ENFLASYONLA MÜCADELEDE NEO-FİSHER VE NEO-KEYNESYEN PARADİGMA

Hasan Önder SARIDOĞAN[1]
Mustafa Alpin GÜLŞEN[2]

1. GİRİŞ

Faiz ile enflasyon arasındaki dinamikleri ve bu dinamikler arasındaki ilişkileri doğru analiz etmek, ekonomik aktörlerin verimli ve zamanında ekonomik kararlar alabilmeleri adına önemlidir. Bu iki makroekonomik değişken arasındaki etkileşimleri inceleyen en önemli çalışmalardan biri olan Fisher hipotezi, beklenen enflasyondan nominal faiz oranlarına doğru bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Buna göre, kısa dönemli nominal faiz oranları azaltıldığında, enflasyonun artması beklenmektedir.

2008 küresel mali krizi sırasında, dünyadaki birçok merkez bankası, durgunlukla mücadele etmek için faiz oranlarını düşürmüş ve çeşitli geleneksel olmayan politikalara başvurmuştur. Ancak gelinen noktada hedeflenen enflasyonun altında bir sonuç ile karşı karşıya kalınmıştır. Geleneksel politikaların durgunluk karşısında başarısız olması faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkilerin yeniden gözden geçirilmesine yol açmıştır. Neo-Fisher hipotezinde geleneksel Fisher hipotezinin tersine, düşük nominal faiz oranları uzun dönemde enflasyon beklentilerini azaltırken, mevcut enflasyonun da düşmesine yol açmaktadır. Neo-Fisher hipotezinde merkez bankalarının enflasyonu yükseltmek için faiz oranlarını yükseltmeleri gerektiği ve uzun süreli düşük faiz oranlarının deflasyonist olduğu iddia edilmektedir.

---

1 Öğr. Gör. Dr., Akdeniz Üniversitesi, Kumluca Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, ondersaridogan@akdeniz.edu.tr, ORCID: 0000-0002-6463-4681.

2 Dr. Öğr. Üyesi, Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Maliye Bölümü, m.alpingulsen@gmail.com, ORCID: 0000-0002-2860-4469

Çalışmada Neo-Fisher yaklaşımının teorik arka planını açıklayabilmek amacıyla Neo-Keynesyen görüş ele alınmaktadır. Bir diğer ifadeyle yeni Keynesyen yaklaşımın ele alınmasının nedeni, Neo-Fisher paradigmanın temel argümanını oluşturmasıdır. Yeni Keynesyen model, Taylor kuralı ve IS-LM denkliği üzerinden Philips eğrisi ile bu ilişkiyi kurmaktadır. Yeni Keynesyen Philips Eğrisi olarak adlandırılan denklik mevcut enflasyonun, mevcut çıktı açığı ve gelecekte beklenen enflasyonun bir fonksiyonu olduğunu belirtmektedir. Diğer taraftan hane halklarının IS denklemi ise mevcut harcamaların ya da çıktı açığının, gelecekte beklenen harcamalara ve reel faiz oranına bağlı olduğunu ifade etmektedir.

Yeni Keynesyen yaklaşım kapsamında Taylor kuralı, nominal faiz oranı ile enflasyon arasındaki Fisher etkisini belirtmektedir. Nominal faiz oranındaki geçici bir artış, reel faiz oranında da geçici bir artışa yol açmakta, bu ise toplam talebi ve cari enflasyonu baskılamaktadır. Bununla birlikte, nominal faiz oranındaki artışın kalıcı olacağı yönündeki beklenti, reel faiz oranının da artmasına yol açmaktadır. Böyle bir etki beklenen enflasyonun baskılanmasıyla sonuçlanmaktadır. Ancak, 2008 küresel finansal krizin ardından merkez bankaları iktisadi durgunluğa çözüm olarak genişletici para politikasını tercih etmiştir. Bu hedefe yönelik uygulanan düşük faiz oranları reel ekonomide beklenen etkiyi göstermemiştir. Düşük faiz oranlarının düşük enflasyonla birlikte hareket etmesi, küresel finans krizi sonrasında faiz oranlarından enflasyona doğru Neo-Fisher etkisi olarak gündeme gelmiştir (Sümer, 2020:4).

