

BÖLÜM IX

İSTİHLAK EĞİLİMİ II. SÜBJEKTİF FAKTÖRLER (1)

I

Şimdi, belirli bir gelir üzerinden karşılanan istihlâk miktarına tesir eden ikinci kategori faktörlerin, yani ücret birimleriyle ölçülen toplam gelir ve evvelce açıkladığımız objektif faktörler bilindiğine göre, harcama miktarını tâyin eden sübjektif ve sosyal muharrıkların incelenmesi kaldı. Bununla beraber bu faktörlerin incelenmesi yeni meseleleri doğurmadığından, üzerlerinde fazlaca durmaksızın en önemlilerini saymakla yetinmek kabildir.

Genel olarak fertleri, gelirlerini harcamaktan alıkoyan bellibaşlı sekiz saik veya sübjektif mahiyette gaye vardır :

(I) Önceden tahmin edilemeyen olaylara karşı ihtiyat buldurmak;

(II) Gelirle fert veya ailesinin ihtiyaçları arasında o günkü şeklinden farklılaşacağı düşünülen münasebete ve meselâ ihtiyarlığa, çocukların tahsiline veya kendisine bağlı olanların bakımına dair gelecekteki bir değişikliğe karşı hazırlıklı bulunmak;

(III) Faizden ve değer artışından faydalanmak; yani gelecek bir zamandaki daha fazla bir reel istihlâkin hemen yapılacak daha az bir istihlâke tercih edilmesi;

(IV) Gittikçe artan bir harcamadan faydalanmak, ve böylece insanların gittikçe azalmaktan ziyade ileride derece dere-

(1) Çalışma, Faiz ve Para hakkında Genel Teorinin, Prof. Akif Erginay tarafından yapılan tercümesinin devamı.

ce yükselen bir hayat seviyesini, bunlardan faydalanma kapasitelerinin azalması ihtimali olsa dahi, düşünmek hususundaki müşterek içgüdülerini tatmin etmek;

(V) İlerisi için belirli bir iş hakkında açık bir fikir veya belirli bir maksat olmasa dahi, bir bağımsızlık hissini veya birşeyler yapabilmek imkânlarını elde bulundurmak;

(VI) Spekülâtif veya ticarî maksatları gerçekleştirmek için külliyetli bir para bulundurmak;

(VII) Varislere servet bırakmak;

(VIII) Sırf hasisliği tatmin etmek, yani harcamalara karşı manasız fakat inatçı bir mukavemet göstermek.

Bu sekiz saike ihtiyat, basiret, hesaplama, iyileştirme, bağımsızlık, teşebbüs, övünme, hasislik adları verilebilir; ayrıca buna karşılık istihlâk saiklerinin de bir listesini yapabiliriz : haz, basiretsizlik, cömertlik, yanlış hesaplama, gösteriş ve delice israf.

Fertlerin biriktirdiği tasarruflardan başka, İngiltere veya Birleşik Devletler gibi modern bir endüstri cemiyetinde, biriktirilmiş bütün paranın belki üçte biri ile üçte ikisi arasında değişen ve Merkezî ve Mahallî Makamlarla kurumlar ve ticaret şirketlerinin fertlerin hareketlerini etkileyen saiklerin aynı olmamakla beraber onlara çok benzeyen ve başlıca dört tanesi aşağıda gösterilen saikler ile elde tutulan büyük gelirler vardır :

(i) Teşebbüs saiki - bir borç yapmadan veya sermaye piyasasına başvurmadan tekrar sermaye yatırımı yapmak üzere kaynaklar temin etmek;

(ii) Likidite saiki - anî olayları, müşkülleri ve buhranları karşılayacak likit kaynaklar sağlamak;

(iii) İyileştirme saiki - gittikçe artan bir gelir temin etmek; bu hal teşebbüs idarecilerini, arizî olarak tenkitten kurtarır; zira, ihtiyatların bir neticesi olan gelir artışıyla randımanın neticesi olan gelir artışı birbirinden nadiren ayırt edilir;

(iv) Malî ihtiyat saiki ve kullanma değeriyle ek değer miktarını aşan bir malî ihtiyat teşkil etmek ve böylece borç-

ları itfa etmek ve gerçek aşınma ve eskime haddine nazaran sermayeler değerini daha sür'atle amorti etmek suretiyle «doğru yolda» olmak endişesi; bu saikin kuvveti, esas itibariyle, sermaye mallarının kemmiyet ve bünyesiyle birlikte teknik değişiklik derecesine bağlıdır.

Gelirin bir kısmının istihlâkten çekilmesini kolaylaştıran bu saiklerin karşısında bazan gelirden fazla istihlâk yapılmasını mucip olan saikler bulunur. Fertleri müsbet tasarrufa sevkeden saikler olarak yukarıda sıralananlardan bir kaçının ve meselâ aile ihtiyaçları ve ihtiyarlık zamanları için yapılan tasarruflarda olduğu gibi gelecek bir zamanda yapılacak menfi tasarrufta (negative saving) bunların mütenazırları vardır. İstikrazla karşılanan işsizlik yardımları, menfi tasarrufa en iyi misal teşkil eder.

Bütün bu saiklerin tesir derecesi, göz önüne aldığımız iktisadî cemiyetin kurumlar ve teşkilâtlanma şekline, ırk, eğitim, gelenek, din ve zamanın ahlâk telâkkilerine, haldeki tahminler ve geçmiş tecrübelere, sermaye mallarının miktarına ve bunların teknik seviyesine, servetlerin dağılışı şekline ve o günkü hayat seviyesine göre büyük ölçüde değişir.

Bununla beraber bu kitaptaki deliller arasında biz, bazı konu dışı haller hariç, gerek uzun müddetli sosyal değişikliklerin neticeleriyle gerekse yüzyıllık gelişmelerin yavaş etkileriyle meşgul olmayacağız. Diğer bir deyişle, biz, gerek tasarruf gerekse istihlâk sübjektif saiklerinin esas temellerinin değişmediğini kabul edeceğiz. Servetlerin dağılışı da cemiyetin az veya çok devamlı sosyal bünyesiyle tâyin edildiği nisbette ve ancak yavaş ve uzun bir devre zarfında değişiklik gösteren bir faktör olarak telâkki edilebilir; bu itibarla biz onu da kitabımızda değişmez olarak kabul edeceğiz.

II

Şu halde, sübjektif ve sosyal muharrriklerin esas temeli yavaş yavaş değiştiğine ve diğer yandan faiz haddinin ve diğer objektif âmillerin kısa devre etkileri çok kere ikinci derecede bir önemde olduğuna göre şu neticeye erişiyoruz; istihlâkin kısa devre değişiklikleri, belirli bir gelirin harcanmasına ait istihlâk eğilimindeki değişikliklerden değil, fakat ge-

niş ölçüde, (ücret birimlerine göre ölçülen) gelirin kazanıldığı seviyedeki değişikliklere bağlı bulunmaktadır.

Bununla beraber yanlış anlaşılma olmaktan kaçınılmalıdır. Yukarıdaki sözler faiz nisbetinin mutedil değişikliklerinin istihlak eğilimi üzerindeki etkisinin umumiyetle küçük olduğunu ifade eder; yoksa bundan, faiz nisbetindeki değişikliklerin fiilen tasarruf ve istihlak edilen miktarlar üzerinde ancak az bir etki yaptığı kastedilmemiştir. Bilâkis, faiz nisbetindeki değişikliklerin fiilen tasarruf edilen miktar üzerindeki etkisi çok büyüktür. Fakat bu etki umumiyetle tasavvur edilenin ters yönündedir. Hatta yüksek bir faiz nisbetinden elde edilecek daha fazla gelirin cazibesi, istihlak eğilimini azaltacak bir etki yapsa dahi, buna rağmen faiz nisbetindeki bir yükselmenin, fiilen tasarruf edilen miktar üzerinde azaltıcı bir etkisi olacağından emin olabiliriz. Çünkü toplam tasarruf; toplam yatırıma tabidir; faiz nisbetindeki bir yükselme (yatırım için olan talep çizgisinde buna muadil bir yükselme ile telâfi edilmesi hali hariç) yatırımı azaltır; bu itibarla faiz nisbetindeki bir yükselmenin, gelirleri, tasarrufun yatırımdakinin aynı derecesinde azalmış olan seviyesine indirme etkisi yapması gerekir. Gelirler, mutlak değer olarak, yatırıma nazaran daha çok azaldıkları için, faiz nisbetinin yükselmesi halinde, şüphesiz, istihlak nisbetinin de azalacağı tabiidir. Fakat bu demek değildir ki daha büyük bir tasarruf marjı olacaktır. Bilâkis, gerek tasarruf gerekse masraf **birlikte** azalacaktır.

Su halde, faiz nisbetindeki bir yükselmenin cemiyetin, **belirli bir gelir üzerinden** daha fazla tasarruf yapmasını mucip olması lâzımgelse dahi, faiz nisbetindeki böyle bir yükselmenin (yatırım için olan talep çizgisinde lehte bir değişiklik olmadığını farzederek) fiili tasarruf toplamını azaltacağından tamamen emin olabiliriz. Aynı mahiyette bir muhakeme faiz nisbetindeki bir yükselmenin, hal ve şartlar aynı kalmak üzere, gelirlerin ne kadar azalacağını bize gösterebilir. Çünkü, mevcut istihlak eğilimi göz önünde bulundurulmak suretiyle tasarruflar miktarının, faiz nisbetindeki yükselmenin, mevcut sermayenin marjinal verim nisbetine göre, yatırımları azalttığı miktara eşit bir miktarda azalmasını tamamen mucip olacak derecede gelirlerin azalması (veya dağılışının de-

ğişmesi) gerekir. Bu meselenin geniş bir açıklaması, gelecek bölümün konusunu teşkil edecektir.

Eğer gelirlerimiz sabit olsaydı o zaman faiz nisbetinin artması bizi daha fazla tasarruf yapmağa sevkedebilirdi. Fakat eğer yüksek faiz nisbeti yatırım yapılmasını geciktirirse, o zaman bizim gelirlerimiz değişmeyecek ve hatta değişemeyecektir. Bu gelirlerin, zarureten, tasarruf edilme imkânının yüksek faiz nisbetinden meydana gelen tasarruf teşvikini telâfi etmeğe kifayet edecek derecede azalmasına kadar eksilmeleri gerekir. Ne derece faziletli isek, ne derece mutlak bir tasarrufçu, millî ve şahsî malî işlerimizde ne derece fazla inatçı muhafazakâr isek, gelirlerimiz de, sermayenin marjinal verim nisbetine nazaran faizin artması halinde, o derece azalmak zorundadır. İnatçılık, hiç bir mükâfat ihtimali olmaksızın bizi yalnız cezalandırır; zira bunun akibetinden kaçınılamaz.

