

## TARİHSEL SÜREÇ İÇERİSİNDE FAİZİN KURAMSAL AÇIDAN GELİŞİMİ

Bünyamin DEMİRGİL<sup>1</sup>  
Hakan TÜRKAY<sup>2</sup>

### Özet

Faiz olgusu, geçmişten günümüze toplumsal, ahlaki ve iktisadi yönleriyle içinde bulunduğu dönemin koşulları çerçevesinde tartışmalı konular içerisinde yer almıştır. Faiz olgusu, ilk ve ortaçağ dönemlerinde toplumsal ve ahlaki temelde ele alınırken sonraki dönemlerde iktisadi yaşamda meydana gelen gelişmelerle birlikte iktisadi temelde incelenmiştir. Ortaçağ sonrası Avrupa’da yaşanan ticari, finansal ve teknik gelişmeler sermayeye bakış açısını değiştirmiş ve sermayenin getirisini olan faizin meşru bir gelir kaynağı olduğunu açıklayabilmek için çok sayıda kuramsal yaklaşım geliştirilmiştir. Faizin haklı bir gelir kaynağı olduğu yönünde geliştirilen kuramsal yaklaşımlar sonrası faiz ile ilgili olarak geliştirilen kuramsal yaklaşımlarda ise faiz oranlarını belirleyen faktörlerin neler olabileceği araştırılmıştır. Çalışmada faiz ile ilgili geliştirilen bu kuramsal yaklaşımların tarihsel gelişim süreçleri incelenmiştir. Faiz ile ilgili olarak geliştirilen kuramlar birlikte değerlendirildiğinde hem faizin kaynağını, haklılığını ve dayandığı gerekçeleri açıklamada hem de faiz oranlarının nasıl belirlendiği konusunda net ve kesin bir hükme varılamadığı görülmüştür.

**Anahtar Kelimeler:** Faiz olgusu, Faiz oranları, Faiz kuramları

---

Bu makale Bünyamin Demirgil tarafından 2017 yılında sunulan “Faiz Kuramları ve Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler (2007-2015 Dönemi Türkiye Uygulaması)” adlı doktora tezinden üretilmiştir.

<sup>1</sup> Öğr.Gör. Dr. Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Maliye Bölümü, Sivas, bdemirgil@cumhuriyet.edu.tr

<sup>2</sup> Doç. Dr. Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonometri Bölümü, Sivas, hturkay@cumhuriyet.edu.tr

## Theoretical Development Of Interest Within The Historical Process

### Abstract

The phenomenon of interest took place within the controversial issues within the context of the period in which it has been in daily social, moral and economic aspects. The interest phenomenon has been studied on the social and moral basis in the first and medieval periods, while the developments that took place in the economic life in the following periods have been examined on an economic basis. In the post-medieval Europe, commercial, financial and technical developments have changed the way of looking at capital, and a number of theoretical approaches have been developed in order to explain the fact that the interest of the capital is a legitimate source of income. After the theoretical approaches developed that interest is a rightful source of income, the theoretical approaches developed in relation to interest have investigated what might be the factors that determine interest rates. Historical development processes of these theoretical approaches related to interest in working have been examined. When the theories developed related to interest are evaluated together, it is seen that there is no clear and definite provision about explaining the source of the interest, its justification and justifications and how the interest rates are determined.

**Key Words:** Interest phenomenon, Interest Rate, Interest theories

### GİRİŞ

Faizin herkes tarafından kabul gören net bir tanımı olmamakla birlikte, literatürde faizin çeşitli tanımları bulunmaktadır. Bu tanımlardan birine göre faiz, üretim faktörleri içerisinde yer alan sermayenin belirli bir süre ve belirli bir orandan kiraya verilmesi sonucu elde edilen bir gelir olarak tanımlanmaktadır (Karaca, 2016:46). Diğer bir tanıma göre ise faiz, borç alınan bir para karşılığında, vadesine göre borç verene ödenen parasal miktara denilmektedir. Borç verene vade bitiminde faiz ile birlikte anapara da geri ödeneceği için faiz, paranın kirası ya da para kullanımının fiyatı olarak da tanımlanmaktadır (Aren, 2014:92). Faiz, sermaye sahiplerinin belli bir dönem için paranın likiditesinden vazgeçip bir başkasına ödünç vermesinin karşılığında aldığı bir vazgeçme veya kullanımını erteleme bedeli olarak da tanımlanmaktadır (Eğilmez, 2014:106).

Faiz, gerek para kullanılmaya başlamadan önceki dönemlerde, gerekse paranın kullanılmaya başlamasından sonra önemli bir sorun olarak iktisadi hayatta varlık göstermiştir (Ergin, 1981:126). Bu bağlamda faiz, iktisadi faaliyetlerin sürdürüldüğü her dönemde var olan bir olgu olmuştur. Tarih boyunca önemini kaybetmeyen bu olgu, hayatın neredeyse her alanını ilgilendirmesi sebebiyle sadece iktisadi bir konu olarak kalmamış, felsefi, siyasi ve hukuki doktrin<sup>1</sup>

ilgi gösterdiği bir konu olmuştur. Siyasi ve ekonomik sistemleri birbirinden ayıran önemli faktörlerden biri olan faizi, iktisadi hayatın vazgeçilmez unsurlarından biri olarak görenler olduğu gibi; iktisadi fonksiyonu ne olursa olsun ortadan kaldırılması gerektiğine inananlar da olmuştur. Bu farklılık bir kesimin konuyu sadece iktisadi prensipler açısından, diğer kesimin ise ahlaki veya toplumsal temelde ele almasından kaynaklanmıştır (Pıçak, 2012:62).

Bu çalışmada, tarihsel süreç içerisinde gerek kuramsal düzeyde gerekse uygulama açısından tartışıla gelen faiz olgusunun iktisadi açıdan kuramsal gelişimi incelenmiştir. Bu kapsamda ilk olarak faiz olgusunun kuramsal olarak açıklanmadığı ilk çağlardan sanayi devrimine kadar geçirdiği tarihi gelişim süreci incelenmiş daha sonra faiz olgusunun meşruluğunu ortaya koymak için yapılan kuramsal yaklaşımlar incelenmiştir. Sanayi devrimi sonrası ise faizin meşruiyetinin kabulü ile faiz tartışmaları yerini faiz oranlarını etkileyen faktörlerin neler olabileceğine bırakmıştır. Bu nedenle çalışmada son olarak faiz oranlarını açıklamaya yönelik olarak geliştirilen kuramsal yaklaşımlar incelenmiştir.

## I. FAİZ OLGUSU VE TARİHSEL GELİŞİMİ

Tarihsel süreç içerisinde insanlar arasında faiz olgusunun ortaya çıkması şu şekilde olmuştur. İlk insanların karşısında iki önemli problem bulunmaktaydı: Bunlardan biri, ihtiyaçlarını her zaman karşılayacak durumda olmamaları iken diğeri ihtiyaçlarını temin edebilseler de elde ettiklerini koruyacak durumda olmamalarıdır. İnsanların büyük zahmetlerle kazandıkları mallar, her zaman için bozulma, çalınma ve vahşi hayvanların saldırısına uğrama gibi tehlikelerle karşı karşıyaydı. İlk insanlar, borç vermek ve borç almak suretiyle bu sorunu çözüme kavuşturmuşlardır. Avcı, avının fazlasını avlanamayan kişiye daha sonra geri alma koşuluyla borç olarak vermekteydi. Bu şekilde sadece borcu ödeme sözünü alarak karşılıksız borç vermekte ve böylelikle her iki taraf da kendi amacına ulaşmış olmaktaydı. Ancak insanlar mallarını muhafaza etmenin yollarını öğrendikçe karşılıksız ve faizsiz borç verme konusunda isteksiz oldular. Dolayısıyla insanlar, bir süre sonra yanında bir fazlalık alma şartıyla borç vermeye başladılar. İşte faiz, insanlar arasında bu şekilde ortaya çıkmıştır. Faiz, ekonomi ve ticaretin genişlemesi ve paranın da alışveriş aracı olması sonucu giderek yaygınlaşmıştır (Komisyon, 2014:15).

Tarihi kayıtlara göre, faizle ilgili ilk düzenleme Mezopotamya'da Hammurabi Kanunları'nda yer almaktadır. Babil Kralı Hammurabi'nin yürürlüğe koyduğu kanunlarda kredi, faiz, garanti, rehin gibi ekonomik ilişkilerle ilgili yaklaşık 150 madde bulunmakta ve bu kanunlarda faiz oranları sınırlandırılmaktadır. Bu kanunlarda para ve buğday olarak alınan ödünçler için ayrı ayrı faiz belirlenmiştir (Ergin, 1975:19). Kaynak dağılımını etkileyen faiz, hemen her çağda düşünürlerin ilgisini çekmiştir. İktisadi düşüncenin felsefi kaynağının çıkış noktası, Eski Yunan düşüncesi olarak kabul edilirse, ilk Yunan

filozoflarından günümüze kadar, faiz konusunda çeşitli düşünürlerin görüşlerini bulmak mümkün olmaktadır (Akdiş, 2011:198). Bu çerçevede ilk çağda, orta çağda, merkantilist düşüncede ve liberal düşüncede faiz olgusu ile ilgili çeşitli açıklamalar yapılmıştır.

İlk çağda Eski Yunan filozoflarının çoğu faizi kötü bir şey olarak kabul etmekte ve bunlar arasında özellikle Eflatun ve Aristo'nun faizle ilgili görüşleri büyük önem arz etmektedir. Eflatun faizi, Kanun adlı kitabında yasaklamayı önermiş ve şöyle yazmıştır: “Hiç kimse kendi kardeşine faizli borç verme hakkına sahip değildir” (Komisyon, 2014:19). Yine Eflatun, parayı bir değişim aracı olarak görmüştür. Eflatun “Devlet” isimli ünlü eserinde para ile ilgili olarak: “insanlarımız kendi devletimizin sınırları içinde mallarını nasıl değiş tokuş edecekler? ... Alım satımla paylaşacaklar. O zaman devletimizde bir de pazar yeri ve orada kullanılacak paranın bulunması gerekiyor” (Platon, 2005:80). Görüleceği üzere, Eflatun sisteminde para, değişim aracı olarak görülmekte ve malın parayla ve paranın malla değişimi söz konusu olmaktadır. Bu sistemde, faiz yer almamaktadır.

Eflatun'un öğrencisi olan Aristo'nun da faiz konusundaki görüşleri hocası ile paralellik göstermekte ve faizle para verilmesini adaletsiz bir uygulama olarak kabul etmektedir (Ergin, 1975:27). Aristo, Politika isimli eserinde faiz ve faizcilik ile ilgili olarak: “Öyleyse, para kazanma iki türdür: Biri zorunlu ve kabul edilecek niteliktedir, bunun ev yönetimine ilişkin olduğunu söyleyebiliriz; diğeri, ticari olanı, değiş tokuşa dayanır ve buna haklı olarak kınamayla bakılabilir, çünkü doğadan değil, insanların birbirleriyle alışverişlerinden ortaya çıkmaktadır. Faizcilikten de pek çok nefret edilir ve bu nefret tamamıyla haklıdır; çünkü faiz, paranın adına var olduğu şeyin bir ürünü değil, paranın kendisinden çıkan bir kazançtır. Para bir değiş tokuş aracı olması için icat edilmiştir, faiz ise paranın kendisindeki bir artışı gösterir... Faiz, paradan doğan para anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, bütün servet edinme yolları arasında, doğaya en aykırı olanı budur” (Aristo, 1999:17). Bu bağlamda Aristo'ya göre para daha fazla para doğurmamalıdır (Piketty, 2014:578). Çünkü para, faizle çoğaltmak için değil mübadele içindir. Bu nedenden dolayı faiz daha fazla parası olan talihli kişinin talihsiz olandan uygunsuz yolla para sağlamanın bir yolu olması nedeniyle kınanmaktadır (Galbraith, 2010:21).

Ortaçağın skolastik düşünürleri gerek dini dogmaların gereği olarak gerekse Aristo kaynaklı düşüncelerle faize karşıdırlar (Erdem, 2012:18). Ortaçağ Avrupa'sının iktisat zihniyeti, Aristo'nun paranın verimsizliği görüşünden etkilenecek, paranın parayı doğurmayacağı anlayışını savunmasına neden olmuştur. Paranın değer yaratmayan bir değişim aracı olarak görülmesi, alışverişte para kullanılıyor dahi olsa, değişimde paranın bir örtü olduğu, gerçekte değiştirilenin yine mallar olduğu yargısının oluşmasına sebep olmuştur (Akalin, 2012:245). Ortaçağ zihniyetinde faiz olgusu ise borç alıp verme ve mal alım satımı sınırları

içinde incelenmiştir. Para borçlarında fazladan alınan paranın iade edilerek eşitliğin sağlanması gerektiği bildirilmiştir (Akalin, 2013:200).

