yoluyla istihsal malları şeklindeki mevcudatına ilâvede bulunurken likidite kaybı için bir ödeme yapılması problemi vardır. Burada mevcut meselelerin, zaman tercihi veya belirsizlik yoluyla halledilebileceği düşünülebilir. Fakat sadece primin yönünde bir değişiklik olması ihtimali yüzünden olsa bile, bu unsura ayrıca işaret edilmeğe değer. Normal olarak bonolar fizikî mevcutlara nispetle prim yaparlar. Bunu da mevcutların vasıflarına atfedebiliriz, fakat mal fiyatları sür'atli bir şekilde yükselirse mallarla, bonolar ve para arasındaki primlerde önemli bir değişiklik olabilir. Hızlı bir enflasyon devresinde para olarak ifade edilen değerleri azalmayıp artacak, hiç olmazsa genel satınalma gücü ifadesi ile bonolar veya paradan daha az bir değer kaybedecek, malları tutmada bir avantaj vardır. Çok şiddetli bir enflasyonda, tercih sırası öyle değişir ki mallar paraya nispetle, para da bonolara nispetle anormal büyüklükte bir prim yapabilir.

Buraya kadar, bir yatırım masrafına karşılık elde edilen gayrisafî kazanç ile, yatırımcının borçlandığı paraya karşılık ödemesi gerekli nispet arasındaki farkı açıklayacak bütün malzemeyi elde etmiş bulunuyoruz. Bu fark Fisher ve Keynes tarafından, bir risk primi olarak bir kenara bırakılan farktır. Gerçekte, tek hakiki risk unsuru, yani borç alanın borcu ödemekten kaçınması, faiz seviyesine dahildir. Çünkü, daha emin borçlularla mukayese edildiğinde, bu unsur belli bir ikrazın likiditesine tesir edecektir. Buna göre büyük işletmeler devlet borçlanmalarının faiz seviyelerinde borçlanabildikleri halde, bonoları daha güçlükte satılabilen işletmeler bir ikraz için daha fazla ödemede bulunmaya mecbur olacaklardır.

Yatırım miktarının tâyini iki yolda incelenebilir. Bir tarafta beklenen kazançlara göre derecelendirilmiş mevcut yatırım fırsatlarının sermaye ihtiyaçlarına dayanan yatırılabılır fonlar talebi mevcuttur. Bunun karşısına arz fiyatı, — sübjektif reel masraflar olarak kabul edilen — belirsizlik, likidite kaybı ve zaman tercihine dayanan bir yatırılabılır fonlar arz cetveli konabilir. Faiz nispetini ya arz fiyatının bir kısmı olarak kabul eder, veya maddî kıymetler için yapılan hesaplara dahil ederiz. Fakat

bu metod pek ümit verici görünmemektedir. Beklenen kazançlara ait verileri kullanarak talep cetveli gibi somut bir şeye ulaşamayız. Ve arz taraftaki belirsizlik düşüncelerinin, bunların bağlı olduğu, beklenen kazançlar verilerinden ayrı olması güçlüğü ile karşılaşırız.

Bunun yerine teraküm ve daha yüksek seviyede bir servet için bir talep var olduğunu farzedebiliriz. Servet artışı belli bazı yatırım neticelerinin belli bir hissî hareket doğurmasına sebep olur. Yatırım projesinin, projenin hayatı boyunca, cari faiz seviyesinde yatırım miktarının baliğinden daha fazla miktarda bir meblâğın elde edilmesine sebep olacağı beklenebilir, veya diğer bir şekil olarak beklenen gelir akımının, sermaye piyasasında, bu gelir akımını elde etmek üzere organize edilmiş mevcutların(assets) projenin başlangıcındaki değerlerinden daha fazla değeri olacağı umulabilir. Başlangıçtaki güçlükler halledildiği zaman, bugün daha belirsiz olan şeyler gelecekte daha az belirsiz hale gelecek, şimdi gelecek olan o zaman aktüel hale gelmiş bulunacak ve gelir yaratan mevcutlar, bu gelir henüz hiç realize edilmemiş olduğu zamandan daha değerli hale geleceklerdir.

Her iki durumda da bir sermaye kazancı olacaktır, ve bir sermaye kazancının meydana gelişinin plânlanması kâr elde etme durumu ile faiz elde etme durumunu birbirinden ayırır. Faiz elde etme durumunda sermaye değerinde sadece, faiz haddindeki değişmeler yüzünden oynamalar olacak ve uzun vadeli bir sermaye artışı beklenemeyecektir.