Netice itibariyle, toplam tasarruf ve harcamanın 'reel miktarları ihtiyat, basiret, hesaplama, iyileştirme, bağımsızlık, teşebbüs, övünme ve hasisliğe bağlı değildir. Fazilet ve kötülüğün bu meselede yeri yoktur. Her şey sermayenin marjinal verim nisbeti göz önüne alınmak suretiyle, faiz nisbetinin yatırıma ne derece müsait olduğuna bağlıdır (1). Hayır bu bir mübalağadır. Eğer faiz nisbeti, tam çalışmayı devamlı olarak sağlayacak şekilde tanzim ve idare edilseydi, o zaman faziletin kendi etkisini göstermesi gerekirdi; sermayenin birikme nisbet ve derecesi, istihlâk eğiliminin zayıflığına bağlı kalırdı. İşte bir kere daha, klâsik iktisatçıların fazilete ödedikleri haraç onların, faiz nisbetinin daima bu şekilde tanzim ve idare edildiği hakkındaki zimnî faraziyelerinin bir neticesidir.

(1) IV üncü kitapta bahsedilecek olan fikirlere, bu kısmın bir kaç yerinde önceden yer vermiş olduk.

BÖLÜM X

MARJİNAL İSTİHLAK EĞİLİMİ VE KATSAYI

VIII'inci Bölümde tesbit ettiğimiz üzere, istihlâk eğiliminde bir değişiklik olmadıkça çalışma, yalnız yatırımla birlikte artar. Şimdi bu düşünce cephemizi bir adım daha ileri götürebiliriz. Zira, belirli hal ve şartlar dahilinde, gelirle yatırım arasında ve bazı basitleştirmeler yapmak suretiyle toplam çalışma ile doğrudan doğruya yaratılan yatırımlarda derhal kullanılan çalışma arasında (ki buna ilk çalışma diyeceğiz) belirli bir nisbet kurmak kabildir; biz bu nisbete katsayı (multiplier) adını vereceğiz. Bu yeni adım bizim çalışma nazariyesinin tamamlayıcı bir parçasıdır; çünkü o, istihlâk eğilimi verisine göre, toplam çalışma ile gelir ve yatırım haddi arasında kesin bir münasebet kuracaktır. Katsayı kavramı ilk def'a bay R. F' Kahn tarafından «The Relation of Home Investment to Unemployment» (Economic Journal, Haziran 1931) adlı makalesinde iktisat nazariyesine dahil edildi. Bu makalede onun düşüncesi şu temel kavrama dayanıyordu: eğer istihlâk eğilimi bazı farazî hallerde (keza diğer bazı şartlarla birlikte) malûm olarak kabul edilirse ve eğer para işlerine bakan kimsenin veya diğer bir âmme makamının yatırımı teşvik etmek veya geciktirmek hususunda bir faaliyet gösterdiği farzedilirse, o zaman, çalışma miktarındaki değişiklik, yatırım miktarındaki net değişimin bir fonksiyonu olur; ayrıca o, net bir yatırım artışıyla, buna bağlı olan toplam çalışma artışı arasında reel ve kemmî bir münasebetin değerlendirilmesine imkân veren genel prensipleri de tesbit etmeğe çalıştı. Yalnız katsayıdan bahsetmeden önce, **marjinal istihlâk eğilimi** kavramını belirtmemiz uygun olur.

I

Bu kitapta göz önüne alınan reel gelir dalgalanmaları, muhtelif miktarlarda çalışmanın (yani iş biriminin) belir-

li bir sermaye malında kullanılmasından doğan dalgalanmalardır; o şekildeki reel gelir, kullanılan iş birimi sayısına göre artar veya eksilir. Eğer, genel olarak kabul ettiğimiz gibi, belirli bir sermaye malında çalıştırılan iş birimi sayısının artması halinde, iş birimi marjinal verimi azalırsa, ücret birimiyle ölçülen gelir, çalışma miktarına nazaran daha fazla bir nisbetle artar ve bu çalışma miktarı da istihsale göre ölçülen (eğer bu mümkün olursa) reel gelir miktarına nazaran daha fazla bir nisbetle çoğalır. Bununla beraber, istihsale göre ölçülen reel gelir ve ücret birimine göre ölçülen gelir birlikte artar veya eksilirler (sermaye mallarının fiilen değişmemiş olduğu kısa devrelerde). Bu itibarla istihsal miktarı ile ifade edilen reel gelirin rakamla kesin bir şekilde ölçülmesi pek mümkün olmadığından, ücret birimiyle (yW) ölçülen gelirin, reel gelirin değişikliklerini gösteren tatminkâr bir endeks olarak nazara alınması çok defa uygun düşer. Bazı hallerde şu olayı gözden uzak tutmamak zorundayız ki, genel olarak Yw , reel gelirden daha fazla bir nisbetle artar ve eksilir; fakat diğer bazı hallerde bunlar her zaman birlikte artmakta ve azalmakta oldukları için, bunlardan birini, diğerinin yerine fiilen ikame etmek mümkün olur.

Bu itibarla cemiyetin reel gelirinin değişmesi halinde istihlâkin de aynı yönde fakat daha az bir nisbette değiştiğini ifade eden bizim normal psikolojik kanunumuz, aşağıdaki kaideler haline - tam bir kesinlikle olmasa dahi, açık belirtmelere tâbi tutulup, şekil itibarıyla tam bir model olarak kolayca tertiplenebilirler - çevrilebilir: ΔCw ve ΔYw aynı işareti haizdir, fakat $\Delta Yw > \Delta Cw$ dir ki, burada Cw ücret birimiyle ölçülen istihlâki gösterir. Bu, yukarıda 18. sayfada esasen tesbit edilen kaidenin tamamen tekrarından ibarettir.

Şu halde $\frac{dCw}{dYw}$ yi, *marjinal istihlâk eğilimi* olarak tarif edebiliriz.

Bu kemmiyet, yeni (gelecek) bir istihsal artışının, istihlâkle yatırım arasında nasıl bölünebileceğini gösterdiği için, büyük bir önemi vardır. Zira $\Delta Yw = \Delta Cw + \Delta Iw$ olup burada ΔCw ve ΔIw istihlâk ve yatırım artışlarıdır; dolayısıyla bunu, $\Delta Yw =$

$k \Delta Iw$ şeklinde yazabiliriz ki burada $1 - \frac{1}{k}$ marjinal istihlâk eği-

limine eşittir. k'ya yatırım katsayısı ismini vereceğiz. Bu bize gösterir ki, toplam yatırımda bir artış olduğu zaman gelir de, yatırım artışının k misline eşit miktarda artar.

II

Bay Kahn'ın katsayısı bundan biraz farklıdır; o, *çalışma katsayısı* diyebileceğimiz ve k' ile gösterebileceğimiz bir şeydir; zira bu, toplam çalışma artışıyla, yatırım sanayilerinde, onunla birleşen ilk çalışmanın belirli bir artışı arasındaki nisbeti ölçmektedir. Diğer bir deyişle eğer ΔI_w yatırım artışı, yatırım sanayilerinde ΔN_2 ilk çalışma artışını mucip olursa, o zaman ΔN toplam çalışma artışı $k \Delta N_2$ ne eşit olur (yani $\Delta N = k' \Delta N_2$).

Genel olarak $k = k'$ olduğunu farzettirecek bir sebep yoktur. Çünkü, muhtelif endüstri tiplerine ait toplam arz eğrilerinin ilgili bir kısmının, bir grup endüstrideki çalışma artışıyla, bunu tahrik eden talep artışı arasındaki nisbetin, diğer bir grup endüstrideki nisbete eşit olacak şekilde bulunduğunu farzetmekte herhangi bir zaruret yoktur (1). Gerçekten, meselâ marjinal istihlâk eğiliminin

ortalama eğilimden çok farklı olduğu bazı hallerde $\frac{\Delta Y_w}{\Delta N}$ ve $\frac{\Delta I_w}{\Delta N_2}$

- (1) Daha açıkcası, eğer e ve e' müteneziran bütün endüstride ve yatırım endüstrilerinde çalışma elâstikiyetini ve N ve N_2 MÜTE-NAZIRAN bütün endüstride ve yatırım endüstrilerinde çalışmakta olan insan sayısını gösterirse, aşağıdaki formülü elde ederiz:

$$\Delta Y_w = \frac{Y_w}{e \cdot N} \Delta N$$

$$\text{ve} \quad \Delta I_w = \frac{I_w}{e' \cdot N_2} : \Delta N_2'$$

$$\text{Şu halde} \quad \Delta N = \frac{e \cdot I_w \cdot N}{e' \cdot N_2 \cdot Y_w} k \cdot \Delta N_2'$$

$$\text{yani} \quad k' = \frac{e \cdot I_w \cdot N}{e' \cdot N_2 \cdot Y_w} k$$

Bununla beraber, bir taraftan endüstrinin tamamı ve diğer taraftan yatırım endüstrilerine ait toplam arz çizgilerinin ken-

arasında az çok eşitsizlik lehinde bir tahmin yürütmek kolaydır; zira istihlâk eşyası talebinde ve sermaye malları talebinde, çok ayrı nisbetlerde değişiklik olması icabeder. Eğer, karşılıklı olarak, her iki endüstri grubunun toplam arz fonksiyonlarının ilgili kısımlarının şekilleri arasındaki bu muhtemel aykırılıkları göz önünde bulundurmamak istersek, aşağıdaki muhakemeyi daha genel şekilde tekrar etmek zor olmaz. Fakat bunun içinde bulunan fikirleri belirtmek için $k = k'$ olduğu basit hali incelemek daha uygun olur.

Bu itibarla, cemiyetin istihlâk psikolojisi, kendisini, gelir artışının (1) meselâ onda dokuzunu istihlâk etmeği tercih ettirecek mahiyette ise, o zaman k katsayısı 10 olur; ve dolayısıyla bayındırlık işlerinin artmasından doğan toplam çalışma, diğer sahalardaki yatırımlarda hiç bir azalma olmadığını farzederek, bizatihi bu bayındırlık işlerinin sağladığı ilk çalışmanın on katı olacaktır. Yalnız, çalışmanın artması ve dolayısıyla reel gelirin çoğalmasına rağmen cemiyetin kendi istihlâkını değiştirmemiş olması halinde çalışmanın artışı, bayındırlık işlerinden doğan ilk çalışmaya inhisar edecektir. Diğer yandan, eğer cemiyet gelirindeki her artışın tamamını istihlâk etmek isterse, o zaman hiç bir istikrar noktası mevcut olmayacak ve fiyatlar hudutsuz bir şekilde yükselecektir. Normal psikolojik hallerde çalışma artışını, aynı zamanda istihlâk eğiliminde bir değişiklik olmak şartıyla, istihlâkte bir azalma takip edebilir. Meselâ harb zamanında ferdi istihlâkin azaltılması için yapılan propaganda böyle bir neticeyi doğurabilir; ve yalnız böyle bir halde yatırım endüstrisindeki fazla çalışma, istihlâk için istihsal yapan endüstrilerin çalışma miktarı üzerinde, birlikte, gayri müsait bir akis yapar.

