

Faiz Teorileri Üzerine Bir İnceleme: Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı

An Analysis on the Theories of Interest: The Basic Foundation of the Financial Instability Hypothesis

İsmail SEYREK*
Zekeriya MIZIRAK**

ÖZET

Bu çalışma belli başlı faiz teorilerini karşılaştırmalı olarak incelemektedir. Faizin tarihsel gelişim ve seyrine kısaca değinildikten sonra literatürde çok sayıda faiz teorisi olmasına rağmen çalışma esasen belli başlı üç faiz teorisini incelemektedir. Bu teoriler Böhm-Bawerk faiz teorisi, Fischer ve Keynes tarafından ileri sürülen teorilerdir. Keynes'in faiz teorisi eksik bir teoridir. Bu sebeple faiz olgusunu analitik olarak ispatlamaktan uzaktır. Böhm-Bawerk ve Fisher'in teorilerine gelince genel olarak yöneltilen temel itiraz tam öngürülebilirlik varsayımı ile ilgilidir. Bireyler belli bir süre için sahipliğinden vazgeçtikleri servet ya da varlığa karşılık geriye belli bir miktar fazlayı faiz olarak talep etmelerini gerektirebilecek pozitif bir zaman tercihine sahip olabilmeleri ihtimaline rağmen, ileri sürülen teorik çerçevede belirsizlik veya tesadüfîlik orijinal yatırımda belli bir getiriyi sağlayacak sabit belli bir şekilde sahip üretim imkanları (dönüşüm) eğrisinin var olduğunu varsayım olarak kabul eden borç alıcı tarafta sermayenin sabit bir zaman fiyatı olduğu haklılığını geçersiz kılar. Bu çalışma faize dayalı finans işleminde fon sağlayıcı ile fon kullanıcı arasında geliştirdiği tesadüfî dengesizlik kavramıyla finansal istikrarsızlık teorisi arasında bir bağ kurmaktadır. Buna göre kapitalist finansal istikrarsızlığın temel kaynağı faize dayalı finans yönteminden kaynaklanan tesadüfî dengesizlik olgusudur.

Anahtar Kelimeler: Faiz teorileri, Finansal istikrarsızlık, Tesadüfî dengesizlik
Çalışmanın Türü: Araştırma / Tanıtım.

ABSTRACT

The interest rate based financial practices have been carried out since the beginning of the history. One way or another a kind of interest based lending practices are performed in every society. On the other hand interest based transactions have been under the strict control of authorities in nearly all societies. Some time the interest based lending had been banded, for most of the time it had been restricted with a maximum rate, or it had been regulated with other sources of methods. Now days although liberal trend let a general deregulation all over the world about financial practices and interest rate based lending, current economic and financial crises point out issues which are directly related the rates of interest. In order to deal with the related issues there is need to look at various theories of interest rate. Although there are numerous theories of interest rate, an important three of them call special attention. These are theories named as Boehm-Bawerk, Fischer and Keynesian interest rate theories. This paper makes a brief survey of these theories in order to compare and contrast the main explanatory powers of those theories.

Although most of the theoretical attempts to explain the existence of interest rates and their determination have been in the last two centuries, the practice of interest based financing is ancient, for example, old Sumer documents, from about 3000 B.C., reveal a systematic use of credit based loans for goods which often carried interest. It is also argued that in prehistoric times, even before the development of common measures of value, a medium of exchange, probably credit existed (Homer, 1976.p.17). On the other hand, in different historical communities nearly all types of interest based financing are prohibited; and legal maximum rates have often been declared by the authorities. Broadly, restrictions on interest rates seem to originate mostly from a religious basis and rarely on secular grounds. Before the three monotheist religions of Judaism, Christianity and Islam, we come a cross Hammurabi Codes in ancient Mesopotamia, Solon's reforms in ancient Greece, and the Twelve Tables in Roman Law. These ancient civilizations often laid down basic regulations such as the maximum level of interest, rather than completely prohibiting interest based practices (Homer, 1976.p.25-30).

In Europe there has been a significant controversy between the Church and the people who were in favour of interest. The controversy about the rate of interest continued until the Renaissance and, the Reformation in Europe, particularly in Christian communities, but Christian Church Doctrine which bans interest stated firm. The Reformation, the religious revolution of the 16th century, brought the Church Doctrine under review. Martin Luther (1483-1536), Zwingli(1484-1531), Calvin (1509-1564) criticized the Doctrine in their writings. Luther accepted that interest was a concession to human frailty. Furthermore, Calvin had a great effect on the anti-usury law by discriminating between usury and interest with respect to the risk involved in the use of borrowed funds (Taylor and Evan, 1987.). Thus, with the widespread reforms in Europe, Church Doctrine lost its meaning in practice (Homer, 1976. Ch.3). However, until the 19th century the questions of why the rate of interest exists and it is determined were not significantly examined. On the other hand, although interest has been accepted as a price for money, this price was not allowed to be determined by basic market forces, but it has been rather strictly controlled and regulated by public authorities through Usury Laws and other different regulations, and also by oligopolistic banking and the merchant structure in almost every Western country until recently.

* Doç. Dr., Hitit Üniversitesi

** Yrd. Doç. Dr., Selçuk Üniversitesi

It can be said that decontrol and deregulation of the rates of interest have been practised mostly in the last two decades in the history of the capitalist system. In the following subsection we will briefly discuss the main economic functions of interest rates.

In conventional economics, the interest rate is simply regarded as a price which is like the rate of exchange between two goods. In the case of interest, actual money amounts at a different time horizon are exchanged. In fact, money could be any material or good as long as it serves the functions of money. The speciality of the interest rate as a price is the way in which the exchange occurs between an amount of money today and another amount of money tomorrow. Thus, the rate of interest is an intertemporal price of money. Hence, time is the main factor in the exchange of money with money.

The interest rate is simply regarded as the price of capital in the capitalist economic system. Interest rates, in comparison with rates of profits, are thought to have the main determining role over the volume of investment, of savings, level of employment, the level of prices and the balance of payments. Because it is an intertemporal price of capital, the interest rate is the single criteria for the intertemporal allocation of resources (Malinvaud, 1969.). Basically, on one hand the interest rate as a price of capital determines the level of investment in conjunction with productivity of the capital, on the other hand it determines the level of savings in the economy. In other words, it determines the demand and supply for funds in the economy. Hence, the interest rate as a price of capital is a central determinant in capital markets. Because of the vital importance of capital in the capitalist system, interest, like capital, is a main characteristic feature, and indeed in a sense a peculiarity, of capitalism, where its position reaches the maximum extent. Basically the interest rate is most strategic price in market economies.

The very peculiar function of interest rate is, then, to mobilise and allocate resources through their uses in a rational and automatic way as the other prices in the economy. Interest rates are established in such a way that, like any other spot prices, they ensure an equilibrium between supply and demand for purposes of different projects. All economic agents base their decision on interest rates as well as other prices (Malinvaud, 1969.). In general, interest rates equalize the demand and supply for capital through progressive adjustment on the financial market (Malinvaud, 1969.). In the absence of interest rates in an economy, such as socialist economies which do not use interest rates because they basically do not have a free-price mechanism, it is not possible to match demanded funds with supplied funds in a cost efficient way. In socialist practices, often relative prices and prospective indicators calculated by the authorities were used as criteria for project selection and decisions, because technical or relative (shadow) prices do not represent the marginal productivity of resources in order to reach an optimal amount of any resource in its use (Wiczynski, 1978., Malinvaud, 1969.). Wiczynski reports that because of the inefficiency of technical prices since 1960s most of the socialist governments in Eastern Europe have introduced interest both, as a price and instrument as an economic policy tool because the free allocation of capital to enterprises led to excess demands, widespread hoarding, underutilization and a wasteful neglect of such assets, and all that in the face of prevailing shortage in the economy.

In a free market economy, the interest rate is simply the price in the money and capital markets. There is no doubt that the rate of interest is regarded as a price which performs the same function like the price of any good in its market.

In the following section, after reviewing a brief history of interest rate theories, we contrast and compare the most important of these theories.

In the literature numerous interest rate theories have been set up in order to explain why the rate of interest exists and how it is determined. Most of the theories, especially earlier ones, depend on a single factor in the explanation of the interest rate phenomenon.