Yatırım miktarının tâyini probleminin incelenme şekli, çeşitli derecelerde belirsizliği ve çeşitli büyüklüklerde potansiyel kazanç olan yatırım projeleri arasındaki seçim işlemiyle meşgul olan Schackle fonksiyonunun⁵ kullanılışı ile gösterilebilir.

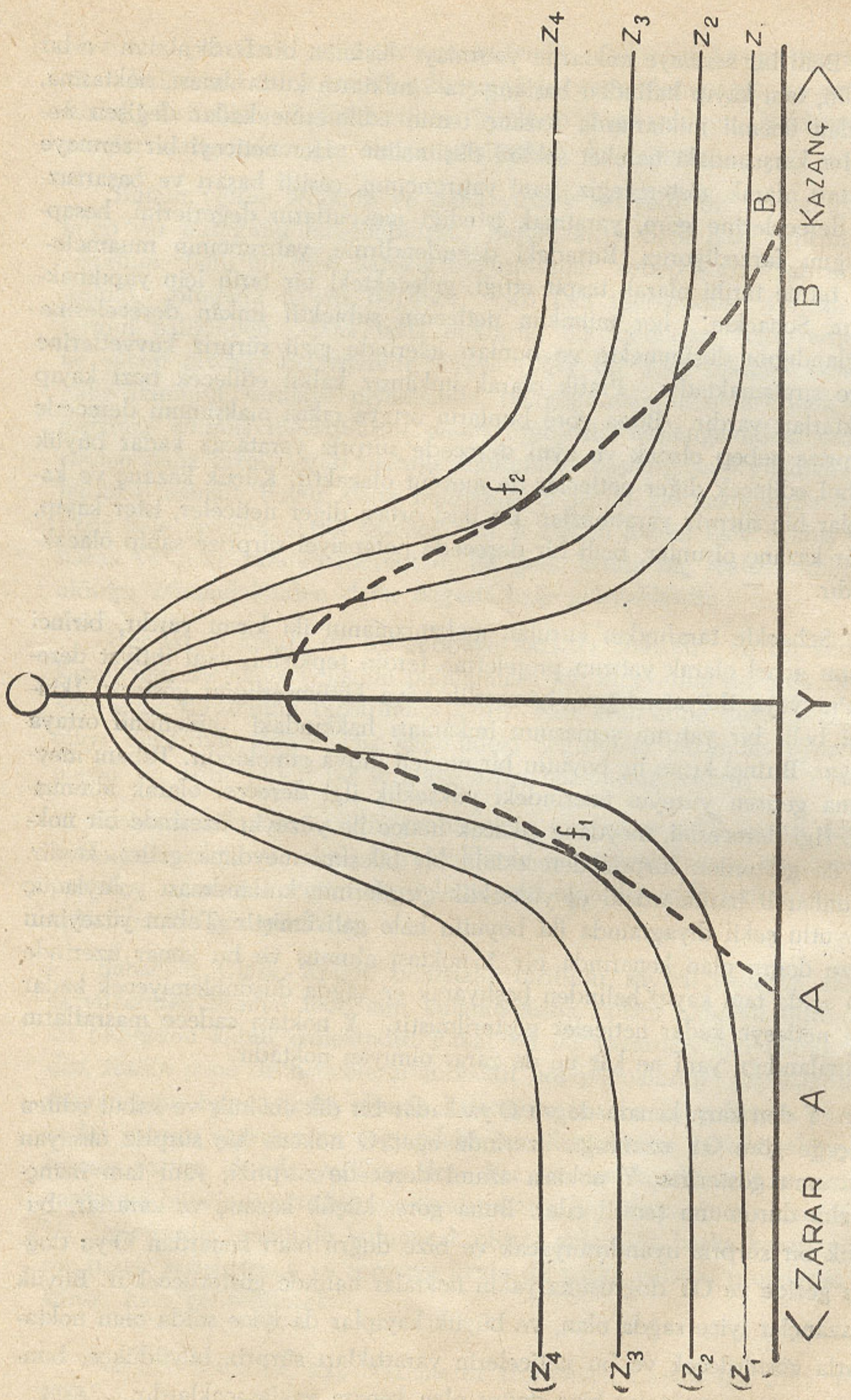
Schackle, Clark - Knight belirsizlik tarifinin, sayısal verilerin eksikliği yüzünden ihtimal teorisinin kullanılmasına imkân olmıyan durumlara ait olduğunu kabul etmektedir. Fakat bu iki yazardan ayrı olarak kendisi, ferdin gene de neticelerin sübjektif hesaplamalarını yapacağını, ve davranışının bunun tesiri altında kalacağını hesaba katmaktadır. Her ne kadar yatırım kararlarının çoğu, daha önceden verilen kararlarinkine çok benzer şartlar altında verilirse de, her kararın kendisine has vasıfları vardır ve büyük sayılar kânununun yatırımcıya hiç bir yardımı olmaz. Çünkü, eğer yanlış tahminde bulunacak olursa gelecekte başka kararlar verme fırsatı zedelenecek ve sermaye kaybı da başka yatırım projelerini imkânsız hale getirebilecektir.

