



Bingöl Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
Bingol University
Journal of Economics and Administrative Sciences

Cilt/Volume: 6, Sayı/Issue: 1
Yıl/Year: 2022, s. 147-181
DOI: 10.33399/biibfad.940037
ISSN: 2651-3234/E-ISSN: 2651-3307

Bingöl/Türkiye

Makale Bilgisi /Article Info

Geliş/Received: 20.05.2021 **Kabul/ Accepted:** 24.01.2022



COVID-19 SALGINI ÇERÇEVESİNDE MODERN PARA TEORİSİ VE HELİKOPTER PARA YAKLAŞIMININ DEĞERLENDİRİLMESİ

*Evaluation of Modern Monetary Theory and Helicopter Money
Approach in The Framework of The Covid-19 Pandemic*

Zeki AKBAKAY*

Öz

Ülkeler Covid-19 pandemisinin yol açtığı ekonomik krizin etkilerini yumuşatmak için çeşitli önlemler almaktadırlar. Bunlardan biri de açıklanan mali teşvik paketleridir. Özellikle gelişmiş ülkelerin uygulamaya koydukları mali teşvik önlemlerinin önemli bir kısmı Modern Para Teorisi'nin bir uygulaması olarak kabul edilen "helikopter para" uygulaması şeklindedir. Helikopter para uygulamasının temel hedefi kriz döneminde azalan toplam talebi canlandırarak ekonominin derin bir resesyona girmesini önlemektir. Bu yüzden helikopter paranın öncelikle hane halkı tüketimini artırıp tasarruf oranlarını düşürmesi beklenmektedir. Bu beklentinin gerçekleşmesi enflasyon oranlarının artması ile sonuçlanabilir. Bu çalışmanın amacı, 2008 küresel ekonomik krizi ile birlikte popüler olan Modern Para Teorisi ve bunun bir uygulaması olan helikopter para tüketim, tasarruf ve enflasyon üzerindeki etkilerini Covid-19 süreci çerçevesinde değerlendirmektir. Gelişmiş ülkelerdeki devasa mali teşvik önlemlerine rağmen tüketim harcamalarının düştüğü, tasarrufların ise arttığı görülmektedir. Bu durum enflasyon oranlarının düşmesine neden olsa da aşılama düzeyinin yeterli bir seviyeye ulaşması ve kısıtlamaların gevşetilmesi ile birlikte ertelenen talep ve artan tasarrufların enflasyon oranlarını istenmeyen bir noktaya yükselteceği değerlendirilmektedir. Bu yüzden toplam talebi artırmak ve enflasyonda

*Doç. Dr., Bingöl University, zekiakbakay@gmail.com, ORCID:
<https://orcid.org/0000-0002-6736-6483>

ani artışları önlemek için mali teşviklerin yanında ekonomik güven ortamını sağlayan ve belirsizlikleri ortadan kaldıran önlemlerin alınması gerekmektedir.

Anahtar kelimeler: Covid-19, modern para teorisi, helikopter para, mali teşvik

JEL Kodları: E00; E52; E62

Abstract

Countries are taking various measures to moderate the effects of the economic crisis caused by the Covid-19 pandemic. One of them is the announced fiscal stimulus packages. An important part of these fiscal stimulus measures put into practice mostly in developed countries is in the form of "helicopter money", which is accepted as an application of the Modern Monetary Theory. The main goal of the helicopter money application is to prevent the economy from entering a deep recession by stimulating the total demand that decreased during the crisis period. Hence, helicopter money is expected to increase household consumption and lower savings rates primarily. The realization of this expectation may result in an increase in inflation rates. The purpose of this study is to evaluate the effects of the Modern Monetary Theory and its application, the helicopter money, on consumption, saving and inflation within the framework of The Covid-19 process. Despite the huge fiscal stimulus measures in developed countries, it is observed that consumption expenditures decreased and savings increased. Although this situation causes the inflation rates to decrease, it is considered that the deferred demand and increased savings will increase the inflation rates to an undesirable point after the vaccination level reaches a sufficient level and the restrictions are relaxed. Therefore, in order to increase aggregate demand and prevent sudden increases in inflation, besides fiscal incentives, it is necessary to take measures that provide an environment of economic confidence and eliminate uncertainties.