Ortaçağda, faiz konusundaki düşünceler, zaman içinde önemli değişiklikler göstermiştir. İlk yedi yüz yıl içinde faizi yasaklayan açık ve kesin bir kural ortaya konmamıştır. Sekizinci ve dokuzuncu yüzyıllarda faizi yasaklayan çeşitli kilise kanunları ileri sürülmüşse de, bu yasakların nedenini açıklayan herhangi bir felsefi düşünce ortaya konulamamıştır. Faiz ile ilgili felsefi düşüncelerin ortaya çıkışı, 12. yüzyılda olmasına rağmen ancak 13. yüzyılda Thomas Aquinas tarafından açıklanabilmiş ve Aquinas görüşleri 14. ve 15. yüzyıl düşünürleri tarafından da benimsenmiştir (Savaş, 2007:122-123).

Ödünç verilen para için faiz alınmalı mıdır sorusuna karşılık olarak Aquinas şu şekilde cevap vermektedir: “ödünç verilen para için faiz alınması, bu işlem sırasında satılan hiç bir şey olmaması nedeniyle adaletle aykırıdır, fazladan yapılan her ödeme açıkça eşitsizliğe neden olmaktadır, bu da adaletle aykırıdır” (Akalin, 2013:199). Çünkü Aquinas’a göre para, esas itibariyle değişim için icat edilmiştir ve dolayısıyla paranın gerçek ve uygun kullanımı onun tüketiminde veya başkasına devredilmesindedir, ancak bu sayede değişime sokulmaktadır. Bu sebeple ödünç verilen bir paranın kullanımı için bir karşılık istemek, paranın doğası gereğince yasal olmaz, yapılan bu tür bir ödeme faiz olarak kabul edilmektedir. Bir adamın haksızlıkla elde ettiği malları iade etmesi gerektiği gibi faiz olarak alınan paranın da iadesi gerekmektedir (O’Brien, 2001:97).

Thomas Aquinas’a göre parayı ve paranın kullanımını ayrı ayrı satma olanağı bulunmamaktadır. Herhangi bir malın bizzat kendisi ile kullanımını ayırmak ve böylece satmak mümkün olmadığına göre kullanım karşılığı bir faiz istemek aslında haksızlık hatta hırsızlık olmaktadır. Çünkü bu aynı şeyi yani kullanımını ve bizzat kendisini iki defa satmak anlamına gelmektedir. Ayrıca Aquinas, zamanın fiyatı olarak faizin talep edilemeyeceğini savunmaktadır. Çünkü zaman bütün insanlar için ortaktır ve Allah’a aittir. Öyleyse bir faiz ödetmek hem hırsızlıktır hem de zamanı insanlara bedava veren Allah’a karşı işlenmiş bir suçtur (Ülken, 1993:396).

Ortaçağ düşünürlerinden olan Aquinas, faizi açıklarken dayanıklı ve dayanıksız mallar ayrımından faydalanarak açıklamaktadır. Aquinas’a göre, dayanıksız mallar olan buğday, mısır gibi malların tarla, ev gibi dayanıklı mallardan farklı olarak geliri olamayacağı için bunların kullanılmaları nedeniyle bir ücret istenemez. Bunun gibi para da, mübadele yapılırken sarf edilir ve mülkiyet sayıcıya devredilir. Dolayısıyla para kullanımı nedeniyle bir ücret ve faiz de düşünülemez (Akdış, 2011:200). Faizle borç vermeyi mahkum eden Aquinas hemen ardından bu hükmü sınırlayıcı olarak: borç veren kişi, bu parayı kullanamayışı dolayısıyla belirli bir zarara uğrayacağından; borç alan kişinin, alacaklıya verdiği bu zararı karşılamak üzere faiz ödemeyi kabul etmesinin meşru sayılabileceğini söylemektedir (Denis, 1997:57).

Aquinas'ın istisnai olarak gördüğü paradan kazanç sağlanması olasılığı Calvin'in yaşadığı dönemde, yükselen burjuvazi ve giderek şiddetlenen şirketleşme eğilimiyle ekonomik hayatın temeli haline gelmekte ve gelişen ekonomik hayatın bir gereği olarak para da sermayeye dönüşmektedir (Akalin, 2012:246). Yaşanan bu gelişmeler faiz konusundaki anlayışı da değiştirmiştir. Reform hareketinin önemli düşünürlerinden biri olan Calvin, daha önce Aristo tarafından ileri sürülen paranın üretici olmadığı iddiasını ve Skolastiklerin faiz ile ilgili görüşlerini reddetmektedir. Calvin, faizin tüketim bakımından incelenme yolunu terk etmiş ve üretimde kullanılmak üzere yapılan kredilerde de faizi kabul etmiştir (Akdiş, 2011:201-202). Bu bağlamda Calvin, sermayenin faizini, ılımlı ve dürüst kalması koşulu ile daima meşru olacağını savunmaktadır (Denis, 1997:98).

Faiz olgusu konusunda anlayışın değişmesi 16. yüzyılda başlamıştır. Protestanlığın doğuşu, dinde reform hareketleri faiz konusundaki anlayışı kökünden sarsmıştır. Reform hareketleriyle sanayi, ticaret ve banker faaliyetleri kamçılanmış ve Calvin kapitalizmi keşfedilmiştir. Dürüst ve aşırı olmayan faizi her zaman haklı gören Fransız Calvin, ekonomik hayatın gelişmesinde büyük rol oynamıştır. Bir İngiliz tarihçisinin dediği gibi, Karl Marx'ın 19. yüzyılda işçi sınıfı için yaptığını Calvin daha önce burjuva sınıfı için yapmıştır. Merkantilizmin de doğmasında etkili olan bu görüşlerle faiz yasağı başta İngiltere olmak üzere zamanla diğer batı ülkelerinde de kaldırılmıştır (Unay, 2001:236).

Batı Avrupa'da 1450-1750 yılları arasında hakim olan merkantilizm, kuşkusuz, Aristo ve Aquinas'ın ve genel olarak Ortaçağ'ın törel tutum ve talimatlarından uzaklaşmaktadır. Tüccarlar açıkça etkili ve egemen oldukları toplum içinde zenginlik aradıklarından, bu uğraş kötü ve kuşku yan bağlantılarını kaybetmektedir. Bu çerçevede zenginlik ve zenginlik uğraşı saygı gördüğünden aşırı kaçmamak koşuluyla, faiz almak da itibar kazanmaktadır. Ayrıca, bu, mevcut gerçeklikle uyum göstermektedir. Faiz, durumu iyi olan muhtaç olandan para aldığı anda şiddetle kınanabilmekteyken borç alan kişi borç aldığı para ile para kazanıyorsa kazancını bu kazancı mümkün kılan ve risk veya kayıp durumunda telafi de eden borç verenle paylaşması gerektiği savunulmaktadır (Galbraith, 2010:43-44).

Merkantilist düşünürlerden biri olan Monesquieu'ya göre, faiz paranın fiyatıdır veya paranın kira bedeli olarak tanımlanmaktadır (Yılmaz, 2006:185). Merkantilist düşünürlerden W. Petty, bir ihtiyacı karşılayabilecek iken parayı elinde bulunduranın belli bir zaman bu parayı kullanmaktan vazgeçmesini telafi edecek bir bedelin (faizin) olması gerektiğini belirtmiştir (Altınkaş, 2013:37). W. Petty faizin kaynağını tartışmakta ve faizin belirleyicisinin toprak rantı olduğunu savunmaktadır. Bu bağlamda W. Petty göre toprağın rantı 20-21 yıllık satın alıma eşit olduğu için paranın faizi %5 seviyesinde olmaktadır. Yani bir parça toprak 1000 pounda alınıyor ve yıllık 50 pound rant getiriyorsa 1000 pound sermayeye sahip kişi ancak 50 poundluk sermaye getirmesi koşuluyla parasını borç olarak

verecektir. W. Petty'e göre faiz, en azından para borcunun satın alınabileceği toprağın rantıdır (Eren, 2011:61).

Merkantilizm ile aynı dönemde, özellikle İngiltere'de başlayan liberal düşünce, faiz konusunda çeşitli açıklamalarda bulunmuştur. Liberal düşüncenin temsilcilerinden Nicholas Barbon, faiz ile rant arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışmıştır. Barbon'a göre sermaye, işlenmiş stok iken toprak, işlenmemiş doğal stoktur. Faiz sermayenin geliridir ve aynı toprağın geliri olan rant gibidir. Faiz genel olarak para için hesaplanmaktadır. Çünkü faizle ödünç alınan para, para olarak ödenmektedir. Ancak bu düşünce hatalıdır, çünkü faiz stok için ödenmektedir. Ödünç alınan para malları satın almak için harcanır veya daha önceden satın alınmış malların parasını ödemek için harcanmaktadır. Hiç kimse elinde tutmak için faizle para almamakta ve paranın faizini kaybetmek istememektedir. Ayrıca Nicholas Barbon'a göre faizin iki tür kullanım alanı bulunmaktadır. Bunlardan ilki, tüccarların kâr ve zarar hesaplarının tespitini yapmalarında bir ölçüt olması diğeri ise toprağın rant değerinin tespit edilmesinde bir ölçüt olmasıdır (Barbon, 1905:20-21). Diğer bir liberal düşünür olan Cantillon'a göre faiz, sermaye için borç alanların ihtiyaçlarından ve borç verenlerin paralarını kaybetme korkularından kaynaklanmakta ve faiz, borçluların borçlarını ödeyememe olasılığı riskine karşı borç verenlerin ödüllendirilmesi anlamına gelmektedir. Yani borç verenler borç vermenin risk içermesi nedeniyle faiz talep etmektedir (Cantillon, 2010:169-170).

Faiz olgusuna dini açıdan bakılacak olursa, kitabi dinlerden Yahudilikte, bu din sahiplerinden faiz alınması yasakken, kendi dinlerinden olmayanlardan faiz alınması uygun görülmüştür. Diğer taraftan hem Hıristiyanlıkta hem de İslamiyet'te faiz haram olarak sayılmıştır (Çağatay, 1971:39). Ancak Hıristiyanlığın faiz karşısındaki bu olumsuz tavrı durmadan gelişen ve değişen ekonomik şartlar karşısında yürümemiş ve bu husus Fransız ihtilalinde hukuki dayanağa kavuşmuştur. (Otar, 1999:53). İslam dünyasında ise faize bakış açısı İslam dininin temel kaynağı olan Kuran'ın birçok ayetinde açık bir şekilde yasaklanmıştır. İslam'daki faiz yasağının temelinde Cahiliye Dönemi'nde bilinen ve uygulanan riba yer almaktadır. Riba, kat kat faizi, tefeciliği ifade etmekteyken faiz ise yılda yüzde yirmiye geçmeyen para gelirin işaret etmektedir. Bu yönüyle faiz, ribadan farklıdır. Ancak İslam'daki katı riba ve faiz yasağı nedeniyle birçok İslam ülkesinde muamelei şer'iyye denilen hileli faiz işlemleri ile faiz yasağının esnetildiği görülmüştür (Çağatay, 1971:42).

## II. FAİZ OLGUSUNU AÇIKLAMAYA YÖNELİK KURAMSAL YAKLAŞIMLAR

İlk çağlardan beri hoş karşılanmayan faiz, tüm dinler tarafından da yasaklanmıştır. Faiz, ilk defa biraz da Protestanlığın etkisiyle İngiltere'de, 1545 yılında, IV. Henry zamanında meşru olarak kabul edilmiştir. Faizin uzun zaman

yasaklanmasının ve 16. yüzyıldan sonra serbest bırakılmasının nedenlerini, yaşanan dönemlerdeki ekonomik yaşamın özelliklerine bağlamak olasıdır. Ekonominin fazla gelişmemiş olduğu ilk ve orta çağlarda borçlanmalar genellikle ticari amaçlar için değil de tüketim amacıyla gerçekleştiriliyordu. Hava koşullarının kötü gitmesi veya doğal afetler nedeniyle, tarımla uğraşanların hayatlarını sürdürebilmeleri için borç almaları bu dönemde en yaygın borçlanma nedenidir. Borç ödeme güçleri çok zayıf olan bu gibi kimselerin ayrıca faiz ödemeleri, uzun zaman perişan olmalarına hatta topraklarını ellerinden çıkararak işsiz güçsüz kalmalarına neden oluyordu. Bu olumsuzlukları gören filozof ve din adamları güçsüz durumda olanları koruyabilmek amacıyla faizi yasaklamış ve faiz gelirini haram saymışlardır (Dinler, 2002:445). Ancak Avrupa'da kapitalizmin gelişmesinden sonra bu tutum ve görüş değişmiş, ödünç sermaye karşısındaki çekingenlik ortadan kalkmış ve tüketim amacıyla alınan borç, yerini üretim amacıyla alınan borçlara bırakmıştır (Eroğlu, 2004:58). Bu şekilde, üretimi artırmak amacıyla, borçlanan girişimcilerin büyük kârlar elde etmeleri ve dolayısıyla sermaye sahiplerine de faiz adı altında bir karşılık ödemeleri, faizin kabul edilmesini zorunlu hale getirmiştir (Dinler, 2002:445).