⁵ G.L.S. Schackle, Expectations in Economics, Cambridge Univ. Press 1949.

Belli bir sermaye miktarını yatırmayı düşünen bir ferdi alalım ve bu ferdin, tam kayıp halinden başlangıçtaki miktarın kurtarılması, noktasına, oradan önemli miktarlarda kazanç temin edilmesine kadar değişen neticeler karşısındaki hareket şeklini düşünelim. Her neticeyi bir sermaye miktarı olarak göstereceğiz, yani yatırımcının, çeşitli başarı ve başarısızlık derecelerine göre, yaratmak istediği mevcutların değerlerini, hesapladığını farzediyoruz. Buradaki değerlendirme, yatırımcının muamelesinin bitme tarihi olarak tespit ettiği, gelecekteki bir tarih için yapılmaktadır. Schackle, her mümkün neticenin sübjektif imkân derecelerine bağlandığını düşünmekte ve bunları içlerinde gizli sürpriz kuvvetlerine göre sıralamaktadır. Pratik olarak imkânsız kabul edilecek bazı kayıp miktarları vardır. Buna göre bunların ortaya çıkışı maksimum derecede sürprize sebep olacak ve aynı derecede sürpriz yaratacak kadar büyük kabul edilecek diğer neticeler de mevcut olacaktır. Küçük kazanç ve kayıplar hiç sürpriz yaratmazlar. Bu ikisi ortası diğer neticeler, ister kayıp, ister kazanç olsunlar, belli bir derecede potansiyel sürprize sahip olacaktır.

Schackle tarafından kurulan mekanizmanın iki kısmı vardır, birinci kısım genel olarak yatırım projelerine ferdin tepkisini, yani ihtiyat derecesini veya ihtiyatsızlığını, iyimserlik veya kötümserliğini gösterir. İkinci belli bir yatırım şemasının imkânları hakkındaki hükmünü ortaya koyar. Birinci kısım üç boyutlu bir modeli ihtiva etmektedir. Tabanı meydana getiren yüzeyin üzerindeki yükseklik ilgi derecesi olarak alınmıştır. İlgi derecesini, meydana çıkacak netice ile yüzeyin üzerinde bir nokta ile gösterilen sürpriz derecesinin bir bileşimi meydana getirmektedir. Münhanili haritalardaki eş yükseklik çizgilerinin kullanılması yoluyla üç boyutlu şekil diyagramda iki boyutlu hale getirilmiştir. Taban yüzeyinin bize doğru olan kenarında bir A noktası alınmış ve bu kenar üzerinde en solda tam kayıp halinden başlayarak en sağda düşünülebiyecek kadar iyi neticeye kadar neticeler gösterilmiştir. Y noktası sadece masrafların karşılandığı, yani ne kâr ne de zarar olmıyan noktadır.

Y den karşı kenara doğru O ya kadar bir dik çizilmiş ve kabul edilen ölçeğe göre OY uzunluğu üzerinde eğer O noktası hiç sürpriz olmıyan durumu gösterirse, Y noktası azamî derecede sürprizi, yani tam inançsızlık durumunu temsil eder. Buna göre, küçük kazanç ve zararlar, büyük bir sürpriz uyandırmıyacak ve bize doğru olan kenardan O ya doğru geride ve OY doğrusuna yakın noktalar halinde gösterilecektir. Büyük kazançlar iyice sağda olan, ve büyük kayıplar da iyice solda olan noktalarla gösterilecek ve bu neticelerin yarattıkları sürpriz büyüdükçe, bunları gösteren noktalar bize doğru olan kenara yaklaşacaklardır.