Çalışma dört bölüm olarak planlanmıştır. İlk bölümde Neo-Fisheryan hipotez, ikinci bölümde Neo-Keynesyen yaklaşım, üçüncü bölümde söz konusu teorilerin uygulama örneği olarak Avrupa Merkez Bankasının dezenflasyonist iktisat politikaları ele alınacak ve çalışma sonuç bölümüyle sonlandırılacaktır.

2. NEO-FISHERYAN HİPOTEZ

Geleneksel makroekonomik modellere göre, nominal faiz oranındaki artışlar ekonomiyi daraltırken; kısa vadede enflasyonu azaltmakta ve ekonomik aktiviteyi baskılamaktadır. Fisher etkisinde ise uzun dönemde beklenen enflasyon ile nominal faiz oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu öne sürülmektedir (Chattopadhyay, 2019: 1). 2008-09 finansal krizinin ardından gelişmiş ülke merkez bankaları nominal faiz oranlarını azaltarak daha yüksek harcama ve borçlanma yoluyla toplam talebi canlandırmayı hedeflemiştir (Amano, 2016: 2). Ancak ABD ve diğer gelişmiş ülkelerde sıfıra yakın nominal faiz oranlarında dahi düşük enflasyon devam etmiş ve ekonomik canlanma istenilen seviye-

de gerçekleşmemiştir (Garin vd. 2018: 244). Nominal faiz oranı ve enflasyon arasındaki bu kısa vadeli -pozitif- ilişki Fisher paradoksu olarak tanımlanmaktadır (Gerke & Hauzenberger, 2017: 1). Fisher etkisinde uzun vadede gözlenen enflasyon faiz ilişkisi finansal kriz ve sonrasında kısa vadede gerçekleşmiştir.

Kriz sonrasında gelişmiş ülkelerde yaşanan düşük faiz ve düşük enflasyon durumuna karşı Cochrane (2014) ve Williamson (2014) alternatif bir politika önerisinde bulunmuştur (Crowder, 2020: 2868). Neo-Fisher hipotezi olarak adlandırılan bu öneriye göre, merkez bankaları nominal faiz oranı hedeflerini artırarak enflasyonu yükseltebilecektir. Bir başka deyişle merkez bankası enflasyonun düşmesini istiyorsa, nominal faiz oranı hedefini düşürmelidir. Fisher etkisindeki enflasyondan faize doğru nedensellik ilişkisi Neo-Fisher hipotezinde faizden enflasyona doğru test edilmektedir (Iona, 2017: 578).

Neo-Fisheryan görüşün arka planında, reel oranların -uzun vadede- politika yapıcıların kontrolü dışındaki faktörler tarafından belirlendiği varsayımı ve nominal oranları, reel oranlar ve beklenen enflasyonun toplamına eşitleyen Fisher denkliği yer almaktadır (Amano, 2016: 1). Aşağıda 1 numaralı eşitlikte yer alan Fisher denkleminde;

$$R = r + \pi \quad (1)$$

R nominal faiz oranını, r reel faiz oranını ve π beklenen enflasyon oranını ifade etmektedir. Neo-Fisheryan hipotezde, tüm ekonomik birimlerin gelecekteki enflasyon ile ilgili tam bilgiye sahip olduğu varsayılmaktadır. Bu varsayım altında merkez bankası nominal faiz oranı hedefini yükseltmekte ve bunu sonsuza kadar sürdürmek için araçlarını (finansal piyasalara müdahale) kullanacağını ilan etmektedir. Nominal faiz ve buna bağlı olarak reel faizlerin yükselmesi kısa vadede istihdam, işsizlik, gayri safi yurtiçi hasıla gibi reel ekonomik faaliyeti etkilemektedir. Ancak uzun vadede reel faiz artışı neticesinde enflasyon zamanla kademeli olarak artmakta ve reel faizi tekrar denge noktasına düşürmektedir. Dolayısıyla uzun vadede nominal faiz oranındaki artışın "r" üzerinde hiçbir etkisi olmamakta ve yalnızca enflasyon oranı π'de bire bir artışa neden olmaktadır (Williamson, 2016). Özetle, uzun vadeli oranlardaki bir artış, uzun vadede daha yüksek enflasyona yol açacaktır. Ancak uzun vadeli faizler, sadece kısa vadeli faizler kalıcı olarak yükseltilirse artabilir. Kısa vadeli (politika) oranlarında geçici bir yükseliş deflasyonist olacaktır (Gros, 2019: 11).