Yalnız bu beyan, genel olarak, okuyucu için artık açık olması lâzımgelen şeyi bir formül halinde özetlemektedir. Ancak halkın ücret birimiyle ölçülen tasarruflarını arttırması şartıyla, ücret birimiyle ölçülen bir yatırım artışı meydana gelebilir. Halk, ücret biri-

disiyle ilgili kısımlarında önemli şekil farkları arz ettiklerini kabul etmek için bir sebep görülmezse, böyle bir halde..

$$\frac{Iw}{e'e N_2} = \frac{Yw}{ee N}, \text{ olacağından, buradan, } \frac{\Delta Yw}{\Delta N} = \frac{\Delta Iw}{\Delta N_2} \text{ ne-}$$

ticesi, yâni $K = k'$ çıkar.

(1) Buradaki kemmiyetler her şekliyle, ücret birimlerine göre ölçülmüştür.

miyle ölçülen toplam geliri artmadıkça, genel olarak bunu yapmaz. Bu itibarla halkın fazla gelirinin bir kısmını istihlâkte kullanmağa gayret etmesi, yeni gelir seviyesinin (ve yeni dağılışın) artan yatırımı karşılamağa kifayet edecek derecede bir tasarruf marjı temin edinceye kadar, istihsalî teşvik edecektir. Katsayı, bize, halkı, gerekli fazla tasarrufu yapmak için ikna etmeğe kifayet edecek bir reel gelir artışı elde etmek için, çalışma miktarlarını ne kadar arttırmaları lâzımgeldiğini gösterir ve katsayı halkın psikolojik eğilimlerinin bir fonksiyonudur (1). Eğer tasarrufu bir tablete ve istihlâki bir reçele benzetirsek, reçel fazlasının, ilâve tabletin büyüklüğüyle mütenasip olması lâzımdır. Halkın psikolojik eğilimleri, bizim farzettüğümüzden başka şeyler değilse, biz burada şu kanunu tesbit ediyoruz ki, yatırım dolayısıyla çalışma miktarının artışı, istihlâk malı istihsal eden endüstrileri mutlaka teşvik eder ve böylece o yatırımın lüzum gösterdiği ilk çalışmanın bir katı olan toplam çalışma artışını mucip olur.

Yukarıdaki açıklamadan şu netice çıkarki, eğer marjinal istihlâk eğilimi 1 den çok düşük değilse, yatırımın küçük dalgalanmaları, çalışmada geniş dalgalanmaları meydana getirecektir; fakat aynı zamanda, yatırımın küçük bir artışı tam çalışmayı intaç edecektir. Diğer yandan, eğer marjinal istihlâk eğilimi sıfırdan pek yukarıda değilse, o zaman yatırımın küçük dalgalanmaları çalışmada da aynı şekilde küçük dalgalanmalar tevhit edecektir; buna karşılık, tam çalışma olabilmesi için, yatırımda büyük artışlar olması icabedecektir. Birinci halde gayri iradî işsizlik kolayca tedavi edilebilen, fakat büyümesine fırsat verilirse çabucak ağırlaşmaya müsait olan bir hastalıktır. İkinci halde çalışma daha az değişik olabilir. Fakat bu çalışma, düşük bir seviyede istikrar bulmağa ve çok enerjik olanları hariç, bütün tedbirlere karşı mukavemet göstermeğe muktedirdir. Gerçekten marjinal istihlâk eğilimi, sıfırdan ziyade bir'e çok yakın olmakla beraber, bu iki nihaî nokta arasında bir yerde bulunur; şu sonuç ile ki, biz, belirli bir anlamda, yukarıdaki iki şeklin *en kötüsünü* almış bulunuyoruz; zira çalışma miktarındaki dalgalanmalar önemli ve aynı zamanda tam çalışmayı sağlamak için kolayca başaramıyacak kadar çok büyük bir yatırım artışını gerek-

(1) Bununla beraber, genel bir çok hallerde katsayı, gerek yatırım gerekse istihlâk endüstrilerinde istihsalin maddî şartlarının da bir fonksiyonudur.

tirmektedir. Yazık ki dalgalanmalar, hastalığın mahiyetinin kolayca anlaşılmasına engel olmaya kâfi gelmiştir ve diğer yandan bu hastalık, mahiyeti bilinmedikçe çaresi bulunamayacak derecede şiddetlidir.

Tam çalışmaya erişildiği zaman, yatırımın tekrar artırılması hususunda girişilecek her teşebbüs, marjinal istihlâk eğilimi ne olursa olsun, nominal fiyatların hudutsuz bir şekilde artması temayülünü mucip olur; diğer bir deyişle, gerçek bir enflasyona düşülür (1). Fakat bu noktaya kadar fiyat yükselişini, bir toplam reel gelir artışı takip eder.

III

Buraya kadar *net* yatırım artışıyla meşgul olduk. Bu itibarla eğer yukarıdaki hali bir tahdide tabi tutmaksızın, (meselâ) bayındırlık işlerinin artışından doğan etkiye uygularsak, bu artışın diğer alanlarda bir yatırım azalmasıyla kısmen dahi *telâfi* edilmediğini farzetmek zorundayız; ve şüphesiz bunun, cemiyetin istihlâk eğiliminde de hiç bir değişikliği yaratmaması gerekir. Bay Kahn, yukarıda bahis konusu olan makalesinde, önemleri dolayısıyla dikkat nazarına alınması lâzımgelen bu *telâfi* keyfiyetlerini bilhassa araştırmış ve bu hususta kemmî tahminleri ileri sürmüştür. Gerçekten muşahhas bir halde belirli bir çeşit yatırıma mahsus bazı artışlardan başka, nihâî sonuca dahil olan bir çok faktörler vardır. Meselâ bir devlet bayındırlık işlerinde yeniden 100.000 işçi çalıştırırsa ve kat-sayı (yukarıdaki tarife uygun olarak) 4 ise, toplam çalışmada 400.000 artış olacağını tasavvur edemeyiz; çünkü bu yeni siyaset, diğer alanlarda zıt etkiler yapmış olabilir.

Modern bir cemiyette, ihmal edilmemesi bilhassa gereken faktörler (Bay Kahn'ı takiben) hemen hemen şunlardır (bunlardan ilk ikisi, IV üncü kitaba gelmeden önce belki de iyice anlaşılmalıyacaktır).

1) Adı geçen siyasetin finansman usulünün ve artan çalışma ve bunu takip eden fiyat yükselişlerinin meydana getirdiği likit işletme fonu artışları, faiz nisbetinde bir yükselme etkisi yapar ve dolayısıyla, para işlerini gören makamların ters bir yönde faaliyet gös-

(1) Aşağıda XX inci bölüme bakınız, s.

termemeleri halinde, diğer alanlardaki yatırımları geciktirir; aynı zamanda sermaye mallarının maliyet artışı özel yatırımcının marjinal verim nisbetini azaltacak ve dolayısıyla bunu telâfi etmek için faiz nisbetinde filî bir düşüş olması lâzım gelecektir.

2) Çok kere hüküm süren karışık psikolojik haller dolayısıyla hükümet programının, «itimat» üzerine yaptığı etki sonucunda, likit para tercihini artırır veya marjinal verim nisbetini azaltır ki bu hal, onu telâfi edecek tedbirler alınmadıkça, diğer yatırımları da yavaşlatabilir.

3) Dış ticaret münasebetlerini içine alan serbest bir ticaret rejiminde, ek yatırım katsayısının bir kısmı, yabancı memleketlerdeki çalışmanın lehine olur; zira artan istihlâkin bir kısmı, esas memleketin dış ticaret denkliği aktifini azaltır; o şekildeki, eğer bunun diğer bütün memleketlerdeki çalışmadan ayrı olarak yalnız bir memleketin iç çalışma miktarına yaptığı etkiyi göz önüne alırsak, o zaman katsayının tam rakamı üzerinde bir indirme yapmamız gerekir. Buna karşılık bu indirimin bir kısmı, katsayının, yabancı memleketlerde iktisadî faaliyetleri arttırmakta yaptığı etkiden doğan müsait akislerle az çok telâfi edilir.

Bundan başka, önemli miktarda değişiklikleri göz önünde bulundurmak durumunda kalırsak, o zaman istihlâk marjı derece derece değiştiği nisbette, marjinal istihlâk eğiliminin müterakki bir değişikliğini ve dolayısıyla katsayının değişikliği göz önünde bulundurulmak zorunluğu meydana gelir. Marjinal istihlâk eğilimi, çalışmanın her seviyesi için istikrarlı değildir; ve kaide olarak, çalışma arttıkça onun azalmağa yönelmesi muhtemeldir; diğer bir deyiş'e, reel gelir arttıkça cemiyet, gittikçe azalan nisbette istihlâk yapmak isteyecektir.

Şimdi söylenen genel kaidenin etkisinden başka, marjinal istihlâk eğilimini ve dolayısıyla katsayıyı değiştirebilen diğer faktörler de vardır; ve prensip itibarıyla bu diğer faktörlerin, genel kaidenin etkisini hafifletmekten ziyade şiddetlendirmeleri ihtimali mevcuttur. İlk olarak, kısa devrede, azalan verim kaidesinin etkisiyle çalışma artışı, müteşebbislere giden toplam gelir nisbetini çoğaltır ki bu müteşebbislerin marjinal ferdî istihlâk eğilimleri, bütün cemiyet bakımından olan ortalamadan belki de düşüktür. İkinci olarak, işsizliğin, gerek özel gerekse âmme sektörüne ait olsun, bazı sahalardaki menfi tasarrufla birlikte olması ihtimali vardır; çünkü işsiz-

ler ya bizatihi kendilerinin veya dostlarının tasarrufları veya kısmen istikrazla beslenen âmme yardımları üzerinden geçinebilirler; şu halde yeni - çalışma, bu menfi tasarruf özel hallerini yavaş yavaş azaltacak ve dolayısıyla marjinal istihlâk eğilimini, muhtelif hal ve şartlarda cemiyetin faydalanmış olacağı reel gelirin ona eşit bir artışın mucip olmuş olacağı azalıştan daha fazla sür'atle azalacaktır.

Her ne olursa olsun, katsayının, yatırımın büyük bir artışından ziyade küçük net bir artışı halinde büyük olması ihtimali vardır; o şekildeki, önemli değişiklikler göz önüne alındığı zaman, bu çeşit değişikliklerin çerçevesi içinde marjinal istihlâk eğilimi ortalamasına istinat eden katsayının ortalama değerine göre hüküm vermemiz gerekir.