İktisadi düşüncenin ilk aşamalarından itibaren faiz olgusu dikkat çeken bir alan olarak varlığını sürdürmüş ve farklı kuramsal yaklaşımlarda açıklanmıştır. Bu kapsamda faiz olgusunu açıklamaya yönelik kuramsal yaklaşımlardan bazıları; nemalandırma kuramı, verimlilik kuramı, feragat kuramı, ve zaman tercihi kuramlarıdır (Taşar, 2012:163).

### A. NEMALANDIRMA KURAMI

Böhm- Bawerk, sermaye ve faiz adlı eserinde faiz kuramları içerisinde yer alan nemalandırma kuramı ile sermayenin faizini ilk defa bilimsel bir şekilde Turgot'un açıkladığını ifade etmiştir (Böhm- Bawerk, 1890:61). Turgot'a göre, para ile rant veya faiz temin edilebilir. Rant ile faiz arasındaki seçim, rant ile faizin karşılıklı verimlilikleri göz önünde tutularak yapılmaktadır. Ödünç verilebilir fonların faizle işletilmesi, en az rant derecesinde gelir getirmesine bağlıdır. Rant asgari, yani en az faizdir (Ergin, 1981:177).

Nemalandırma kuramı, Fizyokrasi düşüncesinin önemli temsilcilerinden Turgot tarafından ilk kez açıklanmaya çalışılmış ve ilerleyen dönemlerde Böhm-Bawerk tarafından geliştirilmiştir. Turgot faizin varlığını toprağın üretkenliği ile açıklamaktadır (Taşar, 2012:163). Toprağa sahip olmak, toprağın doğal üretkenliği ve verimliliği sayesinde toprak sahiplerine çalışmadan bir gelir elde etme imkanı sağlamaktadır. Menkul mallar her zaman hem kendileri ile hem de gayrimenkul mallar ile mübadele edilebildiğine göre, bir miktar paranın değeri de bir parça toprağın değeri ile ifade edilebilmektedir yani para şeklinde düşünülebilen her potansiyel sermaye bir gayrimenkulün eş değeri kabul edilebilmektedir. Öyle ise bir kimsenin bir fabrikatöre ödünç para vermeye razı olması, belli bir vade sonunda



parası ile birlikte ek bir kazanç sağlayacağından emin olması ile mümkün olmaktadır. Bu kazanç da ödünç verdiği para ile satın alabileceği bir toprağın kendisine getireceği ranta eşit olmalıdır. Böylece sermaye toprağa, faizde toprağın getireceği gelire dönüşmektedir (Öztürk, 2016:279). Nemalandırma kuramına göre, rant sağlayan toprağı satın almaya yarayan para, ödünç olarak verildiğinde rant geliri kadar faize hak kazanmalıdır. Turgot böylece faiz ile rantı özdeşleştirerek, faiz gelirini haklı ve meşru göstermeye çalışmıştır (Pıçak, 2012: 75).

## B. VERİMLİLİK KURAMI

Verimlik kuramı Say, Malthus, Lauderdale, Thünen ve Roscher tarafından ortaya konulmaktadır. Bunlardan Roscher verimlilik kuramının anlaşılması kolay bir şekilde açıklamasını ve savunmasını yapmaktadır. Roscher'e göre sermayeli üretim, sermayesiz üretimden çok daha verimlidir. Roscher, en ilkel şekilde elle balık yakalama ile avcılığın diğer usulleri arasında yaptığı kıyaslamalarla bu görüşüne kuvvet kazandırmaya çalışmıştır. El ile yapılacak üretim yerine, ağ, olta, zıpkın vs. gibi üretim vasıtaları ile avlanıldığında verim daha çok artacaktır. Roscher'e göre üretimdeki bu artış ağ, olta, zıpkın vs. olarak üretime giren sermayenin payıdır. Üretimde verimlilik artışını sağlayan sermaye, ister bizzat balık avlayan kişiden gelmiş olsun, ister bir üçüncü kişiden temin edilmiş olsun, değişmeyen tek şey, sermayenin bu üretim artışından bir pay alması gerektiğidir. İşte bu sermayenin veya sermaye sahibinin alacağı pay, en basit anlamda faizi ifade etmektedir (Oğuz, 1992:343). Verimlilik kuramını savunan düşünürlerden Lauderdale verimliliği, sermayenin doğal bir sonucu görmekte ve faizi, ödünç alınan sermayenin kullanımından sağlanan değer artışının kaynağı olarak tanımlamaktadır (Pıçak, 2012:76). Verimlilik kuramını açıklamaya çalışan düşünürlerden Von Thünen'e göre sermayenin emek tarafından üretildiği düşünülürse, faiz o sermayeyi üretmek için gerekli emek miktarına bağlıdır. Ayrıca Thünen'e göre geçim düzeyinin üzerinde olan ücret fazlalığı faiz aracılığıyla sermaye üreten emek tarafından elde edilen gelire eşitlenmelidir. Başka bir ifade ile sermaye üreten emeğin faiz olarak elde ettiği ek gelir, bütün ücretlerin belirleyicisi durumundadır (Savaş, 2007:396).

## C. FERAGAT KURAMI

Değer ve kâr kuramlarına önemli katkılar sağlayan Senior, insanların rasyonel ve kendi çıkarlarını düşünen olduklarını varsayan klasik iktisadın temel psikolojik değerlendirmelerini esas alarak bir faiz kuramı geliştirmiştir (Landreth ve Colander, 2002:172). Senior, sermayenin de emek gibi üretken olduğunu savunmuştur. Bazen sermayenin üretime katkısının emekten daha fazla olduğunu ileri sürmüştür. Senior, sosyalistlerin savunduğu üretimde esas olanın emek olduğu ve sermayenin de aslında emeğin ürünü olduğu görüşlerine karşı çıkmıştır. Senior, emeğin üretimde katlandığı zahmet karşılığı aldığı ücret gibi sermayenin de

üretimden aldığı paya bir dayanak oluşturmak için feragat kuramını geliştirmeye çalışmıştır (Ersoy, 2008:359).

Üretim sürecinde kullanılan emek ve sermaye faktörlerinin her ikisi de mücadele ederek sıkıntı çekmektedir. Senior'a göre ücret, çalışma sıkıntısına maruz kaldığı için emeğe ödenen ödüldür (Landreth ve Colander, 2002:172). Aynı şekilde Senior'e göre faiz, tüketimden vazgeçmenin, geliri harcama imkanı varken kendini sıkarak onu harcamayıp tasarruf etmenin, yatırıma dönüştürmenin ve bu sırada çekilen sıkıntıların karşılığı olarak ödenen ödüldür. Yani tasarruf sahiplerinin gelirlerini bugün tüketme seçenekleri varken tüketmeyi, gelecekte tüketmek üzere tasarruf ederken çektikleri sıkıntının karşılığı olarak haklı bir gelir kategorisi olan faizi elde etmektedirler (Bocutoğlu, 2012:103). Böylece tasarruf sahibi olan kapitalistler de emekçiler gibi sürekli olarak çektikleri acının bedeli olarak faiz geliri almak durumundadır (Hunt, 2005:198). Bu bağlamda Senior, tarafından geliştirilen bu kuramın önemi, sermaye geliri olan faizin de emek geliri olan ücret gibi haklı bir gelir olduğunu göstermesidir.

#### **D. ZAMAN TERCİHİ KURAMLARI**

Faiz ile zaman faktörü arasında bir ilişki kuran zaman tercihi kuramlarına göre, sermayenin bugün kullanılması ile gelecekte kullanılması arasında sağlanan tatmin açısından önemli bir farklılık bulunmaktadır. Zaman unsuruna dikkat çeken faiz kuramlarının başında Böhm- Bawerk tarafından geliştirilen Agio kuramı ile Irving Fisher tarafından geliştirilen Sabırsızlık kuramı bulunmaktadır. Bunlarla birlikte Alfred Marshall'ın faizle ilgili görüşlerinde de zaman unsuru bulunmaktadır.

##### **1. Marshall'ın Faiz Konusundaki Görüşleri**

Senior tarafından geliştirilen feragat kuramının çeşitli şekillerde eleştirilmesi üzerine Alfred Marshall bu eleştirileri ortadan kaldırabilmek için feragat yerine bekleme sözcüğünü kullanmış ve faizi katlanılan sıkıntının bedeli yerine belirli bir süre beklemenin bedeli olarak açıklamaya çalışmıştır (Öçal, 1990:441). Marshall, faizi sermayenin getirisi olarak tanımlamaktadır (Kazgan, 2012:150). Marshall'a göre sermaye faktörü üretimin gerçekleşmesine aracılık eden bir faktördür. Sermayenin kendisi nihai tatmini sağlamaz sadece ihtiyaçları gideren mal ve hizmetlerin üretiminin gerçekleştirilmesine yardımcı olmaktadır. Bu çerçevede Marshall, faizi kazanç sağlayan sermayeye ödenen bir karşılık olarak kabul etmektedir. Marshall'a göre nasıl ücret çalışmanın bir karşılığı ve mükafatı ise faiz de tasarruf etmenin bir karşılığıdır. Normal olarak bireyler kazançlarını hemen tüketmek istemektedirler. Onları bu isteklerinden vazgeçirmek ve harcamalarını ertelemek için bir bedel ödenmelidir. Bu bedel ise faizdir (Ersoy, 2008:518).

## 2. Agio Faiz Kuramı

Böhm-Bawerk, faizi, agio konusunu dikkate alarak açıklamaya çalışmıştır. Agio denilince fark anlaşılmalıdır. Böhm- Bawerk' göre bu farktan kasıt bir paranın halen sahip olduğu değer ile aynı meblağın ilerideki değeri arasındaki farktır. Bu kavram daha ziyade senet ve banka işlemlerinde kullanılmaktadır. Bu bağlamda literatürde Böhm-Bawerk'in faiz kuramı agio kuramı olarak bilinmektedir (Oğuz, 1992:347). Böhm-Bawerk "The Positive Theory of Capital" (Kapitalizmin Pozitif Teorisi) adlı eserinde sermaye ve faiz kuramı ile ilgili düşüncelerini ifade etmiştir. Ona göre, "şimdiki mallar genellikle gelecekteki aynı tür ve sayıdaki mallardan daha değerlidir. Bu önerme faiz kuramının özünü ve merkezini oluşturmaktadır" (Böhm-Bawerk, 1891, 237). Agio kuramına göre faiz, bugün elde bulunan bir malın yarın elde edilecek benzer bir malla mübadelesinden doğacak farka eşittir. Bu tanımdan anlaşılacağı üzere faiz, zamanı tazmin eden bir prim olarak algılanmaktadır (Güngören, 2013:20).

Böhm- Bawerk'in faiz ile ilgili görüşleri "Capital and Interest" (Sermaye ve Faiz) adlı eserinde yer almaktadır. Böhm- Bawerk söz konusu eserinde "Sermaye sahibi herkesin, sermayenin gelirinden faiz olarak adlandırılan sürekli net gelir elde etmesi mümkündür. Bu gelir, belirli önemli özellikleri ile ayırt edilebilmektedir. Faiz, sermayeyi oluşturan malların türü ne olursa olsun herhangi bir sermayeden elde edilebilir: verimli malların yanı sıra verimsiz mallardan; bozulabilir malların yanı sıra dayanıklı tüketim mallarından; yenilenebilir malların yanı sıra yenilenemez mallardan; paranın yanı sıra mallardan" (Böhm-Bawerk, 1890:1). Böhm-Bawerk bu açıklamasıyla faizin sermayenin oluşturduğu gelirden kaynaklandığını açıklamaya çalışmıştır.

Böhm-Bawerk, zaman tercihi ve dolambaçlı üretim kavramları ile faiz olgusunun haklılığını savunmuştur. Bunlardan zaman tercihine kavramına göre bugünkü malların subjektif değeri, gelecekteki aynı miktar mallara oranla daha yüksektir. Borçlanmak, bugünkü malların gelecekteki mallarla değişimi anlamına geldiğinden, faiz, bu ikisi arasındaki farktan doğmaktadır (Denis, 1997:557). Faiz olgusunu açıklamakta kullanılan diğer bir önemli kavram dolambaçlı üretimdir. Böhm-Bawerk, dolambaçlı üretimin doğrudan üretime üstünlük gösterdiğini vurgulamaktadır. Bunun nedeni olarak da dolambaçlı üretimin hammadde, emek ve doğal kaynaklar içermesi ve daha üretken olmasını görmektedir. Dolayısıyla bu üretim sonucu ortaya çıkan faiz geliri hak edilmiş bir gelirdir (Ekelund ve Hebert, 1997: 310).