Traditionally, rationalizations for the existence of interest rates are based on three major grounds:(a) the productivity argument states that borrowed capital can be used for productive purposes, hence the lender is entitled to a share in the resulting output; (b) the abstinence argument claims that the saving of capital involves the sacrifice of current consumption which is valued more than future consumption; and (c) the liquidity argument states that the convenience of having liquid money requires compensation in the case of departure from the liquidity. These basic justifications were historically put forward by Adam Smith, E. Bohm-Bawerk, and J. M. Keynes (Wiczynski, 1978. p.107). In addition, risk and the cost of the administration of credit have been long recognized as additional grounds for charging interest (Taylor and Evans, 1987). The classic tendency toward interest rates is parallel to the classical distribution theory. According to classical distribution theory, the worker gets a wage, the landowner gets rent and the entrepreneur gets a profit, and then, naturally the capitalist gets interest from capital used by the entrepreneur (Conard, 1959:32). Thus, as is often argued, there is identification of interest and profit in the classical argument. The basic reason for that must be similarly the identification of the capitalist with the entrepreneur. According to Adam Smith, the reason for a lender charging interest is because the borrower can make a profit. Thus, the interest of money is always a derivative revenue in this context. It is the basic idea that interest is derived from profit and its rate is determined by and equal to that of the profit. According to Fisher, however, the identification of interest rate with profit, of entrepreneur with capitalist, are fundamental errors in the classical theory, because while profit is just a residual of gross cost and revenues, the rate of interest is related to individual preferences concerning the allocation of income stream on the time horizon (Fisher, 1982. p.229).

Basically there are two contrasting concepts of interest which are as follows: the traditional view in which interest is considered as one specific type of income, namely the functional share earned by capital; the other is Fisher and Knight's view in which interest is a way of looking at a percentage of the capital value of all income sources (Conard, 1959. p.6.).

In the case of questions about why a rate of interest exists and how it is determined, there are basically quite a lot of theoretical arguments, but here we will cover the most influential three basic theories. Before doing this, it could be useful to mention briefly that there are three old theories about interest, which are the abstinence theory, productivity theories and uses theory. These theories are classified as single cause theories of interest (Conard, 1959. p.30-40., Fisher, 1982. chp.2.). They basically justify the existence of the interest rate through the productivity argument of capital, and the interest rate determination is simply left to the supply and demand for funds as in any other commodity market in the economy.

After a brief historical introduction about practices and theories of interest based financing section III summarizes basic economic functions of interest rate in an economy. Section IV discusses main theories of interest rates. Section V argues that the interest based financial system diseased with unbalanced randomness of production sector. The paper hypothesizes that the unbalanced randomness of production sector could be the main reason for the instability nature of the capitalist system. For this reason, the paper further hypothesizes that the financial instability hypothesis could be linked with this concept of unbalanced randomness. The section VI concludes the paper.

Keywords: Theories of interest, Financial instability, The unbalanced randomness

The Type of Research: Research

I. Giriş

Çağdaş iktisat literatüründe faiz a priori bir olgu olarak kabul edilmektedir. Faizin belirlenmesi ile ilgili teorik ve ampirik çalışmaların çokluğuna rağmen, faizin açıklanması konusunda hala yetersizlikler vardır. Dini kuralların ve bazı ideolojik görüşlerin faizi yasak kılması sebebiyle bazı ülke ekonomilerinin tasarrufları finansal sistemin içine çekemedikleri yönünde iddialar vardır (Metwally, 1990:12). Bu konu bu ülkelerde kaynakların etkin kullanımı problemi yanında ekonomiye kazandırılmasının daha öncelikli bir durum olarak ortada olduğu iddialarını da güçlendirmektedir. Bu sebeple bazı ülkeler söz konusu sorunu kısmen çözmek amacıyla özel mali işletmeler geliştirirken bazıları tek taraflı olarak faizi kendi bünyesinde yasaklamaktadır (WorldBank, 1992:52).

Sözü edilen sorun bu ülkeler açısından çeşitli teorik ve ampirik analizlerin gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu anlamda yapılan bu çalışma faiz teorilerinin bilimsel bir irdelemesini yapmakta ve faizin varlığının haklılığını göstermek amacıyla olan temel faiz teorilerini, özellikle Boehm-Bawer'in ve Fisher'in açıklamalarını tesadüfîlik dengesizliği kavramına dayanarak sorgulamaktadır.

Çalışmanın analitik yapısı ise şu şekilde oluşturulmuştur. İlk olarak faizin tarihselliğine ilişkin kısa bir giriş ve sonrasında genel olarak iktisat literatüründeki yeri ele alınmıştır. İzleyen bölümde faiz teorileri genel olarak ele alındıktan sonra sıra ile Boehm-Bawer, Fisher ve Keynes'e ait faiz teorilerini karşılaştırmalı olarak sunulmuş ve tesadüfîlik dengesizliği kavramını tanıtılmıştır. Ulaşılan sonuca göre bu teoriler, faiz olgusunu açıklamakta yer yer tutarlılıklar sergilemiş olsalar da temel olarak fırsat eğrisinin eğiminin(dönüşüm eğrisi) zaman tercihi eğrisinin eğimine göre mutlak tesadüfî(rassal) olması faize dayanan kredi taraflarının bu muameleden beklentilerini istatistikî olarak tamamen ayrıntı düşürmekte ve dolayısıyla ekonomik sistemin dengesine yönelik bir tehdit oluşturmaktadır.

II. Faiz Olgusunun Kısa Tarihi

Faiz olgusunun varlığını ve nelerin bu olguyu belirlediği konusunu açıklamaya çalışan teorik çabaların çoğunun son iki yüz yıl içinde olmasına rağmen, faiz yoluyla finans yöntemi tarihsel bir olgudur. Örneğin milattan önce 3000 yıllarındaki eski Sümerler zamanında faiz ile kredili mal satışının sistematik bir borç aracı olarak kullanıldığı belirtilmektedir. Prehistorik zamanlarda değer(para) bir değiş-tokuş aracı olarak genel geçer bir ölçüsünün geliştirilmesinden önce bile muhtemelen faiz ile kredi olgusunun var olduğu belirtilmektedir (Homer 1976:17). Faizin bu genel kullanımına rağmen farklı tarihsel toplumlarda hemen hemen neredeyse faiz ile kredinin bütün türleri yasaklanmış ve otoritelerce sık sık azami(kanuni) faiz haddi tespit edilmiştir. Zaman içinde faize getirilen kısıtlamalar genellikle dinsel bir temelden ve çok nadir olarak dinsel olmayan temelden kaynaklanmıştır. Faiz işleminin açıkça düzenlenmesi tek Tanrılı din olan Yahudilik, Hıristiyanlık ve İslam'dan önce eski medeniyetlerden Mezopotamya'da, antik Hammurabi kanunlarında, eski Yunanda Solon'un reformlarında ve Roma Hukukunda On İki Tablo'da karşımıza çıkmaktadır. Bu eski medeniyetler genellikle faizi tamamen yasaklamaktan çok maksimum faiz haddi şeklinde temel düzenlemeler getirmişlerdir (Homer, 1976:25-30).

Ortaçağ Avrupasında'da Kilise ile faize taraf olan kesim arasında çok ciddi bir tartışma seyretmiştir. Bu tartışmalar Rönesans ve Avrupa'daki Hıristiyan reformuna kadar devam etmiştir. Özellikle on altıncı yüzyıldaki Reform'un faiz ile ilgili kilise doktrinini temelden sarstığı, özellikle öncülük yapan Martin Luther(1483-1536), Zwingli(1484-1531) ve Calvin(1509-1564) yazılarında kilise doktrinini güçlü bir şekilde eleştirdikleri; Luther'in faizin beşeri felakete yol açan bir saik olduğunu kabul etmesine rağmen, kilisenin ruhani aracılığına karşı olması sebebiyle yazılarında faize zımnî izin verilmesini ima ettiği ve bunun ötesinde daha açık bir tavır olarak Calvin'in ödünç alınan fonun içerdiği riske nispetle faiz ile aşırı faiz (usury, tefecilik) arasında ayırım yaparak aşırı faiz yasasına (anti-usury law) büyük bir etki yaptığı iddia edilmektedir

(Taylor and Evan 1987). Böylece, Avrupa'daki reformlarla kilisenin faiz karşıtı doktrini pratik anlamını kaybetmiştir (Homer 1976:70). Fakat Ondokuzuncu yüz yıla kadar sistematik açıdan faizin varlığı ve nelerin faiz haddini belirlediği konusu ciddi bir incelemeye konu olmamıştır. Böyle olmasına rağmen günümüze kadar paranın fiyatı olarak kabul edilen faiz haddi genel anlamda herhangi bir fiyat gibi serbest bırakılmamış ve istisnasız sıkı bir şekilde kontrol edilmiş ve hatta çeşitli faiz kanunları ve diğer düzenleme araçları ile otoritelerin kontrolü altında tutulmuştur. Faiz genel olarak istisnalar hariç oligopolistik banka sistemi ve tüccar yapısı altında son zamanlara kadar açıkça tek elden belirlenmiş ve serbest seyrine izin verilmemiştir. Bu anlamda Faiz hadlerinin serbest bırakılması ve düzenlemelerin deregüle(deregulation) edilmesi olgusunun ancak son on yirmi yıl içinde gerçekleşen çok yeni bir olgu olduğu söylenebilir (Coulter 1990:51).