Fisher etkisinde enflasyon oranının nominal faiz oranındaki kalıcı bir artışa hızlı veya yavaş bir şekilde uyum sağladığına yönelik bir analiz bulunmamak-

tadır. Buradaki eksiklik son dönem Yeni Keynesyen ekolün ortaya koyduğu modeller çerçevesinde tamamlanmıştır. Bu modellere göre nominal faiz oranındaki kalıcı artışın aynı Neo-Fisher hipotezinde olduğu gibi kısa vadede enflasyon beklentilerinde artışa neden olduğu savunulmaktadır (Tayyar, 2019: 314).

3. NEO-FİSHER ANALİZİN TEORİK ARKA PLANI: NEO-KEYNESYEN YAKLAŞIM

1990'lı yıllarda Avrupa'da görülen stagflasyona çözüm bulunamaması nedeniyle Keynesyen klasik yaklaşım yeniden yorumlanmıştır. Söz konusu yeniden yorumda Neo-Klasik iktisat ile Monetarizm anlayışları ön plana çıkmıştır. Teoride ve uygulamada oldukça popüler hale gelen Neo-Klasik iktisat ve Monetarizm yaklaşımlarına Keynesyen bir tepki olarak Neo-Keynesyen model ortaya çıkmıştır.

Neo-Keynesyen yaklaşımın temsilcileri G. Akerlof, A. M. Okun, G. Mankiw, S. Fischer, J. Stiglitz, B. Bernanke ve O.J. Blanchard gibi isimlerdir. Kamu kesiminin iktisadi sisteme müdahalesini savunan bu yaklaşımın temel gerekçesi, asimetrik enformasyon, aksak piyasalar ve aksak rekabetin varlığıdır. Ek olarak, iktisadi istikrarı sağlamada sadece maliye politikası araçlarını değil aynı zamanda para politikası, borçlanma politikası, gelirler politikası ve uluslararası ticaret politikalarının da önemli olduğunu ileri sürmektedirler (Yılmaz, 2018: 22)

Makroekonomik sorunların mikro temelleri ve rasyonel beklentilerle ilişkisine odaklanan Neo-Keynesyen analiz, piyasaların neden çalışmadığı üzerin değil, piyasaların neden iyi çalışmadığı üzerine odaklanmıştır. Fiyat ve ücret yapışkanlıkları, aksak rekabet ve piyasa başarısızlıkları gibi temel konulara odaklanan bu yaklaşım, ters seçim, ahlaki riziko ve dışsallıklar gibi kamu ekonomisi konularıyla da ilgilenmiştir. Piyasa başarısızlıkları ve ücret-fiyatların esnek olmadığı noktasından hareket eden Neo-Keynesyenler, kamu müdahalesinin gerekli olduğunu öne sürmekte ve devletin maliye ve para politikalarıyla ekonomiye müdahalesinin bırakınız yapsınlar tarzında bir politikaya göre daha etkin olacağını savunmaktadırlar. Bu yaklaşıma göre vergi indirimleri, ekonomide açık finansman politikası ile aynı etkiye sahiptir. Bir diğer ifadeyle, vergi indirimleri özellikle marjinal tüketim eğilimi yüksek olan kesimlerin harcanabilir hanehalkı gelirini artırarak tüketimin de artmasına neden olmaktadır. Vergi indirimlerinin tüketimi artırması ise, ceteris paribus, faizlerin yükselmesine yol açacak, bu ise dışlama (crowding-out) etkisini ortaya çıkaracaktır (Şen ve Sağbaş,2017:115).

Bu açıklamalardan hareketle, Neo-Keynesyen yaklaşım Keynes'in fikirlerinden yola çıkarak özellikle stagflasyona yönelik çözüm önerilerini mikro iktisat temellerle anlatan bir ekol olarak ortaya çıkmıştır. Bu ekolün enflasyonla mücadele ortaya çıkan görüşleri ise Neo-Fisher analizin temelini oluşturmaktadır.

4. NEO-KEYNESYEN YAKLAŞIMI BAĞLAMINDA NEO-FİSHER ANALİZ

Neo-Fisher yaklaşımı, Neo-Keynesyen anlayışın mikroekonomik modellerine dayanmaktadır. Bu yaklaşımla ilgili görüşler Bullard (2015), Cochrane (2016), Williamson (2016) ve Ioana (2017) çalışmalarına dayanmaktadır (Tayyar, 2019: 309).