### 3. Fisher'in Sabırsızlık Kuramı

Faizin varlığını açıklamaya çalışan zaman tercihi kuramları içinde yer alan diğer bir kuram ise Irving Fisher tarafından geliştirilen sabırsızlık kuramıdır. Fisher'in faiz kuramında iktisadi bireylerin şimdiki ve gelecekteki mallar ile ilgili belli bir zaman tercihine sahip oldukları kabul edilmektedir. Zaman tercihi kavramı zımnen de olsa Böhm- Bawerk'in faiz kuramında da bulunur, ancak açık olarak ifade edilip faizin varlığını açıklamaya yönelik sistematikten yoksundur. Fisher zaman tercihi kavramını bu anlamda kendi kuramında güçlü bir temel haline getirmiştir (Seyrek ve Mızrak, 2009:389). Faizin varlığı, bireylerin vazgeçilen cari tüketim karşılığında gelecekte daha fazla tüketime sahip olma isteklerini göstermektedir. Bundan dolayı faiz, bugünkü mallarla gelecekteki malların değişiminin ortaya çıkardığı bir fiyattır. Eğer bu fiyat pozitif ise bugünkü mallar gelecekteki mallarla birebir değişmemekte, bireylerin zaman tercihi bugünkü tüketim lehine olduğu için, faiz, bugünkü tüketimden vazgeçmenin bir fiyatı olmaktadır (Aydın, 2015:210).

Fisher, "The Rate Of Interest" (Faiz Oranı) adlı eserinde, faizin maliyetini ve nasıl belirlendiğini anlamının en iyi yolunun, faizi tasarruf veya sermaye ile ilgili olarak değil de gelir ile ilgili olarak düşünmek olduğunu ifade etmiştir. Fisher'e göre faiz, bireylerin gelecekteki belli bir geliri bugün elde edebilmek için ödemeye razı oldukları fiyattır ve bu faiz, sermayenin geliri olmayıp, her türlü gelirin zaman içindeki akımından kaynaklanan bir gelirdir. Yani faiz, gelirin bir bölümünden değil tamamından oluşmaktadır. Bu bağlamda faiz kira, kâr ve hatta ücret gelirini bile kapsamaktadır (Fisher, 1907:229).

Faiz olgusu ile ilgili olarak tarihsel sürecin ilk dönemlerinde faizin meşru olup olmadığı ve varlığı sorgulanmaktayken zamanla faize bakış açısı değişmekte ve faizin haklı bir gelir olduğu ile ilgili birçok kuram geliştirilmiştir. Günümüz ekonomilerinde önemli bir konumda bulunan faiz, ekonomide birçok işlevi yerine getirmekte ve ekonomik değişkenleri etkileyerek ekonomik yaşam üzerinde önemli etkiler meydana getirmektedir.

### III. FAİZ ORANLARINI AÇIKLAMAYA YÖNELİK KURAMSAL YAKLAŞIMLAR

Faiz olgusu ile ilgili olarak geçmişte pek çok görüş ortaya atılmıştır. Faiz konusunda uygulamaları görerek açıklamada bulunan ilk düşünürler var olan faizin meşruluğu ve ekonomik hayat için olumlu olup olmadığı üzerinde durmuşlar, daha sonraki düşünürler ise var olan faizin haklılığını göstermeye çalışmışlardır. Faiz oranları ve faizin ekonominin diğer kesimleri ile olan etkilerini ise incelememişlerdir. Endüstriyel devrim sonrası yaşanan ekonomik gelişmelerle

birlikte faizin ahlaki yönü ve meşru olup olmadığı tartışmaları yerini özellikle 18. yüzyıldan sonra faizin nedenlerini araştıran ve faizin iktisadi yaşam üzerinde meydana getirdiği etkileri tespit eden çalışmalara bırakmıştır. Tarihsel süreç içerisinde faiz oranlarının açıklanmasına yönelik birçok kuramsal gelişme yaşanmıştır.

Faiz oranını açıklamaya yönelik kuramların gelişim sürecine bakıldığında temelde iki farklı yaklaşım bulunmaktadır. Bunlardan ilki faiz oranının reel faktörler tarafından sermaye piyasasında tasarruf arzı ve yatırım talebine göre belirleneceğini iddia eden Klasik kuram diğeri ise faiz oranını reel faktörlerin dışında tamamen parasal faktörlerle açıklamaya çalışan Keynesyen kuramdır. Diğer tüm kuramlar da temelde bu iki yaklaşım etrafında görüşlerini ortaya koymaktadırlar. Faiz oranlarını açıklamaya yönelik yaklaşımlar; Klasik Faiz Kuramı, Knut Wicksell'in Faiz Kuramı, Keynes'in Faiz Kuramı, Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı, Neo-Keynesyen Faiz Oranları Kuramı, Tobin'in Portföy Kuramı, Monetarist Faiz Oranı Kuramı ve Rasyonel Beklentiler Faiz Oranı Kuramlarından oluşmaktadır.

#### A. KLASİK FAİZ KURAMI

Klasik iktisadi düşünce Adam Smith'in Ulusların Zenginliği adlı eseri ile başlamaktadır. Faiz ile ilgili yaklaşımlarda da Adam Smith'in düşünceleri klasik düşüncenin temelini oluşturmaktadır. Adam Smith ünlü eseri Ulusların Zenginliği'nde faizi şu şekilde açıklamaktadır; "... Mal mevcudunu kendi kullanmayıp bunu bir başkasına ödünç veren kimsenin elde ettiğine faiz veya rıbh denir. Bu, borç alanın, ödünç verene, paranın kullanılması ile eline geçen kâr etme fırsatı için ödediği karşılıktır. Tabi bu kârın bir kısmı, rizikoyu göze alıp onu kullanmak zahmetine katlanan borçlunun: bir kısmı ise, bu kazanç fırsatını kendisine vermiş bulunan alacaklının olur" (Smith, 2008:57). Yani Smith faizi, borç verilen sermayenin karşılığı, paranın kullanımının bir karşılığı ve borç verenin üstlendiği risk primi olarak tanımlamaktadır (Erim ve Diğerleri, 2011:5). Yine Adam Smith Ulusların Zenginliği eserinde, " Faizle ödünç verilen mal mevcudunu, ödünç veren hep bir sermaye sayar; zamanında geri verilmesini, bu arada, ödünç alanın, onu kullandığı için, kendisine belirli bir yıllık kira ödemesini bekler... İşte, faizle ödünç verilen bir sermaye yıllık ürünün hatırı sayılır bir kısmının, ödünç verenden borç alanlara aktarılmasıdır denilebilir" (Smith, 2008:381-383). Burada söz konusu aktarımın yapılabilmesi için ödünç alanın belli bir faiz ödemesi yapması ve zamanı geldiğinde ödünç aldığı miktarı geri ödemesi gerekmektedir.

Smith'e göre faiz oranları ve kâr oranları birlikte hareket etmektedir. Adam Smith eserinde faiz oranları ile ilgili olarak, " Faizle borç verilecek mal mevcudu miktarı arttıkça, faiz yahut o mal mevcudunun kullanılması için ödenen bedel... kuşkusuz azalır. Bir ülkede sermayeler artıkça, o sermayenin kullanılmasıyla yapılacak olan kârlar ister istemez azalır Ülke içinde, yeni bir sermayeyi kullanmak

için kârlı bir yol bulmak, gitgide güçleşir. Dolayısıyla, çeşitli sermayeler arasında bir rekabet baş gösterir... Bunlar arasındaki rekabet, emeğin ücretlerini artırıp mal mevcudunun kârlarını düşürür... sermayeden yararlanmak için ödenebilecek bedel, yani faiz oranı, o kârlarla birlikte, mutlaka düşmesi gerekir” (Smith, 2008:383-384). Ayrıca Smith, para tasarrufu artığı zaman faiz oranının azalacağını, para sermayesine olan ihtiyacın toplam masraflardan fazla olduğu hallerde de faiz oranının yükseleceğini ifade etmiştir (Soule ve Antell, 2001:46).

Klasik iktisatçıların önemli temsilcilerinden Ricardo'ya göre, faiz oranı, nihai ve kalıcı bir şekilde kullanılan sermayenin elde ettiği kâr oranı tarafından belirlenmekte ve dolaşımdaki paranın miktarından veya değerinden tamamen bağımsız olmaktadır (Ricardo, 2007:258). Yani para miktarındaki artış faiz oranını kalıcı şekilde değiştirmemekte sadece paranın değerini değiştirmektedir (Ricardo, 2008:324). Klasik iktisatçılardan John Stuart Mill de faizin kâr oranları tarafından belirlendiğini iddia etmekte ve günlük faiz oranlarının günlük sermaye arzı ve talebi tarafından belirleneceğini uzun dönem faiz oranlarının ise sermayeden elde edilen ortalama kâra göre belirleneceğini ifade etmektedir (Mill, 1874:92). Diğer bir klasik iktisatçı Jean Baptiste Say, faizi paranın fiyatı olarak değil sermaye ödücünün fiyatı olarak nitelendirmekte ve paranın çokluğu veya kıtlığının faiz oranı üzerinde etkili olmayacağını ifade etmektedir (Say, 1855:78). Klasik faiz kuramını klasik iktisatçılardan derli toplu bir şekilde ortaya koyan Senior'e göre faiz oranı bir ekonomide reel tasarruf arzı ile reel sermaye talebinin karşılıklı olarak birbirini etkilemesi ile belirlenmektedir. Bir malın fiyatını arz ve talep birlikte belirliyorsa, faiz oranını da reel tasarruf arzı ile reel sermaye talebi belirlemektedir. Bu nedenle de faiz sermaye fiyatından başka bir şey değildir (Pekin, 1995:202).

Neo-Klasik iktisatçılardan Jevons faiz ile ilgili olarak “ Herhangi bir alanda kullanılan sermayenin getirdiği faizin genel bir ifadesini rahatça formüle edebiliriz. Elverir ki, aynı miktarda bir emeğin ürününün, emeğin harcandığı an ile bu emeğin sonuçlarından yararlandığımız an arasında geçen zaman parçasının kesiksiz bir fonksiyonudur.” Bu tanımda Jevons, zaman parçasının uzatılması sonucunda elde edilecek ürün artışı ile bu uzatmanın gerçekleşmesi için zorunlu olan yatırım artışı arasındaki oranın, faiz oranını belirleyeceğini ifade etmektedir (Denis, 1997:527). Neo-Klasik iktisatçılardan Marshall, faiz oranı ile ilgili olarak: “herhangi bir piyasada sermayenin kullanımına ödenen bir fiyat olan faiz, piyasadaki derneşik sermaye talebinin, belli bir faiz oranında, bu faiz oranında, gerçekleşecek derneşik sermaye arzına eşit olmaya doğru meyledecektir” demektedir (Keynes, 2010:155). Marshall'a göre faiz oranı, serbest piyasada sermayeye karşı olan arz ve talep tarafından belirlenmektedir (Ersoy, 2008:520). Bir diğer Neo-Klasik iktisatçı Walras, bireylerin tasarruf edecekleri ve yeni sermaye mallarına yatırım yapacakları bir toplam bulunduğunu ve bu iki toplam büyüklüğün de birbirine eşitlenme eğiliminde olduğunu söylemektedir. Walras'a göre faiz oranı bu eşitliği sağlayacak bir değişkendir. Böylece, faiz oranı yeni sermaye arzını ifade eden

tasarruf ve yeni sermaye talebi eşitlendiğinde belirlenmektedir (Keynes, 2010:156). Diğer bir Neo-Klasik iktisatçı olan Fisher ise faiz oranının hem bireyin zaman tercihi hem de yatırımların getiri oranı tarafından belirleneceğini ifade etmektedir (Erim ve Diğerleri, 2011:3).

Klasik ve Neo-Klasik iktisatçılar, faiz oranının (yani sermayenin fiyatının) nasıl ve hangi düzeyde oluştuğu konusunu reel etkenlere ağırlık vererek açıklamaktadır (Pekin, 1995:202). Onlar faizin, tasarrufun bir bedeli olduğunu ifade etmektedirler. Klasik faiz kuramında, parasal faktörlerin (banka parası gibi) faiz oranı üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır (Özgüven, 1997:465). Klasik faiz kuramında faiz oranı, reel büyüklükler olarak düşünülen sermaye arzı ve sermaye talebinin karşılaşmasından doğan, bu nedenle de reel bir mahiyete sahip olan bir oran veya fiyat olarak kabul edildiğinden bu kuram reel faiz kuramı olarak da adlandırılmaktadır (Altınok, 2006:250-251).