Buna göre belli bir X neticesi ve Y derecesinde sürprizin neticesi olarak ortaya çıkan bir Z tepkisini $Z = F(X, Y)$ şeklinde gösterelim. Bu halde, belli bir Y değeri için X büyüdükçe, ve belli bir X değeri için Y küçüldükçe, Z gittikçe büyüyen pozitif değerler alacaktır. Aynı genelleştirme OY nin soluna doğru neticelerin değerleri ile tâyin edilen negatif Z değerleri için de doğrudur.

Eğer Z nin hem negatif, hem pozitif değerleri taban yüzeyi üzerinde dik uzaklıklarla ölçülecek olursa, üç boyutlu şekil aralarından düz bir vadi geçen iki tepe şeklinde ve eş yükseklik çizgileri de Z_1, Z_2, \dots ve $\underline{Z}_1, \underline{Z}_2, \dots$ şeklinde olacaktır. Bu çizgilerden her biri aynı Z değerlerinin geometrik yeri olacak ve yatırımcı bakımından aynı derecede ilgiye sebep olan netice ve sürpriz derecesi bileşimlerini temsil edecektir.

Belli bir yatırım şemasının potansiyelleri hakkında yatırımcının hükmünü göstermek üzere, küçük kazançların ihmal edilir derecede az sürprize, küçük kayıplar ve mütevazi kazançların küçük sürprizlere sebep olduğu ve büyük kazanç ve kayıpların çok sürpriz uyandırıcı olarak kabul edildiği bir durumu ele alıyoruz. Bu yolla, tabanı yüzeyin bize doğru olan kenarında bulunan ve şekli bir normal hata eğrisi şekline benzeyen AB eğrisini elde ederiz. Bu eğri biri kazanç, diğeri bir kayıp gösteren f_1 ve f_2 noktalarında eş yükseklik çizgilerine dokunmaktadır. Bu noktalar Schackle'ın neticelerin geometrik yeri dediği, ve yatırımcının dikkatinin üzerinde toplandığını iddia ettiği yeri göstermektedir. Yatırım kararı, bu şekilde tâyin edilen muhtemel kazanç ve kaybın bilânçosuna dayanır.

Geleneksel faiz ve kâr teorilerinin yeniden yaptığımız ayrımını nazarı itibara alabilmek için Schackle fonksiyonunu genişletmemiz gerekmektedir. Bunu yaptığımız zaman fonksiyon $Z = F(X, Y, T, L)$ haline gelmektedir. Bu ifadede X ve Y, gine eskiden olduğu gibi netice ve sürpriz derecelerini, T zaman tercihi faktörünü, L fizik mevcutlarla bonolar arasındaki likidite faktörünü göstermektedir. Schackle'ın, yatırımcının projedeki ilgisi diye isimlendirdiği unsur, teraküm arzusu ile ifade edilebilir. Fakat bunun gösterilmesi üç yerine beş boyutu gerektirmektedir.

Faiz nispetindeki değişmelerin, yatırımın net kazanç marjinine tesir edeceği açıktır. Fakat biz burada, hakikaten önemli olanın faiz çıkarıldıktan sonra kazancın geri kalan kısmındaki değişmeler olduğunu göstermeye çalıştık. Bonoların fizik mevcutlara nispetle likidite priminin, bonoların paraya nispetle likidite priminden, ve zaman tercihi unsurunun da, likidite faiz nispetinden daha büyük olması ihtimal dahilindedir. Bunun üstünde ve yukarısında, bir kısmı faiz seviyesindeki değişmelerin sebep olduğu, önemli oynamalara tâbi sürpriz unsurunun derecesi var-

dır. Faiz seviyesi, yatırım miktarını tâyin etme rolünü kaybetmiştir. Fakat hâlâ, malî sistemdeki basınç ve gerginlikleri gösteren bir manometre (basınç göstergesi) rolüne sahiptir. Fakat faiz seviyesinde bir artış, bundan sonra olup bitecekleri açıkça gösteren bir işaret olarak yorumlanamaz. Banka otoritelerinin deflasyonist bir basınç yapma isteklerinin bir işareti olabilir; yatırımın kârlılığının yeni yatırımlara sebep olacak şekilde artmakta olduğunun bir işaret olabilir.

Henüz yeni bir kâr teorisine ulaşmadık; bu yazının maksadı bu sahada yarım asra yakın bir zamandır hâkim doktrin olan, önceden görülemiyen havadan düşme kazançlar doktrininden daha inandırıcı bir yapının üzerine kurulabileceği bir temeli tasvir etmektir.