Kısaca ifade etmek gerekirse faiz aşağı yukarı bütün tarih boyunca hemen hemen bütün toplumlarda uygulamada yer almış, fakat faiz olgusu temel olarak dinsel ve ahlaki kurullarla çatışmış, otoriteler tarafından çoğunlukla sınırlandırılıp düzenlenmiş ve bazen tamamen yasaklanmıştır. Bu makale esas olarak faiz olgusunun tarihi seyrini konu almadığı için bu konuyu diğer çalışmalara bırakmıştır.

III. Faizin Ekonomik Fonksiyonları

Genel olarak iktisat literatüründe faiz haddi değişkeni kısmi analiz açısından finansal analizin temel taşı oluştururken, makro analiz açısından yatırım ve tasarruf denkleminin sağlanmasında kilit rol oynayan bir değişkendir. Bu yüzden geleneksel iktisatta faiz haddi diğer herhangi iki mal arasında olan mübadele haddi gibi herhangi bir fiyat olarak kabul edilir. İki mal arasındaki mübadelede bir zaman noktasında cereyan ederken, faize dayanan kredi muamelesi bir zaman eksenini boyunca cereyan eder. Gerçekte bu tartışmada muamelenin konusu olan şey, paranın fonksiyonlarını temel düzeyde icra ettiği sürece herhangi bir mal veya madde veya asli para olabilir. Bu aşamada faizin konusu olan şeyin para niteliğinin olup-olmaması analizin sonuçlarını etkilemesi bakımından önemsizdir. Bir fiyat olarak faizin temel ayırıcı özelliği şimdiki bir para miktarı ile gelecekteki bir para miktarı arasındaki değişimde şahsına münhasır bir özel fiyat olmasında yatmaktadır. Böylece, faiz haddi paranın iki zaman arasındaki (intertemporal) mübadelesinin bir fiyatıdır. Dolayısıyla, 'zaman' paranın para ile mübadelesinde temel bir faktördür¹.

Genel olarak faiz haddi kapitalist sistemde sermayenin fiyatı olarak kabul edilir. Kar oranları ile karşılaştırmalı olarak faiz hadleri yatırım ve tasarruf hacimlerinin, istihdam ve fiyatlar genel seviyesinin ve ödemeler dengesinin temel belirleyicisi olarak algılanır. Faiz sermayenin iki zaman arasındaki bir fiyatı olduğu için kaynakların zaman içindeki tahsisi ile ilgili karar almada yegane kriterdir (Malinvaud 1969). Faiz haddi sermayenin fiyatı olarak sermayenin verimliliği ile paralel, bir yanda yatırım seviyesini belirlediği, diğer bir yanda da ekonomideki tasarruf seviyesini yönettiği iddia edilir. Diğer bir deyişle, ekonomideki mali kaynağın arz ve talebini belirler. Sermayenin fiyatı olarak faiz haddinin sermaye piyasasında hayati öneme sahip merkezi faktör olduğu söylenebilir. Ayrıca birbiriyle bağlantılı olarak sermayenin de kapitalist sistemde hayati önemi sebebiyle faiz, bu sistemin en önemli karakteri, bir yerde temel ayırıcı özelliğidir. Yani faiz haddi piyasa ekonomilerinde en stratejik fiyattır. Faiz sadece kapitalist sisteme münhasır bir olgu değildir, çünkü faiz olgusu tek başına kapitalist sistemden ayrı bir kredi metodudur ve kapitalist sistemin gelişmesinden önce de uygulamada var olan bir olgudur.

Faizin ekonomide en önde gelen fonksiyonu, diğer fiyatlarda olduğu gibi otomatik ve rasyonel bir yolla kaynakların akışkanlığını ve tahsisini sağlamaktır. Faiz haddi farklı projeler için mali kaynak arz ve talebi

¹ Mübadele olgusu mübadele konusunun niteliği ve mübadelenin taraflarının mübadele mukavelesinin asli unsurları olan değişimin zamanı ile ilgili kabulleri operasyonel olarak mübadeleleri ruhları itibarıyla birbirinden ayırırlar. Eğer bir mübadele değişimin tarafları kontratın şartlarını eş anlamlı yerine getiriyorlarsa durum değişim konusunun içeriğine bakmayı gerektirir. Burada mal ile mal, mal ile para, para ile para, bilgi ile mal, bilgi ile para, eğitim ile para, eğitim ile mal vesaire olabilir. Bu değişimlerin bir tarafı değişim aracı olan para bazında normalleştirilse bile mal-para, bilgi-para, eğitim-para vesaire mübadelelerinde kendi şahıslarına münhasır olmak üzere operasyonel anlamda farklılıkları vardır. Eğer bu mübadelelerde tarafların sorumluluklarını farklı zamanda yerine getirmeleri mukavelede kararlaştırılırsa mübadelenin bünyesine giren zaman faktörü ilave bir nitelik katacaktır. Buna ilaveten açık ya da kapalı olarak eş anlamlı mübadele ile içine zaman faktörünün girdiği mübadelelerde süre zaman faktörü sebebiyle fiyatların farklılaştığı ve açıkça zaman faktörünün temel belirleyici olduğu ve temelde mali amaçla olan belli bir zamandaki belli bir miktar para(mal) ile ilerideki bir zamanda esas olarak daha büyük miktardaki belli bir miktar para(mal) arasındaki değişim nitelik olarak tamamen farklı bir operasyondur. Bu mübadeleler öz itibarıyla tamamen farklıdır. Bunların temel benzerliği operasyonel anlamda mübadeledir, fakat ruhları itibarıyla birbirlerinin aynı değildir.

arasında bir dengeyi sağlayacak şekilde her hangi bir eş anlı piyasada olduğu gibi oluşur. Bütün ekonomik birimlerin diğer fiyatlarda olduğu gibi ilgili kararlarını alırken oluşan faiz hadlerini baz aldığı iddia edilir (Malinvaud 1969). Faizin olmadığı, kararların merkezden alındığı merkezi yani, sosyalist ekonomilerde arz edilen mali kaynaklar ile talep edilen mali kaynakları etkin bir şekilde eşleştirmek mümkün değildir, çünkü bu ekonomilerde serbest piyasa mekanizması olmadığı için kapitalist sistem anlamında faiz haddi oluşamaz. Bu türden merkezi sistemlerde genellikle proje seçimi ve karar aşaması için otoritelerin belirlediği ve tekniklerin hesapladığı görece fiyatlar ve tahmini göstergeler kullanılır. Fakat bu metod etkinliği sağlamaktan uzaktır, çünkü teknik veya görece fiyatlar (shadow prices) her hangi bir kaynağın kullanımında optimal miktara ulaşmayı sağlayan kaynakların marjinal verimliliğini temsil etmekten uzaktır (Winzynski 1978:55 Malinvaud 1969:22). Winzynski (1978:56)'e göre sermayenin işletmelere serbestçe tahsis edilmesi fazla mali kaynak talebi yarattığı, geniş çapta sermaye saklanması sebep olduğu, sermayenin eksik kapasite ile kullanıldığı, kaynak israfına sebep olduğu ve en önemlisi ekonomide yapay sermaye kıtlığına yol açtığı için 1960'lardan sonra sosyalist ekonomilerin tedricen sistemlerine hem sermayenin bir fiyatı olarak ve hem de bir iktisat politikası aracı olarak faizi yerleştirmeye çalışmışlardır.

Serbest piyasa ekonomilerinde faiz haddi, para ve sermaye piyasalarında oluşan basit anlamda bir fiyattır. Faizin bu piyasalarda her hangi bir fiyat gibi arz ve talebi eşleyen bir fiyat olduğu konusunda geleneksel iktisat literatüründe her hangi bir anlaşmazlık yoktur. Fakat aynı literatürde faiz olgusunu makro iktisadi sistem çerçevesinde yeterince analitik güçte tutarlı olarak ele alan bir teorik yaklaşımın varlığı tartışmalı görülmektedir. Bu çalışmanın amacı mevcut faiz teorilerinin 'faiz' olgusunun varlığını ispat etmekteki tutarlılıklarını ve güçlerini karşılaştırmaktır. Bu amaç için bir sonraki bölümde faiz teorileri genel olarak ele alındıktan sonra en çok kabul gören üç temel faiz teorisi sıra ile sunulmaktadır.