## B. KNUT WICKSELL'İN FAİZ KURAMI

Wicksell'in faiz kuramında para önemli bir rol oynamaktadır. Ekonomide paranın önemine vurgu yapan Wicksell'in para ile ilgili düşünceleri kendinden önceki klasik iktisatçılardan farklılık göstermektedir. Bu düşüncesi ile ilgili olarak Wicksell; "paranın faiz oranı seviyesi son kertede paranın kıtlığı veya çokluğuna göre değil reel sermayenin kıtlığı veya çokluğuna göre belirlenmektedir. Bu önerme şüphesiz doğrudur ancak pratikte şimdiye kadar ortaya konmuş tek bir kanıtı bulunmamaktadır. Paranın gerçekte ödünç verilmediği ancak reel sermayenin ödünç verildiği söylenmektedir. Bu nedenle para sadece sermayeyi borç olarak vermekte kullanılan bir araçtır. Fakat bu kesinlikle doğru değildir. Mal şeklindeki likit reel sermaye parayla alınıp satılmakta ödünç verilmemektedir" (Wicksell, 1969:83). Görüleceği üzere Wicksell, faizin parasal bir olgu olduğunu fark etmiş ve faiz oranını her şeyden önce paranın kıtlığı ve bolluğunun belirlediğine dikkat çekmiştir (Unay, 2001:238). Wicksell klasik faiz kuramını kendine özgü bir şekilde geliştirmiştir. Wicksell'e gelinceye kadar faiz oranı sadece reel unsurlar tarafından belirleniyordu. Wicksell, klasiklerin reel faiz kuramına parasal unsurları da ekleyerek gerçek anlamda ilk para iktisatçısı olmuş ve kuramı daha gerçekçi bir tabana oturtmuştur (Keyder ve Ertunga, 2012:415). Wicksell faiz kuramında faiz oranını doğal (normal) faiz oranı ve parasal (piyasa) faiz oranı kavramları ile açıklayarak parasal faiz kuramı ile parasal olmayan faiz kuramının açıkça sentezini oluşturmaktadır (Conard, 1963:155).

Wicksell geliştirdiği faiz kuramında faiz oranlarını doğal ve parasal faiz oranı olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutmaktadır (Turanlı, 2000:182). Parasal faiz oranı, parasal borç piyasasında bankaların bireysel müşterilere ve işletmelere

verdiği borçlara uyguladığı faiz oranı olarak tanımlanmaktadır (Skousen:2014:351). Wicksell doğal faiz oranı ile ilgili olarak şunu savunuyordu: “borçlar üzerinde, mal fiyatlarına bağlı olarak nötr olan belli bir faiz oranı bulunmaktadır ve bu oran faiz oranlarını ne yükseltme ne de düşürme eğilimindedir” (Wicksell, 1962:102). Doğal faiz oranını Wicksell tasarruf arz ve talebini eşitleyen oran olarak tanımlamaktadır (Skousen, 2014:351).

Wicksell, 1899’da yayımlanan “Interest and Prices” (Faiz ve Fiyatlar) adlı eserinde, doğal faiz ile parasal faiz arasında bir fark olması durumunda, ekonomide talep genişlemesi veya daralması gibi bir dizi kümülatif değişiklikler baş gösterebileceğini ifade etmiştir (Erim ve Diğerleri, 2011:4). Bu kapsamda bankalar tarafından belirlenen parasal faiz oranı, doğal faiz oranının altında belirlenmesi durumunda enflasyonist bir süreç diğer taraftan, bankalar tarafından belirlenen parasal faiz oranının, doğal faiz oranının üstünde belirlenmesi durumunda deflasyonist bir süreç yaşanacaktır (Barber, 2007:252). Wicksell, ekonomide dengenin parasal faiz oranının doğal faiz oranına eşit olması halinde mümkün olabileceğini ve bu eşitliğinde ideal çalışan banka sistemi ile kurulabileceğine dikkat çekmektedir. Bu kapsamda eğer doğal faiz oranı parasal faiz oranından büyükse parasal faiz oranı artırılmalı eğer doğal faiz oranı parasal faiz oranından küçükse parasal faiz oranı düşürülmelidir. Diğer bir ifadeyle fiyat artışları ve kredi talebinde artış varsa parasal faiz oranı artırılmalı aksi durumda parasal faiz oranı düşürülmelidir. Kredi talebi ve fiyatlarda bir değişim yoksa parasal faiz oranı sabit tutulmalıdır (Ertuğrul, 2015:68).

### C. KEYNES’İN FAİZ KURAMI

John Maynard Keynes, faiz olgusunu makro iktisadi açıdan inceleyerek ilk kuramsal yaklaşımı ortaya koymuştur (Seyrek ve Mızrak, 2009:390). Keynes, faizi, kendinden öncekilerden farklı olarak açıklamaktadır. Keynes Klasik faiz kuramında yer alan faiz oranı ile ilgili olarak şu açıklamaları yapmaktadır; “Klasik faiz kuramı nedir? Son zamanlara kadar bize öğretilen, yetiştiğimiz ve kabul ettiğimiz bir kuramdır... Bununla birlikte, bu geleneğin faiz oranını yatırım talebi ve tasarruf gönüllülüğünü dengede birbirine eşitleyen bir unsur olarak ele aldığı oldukça açıktır. Yatırım, yatırılabilir kaynaklar talebini ve tasarruf da arzını ifade etmektedir. Buna karşın, faiz oranı, bunların ikisinin eşitlendiği yatırılabilir kaynakların fiyatıdır. Meta fiyatının meta talebinin arzına eşit olduğu noktada sabitlenmesi gibi, faiz oranı da, piyasadaki güçlerin etkisi altında, belli faiz oranındaki yatırım miktarının, bu faiz oranındaki tasarruf miktarına eşit olduğu noktada sabitlenir” (Keynes, 2010:155). “Karmaşanın temelinde, para ekonomisine ait olan faiz kavramının, parayı hesaba katmayan bir çalışma içine sokulmuş olmasından kaynakladığını düşünüyorum” (Keynes, 2010:166). Keynes, Klasik faiz kuramında yer alan faiz oranını bu şekilde açıkladıktan sonra Genel Teori adlı eserinde faiz oranı ile ilgili olarak şunları ifade etmektedir; “Faiz oranının, tasarruf



ya da beklemenin getirisi olmadığı açıktır. Zira bir kişi parasını nakit olarak iddihar ederse, daha önce olduğu kadar tasarruf etmiş olsa da, faiz elde edemez. Aksine, faiz oranının tanımı bize, söz konusu oranın, belli bir dönem için likiditeden vazgeçmenin mükafatı olduğu sonucuna götürür. Zira faiz oranı tek başına, para toplamı ve belli bir süre için borca karşı ödenecek para üzerindeki kontrolden vazgeçme arasındaki ters orantıdan başka bir şey değildir. Böylece, likiditeden vazgeçmenin mükafatı olarak, herhangi bir zamandaki faiz oranı, paraya sahip olanların söz konusu paralarının likiditesini kontrol etmekten vazgeçme konusunda gösterdikleri isteksizliğin bir ölçüsüdür. Faiz oranı, yatırım yapılmak istenen kaynak talebini, bugünkü tüketimden sakınma gönüllüğüne eşitleyen bir fiyat değildir. Bu serveti nakit şekilde tutma arzusuyla, mevcut nakit miktarına eşitleyen fiyattır” (Keynes, 2010:148-149).

Keynes’in faiz kuramında faiz oranı klasik yaklaşımda olduğu gibi reel değil parasal bir olgu olarak ifade edilmektedir (Herr, 2009:111). Keynes, faizi, cari tüketimden vazgeçmenin karşılığı olarak gören klasik kuramı reddetmektedir. Çünkü Keynes’e göre, faiz klasiklerin savunduğu gibi, tasarruf etmenin ve beklemenin mükafatı olamaz. Tasarruf edip parasını saklayan kimseye faiz verilmez (Özgül, 2011:228). Ancak tasarruf eden bunu herhangi bir kişiye kullanmak üzere verdiğinde, yani bu parayı elinde tutmak avantajından feragat ettiğinde katlandığı bu külfete karşılık, faiz adı altında bir bedel ödemesi gerekmektedir (Pekin, 1995:206-207).

Keynes’in faiz kuramında para talebi bir anlamda likidite tercihini ifade etmektedir. Bu kapsamda, bireylerin paralarını likit, yani her an istedikleri gibi kullanmak üzere el altında tutma yolundaki tercihinin likidite tercihi denilmektedir. Faiz oranı da, bu tanıma göre likiditeyi tercihten vazgeçmenin bedeli, diğer bir ifadeyle, servetleri para yerine diğer şekillerde tutmaya teşvik için para sahiplerine ödemesi gereken bir primdir. Yani bu kurama göre, parasını hazır tutmak isteyen kişi ancak kendisine cazip bir prim ödendiğinde likiditeyi tercihten vazgeçebilir. Dolayısıyla faiz, likiditeyi tercihten vazgeçmenin bir bedeli olduğu kadar, parayı likit halde tutmanın da maliyeti demektir. Yüksek bir faiz karşısında parayı para olarak tutmanın rahatlığı, düşük faiz gibi külfetsiz ve bedava değil aksine pahalı olmaktadır. Bu nedenle de para sahibi, likiditeyi tercihte uzun süre ısrar etse bile, faiz oranı belli bir seviyeye geldikten sonra para tutmanın pahalılığına daha fazla katlanamayacak ve likit kaynaklarını ödünç vermeye razı olacaktır (Ülgener, 1991:356).

Keynes, faiz kuramını likidite tercihi kavramı ile açıklamaktadır. Keynes likidite tercihi ile faiz kuramını açıklarken bireylerin tüketim konusundaki eğilimlerinin iki tür olduğunu ifade etmektedir. Birinci türe göre, her birey gelirinden ne kadarını ilerde, şu veya bu nedenler karşısında harçayabileceğini ve bu nedenle saklaması lazım gelen miktarı (tüketim eğilimini) belirler. İkinci türe göre, bireyler, tasarruf ettikleri miktarı nasıl saklayacakları kararına varmalıdırlar

(likidite tercihi). Klasikler birinci durumla, Keynes ise ikinci durumla ilgilenmiştir (Turanlı, 2000:192). Keynes'e göre faiz, bireylerin sahip oldukları parayı başkalarına ödünç verdikleri zaman, eğer enflasyon yoksa, servetlerinde herhangi bir değişiklik meydana gelmediği halde, ellerindeki parayı likit olarak tutmanın sağlayacağı faydadan vazgeçmenin karşılığında verilmiş bir tür tazminattır. Diğer bir ifade ile faiz likiditeden vazgeçen tasarruf sahibine ödenen bir karşılıktır (Ersoy, 2008:572). Faiz oranı ise yatırım kaynakları talebini mevcut tüketimden kaçınma istekliliğiyle dengeye getiren bir fiyat değeridir. Faiz oranı, nakit biçimde servet tutma arzusu ile mevcut para miktarı arasında denge kuran bir fiyattır (Hunt, 2005:511). Yani faiz oranı yatırım tasarruf eşitliğini sağlayan değil elde tutulmak istenen para miktarı ile mevcut para miktarını eşitleyici bir fonksiyona sahiptir.

#### **D. ÖDÜNÇ VERİLEBİLİR FONLAR KURAMI**

Temel kavramları Thornton ve Wicksell tarafından belirlenmiş olan ödünç verilebilir fonlar kuramı, İsveç Okulu'ndan Ohlin ve İngiltere'den Robertson tarafından geliştirilmiştir. Bu kuram aslında Klasik faiz kuramının geliştirilmiş bir versiyonu niteliğindedir (Yay, 2012:108). Genel faiz kuramı olarak da adlandırılan ödünç verilebilir fonlar kuramı, faiz oranının açıklanmasında Keynes'in likidite tercihi ile Klasiklerin yatırım tasarruf dengesini birleştirmek amacıyla Sir Denis Robertson tarafından ileri sürülmüştür (Hiç, 1992:409). Ödünç verilebilir fonlar kuramı Klasik faiz kuramı yaklaşımının parasal unsurların ilave edilmesi suretiyle genişletilmesi veya revizyonu olarak nitelendirilmektedir. Bertil Ohlin ve D. H. Robertson para arzının faiz oranına karşı duyarlı olduğunu ve denge faiz oranının haklar ve faiz içeren tahviller için arz ve talebi eşitleyen faiz oranı olduğunu iddia etmektedirler. Ödünç verilebilir fonlar kuramı olarak adlandırılan bu yaklaşım Klasik kuramın geliştirilmiş mikro kökenli ve statik açıklaması olarak tanımlanmaktadır (Taşar, 2012:168-169). Ödünç verilebilir fonlar kuramında paranın kullanıldığı bir ekonomide faiz haddinin oluşmasında parasal faktörlerin rolünü kabul etmekle birlikte faiz oranının arkasında yatan reel olaylarda yakalanmaya çalışılmaktadır (Şahin, 2002:476). Dolayısıyla ödünç verilebilir fonlar kuramına göre faiz oranı belirlenirken hem parasal faktörlerin hem de reel faktörlerin birlikte dikkate alınması gerekmektedir.