Neo-Fisher yaklaşımının temelinde yer alan Neo-Keynesyen modeller başlıca üç denklemden oluşmaktadır (Garin, 2018: 246-248): (i) Toplam talep-tasarruf denkliği, (ii) Toplam arz-Philips eğrisi ve (iii) Para politikası kuralı. Söz konusu modellerden birincisi reel faiz oranından doğrudan etkilenen harcamaları ifade eden AD-IS eğrisi, ikincisi enflasyondan doğrudan etkilenen üretimi ifade eden AS-Neo-Keynesyen Philips eğrisi ve son olarak üçüncüsü Taylor kuralı çerçevesinde geliştirilmiş olan para politikası kurallarıdır.

Kısa vadede, ceteris paribus, nominal faiz oranında artışa neden olan nominal şoklar, yapışkan fiyata sahip olan modellerde enflasyon artışına neden olmaktadır. Garin vd. (2018)'e göre Neo-Fisheryan hipotez, nominal faiz oranı ile enflasyon arasındaki söz konusu kısa vadeli etkinin birbiriyle ortak hareket ettiklerini öne sürmektedir (Araujo, 2018:6).

Neo-Fisheryan yaklaşımın teorik arka planında yer alan Neo-Keynesyen analizin aktarım mekanizmaları şu şekildedir (Garin vd., 2016:3-6; Chattopadhyay, 2019: 6-7):

$$y_t = E_t y_{t+1} - \sigma(i_t - E_t \pi_{t+1}) \quad (2)$$

$$\pi_t = \lambda y_{t+} \beta E_t \pi_{t+1} \quad (3)$$

Bu ifadelerde y_t, çıktının logaritmik sapmasını, i_t nominal faiz oranın sabit etkilerinden sapmasını ve π_t ise enflasyonu ifade etmektedir. Diğer taraftan t zamanında mevcut olan cari enformasyona yönelik beklenti operatörü ise E_t ile gösterilmiştir. (2) numaralı eşitlik, hanehalkının Euler denkleminden türetilen Neo-Keynesyen IS denklemidir. Bu çerçevede $r_t = i_t - E_t \pi_{t+1}$ eşitliği, cari harcamaların gelecekte beklenen harcamaların ve reel faiz oranının bir fonksiyonunu göstermektedir. Denklem (3) ise Neo-Keynesyen Philips eğrisi-

nin ifadesi olup cari enflasyonu, mevcut çıktı açığının ve gelecekte beklenen enflasyonun bir fonksiyonu olduğunu ifade etmektedir. Bununla birlikte $\sigma \geq 0$ parametresi zamanlararası ikame esnekliğini, $0 < \beta < 1$ merkez bankası faiz indirimini ve λ ise fiyat katılığını ve diğer parametrelerin bir fonksiyonudur.

Bu süreçte para politikası, dışsal bir enflasyon hedefi ile karakterize edilmektedir. Para politikası otoritesi (ya da Merkez Bankaları), nominal faiz oranını, hedefine eşit olan enflasyonla tutarlı olacak şekilde ayarlamaktadır.

$$\pi_t = \pi_t^* \tag{4}$$

$$\pi_t^* = p_\pi \pi_{t-1}^* + \varepsilon_t \tag{5}$$

Bu denklemlerden hareketle enflasyon hedefinin bir fonksiyonu olarak nominal faiz oranı Taylor Kuralı çerçevesinde şöyle ifade edilmektedir:

$$i_t = ((1 - p_\pi \beta)/\sigma\lambda\,(p_\pi - 1) + p_\pi)\,\pi_t^* \tag{6}$$