IV. Faiz Teorileri

Faiz olgusunun varlığını ve nelerin belirlediğini açıklamak için literatürde çeşitli teoriler oluşturulmuştur. Literatürdeki teorilerin çoğu özellikle de ilk teoriler faiz olgusunu açıklamak için genellikle tek bir faktöre dayanmaktadır.

Geleneksel olarak faiz teorileri faiz olgusunu tek bir sebebe dayandırır. Bu sebeplerden birincisi verimliliktir. Bu argümanına göre, borç alınan sermaye, verimli amaçlar için kullanıldığı için borç veren tarafın faize hakkı vardır. İkinci argüman tasarruf sahibinin ödüllendirilmesi gerektiği fikrine dayanır. Buna göre, sermaye için yapılan tasarruf gelecekteki tüketimden daha fazla değer içerdiği için tasarruf fedakarlığı faiz şeklinde bir karşılıkla ödüllendirilmelidir. Buna fedakarlık argümanı denir. Sonuncu olan likit değer argümanına göre faiz likiditeden vazgeçmenin karşılığıdır. Faiz konusundaki bu temel haklı çıkarma modelleri tarihsel olarak Adam Smith, Böhm-Bawerk ve Keynes tarafından ileri sürülmüştür (Wiczynski 1987:107) Bunlara ilaveten kredi riski, kredinin yönetim ve değerlendirilmesinin maliyetinin faiz yürütmeyi gerektirdiği uzun süreden beri iddia edilmektedir (Taylor and Evans 1978:4-5).

Klasik eğilimin faiz olgusuna karşı tutumu geleneksel gelir dağılımı teorisi ile aynı paraleldedir. Klasik gelir dağılımı teorisine göre işçi ücreti, toprak sahibi rant, girişimci kar elde eder ve doğal olarak sermayedar girişimci tarafından kullanılan sermaye ile faiz elde eder (Conard 1959). Sıklıkla iddia edildiği gibi klasik argümanda faiz olgusu ile kar kavramı arasında bir eşitleme vardır. Aynı şekilde girişimci ve sermayedarın eşitlenmesinde de aynı totolojik sebep mevcuttur. Adam Smith'e göre borç verenin faiz yürütmesinin sebebi, yukarıdaki birinci argüman gereğince borç alan tarafın bu mübadelede sermayenin kullanımı ile kar yapabilmesidir. Fakat genel olarak 'kar yapabilme' kelimelerinde 'bilme' eki olasılık içeren bir ektir, uygulamada ise faiz muamelesi bu türden bir olasılık içermez ve mukavele gereği ödenmesi zorunlu, bir anlamda garanti, ve hatta kamu gücünün koruması altındadır. Smith'e göre paranın faizi her zaman türevsel bir gelirdir, ifade etmek totolojik görünse de elde edilmesi öncelikle sermayeye sahip olmayı gerektirir. Fakat diğer gelir bölüşüm türleri sujesi olan gelir için öz itibarıyla kümülatif servet olan bir para meblağını gerektirmez². Faizin kardan türetildiği ve faizin oranının kar oranı tarafından belirlendiği temel felsefedir.

² Örneğin ücret geliri elde etmek için gerekli olan emek gücü ve işi yapabilme yetisidir; toprak geliri elde etmek için gerekli olan toprak sahibi olmak ve kar geliri elde etmek için gerekli olan gayri safi hasılabın sıfırdan büyük olmasıdır. Bu fonksiyonel bölüşümde birinci ve sonuncusunda tarafın dinamik bir faaliyeti gerekmektedir. İkincisinde toprak sahibinin topraktan rant elde etmesi için dinamik bir faaliyete girmesi gerekmemekte bütün gereklilik o toprağa sahip olmasıdır. Benzer şekilde sermayedarın faiz alması için gerekli olan belli bir miktar sermayeye sahip olmasıdır. Yani sermayedarın da kendi fonksiyonel geliri olan faizi hak

Oysa Fisher'e göre sermayenin faizle ve girişimcinin karla eşleştirilmesi klasik teoride son derece vahim bir hatadır, çünkü kar gayri safi hasıla ile maliyet arasındaki bir kalıntı iken, faiz zaman ekseninde gelir akımlarının tahsisi ile ilgili bir kişisel tercih durumunu gösterir (Fisher, 1982:229).

Literatürde faizle ilgili iki zıt görüş vardır. İlk olarak geleneksel görüşe göre, faiz sermaye tarafından kazanılan fonksiyonel pay olarak gelirin bir türüdür. İkincisi olan Fisher ve Knight'ın görüşüne göre faiz, sermaye değeri üzerinden bütün gelir kaynaklarının zaman boyutlu bir yüzdesidir (Conard 1959:6).

Faiz niçin vardır ve faiz haddini neler belirler gibi soruları hedef alan son derece çok sayıda faiz teorisi vardır. Fakat bu çalışma en çok etkili olan Boehm-Bawerk, Fisher ve Keynes faiz teorilerini kapsamaktadır. Bu teorilerden daha önce belirtilen tek sebepli(single cause) tarihi faiz teorilerinin iktisat ve ilgili çalışma alanlarında çoğu kez dar çerçevede(local) analiz aracı olarak ve özellikle faiz olgusunun modellemesinde kullanıldığını ifade etmek gerekir (Conard 1959:30-40, Fisher 1982:35-40). Bu teoriler genellikle faiz olgusunun varlığını tek bir sebeple açıkladıktan sonra faizin belirlenme sürecini her hangi bir malın fiyatının belirlenmesi gibi arz ve talep kanunlarına atfederler.

Şimdi sıra ile Böhm-Bawerk, Fisher ve Keynes'in faiz teorisini ele alalım.

a) Böhm-Bawerk Faiz Teorisi

Böhm-Bawerk teorisi literatürde faizin para farkı (agio) teorisi olarak da bilinir, çünkü bu teori faiz olgusunun varlığını gelecekteki bir malın değeri ile mübadele edilen şimdiki malın değerine atfedilen primin ruhunda anlamını bulur (Fisher 1982:54). Böhm-Bawerk faiz teorisi John Rae'nın faiz teorisine dayandığı için eklektik bir teordir. Böhm-Bawerk'e göre:

'Kural olarak şu andaki bir mal gelecekteki tür ve miktarından daha değerlidir. Bu önerme faiz teorisinin ruhu ve özüdür...' (Mixer, 1896:23)

İktisadi bireyin şu andaki mal miktarını gelecekteki aynı mal miktarına tercih etmesi genel olarak faiz olgusunun var olmasının asıl sebebi olarak gösterilir. Böylece faiz, zamanı tazmin eden bir prim olarak kabul edilmektedir. Boehm-Bawerk aynı miktardaki şimdiki malın gelecekteki maldan daha değerli olmasını açıklayan üç sebep ileri sürmektedir. Birinci ileri sürülen sebep, şimdiki malın aynı miktar gelecekteki mala nazaran görece olarak kıt olmasıdır³. İkinci ileri sürülen sebep ise gelecekteki mülk sahipliğinin tahmininin aşağı doğru sapmalı şekilde yapılma meylinde olunmasıdır. Yani geleceği tahminde aşağı sapma eğilimi vardır. Bu eğilim esas olarak insanda doğal olarak bulunan ihtiyat meyli, geleceği belirli kılma ve açıkça garantileme ve aksaklıklar için hazır olma doğal eğilimini ima ettiği bir davranış göstergesi olarak yorumlanabilir. Üçüncü ve en önemlisi olarak ileri sürülen sebep, şimdiki malın gelecekteki mal ile karşılaştırıldığında teknik üstünlüğe(technical superiority) sahip olmasıdır. Boehm-Bawerk bu sonuncu sebebin diğer ikisinden bağımsız olduğunu iddia eder. Bu son sebep sermaye mallarının fiziksel verimliliğini öne çıkarmaktadır, fakat teknik üstünlüğün verimlilik olgusunu nasıl yansıttığının açık olmadığı iddia edilir (Fisher 1982:190-200). Böhm-Bawerk'e göre şimdiki mal gelecekteki maldan teknik olarak üstündür, çünkü daha önceden uzun üretim sürecinde yatırım yapılan emek kısa dönemde sonradan gelecek için yatırım yapılan emeğin aleyhine bir teknik üstünlüğü sağlayacaktır (Fisher 1982:55). Oysa Fisher(1982:72) teknik üstünlük iddiasının bir aldanma(illusion) olduğunu iddia etmektedir⁴. Buna ilaveten bu üçüncü durumun diğerlerinden bağımsız olmadığı ve şimdiki malın gelecekteki aynı miktarına tercih edilmesi gerektirmediği iddia edilir (Fisher 1982:190-195).