D. H. Robertson faiz oranını şu şekilde açıklamaktadır: "Faiz oranı ödünç verilebilir fonların kullanımının fiyatıdır" (Robertson, 1937:428). Bu açıklamaya göre faiz oranı diğer fiyatlar gibi düşünülmekte ve ödünç verilebilir fonların arz ve talebine göre oluşacağı kabul edilmektedir. Bertil Ohlin ise faiz oranını şu şekilde açıklamaktadır: "ödünç verilebilir fonlar kuramına göre faiz oranı, borcun veya kredinin fiyatı olarak düşünülmekte ve bir köy pazarında yumurta ve çileğin fiyatı gibi kredinin arz ve talebine göre belirlenmektedir" (Ohlin, 1937:424). Ohlin'e göre kredi arz ve talebi Robertson'un ödünç verilebilir fonlar tabiri ile aynı anlamdadır ve faiz de kredinin fiyatıdır. Bu kuramın taraftarları faizi para halindeki

sermayenin belirli bir süre kullanılmasının bedeli olarak dikkate almaktadır. Fakat faiz oranının belirlenmesinde para halindeki ödünç verilebilir fon arzının etki ettiği kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle elinde parası mevcut olup da bunu ihtiyaç sahiplerine ödünç olarak verebilecek olanların arz edecekleri kredi miktarı faiz oranına etki eden esas faktör olmaktadır. O halde faiz bu krediyi talep eden ihtiyaç sahiplerinin girişimcilere ödedikleri bir fiyat olmaktadır (Oğuz, 1992:368).

Ödünç verilebilir fonlar kuramına göre faiz, ödünç verilen parasal sermayenin belirli bir süre kullanılmasının karşılığı olarak tanımlanırken faiz oranı da ödünç verilebilir fonların arz ve talebine göre belirlenmektedir (Ergun, 2010:293). Ödünç verilebilir fonlar kuramında faiz oranının belirlenmesini sağlayan ödünç verilebilir fon arzı ve ödünç verilebilir fon talebinin nelerden oluştuğu önem arz etmektedir. Bu bağlamda ödünç verilebilir fonlar kuramına göre ödünç verilebilir fon arzı sadece tasarruflardan oluşmamaktadır. Bu fon arzı; belirli bir dönemde gerçekleştirilen net tasarruflardan, eskiden yapılmış tasarrufların bina ve taşınmaz mallara dönüştürülmelerin bir bölümünün yeniden likit sermaye haline gelmesinden, gömüleme nedeniyle piyasadan çekilmiş fonların yeniden piyasaya dönmesinden ve bankaların net ilave ödünçlerinden oluşmaktadır. Ödünç verilebilir fonlar kuramına göre ödünç verilebilir fon talebi ise yalnız sermaye talebi değildir. Bu fon talebi; yeni yatırımlarda kullanılacak sabit ve döner sermaye için fon talebi, sermayenin devamını sağlama ve amortismanlar için fon talebi, gömüleme için fon talebi ve tüketicilerin cari gelirlerini aşan tüketimlerini karşılama için fon taleplerinden oluşmaktadır (Öçal, 1990:449). Ödünç verilebilir fonlar kuramına göre ödünç verilebilir fon arzında tasarruflar asli unsur olmakta ve uzun dönemde faiz oranına etki eden faktör de bu olmaktadır. Kısa dönemde ise faiz oranı üzerinde daha ziyade parasal faktörlerin etkisi görülmektedir (Oğuz, 1992:369).

### **E. NEO-KEYNESYEN FAİZ ORANLARI KURAMI**

Keynes'in ünlü eseri olan Genel Teori'nin yayınlanmasından sonra bu kuramın temel özellikleri konusunda John Hicks ve Alvin Hansen tarafından açıklamalar getirilmiştir. Bu kapsamda Hicks'in 1937 yılında yayınladığı "Mr. Keynes and The "Classics": A Suggested Interpretation" adlı makalesinde ileri sürdüğü görüşler ve analiz biçimi faiz oranının belirlenmesinde Klasiklerin ve Keynes'in görüşlerini içeren yeni bir kuramın gelişmesinde önemli bir rol oynamıştır. Hicks makalesinde Keynes'in yaklaşımının Klasik yaklaşıma göre farklarını ortaya koymakta ve Keynes'in yaklaşımına eleştiriler getirmektedir. Hicks bunu makalesinde şu şekilde ifade etmektedir: "Keynes'in yaklaşımı Klasik İktisat 'tan iki açıdan farklılaşmaktadır. Bunlardan biri para talebi faiz oranına bağlıdır (likidite tercihi). Diğer faizin tasarruflar üzerinde herhangi bir etkisi yoktur. Onun için faiz oranı, gelir tarafından değil, para miktarı tarafından belirlenmektedir. Faiz oranı, sermayenin marjinal verimliliği ile karşılaştırılarak yatırım miktarını belirlemektedir. Yatırım miktarı da çarpan aracılığıyla geliri

belirlemektedir. Daha sonra istihdam düzeyi, yatırım miktarı ve gelirin tasarruf edilen değil tüketim mallarına yapılan harcamalarının miktarı tarafından belirlenmektedir. Bu sistem içerisinde tüketim eğiliminde ya da yatırım yapma isteğinde bir artış, faiz oranını değil sadece istihdamı artıracaktır. Bununla birlikte, bu teori genel değil, Keynes'in özel teorisidir" (Hicks, 1937: 152).

Alvin Hansen de John Hicks gibi benzer açıklamalar yapmıştır. Hansen'e göre Keynes, Klasik faiz kuramının faiz oranlarının belirlenmesi konusunda yeterli açıklamalarda bulunamadığını ve belirsizlikler içerdiğini iddia etmiştir. Çünkü bu kurama göre tasarruf arz eğrisi ile yatırım talep eğrisinin kesiştiği noktada faiz oranı oluşmaktadır. Oysa ki bunlar, gelir seviyesine bağlıdır ve gelir seviyesi yatırım hacmi belli olana kadar bilinmemektedir. Sonuçta bu da faiz oranına bağlı olmaktadır. Diğer bir deyişle tasarruf ve yatırım birbirine bağlı olduklarından, faiz oranının belirlenmesi konusunda bir belirsizlik ortaya çıkmaktadır (Hansen, 1951:429). Ancak Hansen Keynes'in geliştirdiği faiz kuramının da söz konusu bu belirsizliği ortadan kaldıramadığını iddia etmiştir. Her gelir seviyesinde farklı likidite tercihleri olduğu için işlem ve ihtiyat güdüsü ile para talebinin ne olacağı bilinmemektedir. Spekülatif güdülü likidite tercihi ise gelir seviyesinden bağımsızdır. Böylece Keynes'in faiz kuramı da klasik kuram gibi faiz oranının belirlenmesinde belirsizlikler içermektedir (Hansen, 1951:429). Yine Hansen ödünç verilebilir fonlar kuramı için de tam olarak aynı durumun geçerli olduğunu ifade etmiştir. Ödünç verilebilir fonlar kuramına göre, faiz oranı, ödünç verilebilir fonların arz ve talebinin kesiştiği noktada oluşmaktadır. Ödünç verilebilir fonların arzı, tasarruflar ile yeni para ve gömülemenin çözülmesinden tasarruflara yapılan katkılardan meydana gelmektedir. Ancak tasarruf kısmı, kullanılmayan gelir ile değiştiğinden, gelirle aynı zamanda değişen bir ödünç verilebilir fonların toplam arzını geriden takip etmektedir. Bu nedenle, bu kuram da faiz oranının belirlenmesinde bir belirsizlik içermektedir (Hansen, 1951:430).

John Hicks ve Alvin Hansen faiz oranının belirlenmesinde Klasik faiz kuramının, Keynes'in faiz kuramının ve ödünç verilebilir fonlar kuramının belirsizliğini gidermek amacıyla yeni bir kuram geliştirmişlerdir. Hicks ve Hansen'in faiz oranları kuramı, hem Klasik kuram ve hem de Keynesyen kuramda yer alan bazı unsurları içermektedir (Keyder ve Ertunga, 2012:416). Hicks ve Hansen'in faiz kuramı, Likidite Tercihi Kuramı ile Ödünç Verilebilir Fonlar Kuramı'nın bir sentezi şeklindedir. Hick ve Hansen'e göre ancak bu iki kuram yardımıyla uygun bir faiz kuramı elde edilebilir ve bu yeni faiz kuramı ise dört değişkene bağlı bulunmaktadır. Bunlar; yatırım talebi fonksiyonu, tasarruf arzı fonksiyonu, likidite tercihi fonksiyonu ve para arzı fonksiyonudur (Hansen, 1951:431-432). Bu dört değişken sayesinde IS ve LM eğrileri çizilerek, onların kesişme noktalarında faiz oranı belirlenebilmektedir. Böylece Klasik faiz kuramından tasarruf ve yatırım talebi fonksiyonları; Keynes'in faiz kuramından ise likidite tercihi fonksiyonu ve para arzı denklemi alınarak IS-LM diye ifade edilen eğriler oluşturulmuştur (Erim, 2011:4). Sonuç olarak, Hicks ve Hansen'in

geliştirdiği IS-LM analizi olarak adlandırılan bu yaklaşım, faiz oranlarının belirlenmesinde hem reel unsurlar ve onlara etki eden faktörleri hem de parasal unsurlar ve onlara etki eden faktörleri toplu olarak dikkate almaktadır.

## F. TOBİN'İN PORTFÖY KURAMI

James Tobin, Money and Economic Growth (Para ve Ekonomik Büyüme) adlı makalesinde faiz oranı ile ilgili değerlendirmelerde bulunmuştur. Bu kapsamda Tobin: “Klasik teoride, faiz oranı ve ekonomideki sermaye yoğunluğu “verimlilik ve tutumluluk” yani, teknoloji ve tasarruf eğilimlerinin etkileşimi tarafından belirlenmektedir. Bu durum hem sermaye birikim oranının emeğin büyüme oranından farklı olduğu kısa vadede hem de sermaye yoğunluğunun sabit olduğu uzun vadede doğrudur. Keynes parasal faktörlerin ve portföy kararlarının niçin değiştiğini ve bazı durumlarda faiz oranlarının belirleyicilerini ve sermaye birikim sürecini açıklamaktadır. Ben burada göstermeye çalışıyorum ki benzer bir durum uzun vade içinde doğrudur. Denge faiz oranı ve sermaye yoğunluğu oranı genel olarak para arzı ve portföy davranışı ile birlikte teknoloji ve tutumluluk tarafından etkilenmektedir” (Tobin, 1965:684).

Tobin, Keynes'in kuramında yer alan spekülasyon para talebi üzerinde durmuş ve bunu portföy tercihi kuramı şekline dönüştürmüştür. Tobin portföy kuramında Keynes'in kuramının bazı zayıf noktalarını önlemeye çalışmıştır. Keynes'in analizinde spekülasyon para talebinin eksikliği servetin tamamının ya para ya da tahvil şeklinde tutulduğu iddiasıdır. Böylece açıktır ki Keynes çeşitlendirme olasılığını dikkate almamıştır. Keynes'in kuramına göre, eğer tahvilin beklenen getirisi paranın beklenen getirisinden büyükse sadece tahvil tutulmakta eğer tahvilin beklenen getirisi paranın beklenen getirisinden daha küçükse sadece para tutulmaktadır. Sadece istisnai bir durumda yani tahvilin ve paranın beklenen getirisinin aynı olması durumunda insanlar hem tahvil hem de para tutmaktadır. Keynesyen kuramda hiç kimse aynı anda para ve tahvil tutmamakta fakat bu gerçek yaşamla uyumsuzdur. Tobin sadece varlıkların getirilerini değil aynı zamanda onların risk seviyelerini de dikkate aldığı bir durum için spekülasyon para talebinin bir modelini oluşturmuştur (Gonda, 2003:26).

Tobin'in portföy kuramı, günümüzde para arzı ile reel sektör arasındaki bağlantıyı sağlaması nedeniyle para kuramında önemli bir yer edinmiştir. Portföy kuramına göre, para dahil, herhangi bir aktifin talebi, tek bir faiz oranı yerine, birden fazla faiz oranının fonksiyonudur. Diğer yandan, bir aktifin arzındaki değişimin bütün faiz oranlarını değiştireceği; bir aktifin faiz oranındaki değişimin ise, o aktif dahil ilgili tüm aktiflerin talebini değiştireceği kabul edilmektedir. Benzer şekilde, herhangi bir aktifin faiz oranı hem aktifin kendi arzı hem de ilgili aktiflerin arzları tarafından belirlenmektedir. Buradan hareketle Tobin'in portföy kuramı, faiz oranlarının belirlenmesinde sadece para arzı ve para

talebinin değil aynı zamanda diğer yatırım araçlarının da etkili olduğunu ortaya koymasıyla faiz kuramına önemli katkılar sağlamıştır (Özbilen, 2015:269-501).