Bay Kahn, bazı özel farazî hallerde, bu mahiyetteki faktörlerin muhtemel kemmi sonuçlarını inceledi. Fakat bunun fazla umumileştirilmesinin imkânı olmadığı açıktır. Bu hususta meselâ yalnız şöyle denebilir ki, modern tipik bir cemiyet, kapalı bir sistem halinde olduğu ve işsizlerin istihlâki diğer müstehliklerin istihlâklerinden yapılan nakillerle temin edildiği zaman, muhtemelen, reel gelir artışının % 80 den pek düşük olmayan bir istihlâkte bulunmağa temayül edecek ve bazı indirimler göz önünde bulundurulmak suretiyle, katsayı 5 den pek fazla düşük olmayacaktır; bununla beraber, dış ticareti istihlâkin faraza % 20 sini temsil eden ve işsizleri, çalışmış oldukları zamana nisbetle normal istihlâklerini istikraz veya buna muadil kaynaklar vasıtasıyla faraza % 50 nisbetinde temin eden bir memlekette katsayı, yeni belirli bir yatırımın teminettiği, çalışmanın ancak 2 veya 3 katını mucip ilması derecesinde düşebilir. Bu itibarla dış ticaretin büyük bir yer tuttuğu ve işsizlere yardımın geniş ölçüde istikrazla karşılandığı bir memlekette (meselâ 1931 yılında Büyük Britanya'da durum böyle idi) yatırımın belirli bir dalgalanmasını takip eden çalışma dalgalanması, bu şartların daha az önemli bulunduğu memleketlere (meselâ 1932 yılında Birleşik Devletlerde olduğu gibi) (1) nisbetle daha az şiddetli olur.

Sonuç olarak, millî gelirin nisbeten küçük bir kısmına karşılık olan yatırım miktarındaki dalgalanmaların toplam çalışmanın ve toplam gelirin, kendilerine nisbetle, daha büyük ölçüde bir dal-

(1) Bununla beraber Amerikan tahminleri için aşağıda s. bakınız.

galanmasını nasıl yarattığını ancak katsayı genel prensibiyle izah edebiliriz.

IV

Buraya kadar olan düşüncelerimiz, toplam yatırım değişikliğinin - istihlal miktarının artması sonucu olarak, azalan verim hallerinde, istihlal eşyası fiyatlarının maruz kaldığı intizamsızlıktan daha fazla bir intizamsızlık olmaksızın - istihlal eşyası istihlal eden endüstrilerin, sermaye malları istihlal eden endüstrilerle *aynı sür'atle* gelişebilecek derecede, oldukça önceden tahmin edildiği esasına dayanmaktadır.

Fakat bizim, genel olarak, sermaye malları endüstrileri, istihlallerinde önceden tamamen tahmin edilmemiş olan bir artışın tevlit ettiği başlangıç halini göz önünde bulundurmamız gerekir. Aşikârdır ki böyle bir başlangıç, çalışma üzerinde ancak belirli bir zaman sonra tam etkisini gösterir. Fakat düşünce ve tartışmalarımızda belirttiğimiz üzere, bu aşikâr olay, bir *zaman arası* olmaksızın, her an ve zamanda devamlı bir mahiyet arzeden katsayı nazariyesiyle, sermaye malları endüstrilerinin derece derece etki yapan, bir zaman arasına maruz ve yalnız bir aradan sonra etkili olan gelişmesinin sonuçları arasında çok kere karışıklıklara meydan vermektedir.

Yukarıda bahsi geçen iki durum arasındaki münasebet şu iki noktanın belirtilmesiyle aydınlanabilir; evvelâ, sermaye malları endüstrilerinin tahmin edilmeyen veya eksik olarak tahmin edilen gelişmesi, toplam yatırım miktarında ona eşit derecede bir artışı hemen mucip olmaz; fakat bu ikinci miktarın tedricen artmasını intaç eder. İkinci olarak bu gelişme, marjinal istihlal eğiliminin kendi normal değerinden geçici olarak uzaklaşmasını mucip olursa da, bu uzaklaşma tedricen ortadan kalkar.

Şu halde sermaye malları endüstrilerindeki bir gelişme, belirli bir zaman arasının birbirini takip eden devreleri zarfında toplam yatırımda bir seri artışları tevlit eder ve yine bu devreler zarfında marjinal istihlal eğiliminin bir seri değerlerine sebebiyet verir ki, bu değerler gerek, eğer gelişme önceden tahmin edilse idi ne değerde olacaksa ondan, gerekse cemiyet kendi toplam yatırımını yeni istikrarlı bir miktarda tesbit etmiş olacağı zaman almış olacağı değerden farklıdır. Fakat katsayı nazariyesi her zaman arası içinde muteberdir; şu anlamda ki toplam talep artışı, marjinal istih-

lâk eğiliminin tâyin ettiği katsayının toplam yatırımı ile çarpımının sonucuna eşit olur.

Bu iki seri olayın izahı, sermaye malları endüstrilerindeki çalışma gelişmesinin tamamen tahmin edilmemiş olduğu ve dolayısıyla istihlâk malları istihsalinde ilk bir safhada hiç bir artış bulunmayacağı nihaî durumu dikkat nazarına aldığımız zaman daha açık bir şekilde görülebilir. Böyle bir durumda sermaye malları istihsal eden endüstrilerde yeniden çalıştırılan kimselerin artan gelirlerinin belirli bir kısmını istihlâk etmek üzere yaptıkları işler, istihlâk malları fiyatlarını, aşağıdaki üç etki sonucunda arzla talep arasında geçici bir denklik kuruluncaya kadar yükseltirler : fiyatların yükselmiş olması dolayısıyla istihlâkin geri bırakılması, yüksek fiyatlardan doğan yüksek kârlar dolayısıyla gelirin tasarrufçu sınıflar lehine yeni bir dağılım şekli alması ve nihayet yüksek fiyatlardan dolayı stokların azalması. İstihlâkin geri bırakılması sonucunda denklik kurulduğu nisbette marjinal istihlâk eğiliminde, yani bizatihi katsayıda geçici bir azalma olur; ve stoklarda bir azalma olduğu ölçüde toplam yatırım; sermaye malları istihsal eden endüstrilerdeki yatırım artışından belirli bir müddet için daha az bir artış gösterir; diğer bir deyişle katsayı, sermaye malları istihsal eden endüstrilerdeki yatırım artışının tamamı kadar artmaz. Fakat istihlâk malı istihsal eden endüstriler, yeni taleplere yavaş yavaş uyarlar; o şekildeki, geri bırakılan istihlâk ilerde kullanıldığı zaman, marjinal istihlâk eğilimi geçici olarak kendi normal değerinin üstüne çıkar ki, böylece evvelce aşağısına düşmüş olduğu miktarı telâfi eder; ve nihayet muhtemelen normal seviyesine döner. Diğer yandan stokların eski miktarlarına erişmesi, toplam yatırım artışının, sermaye malları istihsal eden endüstrilerin yatırım artışlarından bir müddet için daha fazla olmasını intaç eder (istihsal miktarının artışına karşılık olan işletme sermaye artışında geçici olarak aynı etkiyi yapar).

Tahmin edilmeyen bir değişikliğin çalışma miktarı üzerinde ancak belirli bir zaman geçtikten sonra etki yapması olayı, bazı hallerde, önem kazanır : - özellikle ekonomik devrenin tahlilinde onun rolü vardır (Treatise on Money kitabımda takip ettiğim yolda olduğu gibi). Fakat bu bölümde açıklanan şekliyle katsayı nazariyesinin anlam ve önemi üzerinde onun hiç bir etkisi yoktur; o, sermaye malları istihsal eden endüstrilerdeki bir gelişmenin çalışma seviyesinde artması umulan toplam artışı hakkında bir endeks olmak vasfını da bertaraf edemez. Bundan başka istihlâk malı istihsal eden

endüstrilerin hemen hemen tam kapasite halinde çalıştıkları ve dolayısıyla istihsal artışının, yalnız mevcut tesislerde daha fazla çalışmanın değil, aynı zamanda bu tesislerin de artmasını gerektiren hal-ler müstesna, istihlâk malları istihsal eden endüstrilerdeki çalışmanın sermaye malları endüstrilerindeki çalışma ile aynı hızla ilerle-mesinden önce kısa bir zaman arasından daha fazlasının geçmesi lâzımgeldiğini düşünmek için hiç bir sebep yoktur.

V

Yukarıda gördüğümüz üzere marjinal istihlâk eğilimi ne kadar büyükse katsayı da o kadar büyük ve dolayısıyla yatırımın belirli bir değişikliğine karşılık olan çalışmadaki düzensizlik te o kadar fazla olur. Bundan, gelirin ancak çok küçük bir kısmını tasarruf eden fakir bir cemiyetin, gelirin büyük bir kısmını tasarruf eden ve dolayısıyla katsayının küçük olduğu bir cemiyete nazaran şid-detli dalgalanmalara daha çok maruz kalması lâzımgeldiği şeklinde paradoksal (tezatlı) bir sonuca erişilmesi mümkündür.

Fakat böyle bir sonuç, marjinal istihlâk eğiliminin etkileriyle ortalama istihlâk eğiliminin etkileri arasındaki farkı gözetmemiş ol-maktan doğabilir. Çünkü, gerçi yüksek bir marjinal istihlâk eğilimi, yatırımın belirli bir yüzde değişikliği dolayısıyla *nisbeten* daha fazla bir etki yapılmasını tazammun ederse de, buna karşılık, eğer or-talama istihlâk eğilimi de yüksek ise, *mutlak* etki küçük olacaktır. Bunu aşağıdaki rakam misaliyle göstermek kabildir.

Farzedelim ki bir cemiyetin istihlâk eğilimi o şekildedir ki, reel geliri, mevcut sermaye mallarında çalışan 5.000.000 insanın bu çalışmasından meydana gelen istihsalini aşmadığı müddetçe bu cemiyet gelirin tamamını istihlâk etmektedir; ve yine farzedelim ki, bu cemiyet, ilk bir ek 100.000 işçinin çalışmasından doğan istihsalin % 99 unu ikinci bir 100.000 işçinin istihsalinin % 98 ini, ve üçüncü bir 100.000 işçininkinin % 97 sini ilh, istihlâk etmektedir; ve ayrıca 10.000.000 çalışan insan, tam çalışmayı temsil etmektedir. Bundan şu sonuç çıkar ki, 5.000.000 + n X 100.000 insan çalıştığı

zaman, katsayının marjinal değeri $\frac{100}{n}$ dir ve millî gelirin yüzde

$\frac{n(n+1)}{2(50+n)}$ miktarında yatırım yapılmıştır.