Denklem (6)'da yer alan π_t^* çarpan katsayısının işareti belirsizdir. Varsayıma göre $((1 - p_\pi \beta)/\sigma\lambda\,(p_\pi - 1)$ terimi negatifse ikinci terim olan (p_π) pozitif olmaktadır. Dolayısıyla enflasyon hedefindeki değişim ne kadar kalıcıysa fiyatlar o kadar esnektir ve π_t^* ifadesi o derecede pozitiftir. Dolayısıyla fiyatlar esnekliğe yakın olduğunda $(\theta = 0.01)$ herhangi bir p_π değeri için Neo-Fisher modelini göstermektedir. Bir diğer ifadeyle Neo-Keynesyen model, Taylor Kuralı vasıtasıyla, nominal faiz oranı ile enflasyon arasındaki Fisher etkisine ulaşmaktadır: Nominal faiz oranındaki kalıcı olmayan (geçici) bir artış, reel faiz oranını da geçici bir şekilde artırmaktadır. Faiz oranındaki söz konusu artış (IS denkliğine uygun bir şekilde) toplam talebi azaltarak cari enflasyon düzeyinin artışını engellemektedir. Bununla birlikte nominal faiz oranındaki artışın kalıcı olacağına yönelik beklentiler, beklenen enflasyonun düşmesine yol açmaktadır (Sümer,2020:3). Ancak Fisher hipotezi, enflasyonun nominal faiz oranına uyum sağladığını tahmin edememektedir. Böyle bir bilgi boşluğu Neo-Keynesyen dinamik makroekonomik modeller tarafından doldurulmuştur (Uribe,2017:1; Tayyar, 2019: 313). Böyle bir ilişkinin net bir şekilde ifade edilebilmesi amacıyla Neo-Fisher yaklaşımın temeli olan Fisher etkisi, denklem (2 vd.) ile ifade edilmiştir.

Uzun dönemde gerçekleşen enflasyon ile beklenen enflasyon eşit olduğu varsayılmaktadır. Bunun nedeni uzun dönemde reel faiz oranının, ekonomilerin vergi sistemlerindeki irrasyonellik, sosyo-kültürel yapı ve hasıladaki etkinlik tarafından da etkilendiğinin düşünülmesidir. Bu unsurlar ise uzun vadede değişmemektedir. Dolayısıyla reel faiz oranı uzun dönemde sadece parasal

bir olgu değildir. Bu çerçevede uzun vadede reel faiz oranı sabitken, ceteris paribus, nominal faiz oranı ile enflasyon arasında çift yönlü pozitif nedensellik etkisi bulunmaktadır (Uribe, 2017: 4-6).

5. EURO BÖLGESİ ENFLASYON POLİTİKALARI

Küresel krizin ardından pek çok merkez bankası gibi Avrupa Merkez Bankası da (AMB) bankacılık sistemlerini desteklemek ve daha derin bir ekonomik durgunluktan kaçınmak amacıyla genişletici para politikası benimsemiştir (Iona, 2017: 578). Ancak sıfıra yakın faiz oranı ve büyük ölçekli varlık alım programlarına rağmen enflasyonist baskılardan çok deflasyona yönelik eğilimler artmıştır (Demary & Hüther, 2015: 350). Şekil 1'de AMB'nin politika faizi olarak kullandığı ana refinansman faiz oranı gelişiminin grafiğine yer verilmiştir. Şekilden görüleceği üzere küresel krizin ardından faiz oranları hızlı bir şekilde azaltılmıştır. AMB 2016 yılından itibaren politika faizi olarak kullandığı ana refinansman faiz oranını %0 düzeyinde sabitlemiştir.

Şekil **1. ABM Ana Refinansman Faiz Oranı Gelişimi**



Kaynak: ECB Statistical Data Warehouse

Şekil 2'de ise Euro bölgesindeki enflasyon gelişiminin grafiksel gösterimine yer verilmiştir. Şekle göre Euro bölgesi enflasyonu en son 2011›de %3 ile zirveye ulaşmıştır. Enflasyon oranı o zamandan itibaren istikrarlı bir şekilde düşerek 2015 yılında %-0.6 ile en düşük seviyelerini görmüştür.

Şekil **2. Euro Bölgesi Enflasyon Oranları Gelişimi**



Kaynak: ECB Statistical Data Warehouse

Euro bölgesinde enflasyon oranları 2015 yılından sonra sınırlı derecede iyileşse de 2020 yılının son aylarında tekrar negatif değerler almıştır. Her iki şekil birlikte değerlendirildiğinde AMB'nın faiz indirimlerine rağmen geleneksel %2 enflasyon hedeflemesinden uzak bir görüntü çizdiği ileri sürülebilir. Benzer durumun ABD, Japonya gibi diğer gelişmiş ekonomilerde de yaşanması uygulanan politikalar özelinde tartışmaları beraberinde getirmiştir (Bullard, 2015; Cochrane, 2016; Williamson, 2016).