### **G. MONETARİST YAKLAŞIMDA FAİZ ORANI KURAMI**

Neo-Klasik doktrin içerisinde Chicago ekolü olarak konumlandırılan düşünce sistemi, Monetarist yaklaşım olarak adlandırılmaktadır (Taşar, 2012:176). Monetarist yaklaşımın en önemli temsilcisi ise Milton Friedman'dır. Friedman, faiz oranını şu şekilde tanımlamaktadır; "Faiz oranı, bir hanehalkının geliri bir zaman döneminden diğerine önemli ölçüde değişse bile... harcama akımlarını düzleme/dengeleme isteğini ayarlayan, kaynakların dönemler arası fiyatıdır" (Hetzl, 2012:49). Ayrıca Friedman Keynes'in aksine faiz oranlarının verimlilik, tasarruf ve benzerleri tarafından belirlendiğini varsaymaktadır (Bibow, 2002:4). Yani Friedman faiz oranlarının belirlenmesinde parasal faktörlere değil reel faktörlere vurgu yapmaktadır. Friedman'a göre kısa dönemde para arzındaki bir değişim reel faiz oranlarını değiştirse bile uzun dönemde reel faiz oranları tekrar denge değerine gelecek, değişen sadece nominal faiz oranları olacaktır (Yay, 2001:9).

Monetarist yaklaşım öncesi faiz kuramlarında, enflasyon olgusunun borçlanma maliyetleri üzerindeki etkisi analizlere dahil edilmemiştir. Ancak 20. yüzyılın ikinci çeyreğinden sonra, özellikle 1960 sonrasında, açık olarak enflasyonist bir dönemin başlaması ile enflasyonun faiz oranlarını etkileyip etkilemediği, etkiliyorsa nasıl ve ne kadar etkilediği sorgulanmaya başlamıştır. Bu bağlamda Friedman, Klasik ve Keynesyen yaklaşımı birlikte ele alan bir aktarım süreci analizi çerçevesinde para arzı, faiz oranları ve enflasyon arasındaki ilişkiyi kısa ve uzun dönem için ayrı ayrı analiz eden karma bir yaklaşım geliştirmiştir (Yay, 2012: 117-118). Friedman göre para arzı artışları başlangıçta nominal faiz oranlarını düşürmekte, düşen faiz oranları ise tüketim ve yatırım harcamalarını artırarak nispi fiyatların yükselmesine neden olmaktadır. Bu durum ise halkın işlem güdüsü ile daha fazla para talebinde bulunması neden olduğundan nominal faiz oranları yükselmektedir. Ayrıca halkın fiyatların yükseleceği ile ilgili beklentisi nedeniyle para arzı artışları sonucu nominal faiz oranları düşmemekte aksine yükselmektedir (Friedman, 1968:6). Bu kapsamda nominal faiz oranlarının enflasyona uyumu çeşitli tartışmalara neden olmuştur.

Kuramsal olarak, eğer enflasyon beklentileri tam olarak tahmin edilebiliyorsa ve sermaye piyasası tam ve mükemmel çalışıyorsa, Fisher etkisi tam olarak çalışmaktadır. Ancak bu konuda çeşitli kuramsal eleştiriler yapılmaktadır. Bunlardan biri olan Mundell veya Servet etkisine göre, enflasyon beklentileri arttığında, reel para talebi azalmakta, bireylerin serveti içinde parasal balans miktarları düşmektedir. Servetlerinde azalma ortaya çıkan bireyler servetlerini

korumak için daha az tüketip daha fazla tasarruf yapmayı tercih etmeleri fon arzını artıracığından reel faiz oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Diğer bir eleştiri olan Tobin veya İkame etkisine göre, enflasyon oranları arttığında para tutmanın alternatif maliyeti artacağından bireyler servetlerinin para olarak tutulan kısmını azaltıp tahvil taleplerini artıracaklardır. Bu durum toplam tasarrufları artırdığından reel faiz oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Görüleceği üzere hem Mundell hem de Tobin analizlerinde aynı sonuç ortaya çıkmaktadır. Yani beklenen enflasyondaki artış reel faiz oranlarını düşürmektedir (Yay, 2012:119-120).

## **H. RASYONEL BEKLENTİLER YAKLAŞIMDA FAİZ ORANI KURAMI**

Rasyonel beklentiler yaklaşımı çerçevesinde faiz oranları ile ilgili olarak şu değerlendirmelerde bulunmaktadır; Rasyonel beklentiler altında, para arzındaki veya fon arz ve talebindeki beklenen değişimler sistematik olduğu sürece, bu değişimlerin sadece uzun dönemde değil kısa dönemde de reel faiz oranları üzerinde etkisi olmayacaktır. Beklenen bir para arzı artışı, beklenen bir enflasyon yaratmakta; nominal faiz oranları da beklenen enflasyona uyarlanarak, artmakta ve Fisher eşitliğinde belirtildiği gibi, reel faiz oranları değişmeden kalmaktadır. Para arzındaki değişimlerin kısa dönem etkileri, sadece beklenmedik para arzı artışları durumunda, tam istihdamdan sapmalar yaratmakta; sadece bu beklenmedik sapmalar halinde faiz oranları da etkilenebilmektedir. Yani sistematik bir para politikasının değiştiremediği tesadüfi etkenler nedeniyle, enflasyon oranı, reel faizleri etkileyebilmektedir. Sistematik bir para politikasının, reel faiz oranları üzerinde etkisi olmadığı gibi, sistematik bir maliye politikasının da reel faiz oranları üzerinde etkisi olmamaktadır. Bu Ricardocu denklik kavramı ile açıklanmaktadır: Buna göre, kamu kesiminin borç talebinin artması, faiz oranlarını artırmaktadır. Ancak borç verenler elde ettikleri faiz gelirinin gelecekte kendilerinden vergi olarak alınacağını bekliyorlarsa, cari dönemde tasarruflarını yani tahvil taleplerini artıracaklar, bu da artan fon arzının artan fon talebini dengelemesi nedeniyle faiz oranlarının değişmeden kalmasına yol açacaktır (Yay, 2012:119-121-122).

## **SONUÇ**

Faiz kavramı ve işleyişi iktisadi düşüncenin ilk aşamalarından itibaren felsefi, ahlaki, dini ve sosyolojik yönleriyle her zaman dikkat çeken bir konu olarak tartışılmıştır. Felsefi yaklaşımların ağırlık kazandığı Eski Yunan düşüncesinde faiz, ideal düzene uygun olmadığı gerekçesiyle reddedilmiş ve özellikle Eflatun ve Aristo, paranın para doğurmasını toplumsal yapıyı bozacağı düşüncesiyle kabul etmemişlerdir. Kilisenin egemen olduğu ortaçağ batı dünyası, Eski Yunan düşüncesiyle aynı görüşte olmuş ve faize, tefecilik uygulamasıyla benzer nitelikler taşıdığı gerekçesiyle karşı çıkmıştır. Thomas Aquinas, faizi dini ve ahlaki açıdan

ele alarak reddederken, Protestanlığı formüleştiren Calvin ise faizi, Hristiyanlığa aykırı görmemiş sadece devleti yönetenlerin faizin sömürü konusu yapılmasına karşı önleyici tedbirler almaları gerektiğini ileri sürmüştür. Yeniçağda birçok Avrupa ülkesinde faiz yasakları kaldırılması ve yaşanan ekonomik gelişmeler faize bakış açısını değiştirmiştir. Bu dönemde faizin haklı bir gelir kaynağı olduğunu ortaya koymak için birçok kuramsal yaklaşım geliştirilmiştir. Sanayi devrimi sonrası ise faiz oranlarını belirleyen faktörlerin neler olabileceği ile ilgili kuramsal yaklaşımlar geliştirilmiştir.

Faizin kaynağını, nedenini ve haklılığını açıklamaya çalışan kuramlardan nemalandırma kuramına göre sadece toprak üretkendir. Bu nedenle rant temin eden bir toprak satın almaya yarayan bir miktar ödünç verildiğinde bu rant kadar faize hak kazanmalıdır. Verimlilik kuramına göre faiz, sermaye kullanımını nedeniyle elde edilen değer artışının karşılığıdır. Feragat kuramında faiz, paranın sağlayacağı tatminden feragat ederek tasarruf etmenin karşılığıdır. Agio kuramına göre genellikle insanlar geleceği bugüne göre küçümserler. Bu nedenle bugünkü mallar gelecekteki mallardan daha büyük önem taşır. Bugünkü malların gelecekteki mallarla mübadelesi için bu agio farkının ortadan kaldırılması gerekir. Faiz, bu farkı ortadan kaldırmaktadır.

Faiz oranlarını açıklamaya yönelik geliştirilen kuramlardan klasik faiz kuramına göre, faiz oranı reel bir değişkendir ve denge faiz düzeyini belirleyen etkenler, tasarruf arzı ile yatırım talebidir. Diğer bir kuramsal yaklaşımı geliştiren Wicksell, Klasiklerin reel faiz kuramına parasal unsurları da ekleyerek faiz oranını doğal (normal) faiz oranı ve parasal (piyasa) faiz oranı kavramları ile açıklamıştır. Keynes'in faiz kuramında faiz oranı, tasarruf ve yatırım harcamalarından bağımsız olarak, para arz ve talebi tarafından belirlenmektedir. Bir diğer kuramsal yaklaşım olan ödünç verilebilir fonlar kuramında faiz oranı ödünç verilebilir fonların arz ve talebine göre belirlenmektedir. Neo-Keynesyen yaklaşım faiz oranlarının belirlenmesinde reel unsurlar ile parasal unsurları birlikte dikkate almakta ve bunlara etki eden faktörleri toplu olarak analize dahil etmektedir. Tobin'in portföy kuramında para dahil tüm menkul kıymetlerin arzındaki değişme, faiz oranlarını etkilemektedir. Monetarist yaklaşım, faiz analizine, para arzı, faiz oranları ve enflasyon arasındaki ilişkiyi kısa ve uzun dönem için ayrı ayrı analiz eden karma bir yaklaşım geliştirmiştir. Buna göre para arzı artışları, kısa dönemde nominal faiz oranlarını düşürmekte ancak uzun dönemde enflasyon aracılığı ile nominal faiz oranlarını yükseltmektedir. Diğer taraftan rasyonel beklentiler yaklaşımı, ekonomik karar birimlerinin rasyonel hareket etmeleri nedeniyle beklenen para arzı artışları karşısında sadece nominal faiz oranının artacağını, reel faiz oranının ise değişmeyeceğini savunmaktadır.

Günümüzde a priori bir olgu olarak kabul edilen faiz olgusu, tarihsel süreç içerisinde farklı kuramsal yaklaşımlar tarafından incelenmiştir. Kuramsal yaklaşımlar öncelikle faiz işleyişinin temel esasları ve uygulama gerekçeleri



üzerine yoğunlaşmış daha sonra bu işleyişin yasallaşmasıyla birlikte faiz olgusunun varlığını meşru bir temele oturtmaya çalışmışlardır. Sanayi devrimi sonrasında yaşanan ekonomik gelişmelerle birlikte faizin ahlaki yönü ve meşru olup olmadığı tartışmaları, yerini faizin iktisadi yaşam üzerinde meydana getirdiği etkileri tespiti çalışmaları ve faiz oranını belirleyen faktörlerin neler olduğunu araştıran kuramsal çalışmalara bırakmıştır. Ancak faizin varlığını açıklamaya yönelik olarak geliştirilen faiz kuramları faizi ilke olarak benimsemekle birlikte faizin kaynağını, haklılığını ve dayandığı gerekçeleri açıklamada net ve kesin bir hükme varamamışlardır. Yine daha sonraki dönemlerde geliştirilen faiz oranlarını açıklamaya yönelik kuramsal yaklaşımlar da faiz oranlarını açıklama noktasında genel olarak kabul gören sonuçlara ulaşamamışlardır. Sonuç olarak faiz ile ilgili olarak herkesin benimseyebileceği açık ve kesin bir açıklama kuramsal olarak ortaya konulamamıştır.