Şu halde 5.200.000 insan çalıştığı zaman katsayı çok büyük yani 50 dir. Fakat yatırım, cari gelirin çok önemsiz bir yüzdesini teşkil eder; yani yüzde 0.06 dır. Demek oluyor ki eğer yatırım çok büyük bir nisbette ve meselâ üçte iki civarında azalır, çalışma ancak 5.100.000 e inecek, yani takriben % 2 nisbetinde azalacaktır. Buna karşılık 9.000.000 insan çalıştığı zaman, marjinal katsayı nis-

beten küçük, yani $2 \frac{1}{2}$ dir. Fakat o zaman yatırım, cari gelirin

önemli bir nisbetini teşkil eder; yani % 9 u olur. Bu demektir ki, eğer yatırım üçte iki miktarında azalır, çalışma 6.900.000 e düşecek, yani % 23 nisbetinde azalacaktır. Yatırımın sıfır olduğu nihai halde çalışma, birinci şıkta takriben % 4 azalacak ve ikinci şıkta % 44 nisbetinde düşecektir (1).

Yukarıdaki misalde karşılaştırılan iki cemiyetten en fakiri, az çalışma dolayısıyla daha fazla fakirdir. Fakat fakirlik eğer meslekî kabiliyet, teknik veya sermaye malları düşüklüğünün bir sonucu ise aynı muhakeme, kolay bir intibakla, uygulanır. Bu itibarla katsayı her ne kadar fakir bir cemiyette büyükse de, yatırım değişikliklerinin çalışma üzerindeki etkisi zengin bir cemiyette daha fazladır; şu faraziye ile ki, bu son cemiyette cari yatırım, cari istihlal miktarının büyük bir kısmını temsil etmektedir (2).

- (1) Yukarıda yatırım miktarı, bu yatırım mallarını istihlal için çalışan insan sayısına göre ölçülmüştür. Bu itibarla eğer çalışmanın artmasıyla birlikte iş birimi başına olan verim azalıyorsa, yukarıdaki ölçüye göre olan yatırım miktarının iki katı, maddi ölçüye göre olan kattan daha az olur (eğer böyle bir ölçü mümkünse).
- (2) Daha genel olarak toplam talebin nisbi değişikliğiyle yatırımın nisbi değişikliği :

$$= \frac{\frac{\Delta Y}{Y}}{\frac{\Delta I}{I}} = \frac{\frac{\Delta Y'}{Y}}{\frac{Y-C}{\Delta Y - \Delta C}} = \frac{1 - \frac{C}{Y}}{1 - \frac{dC}{dY}}$$

Servetlerin artmasıyla $\frac{dC}{dY}$ azalır, fakat $\frac{C}{Y}$ de azalır. Bu itibarla istihlâkin, gelirin azalış veya artışına göre artması veya azalmasına uyarak bu kısım da artar veya azalır.

Yukarıdaki izahat açıkça gösteriyor ki, belirli bir sayıda insanın bayındırlık işlerinde çalıştırılması (kurulan faraziyeler dahilinde) toplam çalışma üzerine, işsizliğin çok şiddetli olduğu bir zamanda, tam çalışmaya erişilmek üzere olduğu bir sıradakine nazaran çok daha önemli bir etki yapar. Yukarıdaki misalde eğer, çalışmanın 5.200.000 e indiği bir sırada, bayındırlık işlerinde yeniden 100.000 insan çalıştırılırsa, toplam çalışma 6.400.000 e yükselir. Fakat bayındırlık işlerine yeniden 100.000 işçi ayrılacağı sırada çalışma esasen 9.000.000 ise, o zaman toplam çalışma ancak 9.200.000 e yükselecektir. Bu itibarla şiddetli bir işsizlik zamanında bayındırlık işleri, bunun faydası hususunda şüphe edilse dahi, masraflarını bir kaç defa öderler. O şekildeki, şiddetli işsizlik zamanlarında gelirden ayrılan tasarruf kısmının az olduğu düşünülürse, bu bayındırlık işleri, yardım masraflarını azaltmış olurlar; fakat bir tam çalışma haline yaklaştıkça, onların faydası daha çok şüpheli olur. Bundan başka, tam çalışmaya yaklaştıkça marjinal istihlâk eğiliminin devamlı şekilde azaldığı hakkındaki faraziyemiz doğru ise, yatırımı yeniden arttırmak suretiyle çalışmanın da belirli yeni bir artışını sağlamak imkânları gittikçe müşkül olacağı sonucu doğar.

Toplam gelirle toplam yatırımın, birbirini takip eden tarihlere ait istatistikler (eğer kullanılabilir halde iseler) vasıtasıyla, ekonomik devrenin her safhasında marjinal istihlâk eğiliminin bir grafiğini yapmak çok zor olmasa gerektir. Fakat zamanımızda, istatistiklerimiz, pek takribî tahminlerden başka bir şey yapmağa imkân verecek derecede (veya bu spesifik konuya kifayet edecek şekilde hazırlanmış) değildir. Benim bildiğim kadar bu maksat için en iyileri, çok şüpheli olmalarına rağmen, bay Kuzneti'n Birleşik Devletler için hazırlamış olduğu rakamlardır (Yukarıda s. 81 de zaten belirtilmişti). Millî gelir tahminleriyle birlikte ele alınınca, bu rakamlar, doğru oldukları derecede yatırım katsayısının, benim tasavvur edebileceğimden çok daha düşük ve çok daha istikrarlı olduğunu göstermektedir. Yılları tek tek alınca varılan sonuçların daha ziyade ahenksiz olduğu görülür. Fakat bunlar ikişer ikişer gruplandırılırsa, katsayı 3 den az ve 2.5 etrafında muhtemelen oldukça istikrarlı kalmış olacağı anlaşılır. Bu, marjinal istihlâk eğiliminin % 60 veya % 70 den yüksek olmadığını telkin etmektedir. Kalkınma devresi için tamamen akla uygun bir rakam, fakat buhran devresi için, hayret verecek derecede ve benim kanaatüme göre hiçde muhtemel olmayan düşük bir rakam. Bununla beraber Birleşik Devletlerde

malî şirketlerin, buhran zamanında dahi, takip ettikleri son derece malî muhafazakârlığın bunu izah etmesi mümkündür. Diğer bir deyişle tamir ve yenileme işleri yapılmaması dolayısıyla yatırım, çok miktarda azaldığı zaman bu işler için malî ihtiyatlar teşkil edilirse, bu hal, marjinal istihlâk eğiliminin - aksi takdirde olması lâzımgelen artışına engel olur. Bu âminin Birleşik Devletlerdeki son buhranın ağırlaşmasında önemli bir rol oynamış olduğunu tahmin ederim. Diğer yandan, istatistiklerin yatırımdaki azalma miktarında biraz mübalağa etmiş olmaları da mümkündür; yatırımın 1932 de 1929 a nazaran % 75 den daha fazla düştüğü ileri sürülmektedir; halbuki net «sermaye teşkili» % 95 den daha fazla bir nisbette azalmış olduğu hesaplanmaktadır; bu tahminler arasındaki küçük bir değişikliğin katsayıda büyük bir farkın doğmasını intaç edeceği bilinmektedir.

VI

Gayri iradî işsizlik olduğu zaman, işgücünün marjinal zahmeti, marjinal istihsalin faydasından şüphesiz daha azdır. Gerçekten o daha da az olabilir. Çünkü uzun müddet işsiz kalan bir insan için bir miktar iş, zahmeti mucip olacağı yerde, müsbet bir fayda sağlayabilir. Bu hal kabul edilince, yukarıdaki muhakeme tarzı, nasıl olupta, istikraz üzerinden yapılan «verimsiz» masrafların (1) nihaî olarak, cemiyeti zenginleştirdiğini gösterir. Ehramlar inşası, depremeler hatta harbler, eğer klâsik ekonomi prensiplerine göre yetişmiş olan devlet adamlarımızın eğitimi daha iyi bir şey yapılmasına engel olmazsa, servetin artmasını sağlayabilirler.

(1) «İstikraz üzerinden yapılan masraflar» terimini, gerek fertlerden yapılan istikrazlarla finanse edilen âmme yatırımlarını, gerekse bu şekilde finanse edilen diğer cari âmme masraflarını ihtiva edecek tarzda kullanmak çok defa uygun düşmektedir. Dar anlamında bunlardan ikincisi, yatırım noksanlığı olarak telâkki edilmesi gerekir. Fakat bu çeşit resmî işler, özel tasarrufu düzenleyen aynı psikolojik sebeplerin etkisine maruz değildir. Bu itibarla «istikrazlar üzerinden yapılan masraflar» ister sermaye hesabı ister bütçe açığının kapatılması için olsun, âmme makamlarının herhangi bir isim altında, net borçlanmalarını göstermek hususunda yerinde bir tabirdir. İstikraz üzerinden yapılan masrafın bir şekli yatırımı arttırmakta, diğer bir şekli de istihlâk eğilimini çoğaltmakta etki yaparlar.

Halkın sağduyusunun nasıl olupta, abes sonuçlardan kaçınmak çarelerini ararken, istikrazlar üzerinden yapılan *tamamen* verimsiz masrafları, böyle tamamen verimsiz olmadıkları için dar anlamda «ticaret» prensiplerine göre hükmedilebilen *kısmen* verimsiz masraflara tercih edilmiş olması garip bir olaydır. Meselâ istikrazlar gelirleriyle ödenen işsizlik yardımları, cari faiz nisbetinden daha düşük şartlarla olan islâhat finansmanına nazaran daha kolaylıkla kabul edilmektedir. Bunlardan en fazla kabule uygun düşen hal şekli, toprak üzerinde altın ocakları ismiyle bilinen kuyular açmaktır ki, bu hal şekli dünyanın reel servetine herhangi bir şey ek lemediği gibi, çalışma zahmetini de tazammun eder.

Eğer hazine eski şişelere banknotlar koysa, onları terkedilmiş kömür ocaklarının münasip derinliklerine gömerek bu ocakları şehir süprüntüleriyle yer yüzüne kadar doldurta ve sonra da banknotları tekrar çıkarmak üzere herkesçe bilinen *Bırakınız Yapsınlar* prensiplerine göre özel bir teşebbüse izin verse (şüphesiz banknotlu arazinin işletilmesi hakkı ihale suretiyle alınmış olarak) artık işsizlik kalkabilir ve bundan doğan etkilerin yardımıyla cemiyetin reel geliri ve yine sermaye servetleri filen bulunandan muhtemelen daha çok fazla olabilir. Şüphe yoktur ki ev ve sair binalar yaptırmak çok daha akla uygun olur; fakat bu alanda siyasî ve tatbikî bazı müşkülâtla karşılaşılırsa o zaman yukarıdaki usul, hiç bir şey yapmamaktan daha iyidir.