Euro bölgesinde genişletici para politikası araçlarının yoğun kullanıma rağmen enflasyon istenilen seviyede gerçekleşmemiştir. Bu bağlamda, enflasyonun belirleyicileri toplam arz ilişkisinden yola çıkılarak incelenebilir (Gali, 2008; Grauwe, 2010a; Grauwe, 2010b; Grauwe, 2012).

$$\boldsymbol{\pi}_t - \boldsymbol{\pi} = \boldsymbol{\alpha}\,(\pi_{t-1} - \pi^*) + (1-\alpha)\,(E_t\,\pi_{t+1} - \pi^*) + \boldsymbol{\beta} y_t + \boldsymbol{\varepsilon}_t,\ \alpha \in (0,1),\ \boldsymbol{\beta} > 0 \quad (7)$$

(7) numaralı eşitlikte π_t cari dönem enflasyon oranını, π_{t-1} önceki dönem enflasyon oranını, π^* merkez bankasının enflasyon oranı hedefini, $E_t\,\pi_{t+1}$ gelecek dönemde beklenen enflasyon oranını, y_t çıktı açığını ve $\boldsymbol{\varepsilon}_t$ toplam arz şokunu ifade etmektedir. Bu denkleme göre, ceteris paribus, aşağıdaki koşullardan en az biri sağlanırsa, enflasyon uzun vadeli hedef değerini aşabilecektir.

- Enflasyon oranı yakın geçmişteki hedef değerini aşmalı; $\boldsymbol{\pi}_{t-1} - \pi^* > 0$
- Halkın gelecek enflasyonun hedef değerini aşma beklentisine girmesi; $E_t\,\pi_{t+1} - \pi^* > 0$

- Ekonomi aşırı ısınmalı ve bu nedenle çıktı açığı (çıktının potansiyel çıktıdan sapması) pozitif olmalı; $y_t > 0$
- Petrol fiyatı şokları gibi negatif arz şokları yaşanmalı; εt.

Euro bölgesinde yukarıda yer alan koşulların hiçbiri gerçekleşmemiştir. Aksine, enflasyon oranları Mart 2013'ten bu yana hedef değerlerinin altında kalmıştır. Ayrıca beklenti anketlerine göre halkın enflasyon beklentileri enflasyon hedefinin altında kalmaya devam etmektedir. Bununla birlikte çıktı açıkları negatif ve düşen petrol fiyatları nedeniyle pozitif arz şokları yaşanmaktadır (Demary & Hüther, 2015: 351-352).

Neo-Fisheryan görüşe göre, yukarıdaki koşulların sağlanamamasının temel nedeni, faiz oranlarının düşük olmasıdır. Önceki başlıklarda detaylı gösterildiği üzere, enflasyon ancak merkez bankaları daha yüksek politika faizi oranlarını hedeflemeye başladığında artmaya başlayacaktır.

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Gelişmiş ülke merkez bankalarının küresel krizin ardından uyguladığı para politikaları ekonomiyi canlandırma hedefinden oldukça uzak kalmıştır. Enflasyonu kontrol etmek amacı ile kullanılan nominal faiz oranları sıfır seviyesine inmesine rağmen, hedeflenen %2 enflasyon oranı çok kısa bir dönem için yakalanmış, bazı dönemlerde negatif oranlarla bile karşılaşılmıştır. Geleneksel politikaların durgunluk karşısında başarısız olması faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkilerin yeniden gözden geçirilmesine yol açmıştır. John Cochrane (2016), para otoritelerinin geleneksel Fisher denkleminin altında yatan dinamikleri yanlış yorumladığını ve faiz hedefinden enflasyona doğru bir nedenselliğin var olduğunu ileri sürmüştür. Neo-Fisher paradoksu olarak adlandırılan bu hipoteze göre uzun vadeli faiz oranlardaki bir artış (azalış), uzun vadede daha yüksek (düşük) enflasyona yol açacaktır.

Bu çalışmada son dönemde sıkça tartışılan Neo-Fisher hipotezinin teorik arka planı sunularak Avrupa Merkez Bankası (AMB) bağlamında bir durum analizi gerçekleştirilmiştir. AMB'nin geleneksel Fisher denkleminden yola çıkarak uyguladığı para politikaları enflasyonu yükseltmek hedefinde başarısız olmuştur. Bu sonuçtan yola çıkılarak Neo-Fisher hipotezinde iddia edilen faizden enflasyona doğru olan yaklaşımın ele alınmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

Amano, R., Carter, T. & Mendes, R. (2016). A primer on Neo-Fisherian economics, Bank of Canada Staff Analytical Note 2016-14.