Fakat Conard(1959:42)'a göre:"Teknik üstünlüğe atfedilmeden ihtiyaç ile mevcut arasında her ne ilişki varsayılırsa sayılsın önemsizdir; her hangi bir veri ilişki olmak üzere teknik üstünlük bir faiz haddinin var

etmesi için dinamik bir faaliyet içinde olması gerekmemektedir. Rant ile faiz arasındaki fark toprak ve para olgularının arasındaki farkta yatmaktadır. Para topraktan farklı olarak kendisi bizzat mübadele aracı, değer saklama aracı ve birimidir. Bu üç fonksiyona ilaveten soyut para bizzat borç operasyonunun asıl süjesi olması sebebiyle bir dördüncü fonksiyonu yüklenmektedir. Diğer taraftan toprağın süjesi olduğu ortakçı-yarıcı sisteminde taraflar olasılık dağılımının sonuçlarını paylaşmaktadırlar. Fakat bu çalışmanın da faiz teorilerini eleştirdiği temel nokta olması hasebiyle faiz sürecinde taraflar arasında olasılık dengesizliği vardır.

³ Diğer bir deyişle ihtiyaçları karşılamak için araçların kıtlığına nispeten şimdiki ve gelecekteki ihtiyaçlar arasında bir fark vardır ki bunun sebebi şunlardır: a) Gelecekteki kazanma kapasitesinin şimdikinden daha büyük olacağı kabul edilebilir; b) Bir takım hastalık ve zararlar sebebiyle ani ihtiyaçlar olabilir; c) Servete sahip olmak hem şimdi ve hem de gelecekte avantaj sağlamasına rağmen, servete şimdi sahip olmak her zaman daha çok avantaj sağlar (Conard 1959:36).

⁴ Fisher(1982:70) ilk iki sebebin elimine edildiğinde şimdiki malın gelecekteki eşdeğerine üzerine üstünlüğünün tamamen ortadan kalkacağını, dolayısıyla teknik üstünlüğün var olamayacağı iddia etmektedir.

olmasını sağlayabilir ve para farkı (agio) yaratılmasını sağlayacak şekilde tüketim malları kıt hale gelene kadar sermaye mallarının teknik üstünlüğü gelir yaratabilecektir.”

Eğer Conard'da göre Boehm-Bawerk faiz teorisi bu şekilde yorumlanırsa bu teorinin faizin varlığı ile ilgili iddiası daha sonra aşağıda görülebileceği gibi Fisher'in faiz teorisine benzer hale gelmektedir. Geriye dönecek olursak Boehm-Bawerk faiz teorisi faizin varlığını birinci ve ikinci sebepler ve özellikle şimdiki malın gelecek mala teknik üstünlüğü dolayısıyla şimdiki malın gelecekteki mala tercih edilmesine ile açıklamaktadır⁵. Teori ileri sürülen sebepler açısından totolojik görünmektedir.

Oysa Fisher(1982)'in teknik üstünlük argümanının geçerliliği ile ilgili iddiasında olduğu gibi sermaye mallarının fiziksel verimliliği kendiliğinden şimdiki malın gelecekteki mala tercih edilmesini açıklayamaz ve dolayısıyla faizin varlığını açıklamak için bir temel oluşturamaz (Conard 1959:43; Fisher 1982:55).

b) Fisher'in Faiz Teorisi

Fisher'in faiz teorisinde iktisadi bireylerin şimdiki ve gelecekteki mallar ile ilgili belli bir zaman tercihine(time preference) sahip oldukları kabul edilir. Zaman tercihi kavramı zımnen de olsa Boehm-Bawerk faiz teorisinde de vardır, fakat açıkça ifade edilip faizin varlığını ispata yönelik sistematiğinden yoksundur. Fisher zaman tercihi kavramını bu anlamda kendi teorisinde güçlü bir temel haline getirmiştir. Yalın olarak ifade etmek gerekirse gelir kavramı, gelir akımının yapısı ve bireylerin şimdiki ve gelecekteki mallara karşı tutumunu belirleyen bireylerin zaman tercihi kavramı Fisher'in teorisinde, üç merkezi unsurdur ve teori bu üç temel üzerine biçimlenmiştir (Fisher 1982:88-113).

Fisher ilk baskısını 1925'de yaptığı kitabında faiz olgusunu açıklamaya yönelik tasarladığı teorisine ulaşmak için birbirini takip eden üç yaklaşım yapmaktadır. Fisher'e göre pozitif bir faiz haddi mevcuttur, çünkü iktisadi bireyler pozitif bir zaman tercihine sahiptirler. Bir bireyin zaman tercihi şimdiki mal ile gelecekteki mal arasında bir oranı temsil eder ve bu oran birden büyüktür. Fisher'in faiz teorisinde yukarıdaki üç unsurdan başka dikkate alınması gereken iki temel teknik kavram daha vardır. Birincisi bireysel zaman tercih eğrisi ki bu eğri bir bireyin şimdiki zamanda ve gelecek zamandaki mallar arasındaki tercihini açıklar. Diğeri ise bir kaynak veya servetin kullanılması ile ilgili olarak şimdiki ve gelecek zaman arasında olası üretimi veya hasılayı ifade eden fırsat eğrisi kavramıdır. Aslında tahmin edileceği gibi her iki kavramda Boehm-Bawerk faiz teorisinde daha önceden geliştirilmiştir (Conard 1959:47, Fisher 1982:180).

Fisher'in teorisinde bir bireyin zaman tercihi o kişinin gelirinin büyüklük, bileşim, zaman eksenini boyunca dağılımı, bireyin tahmin yapabilme ile ilgili kişisel karakteri, harcama tutumu, yaşamın uzunluğu ile ilgili oluşturulan fikirler, yapı malzemelerinin ve tehzatın dayanıklılık ve kullanım ömrü, bencillik düzeyi veya ilerleme yapma arzu ve ihtirasının düzeyine nispetle o bireyin gelirinin karakteristik özelliklerine bağlıdır (Fisher 1982: 94-109).

Fisher'in sözü edilen üç yaklaşımı kısaca şöyledir: Birinci yaklaşımda gelir akımının sabit(fixed) ve kesin(ceratin) olduğu varsayılmaktadır. İktisadi bireyler zaman boyunca belli bir gelire sahiptir ve gelirin zaman şekli yani zaman içindeki değişimi tam bir kesinlikle bilinmektedir. İktisadi bireyler kendi aralarında borç verme-borç alma veya alım-satım aracılığı ile sahip oldukları gelir akımları üzerinde değişiklikler yaparlar, yani gelirlerinin zaman şekillerini kendilerine uygun hale getirebilirler. Gelirin bu şekilde değiştirilmesi süreci toplumun sonuç olarak genel bir denge faiz haddine ulaşmasını sağlar. İkinci yaklaşımda gelirin sabitliği varsayımı kaldırılır ve zaman eksenini boyunca esnek olduğu kabul edilir (Fisher 1982:137). Bu durumda da bireyler gelir akımlarını sözü edilen metotlarla değiştirerek uyumlaştırırlar. Fisher(1982:146)'e göre alım-satım değiş-tokuşu esas olarak faize dayalı borç verme-alma değişikliğini kapsamaktadır⁶. Sonuç olarak çeşitli değiştirme alternatifleri ile genel faiz haddi arasında bir etkileşim vardır. Nihai olarak üçüncü yaklaşımda analize belirsizlik varsayımı getirilerek kesinlik varsayımı kaldırılır. Bu aşamada gelir zaman eksenini boyunca değişir ve gelir akımının şekli iktisadi bireyler tarafından bilinmemektedir, yani gelirin kesin miktarı ve elde edilebileceği zaman belirsizdir. Böylece Fisher üçüncü yaklaşımda her iki temel varsayımı da gerçek yaşama uygun olarak kaldırmıştır. Fisher(1982:207)'e göre bu

⁵ Boehm-Bawerk'in şimdiki malın tercih edilmesinin genel bir sonucu olarak pozitif bir faizin varlığını ileri sürdüğü iddia edilmektedir. Fakat bu genel sonuç sadece söz konusu probleme bazı kısıtlar dahil edildiğinde uygulanabilir (Malinvaud 1969:18).