Böyle bir usulle bütün dünya altın ocakları arasında tam bir benzeyiş vardır. Tecrübe göstermiştir ki, müsait derinliklerde işletilebilecek altın bulunduğu devirlerde dünyanın reel serveti sürâtle artmaktadır; ve işletilebilecek miktar azsa o zaman servetimiz duraklamakta veya azalmağa başlamaktadır. Bu itibarla altın ocakları medeniyetimiz için son derece değerli ve önemlidir. Nasıl harbler, devlet adamlarınca istikrazlar üzerinden büyük masraflar yapılmasını meşru gösteren tek hal olduğu düşünülmüşse, aynı şekilde altın çıkarmak ta arazide kuyular açılmasının, bankerlerce sağlam maliye telâkki edilen tek bahanesidir; ve bu eylemlerden her biri - daha iyi bir şekil bulunmadığı için - terakki alanında kendi rolünü oynamıştır. Teferruat olarak şuna da işaret edelim ki, buhran zamanlarında altın fiyatlarının işgücüne ve mal ve eşyalara nisbetle artmağa temayül etmesi, müstakbel bir kalkınma hususunda faydalı olur; çünkü altın çıkarılmasının elverişli olduğu derinliği artırır ve işletmeğe elverişli en az cevher derecesini indirir.

Altın arzındaki artışın faiz nisbetine olan muhtemel etkisine ilâve olarak, eğer aynı zamanda faydalı eşya stoklarımızı da artırmaya çalışarak çalışmanın artmasını sağlayamazsak, o zaman altın ocakları, işletmek, iki sebepten dolayı çok elverişli bir yatırım şekli olur. İlk olarak, altın ocakları işletmesinin arzettiği tesadüfî cazip kazançlar dolayısıyla, o günkü faiz nisbetine pek önem verilmeksizin böyle işlere girilmektedir. İkinci olarak, bunun neticesi, yani altın stoklarının artması, diğer hallerde olduğu gibi, onun marjinal faydasını azaltıcı bir etki yapmaz. Çünkü bir evin değeri onun kendi faydasına bağlı olduğuna göre, yeni yapılmış her ev, yapılacak diğer yeni evlerden sağlanabilecek kiralara azalmasını mücip olacak ve dolayısıyla, faiz nisbetinin aynı şekilde düşmüş olması hali hariç, bu çeşit yeni yatırımlar daha az cazibeli olacaktır. Fakat altın, çıkarılması böyle mahzur göstermez; bu hususta tek engel, altına göre ölçülen ücret birimlerinin artmasıdır ki, böyle bir ihtimalin, çalışmanın büyük ölçüde artmasından önce meydana gelmesi pek varit değildir. Bundan az devamlı servet şekillerinde görülenlerin aksine, kullanma maliyeti ve ek maliyeti karşılamak üzere ayrılan ihtiyatlar üzerinde herhangi müteakip ters bir etki de yoktur.

Eski Mısır, kendi efsanevî zenginliğini şüphesiz mücip olan *iki* faaliyete, yani ehamlar inşası ve kıymetli madenler çıkarılması faaliyetlerine malik olmuş olduğu için, iki katlı şanslı idi; zira bu faaliyetlerin meyveleri istihlâk edilmeksizin insan ihtiyaçlarını giderdiği için, bolluktan dolayı değerlerini kaybetmiyorlardı. Ortaçağ kiliseler yaptı ve dinî şarkılar söyledi. İki eham, iki ölü ayini bir'in iki katı değerindedir; fakat Londra ile York arasında iki demiryolu için hal böyle değildir. Halbuki biz, gelecek kuşakların içinde yaşayacakları evleri yapmak suretiyle «malî» yüklerini arttırmağı düşünmeden çok önce o kadar hassasiyet göstermiş, basiretli maliyecilere güya bağlı kalmak hususunda o kadar terbiye almış bulunmaktayız ki, işsizliğin acılarından kaçınmak için henüz hiç bir kolay usul sahibi olamadık. Çünkü devletin hareket şekline, bir ferdin, herhangi belirli bir zamanda tatbik etmeğı düşünmediğı bir çok faydalanma imkânlarını biriktirmeğe fırsat vermek suretiyle, onun «zenginleşmesi» için *iyi* hesaplanmış kaideler uyguluyoruz.

K İ T A P İ V

YATIRIM YAPMAK SAIKI

B Ö L Ü M X I

SERMAYENİN MARJİNAL VERİM NİSBETİ

I

Bir insan, bir yatırım veya sermaye malı satın aldığı zaman, *on insan*, o sermaye malının hasılasının satışından, bu hasılayı elde etmek için yapılan giderler çıktıktan sonra, sermaye malının devamı müddetince, sağlayacağı ümit ettiği bir seri umulan kazanç (prospective returns) hakkını satın alıyor demektir. Bu $Q_1, Q_2 \dots Q_n$ yıllıklar serisine sermayenin *umulan hasılası* (prospective yield) demek uygun düşmektedir.

Yatırımın umulan hasılasına karşılık sermaye malının *arz fiyatı* (supply price) vardır; bu son terimle, bahis konusu tipte bir sermaye malının pazarda fiilen satın alınabileceği pazar fiyatını değil, fakat bir imalâtçıyı böyle sermaye mallarından yeni bir ek birimin imal edilmesine sevketmeğe yetecek asgarî fiyatı, yani bazan denildiği gibi, onun ikame değerini kastediyoruz. Bir sermaye malının umulan hasılasıyla onun arz fiyatı veya ikame değeri arasındaki *nisbet*, yani o tip bir sermaye malının ek bir biriminin umulan hasılasıyla aynı birimin imâl değeri arasındaki nisbet bize o tip *sermayenin marjinal verim nisbetini* (marginal efficiency of capital) verir. Daha kesin bir şekilde biz, sermayenin marjinal verim nisbetini, hayatı müddetince sermaye malından beklenen hasılların tâyin ettiği yıllıklar serisinin bugünkü değerini aynı sermaye malının arz fiyatına tamamen eşit kılan iskonto haddi olarak tarif ediyoruz. Bu bize muhtelif tip sermayelerin marjinal verim nisbetlerini verir. Bu marjinal verim nisbetlerinin en büyüğü genel şekilde sermayenin marjinal verim nisbeti olarak kabul edilebilir.

Okuyucu görüyor ki, burada sermayenin marjinal verim nisbeti, sermayenin getireceği hasıla *tahminini* ve o sermaye malının *carî arz* fiyatı terimleriyle tarif edilmiştir. Bu verim nisbeti paranın, yeni imal edilmiş belirli bir sermaye malına yatırıldığı takdirde sağlayacağı tahmin edilen hasıla miktarına bağlıdır; yoksa bir yatırımın, müddeti sonuna gelindiği zaman *sağladığı şeye bakarak*, ilk değerine nisbetle sağladığı geçmiş hasılaya göre değil.

Eğer herhangi belirli bir sermaye tipinde, herhangi bir zaman devresi içinde bir yatırım artışı varsa, bu tip sermayenin marjinal verim nisbeti, iki sebepten dolayı, yatırımın artması nisbetinde azalacaktır. İlk olarak umulan hasıla, bu tip sermaye malının arzının artması derecesinde düşecek ve ikinci olarak kaideten, bu tip sermaye malını istihşâl eden kaynaklar üzerindeki rekabet, onun arz fiyatının artmasını mucip olacaktır; bu âmillrden ikincisi, kısa devre *denkliğinin* elde edilmesi hususunda genel olarak esas *âmildir*; fakat göz önüne alınan devre ne kadar uzunsa birinci âmil de o nisbette ikincinin yerini alır. Şu halde biz, her tip sermaye hakkında, kendi marjinal verim nisbetinin belirli bir miktara düşmesi sonucunu doğurabilmesi için böyle bir sermaye malına yapılan yatırımın, göz önüne alınan devre zarfında, ne kadar artırılması gerektiğini gösteren bir cedvel düzenleyebiliriz. Ve sonra da, bütün bu muhtelif sermaye tiplerinin cedvellerini bir araya getirerek, toplam yatırım haddiyle bu yatırım haddinin tesbit ettiği mütakabil genel sermaye marjinal verim nisbetine ait bir cedvel elde edebiliriz. Biz bu cedvele, yatırım talep cedveli, yahutta sermayenin marjinal verim nisbeti çizgisi ismini vereceğiz.

Şu halde açıktır ki, cari yatırımın fiilî miktarı, marjinal verim nisbetinin cari faiz nisbetini aşabildiği hiç bir sermaye çeşidinin bulunmayacağı noktaya kadar varacaktır. Diğer bir deyişle, yatırım haddi, yatırım talep cedvelinde öyle bir noktaya kadar yükselecektir ki, bu noktada genel olarak sermayenin marjinal verim nisbeti piyasa faiz nisbetine eşittir (1).

Aynı şey, aşağıdaki şekilde de söylenebilir. Eğer Q_r , belirli bir sermaye malından r müddeti içinde elde edileceği tahmin edilen

(1) Açıklamanın basitleştirilmesi maksadiyle, sermayenin muhtelif randımanları meydana gelmeden önce cereyan edecek olan devrelerin karşılığı faiz haddi ve iskonto haddi serisinin göz önüne alınması hâdisesini ihmal ettik.

hasıla ve eğer d_r , r seneleri sonunda ödenecek 1 sterlinin *carî faiz nisbetine göre* olan bugünkü değeri olarak kabul edilirse, yatırımın talep fiyatı $\xi Q_r d_r$ olur; ve yatırım, $\xi Q_r d_r$ in yukarıda tarif edilen yatırım arz fiyatına eşit olduğu noktaya kadar yükselir. Diğer yandan eğer $8 Q_r d_r$ arz fiyatından daha azsa, o zaman bahis konusu sermaye malı için carî hiç bir yatırım yapılmayacaktır.

Bunun sonucu olarak yatırım yapmak saiki kısmen yatırım talep cedveline ve kısmen de faiz nisbetine tabidir. Yatırım haddini tâyin lden âmillerin, bütün kaşık şekilleri *altında*, iyice anlaşılabilmesi için IV üncü Kitabın sonunu beklemek gerekir. Bununla beraber okuyucudan şimdiden şu noktanın göz önünde bulundurulmasını istiyoruz ki, ne bir sermaye malından elde edileceği umulan hasılanın bilinmesi, ne de bu sermayenin marjinal verim nisbetinin bilinmesi bize, faiz nisbetinin veya o sermaye malının bugünkü değerinin bulunması imkânını verir. Biz, faiz nisbetini bazı başka kaynaklara göre tesbit etmek zorundayız; ve işte ancak o zaman sermayenin değerini, kendi umulan hasılasını «kapitalize» etmek suretiyle tâyin edebileceğiz.