Araújo, E. (2018). Neo-Fisherianism in a small open-economy New Keynesian model (No. 481).

Bertschek, I. (1995). Product and process ınnovation as a response to ıncreasing ımports and foreign direct ınvestment. The Journal of Industrial Economics, 43(4), 341-357.

Bullard, James (2015). Permazero as a possible medium-term outcome for the U.S. and G-7. Speech 258, https://www.stlouisfed.org/~/media/Files/PDFs/Bullard/remarks/Bullard-Phil-Fed-Policy-Forum-4Dec2015.pdf, 14.04.2021.

Chattopadhyay, S. (2019). The Neo-Fisherianism to escape zero lower bound. MPRA Paper No. 92669.

Cochrane, J. (2014). The Neo-Fisherian question. https://johnhcochrane.blogspot.com/2014/11/the-neo-fisherian-question.html, 8.05.2021.

Cochrane, J. (2016). Do higher ınterest rates raise or lower ınflation? Hoover Institution, https://pdfs.semanticscholar.org/702e/1c91f94c26b0ee369a0aa95ea79e 307e75f6.pdf, 14.04.2021.

Crowder, W. J. (2020). The Neo-Fisherian hypothesis: Empirical implications and evidence? Empirical Economics (2020)58, 2867–2888.

Demary, M. & Hüther, M. (2015). When low interest rates cause low inflation, Intereconomics, Springer, Heidelberg, (50)6, 350-355.

Gali, J. (2008). Monetary policy, ınflation, and the business cycle: An introduction to the new Keynesian framework, Princeton 2008, Princeton University Press.

Garín, J., Lester, R., & Sims, E. (2018). Raise rates to raise ınflation? Neo-Fisherianism in the New Keynesian Model. Journal of Money, Credit and Banking, 50(1), 243-259.

Gerke, R. & Hauzenberger, K. (2017). The Fisher paradox: A primer, discussion paper Deutsche Bundesbank No 20/2017.

Grauwe, De P. (2010a). The scientific foundation of dynamic stochastic general equilibrium (DSGE) models, in: Public Choice, (144)3, 413-443.

Grauwe, De P. (2010b). Animal spirits and monetary policy, in: Economic Theory, (47), 2-3, 423-457.

Grauwe, De P. (2012). Booms and busts in economic activity: a behavioral explanation, Journal of Economic Behavior & Organization, 83(3), 484-501.

Gros, D. (2019). Global trends in ınflation: Are central banks barking up the wrong tree? Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg.

Ioana, P. (2017). Monetary policy and ınflation: Is there a Neo- Fisher Effect? Evidence from ınflation targeting countries in Central and Eastern Europe, Ovidius University Annals, Economic Sciences Series (XVII)1, 578-583.

Sümer, A.L. (2020), Geleneksel olmayan para politikası kapsamında Neo-Fisher Etkisi: 2008 sonrası Türkiye deneyimi, Uluslararası Ticaret ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 4(1), 1-21.

Şen, H. & Sağbaş, İ. (2017). Vergi teorisi ve politikası, Arıkan Yayınları, 3.baskı, Ankara.

Tayyar, A. E. (2019). Neo-Fisher etkisi ve Türkiye uygulaması. Uludağ Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi, 20(36), 307-339.

Uribe, M. (2017). The Neo-Fisher effect in the United States and Japan (No. w23977). National Bureau of Economic Research.

Williamson, S. D. (2014). Neo-Fisherians: Unite and throw off MV=PY and your Phillips curves! http://newmonetarism.blogspot.com/2014/11/neo-fisherians-unite-and-throw-off-mvpy.html, 28.05.2021.

Williamson, S. (2016). Neo-Fisherism A radical ıdea, or the most obvious solution to the low-ınflation problem?". The Regional Economist, July 2016, https://www.stlouisfed.org/~/media/Publications/Regional%20Economist/2016/July/RE_July16.pdf, 14.04.2021.

Yılmaz, B.E. (2018), Maliye, Der Yayınları,3.baskı, İstanbul.