⁶ Bu aşamada Fisher faize dayanan borç ilişkisini operasyon anlamında mübadele ile eşlemiş ve onu geleneksel değişimin(ticaret) bir şekli olarak ima etmiştir.

gerçekçi yaklaşım sonucu tek bir faiz haddi yerine farklı derecelerde risk içeren farklı mukavelerlerin kısmen birbirinden bağımsız farklı faiz hadleri olabilecektir. Bu üçüncü yaklaşım farklı faiz haddlerinin belirlenmesi açısından bir temel oluşturmaktadır, çünkü genel faiz hadleri ile farklı bireysel zaman tercihlerinin etkileşimi mali kaynağı arz eden fon fazlası tarafca talep edilen faizin bireysel bazda nasıl belirlendiği ile ilgili bir fikir oluşturduğu iddia edilmektedir. Daha belirgin bir söyleyişle Fisher'in faiz teorisine göre, tek tek bütün bireylerin zaman tercihleri denge bir toplumsal zaman tercihinin yakınsar. Yani alım-satım veya borç alıp-verme yoluyla farklı zaman tercihlerinin etkileşimi sonucu toplumdaki çok sayıdaki farklı faiz haddi denge bir faiz haddine yakınsar (Fisher 1982:132-133).

Fisher(1982:150) faiz oranının varlığının orijin olarak zaman tercihinin doğasından gelmesine rağmen, fiiliyatta oluşan genel faiz haddinin çoklu-faktörlerce (multi-factors) belirlendiğini ve bu faktörlerin de gerisin geri bireysel zaman tercihlerini etkilediğini iddia etmektedir. Bu iddia zaman tercihinin içsel(endogenous) bir kavram olduğunu ima etmektedir.

Conard, zaman tercihi ve verimlilik derecesinin etkileşiminin bu günkü gelirin gelecek zamandaki gelire tercih edilmesinin derecesini yani talep edilecek faiz haddini belirlediğini iddia etmektedir. Bu aşamada ele alınan her iki faiz teorisi için yöneltilebilecek eleştiri ya da esas itiraz şudur: Şimdiki ve gelecekteki malların varsayım olarak iki zaman noktasında değişimini gösteren temsil edici(model) bir iktisadi bireyin 'zaman tercih eğrisi' kesin olarak bilinen(fully certain) bir eğime sahiptir, yani zaman tercihi oranı ve dolayısıyla faiz haddi olasılık anlamında kesindir, fakat 'fırsat eğrisinin' ya da 'üretim imkanları eğrisinin' eğimi olasılık anlamında garanti edilemez. Yani bir sonraki dönemdeki gerçek üretimin miktarının ya da sermayenin verimliliğinin garanti edilmesi sözkonusu değildir. Kısaca ifade etmek gerekirse özellikle Fisher'in teorisine olan itiraz üretim imkanları eğrisi ile ilgili zımnen yapılan tam görülebilirlik(perfect foresight) varsayımı noktasında odaklaşmaktadır. Bu noktada üretim imkanları eğrisinin tam olarak tahmin edilmesi mümkün değildir, yani zımnen yapılan tam görülebilirlik varsayımı geçersizdir, çünkü buradaki belirsizlik borçların ifası ya da geri ödenmesi anlamında üretim tarafına açık bir tesadüflük ya da belirsizlik(uncertainty) yüklemekte ve dolayısıyla Fisher'in faiz analizinin ima ettiği ekonomik sistem teorik anlamda tamamen istikrarsızdır. Genel olarak bu teori mikro iktisadi analizde zaman eksenini boyunca olan mübadele analizlerinde temel teorik çerçeve olarak önemli işlev görmek ve soyut anlamda bazı metodolojik varsayımlar altında analitik zemin ve derinlik sağlamaktadır (Varian 1992:358-367).

c) Keynes'in Faiz Teorisi

Faiz olgusunu makro iktisadi sistem çerçevesinde analiz eden ilk teorik yaklaşım Keynes'e aittir. Keynes'in Genel Teorisinden önce faiz haddinin yatırım ve tasarrufu belirlemesi açısından ihmal edilebilecek bir etkisinin olduğu düşünülürdü. Hatta para politikasının 1929 Büyük Bunalımını hafifletmedeki etkisizliği bu fikri daha da pekiştirdiği iddia edilegelmiştir (Conard 1959:2). Fakat Keynes'in Genel Teorisi(1936) 1930'larda çok ciddi destek aldı ve bu bütün içinde faiz teorisi de popüler oldu ve özellikle makro iktisadi analize yerleşti. Bu sebeple Keynesyen faiz teorisi Keynesyen iktisadi analiz en önemli parçasıdır (Keynes 1936:194-209).

Genel Teori'de Keynes, faiz hadlerinin yatırımlara dolaysız bir etkisi bulunmasına rağmen tasarruf hacmini belirlemede ciddi derecede bir rolü olmadığını iddia etmektedir. Keynes'e göre aslında tasarruf ve yatırım belirlenme açısından birbirinden çok farklı olgular arz etmektedir. Şöyle ki, yatırım hacmi çeşitli vade ve risk derecelerine sahip borçlar üzerine yüklenen karmaşık faiz hadleri ile sermayenin etkinliği şedülü arasındaki göreceli ilişkiye dayanan getiri oranı tarafından belirlenirken, diğer tarafta tasarruf hacmi bireyin psikolojik zaman tercihi tarafından belirlenmektedir (Keynes 1936:166). Keynes bir bireyin psikolojik zaman tercihi tarafından belirlenen birbirinden farklı iki karar almak durumunda olduğunu iddia etmektedir. Buna göre birinci karar, cari gelirin şimdiki tüketim ve geleceğe ertelenen tüketim arasında nasıl bölüneceğini belirleyen karardır ki bu tüketim eğilimini belirler. Bu karar verildikten sonra birey gelecekte tüketilmek üzere ertelenen tüketimin ya da gelirin ne şekilde tutulacağına karar vermek durumundadır. Birey bu ertelenen tüketime karşılık gelen geliri ya olduğu gibi likit varlık olarak, ya da olası bir getiri sağlamak amacıyla likit olmayan bir varlık formunda piyasanın belirlenmesine bırakabilir. Yapılacak bu son karar bireyin değişik şartlarda likit ve likit olmayan varlıkların bileşimi ile oluşturulabilecek bir portfölyoyu şekillendirmedeki bireyin arzusu tarafından belirlenen likidite tercihi derecesine bağlıdır. Keynes'e göre, faiz haddi sırf tasarrufa veya bekleme zamanı için fedakarlığa karşılık bir getiri değildir. Bununla birlikte faiz,

belli bir süre likiditeden uzak kalmanın mükafatıdır (Keynes 1936:166-167). Keynes'e göre faiz olgusunu yukarıdaki zaman tercihinin ikinci kısmını ihmal ederek birinci kısımdan türetmek ciddi bir hatadır. Yani faiz haddi, Keynes'e göre, tüketimden ertelenerek arz edilen tasarruf fonları ile bu fonlara yönelik kredi talebini (yatırım için kaynak talebini) dengeleyen bir fiyat değildir (Keynes 1936:168-169). Açıkça görülüyor ki Keynes, faizi açıklarken sadece bireyin servetini likit olarak veya likit olmayan varlık halinde tutması tercihi üzerinde yoğunlaşmaktadır. Fark edileceği gibi Keynes faizin varlığını açıklama çabasında ekonomide üretim tarafını ya da şartlarını dikkate almamaktadır. Diğer taraftan buna karşılık üretim tarafı faiz haddinin belirlenmesi aşamasında temel rolü oynamaktadır. Çünkü sermayenin marjinal etkinliği yatırım kararı aşamasında her zaman dikkate alınması gereken bir faktördür ve doğal olarak ekonomide bu iki oran açıkça etkileşim içindedir. Fakat genel olarak bakıldığında Keynes'in faiz teorisi faizin teorik olarak nereden kaynaklandığını açıklamadığı gibi nasıl belirlenmekte olduğunu da açıklamamaktadır. Daha çok faiz a priori bir olgudur, fakat kendisi bizzat temel bir kriterdir. Çünkü faiz likidite tutma ve yatırım yapma ile ilgili kararlarda gözetilen temel kriterdir. Malesef Keynes faizin bizzat bir olgu olarak oluşmasını açıklamaya yönelmemiş aksine faizi sadece makro iktisadi değişkenlerle yeni ve daha önce rastlanmadık bir şekilde ilişkilendirerek bir yenilik getirmiştir. Bu yenilik faiz teorisinin bir olgu olarak varlığının haklı gösterilmesi ve faiz haddinin oluşma süreci ile ilgili değildir.