II

Sermayenin marjinal verim nisbeti hakkında yukarıda verilen tarifi, genel olarak kullanılan şekle nasıl bağlayabiliriz? Sermayenin marjinal verimi veya hasılası veya verim nisbeti yahutta faydası, hepimizin sık sık kullandığı alışılmış terimlerdir. Fakat iktisatçıların bunlardan umumiyetle anladıkları anlamın açık bir tarifini iktisat kitaplarında bulmak kolay değildir.

Bu hususta aydınlatılması gereken en az üç belirsiz nokta vardır. Her şeyden önce, maddî sermayenin bir birim fazla kullanılması sebebiyle, bir zaman birimi içinde maddî hasılda meydana gelen artışın mı, yoksa sermayenin bir değer birimi fazla kullanılmasından doğan değer artışını mı dikkata alacağımız hususunda bir belirsizlik vardır. Birinci halde sermaye maddî biriminin tarifi öyle güçlükleri yaratır ki, kanaatımıza göre bu güçlükler hem bertaraf edilemez, hem de bunda fayda yoktur. Şüphesiz denebilir ki, on çiftçi, ek bir kısım makinalar kullanmak durumunda oldukları zaman belirli bir araziden daha çok buğday elde ederler; fakat biz bu düşüncenin, değer kavramına geçilmeksizin, aklın alabileceği bir aritmetik nisbete irca edilmesi imkânını göremiyoruz. Ancak bu konu hakkındaki tartışmaların, esas itibariyle sermayenin belirli bir anlamda maddî verimliliği ile ilgilendiği söylenebilir; bununla

beraber yazarlar, düşüncelerini açıkca izah etmekte başarılı olamıyorlar.

İkinci olarak, sermayenin marjinal verim nisbetinin mutlak bir rakam mı, yoksa bir nisbet mi olduğu meselesi vardır. İçinde bahis konusu edildiği metinler ve cari uygulama onu faiz nisbetinin aynı bir ölçüsünde telâkki ettiklerine göre, onun bir nisbet olması gerekmektedir. Fakat bu nisbetin pay ve yapılarının ne olduğu, çok defa, tam bir açıklama bulamamıştır.

Son olarak, ihmal edilmesi karışıklık ve anlaşmazlığın başlıca sebebi olan bir ayırma vardır; bu, *mevcut* bir durumda sermayenin ek bir miktarının kullanılmasından elde edilebilen değer artışıyla, ek sermayenin bütün kullanılma müddeti içinde elde edilmesi umulan artışlar serisi, diğer bir deyişle Q_1 ile bütün $Q_1, Q_2 \dots Q_r$ serisi arasındaki ayırmadır. Bu ayırım, iktisat teorisinde tahmin'e ait yerin bütün meselelerini içine almaktadır. Sermayenin marjinal verim nisbeti hakkındaki tartışmalardan çoğunun Q_1 hariç, serilerin diğer hiç bir unsuruna dikkat etmedikleri söylenebilir. Fakat bu usul ancak Q lerin birbirine eşit bulunduğu statik bir teoride uygun düşebilir. Sermayenin *o çünkü* kendi marjinal verimini (şu veya bu anlamda) getirdiğini kabul eden gelirlerin dağılışı teorisi, yalnız durgun bir ekonomi için doğrudur. Bir sermayeye ait cari toplam verimin bu sermayenin marjinal verim nisbetiyle direkt bir münasebeti yoktur; istihsal marjında onun cari verimi (yani istihsalın arz fiyatına dahil olan sermayenin verimi) kendi marjinal kullanma maliyeti olduğundan, bunun da sermayenin marjinal verim nisbetiyle sıkı bir bağılılığı yoktur.

Yukarıda söylediğimiz gibi, bu konu hakkında herhangi bir açık beyan noksanlığı dikkati çekmektedir. Aynı şekilde sanıyorum ki, yukarıda verdiğim tarif Marshall'ın bu terimle belirtmek istediğine oldukça yakındır. Bizzat Marshall'ın kullandığı cümle bir istihsal faktörünün «marjinal net verim nisbeti» veya ikinci şekil olarak, «sermayenin marjinal faydası»dır. Aşağıdaki parça, onun Principles kitabında (6 ncı bası, s. 514-520) bulabildiğim en ilgili kısmın özetidir. Söylediklerinin özünü buraya geçirmek için birbirini takip etmeyen belirli cümlelerini ben, bir araya getirdim :

«Bir fabrikaya, hiç bir ek masraf meydana gelmeksizin, 100 sterlin değerinde yeni bir makina konulduğu ve bunun kendi aşınma ve yıpranmasının üstünde fabrikanın safi istihsalını senede 3 ster-

lin artırdığı farzedilsin, Eğer sermaye yatırımını yapanlar, bunun gibi yüksek bir kazanç getireceği düşünülen her işde bunu yaparlar; ve eğer bu yatırım yapıldıktan ve denklik kurulduktan sonra, bu makinanın kullanılması, karşılığını ve tam karşılığını verirse, bu olaydan yıllık faizin % 3 olduğu sonucunu çıkarabiliriz. Fakat bu çeşit misaller, değeri tâyin eden büyük âmiller etkisinin sadece bir kısmını gösterirler. Bunlar, bir fasit daireye düşmeksizin, bir faiz nazariyesi ve hattâ bir ücret nazariyesi için kullanılamaz... Farzedelim ki, tamamen sağlam tahvillerin yıllık faizi % 3 dür; ve şapka imalât sanayii bir milyon sterlin çekmektedir. Bu demektir ki şapka imalât sanayii yıllık % 3 faiz ödeyecek kadar kazanç temin eden bir milyon sterlinin tamamını, bundan vazgeçmekten ziyade, kullanmak durumundadır. Öyle makinalar olabilir ki sanayiciler, faiz nisbeti yıllık % 20 olsaydı dahi, bundan mahrum kalmak istemiyebilirlerdi. Faiz nisbeti eğer % 10 olmuş olsaydı, daha fazla makina kullanılması gerekirdi; % 6 olmuş olsaydı, biraz daha fazla; % 4 olmuş olsaydı, daha da fazla ve nihayet faiz nisbeti yüzde 3 olduğuna göre daha pek çok makinalar kullanılır. Bu miktara varıldığı zaman artık makinanın marjinal faydası, diğer bir deyişle kullanılması ancak tamamı tamamına kârlı olan makinaların faydası, yüzde 3 ile ölçülür.»

Bundan açıkca anlaşılmaktadır ki, Marshall böyle bir muhake-me ile, bir fasit daireye düşmeden, faiz nisbetinin fiilî değerinin tâyin edilemeyeceğinin tamamen farkında idi (1). Bu paragrafta o, sermayenin marjinal verim nisbeti çizgisi bilindiği zaman yeni sermayenin hangi noktaya kadar götürüleceğini faiz nisbetinin tâyin ettiğine dair yukarıda ileri sürülen görüşü kabul etmiş gözükmektedir. Faiz nisbeti eğer yüzde 3 ise bu demektir ki, hiç kimse bir makinadan, masrafları ve aşım payları düşüldükten sonra yıllık net 3 sterlin elde edeceğini ümit etmedikçe o makinaya 100 sterlin vermez. Fakat, 14 üncü Bölümde göreceğimiz üzere, diğer parçalarda Marshall, delillerinin kendisini belirsiz alanlara götürdüğü zaman, geri dönmekle beraber, daha az ihtiyatlıdır.

«Sermayenin marjinal verim nisbeti» terimini kullanmamakla beraber Profesör Irving Fisher, *Faiz Teorisi* adlı kitabında (1930) benim tarifimin aynı olan «maliyet in ayrı randıman nisbeti» ismini verdiği şeyi tarif etmektedir. Diyor ki (2), «maliyetin ayrı randıman nisbeti» öyle bir nisbettir ki, bütün maliyetlerin bugünkü değerini ve bütün randımanların bugünkü değerini hesaplamakta kullanılır.

-
- (1) Fakat marjinal verime dayanan ücretler teorisinin de yine fasit daire olduğunu farzetmesinde haksız değil midir ?
 - (2) age., s. 168

dığı zaman, bu iki miktarı birbirine eşit kılar». Profesör Fisher'in izahatına göre, yatırımın herhangi bir yönde artma derecesi maliyetin randıman nisbeti ile faiz nisbetinin karşılaştırılmasına bağlıdır. Yeni yatırım yapılmasını teşvik için «maliyetin ayrı randıman nisbetinin faiz nisbetinden fazla olması gerekir» (1) «Bu yeni fazlalık (veya faktör) etüdümüzde, faiz teorisinin yanında yatırım fırsat ve imkânlarının temelini ifade eder.» Şu halde Profesör Fisher kendi «maliyetin ayrı randıman nisbetini» benim kullandığım, «sermayenin marjinal verim nisbetinin» aynı anlamında ve tamamen aynı maksat için kullanmaktadır.

III

Sermayenin marjinal verim nisbetinin anlam ve önemine dair en büyük karışıklık, bu marjinal verim nisbetinin sermayenin sadece cari randımanına değil, onun gelecekteki randımanına bağlı olduğunun gözden uzak tutulmasından meydana gelmiştir. Bu olayı, ister işgücü maliyeti, yani ücret birimlerinin değişiklikleri ister icatlar ve yeni teknikten meydana gelmesi beklenen değişiklikler şeklinde olsun, gelecekteki istihsalde maliyet değişiklikleri beklenmesinin sermayenin marjinal verim nisbeti üzerinde yapacağı etkiyi belirtmek suretiyle en iyi şekilde göstermek kabildir. Bugün imal edilen alet ve makinaların istihselleri, daha sonra bunların çalıştırıldığı zaman içinde, belki daha düşük bir işgücü maliyetiyle belki daha iyi bir teknikle imal edilen alet ve makinaların istihsalıyla rekabet haline düşecektir; o şekilde ki, yeni makinalar, kendi istihselleri için daha düşük bir fiyatla yetinecek ve bunların miktarları, istihsellerinin satış fiyatları kâr getirecek asgari hadde eşit oluncaya kadar çoğalacaktır.

Bundan başka müteşebbislerin, eski veya yeni makinalarından elde ettikleri kazançlar (para olarak) bütün istihsalin daha ucuza gelmesi halinde, azalacaktır. Bütün bu olayların bir ihtimal ve hattâ bir imkân olarak önceden göz önünde bulundurulmaları halinde, bugün imal edilen bir sermaye malının marjinal verim nisbeti, bunlara uygundur şekilde azalır.

İşte, para değerinde değişiklikler beklenmesinin cari istihsal hacmi üzerinde etki yaratması bu faktör dolayısıyledir. Para değe-

(1) age., s. 159

rinde bir düşüş beklenmesi, yatırımı ve dolayısıyla, genel olarak, çalışmayı teşvik eder; zira bu, sermayenin marjinal verim nisbeti çizgisini, diğer bir deyişle sermaye talebi çizgisini yükseltir; para değerinde bir yükselme beklenmesi ise, yıkıcıdır; zira bu, sermayenin marjinal verim nisbeti çizgisini düşürür.