#### KAYNAKLAR

- Akalın, K. Haldun (2012), “Paranın Değersizliğine Dayanan Tefecilik Yasağına Karşı Kazançtan Ayrılan Pay Olarak Faizin Yasallığı”. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 3. Sayı: 3. s.215-248.
- Akalın, K. Haldun (2013). “Ortaçağ Avrupası’nın İktisat Tarihinde Faiz Yasağının Kökenleri”. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. Cilt: 15. Sayı: 2. s. 187-208.
- Akdiş, Muhammet (2011). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi. 2. Baskı.
- Altınkaş, Evren (2013). “Tarih ve İktisat: Hakim Sınıfın Meşrulaştırıcıları”. *Turkish Studies, International Periodical For The Languages, Literature and History of Turkish or Turkic*. Volume 8/11. s.31-38.
- Altınok, Serdar (2006). *İktisada Giriş*. Konya: Atlas Yayınevi, 4. Baskı.
- Aren, Sadun (2014). *Ekonomi Dersleri*. Ankara: İmge Kitabevi, 4. Baskı,
- Aristo (1999). *Politicks*. (Translated by Benjamin Jowett). Batoche Books, Kitchener.
- Aydın, Yılmaz, 2015, Keynes’in Parasal Faiz Teorisi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt:17, Sayı:1, s. 207-224.
- Barber, William, J. (2007). *İktisadi Düşünce Tarihi*. (Çev: İhsan Durdu). İstanbul: Metropol Yayınları.
- Barbon, Nicholas (1905). *A Discourse of Trade, A Reprint Of Economic Tracts Edited By Johns Hopkins, The Lord Baltimore Press, Baltimore, USA*.

- Bibow, Jörg (2002). "What has Happened to Monetarism? An Investigation into the Keynesian Roots of Milton Friedman's Monetary Thought and Its Apparent Monetarist Legacies". Working Paper No. 347. pp.1-22.
- Bocutoğlu, Ersan (2012). *İktisadi Düşünceler Tarihi*. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Böhm- Bawerk, Eugen (1890). *Capital and Interest: A Critical History of Economic Theory*. (Translated with A Preface and Analysis By William Smart, M.A.). Macmillan And Co. And New York.
- Böhm- Bawerk, Eugen (1891). *The Positive Theory of Capital*. (Translated with A Preface and Analysis By William Smart, M.A.). G. E. Stechert And Co. New York.
- Cantillon, Richard (2010). *An Essay on Economic Theory* (An English translation of Richard Cantillon's *Essai sur la Nature du Commerce en Général* Translated by Chantal Saucier Edited by Mark Thornton). Ludwig von Mises Institute 518 West Magnolia Avenue Auburn. Alabama.
- Conard, Joseph W. (1963). *An Introduction to the Theory of Interest*. University of California Press. Second Printing. Berkeley and Los Angeles California.
- Çağatay, Neşet (1971). "Osmanlı İmparatorluğunda Riba- Faiz Konusu Para Vakıfları ve Bankacılık". *Vakıflar Dergisi*. Sayı:9. s. 39-56.
- Denis, Henri (1997). *Ekonomik Doktrinler Tarihi(Cilt:I-II)*. (Çev: Atila Tokatlı). İstanbul: Sosyal Yayınlar. 3. Baskı.
- Dinler, Zeynel (2002). *Mikro Ekonomi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Eğilmez, Mahfi (2014). *Örneklerle Kolay Ekonomi*. İstanbul: Remzi Kitabevi. 10. Basım.
- Ekelund R.B. and Hebert R.F. (1997). *A History of Economic Theory and Method*. McGrawHill, Singapore.
- Erdem, M. Burhan, (M. Burhan Erdem ve Hasan İslatince Editörlüğünde) (2012). *İktisadi Düşünceler Tarihi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2617. Açık Öğretim Fakültesi Yayını No: 1585. 1. Baskı.
- Eren, A. Arif (2011). "Sir William Petty: Merkantilist Bir Düşünür Mü?". *Ekonomik Yaklaşım*. Cilt:22. Sayı:79. s.45-70.
- Ergin, Feridun (1975). *Para Politikası*. İstanbul: Fakülteler Matbaası.
- Ergin, Feridun (1981). *Para ve Faiz Teorileri*. İstanbul: Fakülteler Matbaası.
- Ergun, Temel (2010). *Mikro Ekonomiye Giriş*. Ankara: Detay Yayıncılık.

- Erim, H. Neşe, Nakiboğlu, Aslıhan ve Hakan Güneş (2011). “Karşılaştırmalı Perspektiften Faiz Oranlarına Yeniden Bakış”. *Anadolu International Conference EconomicsII*. Paper Presented at Econ Anadolu 2011:June:15-17-2011. Eskişehir. Turkey.
- Erim, Neşe (2011). *İktisadi Düşünce Tarihi*, İzmit- Kocaeli: Umuttepe Kitabevi. İkinci Baskı.
- Eroğlu, Ömer (2004). *Para Teorisi ve Politikası*. Isparta: SDÜ Yayınları.
- Ersoy, Arif (2008). *İktisadi Teoriler ve Düşünceler Tarihi*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım. 3. Basım.
- Ertuğrul, Ahmet (2015). “Wicksell: İktisatçının İktisatçısı”. *İktisat ve Toplum*. Sayı:54. s.60-71.
- Fisher, Irving (1907). *The Rate Of Interest (Its Nature, Determination and Relation The Economic Phenomena)*. The Macmillan Company, Toronto, Canada.
- Friedman, Milton (1968). “The Role Of Monetary Policy”. *The American Economic Review*, Vol: LVIII. No:1. pp.1-17.
- Galbraith, J. Kenneth (2010). *İktisat Tarihi*. (Çev:Müfit Günay). Ankara: Dost Kitabevi. İkinci Baskı.
- Gonda, Viladimir (2003). “James Tobin”. *BIATEC*. Volume: XI. pp.25-29.
- Güngören, Muaz (2013). *Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukuk Katılım Bankalarına Uyum Modellemesi*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları. Sektörel Etütler ve Araştırmalar.
- Hansen, Alvin (1951). “Classical, Loanable-Fund, and Keynesian Interest Theories”, *The Quarterly Journal of Economics*. Vol.65. No.3. pp.429-432.
- Herr, Hansjörg (2009). “Keynes ve Keynesi Yorumlayanlar”. (Çev: Gündüz, Ümit). *Toplum ve Demokrasi*, s.103-124.
- Hetzl, Robert, L. (2012). “Milton Friedman’ın İktisat Bilimine Katkıları”. (Çev:Ünsal Çetin). *Liberal Düşünce*. Yıl:17. Sayı:65. s.29-56.
- Hicks, J. R. (1937). “Mr. Keynes and The “Classics”: A Suggested Interpretation”. *Econometrica*. Vol:5. No:2. pp.147-159.
- Hiç, Mükerrerem (1992). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul: Menteş Kitabevi. 8. Baskı.
- Hunt, E. K. (2005). *İktisadi Düşünce Tarihi*. (Çev: Müfit Günay). Ankara: Dost Kitabevi. Birinci Baskı.
- Karaca, Coşkun (2016). *Türkiye’nin Güncel Ekonomik ve Mali Sorunları ve Politikaları*. Bursa: Ekin Kitabevi.

- Kazgan, Gülten (2012). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*. İstanbul: Remzi Kitabevi. 18. Basım.
- Keyder, Nur ve Evrim, İ. Ertunga (2012). *Para Teori- Politika- Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayıncılık. 12. Baskı.
- Keynes, John Maynard (2010). *Genel Teori (İstihdam Faiz ve Paranın Genel Teorisi)*. (Çev: Uğur Selçuk Akalın). İstanbul: Kalkedon Yayınları. İkinci Basım.
- Komisyon (2014). *Faiz*. (Çev: Yakup Kumak). İstanbul: el- Mustafa Yayınları. Birinci Baskı.
- Landreth, Harry and David, C. Colander (2002). *History of Economic Thought*. Fourth Edition. Houghton Mifflin. Pennsylvania. A.B.D.
- Mill, John Stuart (1874). *Essay on Some Unsettled Questions of Political Economy*. Longmans.
- O'Brien, George (2001). *An Essay on Mediaeval Economic Teaching*. Batoche Books Kitchener. 52 Eby Street South. Kichener, Ontario N2G 3L1 Canada.
- Oğuz, Orhan (1992). *İktisada Giriş*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Teknik Eğitim Fakültesi Matbaası.
- Ohlin, Bertil (1937). "Alternative Theories on the Rate of Interest:Rejoinders". *The Economic Journal*. Vol:47. pp.423-427.
- Otar, İsmail (1999). "Osmanlı Devleti'nde Faiz". *Yönetim Dergisi*. Yıl:10. Sayı:33. s. 53-64.
- Öçal, Tezer (1990). *İktisat*. Ankara: G.Ü. Teknik Eğitim Fakültesi Matbaası.
- Özbilen, Şevki (2015). *Para Teorisi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özgüven, Ali (1997). *İktisat Bilimine Giriş*. İstanbul: Filiz Kitabevi. 7. Baskı.
- Özgüven, Ali (2011). *İktisadi Düşünceler- Doktrinler ve Teoriler*. İstanbul: Filiz Kitabevi. 4. Baskı.
- Öztürk, Nazım (2016). *Para Banka Kredi*. Bursa: Ekin Yayınevi. 3. Baskı.
- Pekin, Tefvik (1995). *Ekonomiye Giriş*. İzmir: Bilgehan Matbaası.
- Platon (2005). *Devlet*. (Çev: Cenk Saraçoğlu ve Veysel Atayman). İstanbul: BS Yayın Basım Dağıtım.
- Pıçak, Murat (2012). "Faiz Olgusunun İktisadi Düşünce Tarihindeki Gelişimi". *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*. Cilt: 1. Sayı: 4. s.61-92.

- Piketty, Thomas (2014). *Kapital*. (Çev: Hande Koçak). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları. Birinci Baskı.
- Ricardo, David (2007). *On The Principles Of Political Economics and Taxation (Ekonomi Politikiğın ve Vergilendirmenin İlkeleri)*. (Çev: Tayfun Ertan). İstanbul: Belge Yayıncılık.
- Ricardo, David (2008). *On The Principles Of Political Economics and Taxation (Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri)*. (Çev: Barış Zeren). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Robertson, Dennis, H. (1937). "Alternative Theories on the Rate of Interest: Rejoinders". *The Economic Journal*. Vol:47. pp.428-436.
- Savaş, Vural, Fuat (2007). *İktisatın Tarihi*. Ankara: Siyasal Kitabevi. 5. Baskı.
- Say, Jean Baptiste (1855). *A Treatise on Political Economy*. Lippincott, Grambo & Co.Publication.
- Seyrek, İsmail ve Zekeriya, Mızrak (2009). "Faiz Teorileri Üzerine Bir İnceleme, Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin Temel Dayanağı". *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. Sayı:22. s.383-394.
- Skousen, Mark (2014). *The Making of Modern Economics: The Lives and Ideas of the Great Thinkers (İktisadi Düşünce Tarihi Modern İktisadın İnşası)*. (Çev: M. Acar, E, Erdem ve M. Toprak). Ankara: Adres Yayınları. 6. Baskı.
- Smith, Adam (2008). *Milletlerin Zenginliğı*. (Çev: Haldun Derin). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları. 2. Baskı.
- Soule, George and Gerson, Antell (2001). *Herkes İçin Ekonomi*. (Çev:Nejat Muallimoğlu). İstanbul: Avcıol Basım- Yayın. 4. Baskı.
- Şahin, Hüseyin (2002). *İktisada Giriş*. Bursa: Ezgi Kitabevi. 6. Baskı.
- Taşar, M. Okan (Editörler: Çetin, Doğan ve İnci, Parlaktuna) (2012). "*Para Teorisi ve Politikası (Bölüm:6, Faiz Teorileri)*". İstanbul: Lisans Yayıncılık. 1. Baskı.
- Tobin, James (1965). "Money and Economic Growth". *Econometrica*. Vol:33. No:4. pp.671-684.
- Turanlı, Rona (2000). *İktisadi Düşünce Tarihi*. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi. 3. Baskı.
- Wicksell, Kunt (1962). *Interest and Prices*. (Translated by R. F. Kahn). Printed in the United States of America by Sentry Press. New York.

- Wicksell, Kunt (1969). "The influence of the rate of interest on commodity prices, İn: Wicksell", *K. Selected Papers on Economic Activity*, Augustus M. Kelley Publishers, New York.
- Unay, Cafer (2001). *Makro Ekonomi*. Bursa: Vipaş, 8. Baskı.
- Ülgener, Sabri F. (1991). *Milli Gelir İstihdam ve İktisadi Büyüme*. İstanbul: Der Yayınları. Yedinci Basım.
- Ülken, Yüksel (1993). *Fiyat Teorisi(Cilt:II Faktör Piyasası)*. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Yay, G. Gürkan (2001). "Chicago Okulu Milton Friedman ve Monetarizm". *Liberal Düşünce*. Sayı:24. s.196-207.
- Yay, G. Gürkan (2012). *Para ve Finans Teori- Politika*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları. 1. Baskı.
- Yılmaz, Hüseyin (2006). "İşletme Finansı Düşüncesinin Felsefi Kökenleri". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. Sayı:30. s.181-189.