V. Tesadüflük Dengesizliği

Ele alınan teoriler ile ilgili olarak genel bir değerlendirme yapılırsa, ilk iki teori faiz olgusunun varlığını teorik temelde ispatlama konusunda aynı fikirlere sahiptir ve biri diğerinin türevidir. Ancak likidite tercih eğrisi gerek faizin varlığını dayandırdığı teorik çerçeve ve gerekse faizin belirlenmesine getirdiği farklı açıklama onu diğer iki teoriden ve başka diğer bütün teorilerden tamamen farklılaştırmıştır. İlk iki teoride faizin varlığı bireylerin sahip oldukları belli şekildeki zaman tercihinin varlığından çıkartılırken, Keynesyen faiz teorisi faizin varlığını bireylerin likidite tercihlerine bağlamaktadır⁷. Bu ise sebep-sonuç açısından açık değildir. Keynes'in faiz teorisinin diğer teorilerden bir diğer temel farkı, bu teorisinin 'zaman' kavramına orijinal bir yer vermemesidir. Diğer bir başka temel fark ise Keynes'in faiz teorisi, faizin faiz analizinde üretim konusunu zımnen dışlamaktadır. Bu sebeple doğal olarak bu teori kapitalist sistemin neredeyse temel savı olan faizin tasarruf ve yatırım hacmini dengeleme fonksiyonunu tanınamamaktadır. Bu açıdan Keynesyen faiz teorisinin eksik bir teori olduğu iddia edilmektedir. Kapitalist sistemin temel teorik tutarlılığı anlamında Keynes'in faiz teorisi kısmen bir çelişki olduğu ve faizin arz ve talep kanununa dayanan Ödünç Verilebilir Fon Teorisi (Loan Theory of Interest) anlamında köklü bir hata olduğu iddia edilmektedir (Liang 1984).

Bu çalışmanın faiz teorileri ve faiz uygulaması ile ilgili ileri sürdüğü temel argüman tesadüflük dengesizliğidir. Tesadüflük dengesizliği kavramını açıklamak için metodolojik bir model geliştirelim:

Ekonomide bir birinden bağımsız çok sayıda iktisadi birey mali kaynak arz ve talep etmektedir. Mali kaynak arz edenlerin talep ettikleri faiz haddi başlıca kendi zaman tercih hadlerinin, τ_i , ekonomideki beklenen genel kar haddinin, π_i^e , ilgili sektörde algılanan risk derecesinin, σ_i^e , kullanılacak kaynağın alternatif kullanımdan beklenen kar haddinin, ρ_i^e , mali kaynak miktarı A_i 'nin bir fonksiyonu olsun. Buna göre mali kaynak sağlayan i 'inci kaynak sahibinin ters arz fonksiyonunu $r_i = F(\tau_i, \pi_i^e, \sigma_i^e, \rho_i^e, A_i)$ dir. Benzer şekilde mali kaynak talep eden tarafta j 'inci iktisadi bireyin veya firmanın kabul edeceği faiz haddi başlıca kendi zaman tercih haddinin, τ_j , varsayımsal dönüşüm eğrisinin eğiminin, m_j^e , ekonomideki beklenen genel kar haddinin, π_j^e , ilgili sektörde algılanan risk derecesinin, σ_j^e , kullanılacak kaynağın alternatif kullanımdan beklenen kar haddinin, ρ_j^e , mali kaynak miktarı A_j 'nin bir fonksiyonu olsun. Buna göre mali kaynak talep eden j 'inci kaynak kullanıcının ters talep fonksiyonunu $r_j = \Psi(\tau_j, m_j^e, \pi_j^e, \sigma_j^e, \rho_j^e, A_j)$ dir.

Mali kaynak arz ve talep eden iktisadi bireylerin faizle ilgili kararlarının yukarıdaki denklemlerde olduğu gibi ex ante belirlendiğini varsayalım. Buna göre ikinci denklemde mali kaynak talep eden tarafın yüklenmeyi kabul edeceği faiz hadlerini belirleyen değişkenlerin çoğu gelecek zamandaki bekleyişler tarafından oluşturulmaktadır.

⁷ Fakat Keynesyen faiz teorisi mali sistemin günümüze kadar gelişmediği ve hatta paranın bile olmadığı tarihsel sosyo-ekonomik sistemlerde uygulamada var olan faizi açıklamaktan uzaktır. Bu anlamda Liang(1984:8)'in Keynes'in faiz teorisinin evrensel genel geçer bir teori olmadığı iddiası dikkate değerdir.

Bu durum ise mali kaynakların fiyatını ödeme anlamında üretim tarafına mutlak bir tesadüflük getirmektedir. Diğer taraftan arz tarafında mali kaynak sağlayan birimin talep ettiği faiz hadleri de bekleşler tarafından belirlenmesine rağmen bir kez mukavele oluşturulduğu zaman bu birim açısından kaynağa bağlanan faiz kesinleştiği için belirsizlik ortadan kalkmakta ve dönem sonuna kadar kesinlik arz etmektedir. Taraflar arasında bir kez mukavele yapılmış mukavelenin genellikle hem maddi kefalete bağlanması ve hem de aksi halde ödemenin kanunun gücü ile yerine getirilmesi sebebiyle birinci fonksiyondaki r_1 faiz haddinin birim değer üzerinden ana para ile birlikte geri ödenmesi olasılık olarak '1' yani mutlaktır. Oysa diğer fonksiyondaki r_2 faiz haddinin firma bünyesinde teknik anlamda ödenmesi ya da karşılanması veya bu faizi karşılayacak bir üretim sağlanması olasılık olarak '0' ile '1' arasındadır. Yani mutlak olarak ödenebilir diye bir şart yoktur. Bu durum ekonomik bireyler arasında olasılık anlamında bir dengesizlik ifade etmektedir. İşte bu durumu 'tesadüflük dengesizliği' olarak adlandırmaktayız. Bu dengesizlik mali kaynak sağlayan ekonomik birim tarafından sağlanan mali kaynağın ve neması faizin geri alınması konusundaki ihtimal teknik olarak yüzde yüz iken bu kaynağı kullanan üretim tarafında üretimin ana para ve neması faizi karşılayacak bir karlılık oranını garanti etmesi olasılık anlamında kesin bir olgu değildir. Aksine bu durum tamamen tesadüfidir. İşte bu anlamda üretim ile mali kaynak sağlayan taraf arasında bu türden bir ihtimal dengesizliği söz konusudur.

Matematiksel anlamda toplu olarak ifade edilirse: $f(\cdot)$ faiz hadlerinin olasılık dağılımını ifade etmek üzere denklem (1) bütün ekonomideki mali kaynak sağlayan birimlerin ana para ve faiz toplamlarını ve denklem (2)'de kaynak kullanan birimlerin toplu olarak anapara ve faiz taahhütlerini ifade etmektedir. Taraflar arasında mukavele yapılmış r_1 'ler ve r_2 'ler eşit olacaktır. Fakat mali kaynağın kullanıldığı tarafta bunu karşılamak yine tesadüfi olacağı için denklem (2)'de r_2 'lerin olasılık dağılımını temsil etmek üzere $F(\cdot)$ fonksiyonunu tanımladık. Denklem (1)'deki $f(r_1)$ fonksiyonu bir kez mukavele yapılmış '1' olduğu için o denklemde entegral işlemi gereksiz kalmaktadır. Denklem (2)'de mali kaynak kullanan birimde karlılık tesadüfi olduğu için r_2 mukavele faiz haddini fizik olarak ödeme imkanı '0' ile '1' arasında bir olasılıktır.

$$X = \sum_{i=1}^n A_i (1 + r_1) \quad (1)$$

$$Y = \sum_{j=1}^k A_j (1 + \int_{-\infty}^{r_2} r_j f(r_j) dr_j) \quad (2)$$

$$d = \sum_{j=1}^k A_j (1 + \int_{-\infty}^{r_2} r_j f(r_j) dr_j) - \sum_{i=1}^n A_i (1 + r_1) \quad (3)$$

r_1, r_2 mukavele faiz haddi ve kar haddi.

A_i, A_j mali kaynak miktarları.