İşte Profesör Irving Fisher'in ilk olarak «Değer artışı ve faiz» adını verdiği teorisindeki gerçek budur; yani faizin nominal nisbeti ile gerçek nisbeti arasında bulunan ve bunlardan birincisini para değerindeki değişikliklere göre düzeltildikten sonra ikinciye eşit kılan fark. Fakat böylece belirtilen teorinin anlamını kavramak güçtür; zira para değerindeki değişikliğin önceden düşünülmüş olup olmadığı belli değildir. O zaman aşağıdaki çıkmazdan kurtulmak imkânı bulunmaz; eğer değişiklik önceden düşünülmemişse, cari işler üzerinde bir etki olmayacaktır; eğer düşünülmüşse o zaman mevcut malların fiyatları o şekilde ve hemen ayarlanır ki, elde para tutmanın veya mal tutmanın faydaları tekrar eşit hale gelir ve ellerinde para tutanların, ikraz müddeti içinde, faiz nisbetindeki bir değişiklikten ikraz edilen paranın kıymetinde önceden tahmin edilen değişikliği telâfi edecek şekilde kazanç temin etmeleri veya zarar etmeleri artık pek geç olur. Profesör Pigou'nun para değerindeki muhtemel değişikliği bir grup insanın düşündüğü ve diğer bir grubun düşünmediği şeklinde farzettiği hal çaresi de bu çıkmazdan kurtulmağa imkân vermez.

Yanlışlık şuradan doğmaktadır ki, para değerinde beklenen değişikliklerin belirli bir sermaye malının marjinal verim nisbetine tesir ettiği halde, bu tesirin doğrudan faiz nisbetine olduğu zannedilmesidir. Mevcut sermaye mallarının fiyatları, paranın gelecekteki değerinde beklenen değişikliklere daima intibak ederler. Bu beklenen değişikliklerin önemi, sermayenin marjinal verim nisbeti üzerine yaptıkları etki dolayısıyla *yeni* sermaye mallarının istihsalinde hazırlığa tesir etmeleridir. Fiyatlarda yükselme beklenmesinin teşvikâr etkisi bulunmasının sebebi, onun faiz nisbetini yükseltmesinde değil (bu hal istihsalin teşvikinde ters bir yol olurdu - zira faiz nisbeti yükseldikçe, teşvik etkisi, bu yükselme ile bilâkis ortadan kalkar), fakat belirli bir sermaye malı stokunun marjinal verim nisbetinin yükselmesindedir. *Eğer* faiz nisbeti, sermayenin marjinal verim nisbeti ile aynı miktarda artsa idi, fiyat yükselmesinin beklenmesinden teşvik edici *hiç* bir etki doğmazdı. Zira istihsale teşvik, belirli bir sermaye malı stokunun marjinal verim nisbetinin faiz nisbe-

tine *nazaran* artmasına bağlıdır. Gerçekten Prof. Fisher'in teorisi «gerçek faiz nisbeti» terimleriyle yeniden yazılsaydı, bu halde bu nisbetin, paranın gelecekteki değerinde beklenen bir değişiklik sonucunda ve böyle bir değişikliğin cari istihsal üzerinde hiç bir etkisi bulunmamak üzere, esas teşkil edecek faiz nisbeti olarak tarif edilmek lâzımgelirdi (1).

Belirtmekte fayda vardır ki, faiz nisbetinde gelecekte bir düşüş beklenmesi, sermayenin marjinal verim nisbeti çizgisi üzerinde *düşürücü* bir etki yapar; zira bunun manası, bugün imal edilen makinaların mal istihsalı, bunların çalıştırıldığı zamanın bir kısmında, daha az bir kazancın kifayet ettiği makinalardan elde edilen istihsalle rekabet haline girer. Bu beklemin fazla *yıkıcı* bir etkisi olmaz; çünkü ileride cari olacak muhtelif ikrazlara göre faiz nisbetleri topluluğuna ait beklemler, bugün cari olan faiz nisbetleri topluluğuna kısmen in'ikâs eder. Bununla beraber belirli bir miktar *yıkıcı* etki olabilir; çünkü bugün imâl edilen makinaların istihsalı, bu makinaların çalışma hayatlarının sonlarına gelmiş olmaları halinde, çok daha yeni makinaların istihsalıyla rekabet etmek durumunda olabilirler. Zira bunlar için, bugün imâl edilen makinaların çalışma hayatlarının sonunu takip eden zamanlarda cari olacak düşük faiz nisbeti dolayısıyla daha düşük bir kazanç kâfi gelir.

Belirli bir sermaye malı stokunun marjinal verim nisbetinin, beklenen değişikliklere olan bağlılık derecesini anlamının önemi vardır; zira esas itibariyle bu bağlılıktır ki bir sermayenin marjinal verim nisbetini, ekonomik devreleri izah eden oldukça şiddetli dalgalanmalara tâbi kılar. Aşağıda XXII inci Bölümde refah ve buhran devirlerinin birbirini takip etmesinin, nasıl sermayenin marjinal verim nisbetinin faiz nisbetine nazaran gösterdiği dalgalanmalara göre tasvir ve tahlil edilebileceğini göstereceğiz.

IV

Yatırım hacmi üzerine etki yapan iki tip risk vardır; bunların birbirinden tefrikinin önemli bulunmasına rağmen, umumiyetle bu tefrik yapılmamıştır. Bunlardan birincisi müteşebbis veya borçlu-

(1) Bay Robertson'un «Industrial fluctuations and the Natural Rate of Interest» adlı makalesine bakınız; *Economic Journal*, Aralık 1934.

nun riski olup, elde etmeği umduğu kazancı fiilen sağlamak bakımından, onun zihninde beliren Őüphelerden doğar. Bir insan eğer kendi parasını tehlikeye koyuyorsa, bu yalnız kendisiyle ilgili olan risktir.

Fakat bir borę verme ve borę alma sistemi mevcut olduğu hallerde (ki bununla aynı veya ŐahŐ bir teminat marjına dayanan boręlanmayı kastediyorum) alacaklının riski ismi verilebilen ikinci tip bir risk ortaya çıkar. Bu risk ya bir ahlâki kusurdan, yani borcun ödenmesinden iradî olarak kaçınmaktan veya muhtemelen kanunî olan sair imkânlarla kaçmaktan, yahutta teminat marjının muhtemel kifayetsizliğinden, yani beklenen neticenin geręekleşmemesinden dolayı gayrı iradî olarak borcun ödenmemesinden doğar.

Buna üçüncü bir risk Őeklini eklemek kabildir; böyle bir risk para birim değerinin muhtemel ters bir değişikliği neticesinde bir para alacağıının aynı bir sermaye malından daha az teminatlı bir hale gelmesinden doğar; ancak bu çeşit riskin tamamı veya büyük bir kısmı devamlı mallar fiyatlarına in'ikâs ettirilmiş ve böylece massedilmiş olması gerekir.

Bu duruma göre birinci tip risk, belirli bir anlamda, cemiyetin geręek bir yüküdür; ancak böyle bir yük riskin dağılmasıyla olduğu kadar, tahminlerde yapılacak daha büyük bir titizlikle de azalabilir. Halbuki ikinci risk, yatırım maliyetine yapılan sırf bir ektir; eğer alacaklı ve borçlu aynı Őahıs olursa bu risk kalmaz. Bundan başka, bu risk kısmen müteşebbis riskinin bir kısmını iki kata çıkarır; bu kısım, yatırım yapılmasını teşvik edecek umulan asgari hasılayı bulmak için sâfi faiz haddine iki kere eklenmiştir.

Çünkü, bir yatırım riskli ise boręlanan kimse, bu yatırımdan elde etmeği umduğu hasıla ile borę almağa değer addettiği faiz haddi arasında daha büyük bir fark bulunmasını istiyecektir; buna karşılık aynı sebepler, borę vermeğe rıza göstermesi için, borę veren kimsenin talep ettiği faiz haddi ile safi faiz haddi arasında daha büyük bir fark istemesine yol açacaktır. (Meğer ki, borę alan kimse, olaganüstü bir teminat gösterebilecek kadar kuvvetli ve zengin olsun). Borę alan kimsenin zihnindeki risk endişesini karşılayabilecek derecede elverişli bir sonuç ümidi vardır; fakat borę veren için böyle bir ümidin tesiri yoktur.

Riskin bir kısmı için ayrılan karşılığın iki katlı oluşu üzerine Őimdiye kadar durulduğunu bilmiyorum; fakat bu, bazı hallerde

önemli olabilir. Konjonktür'ün yükseliş safhalarında bu iki riskin, yani borç alanın ve borç verenin risklerinin büyüklüğü hakkında yapılan genel tahminler, alışılmamış ve ihtiyatsız şekilde, düşük olmağa müsaittir.

V

Sermaye marjinal verim nisbeti çizgisinin büyük önemi vardır; çünkü geleceğe ait tahminlerin bugünkü zamana tesiri (faiz nisbeti vasıtasıyla olandan daha çok) başlıca bu faktör vasıtasıyla olur. Sermayenin marjinal verim nisbetini, bilhassa sermaye mallarının *cari* hasılası mânasında anlamaktan doğan hata (ki bu anlayış şekli yalnız bugünkü zamana tesir edecek değişik bir geleceğin bulunmadığı durgun bir ekonomide doğru olabilir) bugün ile yarın arasında teorik bağın kopması sonucunu vermiştir. Esasen faiz nisbeti fiilen (1) *cari* bir olaydır; eğer sermayenin marjinal verim nisbetini aynı duruma getirirsek, gelecek zamanın bugünkü muvazeneye dayanan tahlilimizdeki etkisini, direkt bir şekilde, göz önünde bulundurmak imkânından mahrum kalırız. Zamanımız ekonomik nazariyesinin esasının çok kere statik durumlara dayandığı faraziyeleri olayı, bu alana, realiteye uymayan büyük bir unsur sokmaktadır. Fakat yukarıda açıklanmış olan kullanma maliyeti ve sermayenin marjinal verim nisbeti mefhumları, tahmin ederim ki, onu realiteye yaklaştırma etkisi yapar ve gerekli intibak ölçüsünü asgarî hadde indirir.

Gelecek zaman ekonomisinin bugüne bağlı olması, devamlı sermaye mallarının mevcut olmasındandır. Bu itibarla, gelecek zaman tahminlerinin bugünkü zamanı, devamlı sermaye mallarına olan talep fiyatı yoluyla etkilediği bizim genel düşünce prensiplerimizle ve onlarla uygun bir şekilde bağdaşmaktadır.

(1) Fakat tamamen değil; çünkü faizin değeri geleceğin belirsizliğini size kısmen aksettirir. Bundan başka muhtelif vadelere göre faiz nisbetleri arasındaki münasebet tahminlere bağlıdır.