Bir ekonomide makro anlamda yukarıdaki birinci denklem ile ikinci denklemi birbirine eşitleyecek veya üçüncü ifadenin sıfırdan büyük-eşit olmasını garanti edecek bir mekanizma yoktur. Asimtotik anlamda birinci denklemde her durumda birikim yapılırken ikinci denklemde üretimdeki karlılık olgusunun tesadüfi olması mali kaynak talep eden üretim kesiminde birikimin tesadüfi olmasını ima etmektedir. Bu durum iki iktisadi birim arasında deyim yerinde ise olasılık anlamında bir dengesizlik arz etmektedir. Bu durum rasyonellik ve etkin piyasa varsayımları ile bertaraf edilebilse bile ampirik araştırmalar ve enformasyonun maliyetinin sıfır olmaması ve iktisadi bireyler arasında asimmetrik bilgi sorunu sözü edilen olasılık dengesizliğini tezini zımnen desteklemektedir (Grossman and Stiglitz 1981:1-2).

Bu anlamda ele alınan mevcut faiz teorileri makro iktisadi sistem çerçevesinde faizin varlığının haklılığını ispat etmekten uzaktırlar çünkü sistem kendi varlığı başta olmak üzere bir kısım ekonomik birimin varlığını sürdürmesini bir ihtimal dengesizliği ile riske atmaktadır. Mevcut literatürdeki faiz algısı temel olarak Boehm-Bawerk ve Fisher Teorilerinin bir sentezi görünümündedir. Kullanılan analitik kavram ve çerçeveler bunu göstermektedir (Varian 1992:358-367). Bu teori temel olarak mali kaynak sağlayan tarafın sahip olduğu zaman tercihi derecesinin belirlediği bir faiz haddi ile kaynak sağlama meylini, diğer tarafta da mali kaynağı ödünç alma durumunda olan tarafın hem kendi zaman tercihi ve hemde zamanlar arası üretim şartlarının (zaman dönüşüm eğrisi) belirlediği bir faiz haddini kabul etme meylini açıklamakta ve bu iki meylin eşitlendiği noktayı da denge faiz haddi olarak sunmaktadır. Bu noktada temel itiraz mali kaynağı sağlayan tarafta ana para ve faizi geri alma konusunda bir tesadüflük (rassallık) yokken, diğer tarafta mali kaynak kullanımı ile bir sonraki zamanda elde edilecek hasılanın miktar ve pazar değeri konusunda kesinlikle bir tesadüflüğün olmasıdır. Bu iki taraftaki tesadüflük anlamındaki dengesizlik mikro bazda katlanılabilir olmasına rağmen, makroekonomik anlamında katlanılır olması garanti değildir, çünkü eksik

enformasyon, ekonomik birimler arasındaki asimetri vb faktörler bunun garantisine engel teşkil etmektedir. Mali kaynak sağlayan taraftaki bu istatistiki belirlilik(kesinlik) faiz mukavelesinin yapıldığı hem bütün zaman noktalarında ve hemde asimtotik olarak sonsuz zaman boyutunda gelir dağılımı anlamında mali kaynak alan tarafın aleyhine birikim sağlarken, diğer taraftan genel makro iktisadi sisteme üretim tarafındaki belirsizlik sebebiyle bir denegesizlik ile birlikte istikrarsızlık yüklemek durumundadır. Bu iddia beraberinde pek çok araştırma konusu ima ettiği açıktır. Genel olarak bu hipotez ekonomideki bölüşüm, iktisadi ve mali dalgalanmalar ve krizler başta olmak üzere bir çok sorunun temel kaynağı olma konusunda bir takım yeni köklü araştırma konularını ima etmektedir. Özellikle Minsky(1982,1986) tarafından da iddia edilen kapitalist sistemin finansal kaynaklı doğuştan istikrarsızlığı tezi ile ilgili olarak faize dayalı bir dalgalanma ve kriz teorisinin olasılığının irdelenmesi diğer temel araştırma konularından biridir. Minsky'e göre kapitalist sistem faiz olgusu sebebiyle doğuştan istikrarsızdır. İktisadi bireyler geleceğe yönelik beklentileri ile mali mukaveleler yaparlar bu mukaveleler Minsky'nin deyimi ile Ponzi finans durumunu aldıkları zaman ekonomi geri dönülmez kriz sürecine girmiş demektir. Ponzi durumu proje maliyetlerinin çok sonraki gelecekteki spekülative projelerin gelir akımları ile desteklenme durumuna gelmesidir. Minsky'e göre kapitalist sistem bu süreci döngüsel olarak yaşamakta ve tekrar tekrar kendisini tedavi etmektedir, ancak süreç devam etmektedir. Bu kapitalizmin doğası olarak tanımlanmaktadır (Minsky 1982:85). Minsky'nin çok iddialı olarak öne sürdüğü bu hipotez bu çalışmanın ortaya koyduğu tesadüfîlik dengesizliği ile oldukça yakından ilgili görülmektedir. Minsky'nin sözünü ettiği türden doğuştan gelen rahatsızlığın kökeninde yatmakta olan mali mukavelelerin tarafları arasındaki tesadüfîlik(ihtimal) dengesizliği olduğu açıkça görülmektedir.

VI. Sonuç

Keynes'in faiz teorisi eksik bir teoridir. Bu sebeple faiz olgusunu analitik olarak ispatlamaktan uzaktır. Böehm-Bawerk ve Fisher'in teorilerine gelince genel olarak yöneltelen temel itiraz tam öngürülebilirlik varsayımı ile ilgilidir. Bireyler belli bir süre için sahipliğinden vazgeçtikleri servet yada varlığa karşılık geriye belli bir miktar fazlayı faiz olarak talep etmelerini gerektirebilecek pozitif bir zaman tercihine sahip olabilmeleri ihtimaline rağmen, ileri sürülen teorik çerçevede belirsizlik veya tesadüfîlik orijinal yatırımda belli bir getiriyi sağlayacak sabit belli bir şekilde sahip üretim imkanları (dönüşüm) eğrisinin var olduğunu varsayım olarak kabul eden borç alıcı tarafta sermayenin sabit bir zaman fiyatı olduğu haklılığını geçersiz kılar. Görüldüğü gibi faiz olgusu oldukça karmaşık ve dinamik bir konu arz etmektedir. Bu noktadan hareketle sistematik olarak araştırılması gereken konuların başında faiz olgusunun kapitalist sistemde istikrarsızlık unsuru olması iddiası gelmektedir. Fakat bu çalışmanın yaptığı mantıksal pratiğe ek olarak ileri sürülen faiz teorileri ile ilgili yargılar makro iktisadi çerçevede daha yüksek bir soyutlama ile matematiksel düzeyde irdelenmesi gerekmektedir.

Kaynakça

- Conard, Joseph W.(1959), An Introduction to the Theory of Interest, University of California Press, Berkely and Los Angeles.
- Coult, Hellen(1990), Managment in Banking, CIB Association Series, London:51.
- Fisher, Irving(1982), The Rate of Interest, Garland Publishing, Inc. New York and London.
- Grossman, S. J. and Stiglitz, J. E.(1981), "On the Impossibility of Informationally Efficient Markets", The American Economic Review, June 1981.
- Homer, Sidney(1976), A History of Interest Rate, Secend Edition by New Brunswick, Rutgers Uni. Press.
- Keynes, J.M.(1936),General Theory of Employment Interest and Money, London, Macmillan.
- Liang, M. Y.(1984), "Keynes' Errors in the Liquidity Preference versus Loanable Funds Controversy", Journal of Macroeconomics, Sipring, Vol:6, No:2?215-227.
- Metwally, M.M.(1990), "Towards Abolishing the Rate of Interest in Contemporary Islamic Societies" American Journal of Islamic Social Science, Vol.2, No.2:3-24.
- Malinvaud, E.(1969), "Interest Rates in the Allocation of Resoources", In Kahn, F. M. Interest Rate Theories.

Minsky, Hyman P.(1982), “The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Process and the Behaviour of the Economy”, In Financial Crises, by Charles P. Kindleberger and Jean-Pierre Laffargue, Cambridge University Press, London.

Minsky, Hyman P.(1986), Stabilizing an Unstable Economy, Yale University Press, New Haven and London.

Mixter, C.M.(1896), “ A Forrunner of Boehm-Bawerk”, Quartely Journal of Economics, 11(2):161-90.

Mixter, C.M.(1902), “Boehm-Bawerk on Rae”, Quartely Journal of Economics, 16(3):385-412.

Taylor, T. M. and Evans, J. W.(1987), “Islamic Banking”, Quarterly Review, National Westminster Bank, November.

Varian, Hal R.(1992) Microeconomic Analysis, 3rd Ed., W.W. Norton and Company, London.

World Bank(1990), Worldbank Economic Report, Washington D.C.

Winzyski, J.(1978), Comparative Monetary Economics, The McMilland Press Ltd., London:130-142.