Keywords: Covid-19, modern monetary theory, helicopter money, fiscal stimulus

JEL Codes: E00; E52; E62

1. Giriş

Covid-19 pandemisi temelde bir sağlık krizidir ve sağlık krizleri nihayetinde geçici olmak durumundadır. Ne var ki politika tepkileri yeteri kadar hızlı ve uygun olmazsa bu krizin sosyo-ekonomik etkileri uzun vadede insanlığın kaderini şekillendirecek kadar dramatik olabilir. Bu bağlamda hükümetlerin ve merkez bankalarının rolü,

geçici halk sağlığı krizinin milyonlarca insanı işsiz bırakacak ve yoksulları daha da yoksullaştıracak uzun süreli bir depresyona dönüşmesini engellemektir. Ancak nedeninin bir sağlık krizi olması bu ekonomik krizi diğerlerinden ayırmaktadır. Salgın, hükümetleri iki kamusal hedef arasında bir ikileme karşı karşıya bırakmaktadır. Birincisi sınırlama-kısıtlama politikaları ve sosyal mesafe önlemleri çerçevesinde halk sağlığını korumak, ikincisi ise salgının ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini minimum düzeye indirmektir. Ancak ekonomik kararlarla pandemiler arasındaki etkileşimler göz önüne alındığında, bir sınırlama politikasının piyasa ekonomisinin üç temel sütunu olan toplam talep, toplam arz ve finansal sektör üzerindeki ters etkilerini gözetmek gerekmektedir. Bu yüzden sağlık önlemlerinin ekonomik bedelleri kaçınılmazdır. (Masciandaro, 2020).

Virüsün yayılmasına yönelik önlemler sadece hane halkı tüketiminde değil aynı zamanda mal ve hizmet üretiminde de düşüşe yol açmaktadır. Böylece Coronavirüs sağlık krizi hem talep hem de arz soklarının birlikte yaşandığı bir ekonomik krize neden olmaktadır. Kriz gelişmiş ülkeleri etkilemekle birlikte ağırlıklı olarak küresel ticarete, turizme veya emtia ihracatına bağımlı olan gelişmekte olan ülkeleri daha derinden etkilemektedir. Kısa vadeli etkisinin ötesinde pandeminin neden olduğu derin durgunluk özellikle düşük yatırım, işgücünün aşınan beşerî sermayesi ve tedarik zincirinin kopması gibi birçok kanal üzerinden kalıcı etkiler de bırakarak uzun vadede potansiyel büyümeyi ve emek üretkenliğini düşürebilir (World Bank, 2020). Bu tür sağlık krizleri görece kısa olsa da yapılan çalışmalar ekonomi üzerindeki etkilerinin uzun süreli olduğunu ortaya koymaktadır (Kozlowski vd. 2020; Eichenbaum vd, 2020; Bartholomew ve Diggle, 2021; Bonam ve Al Smadu, 2021).

Bu şartlar altında geleneksel iktisat politikalarıyla krizle mücadele etmek sonuç getirmeyebilir. Bu bağlamda Covid-19 pandemisini kontrol altına almaya yönelik tedbirler sağlık politikasında eşsiz bir deneyim oluşturmanın yanında ekonomi politikaları açısından da yeni değişim-dönüşümlerin yaşanmasına, tabuları kırarak bazı politikaların uygulanmasına yol açmaktadır. Beklenmedik bir sağlık krizinin ortasında hazırlıksız yakalanan ekonomistler ve politika yapımcılar insan hayatının önemi ve bu bağlamda sağlık politikalarının

önceliğine vurgu yapmakla birlikte pandeminin ekonomi üzerindeki etkilerinin mümkün olduğu kadar minimum düzeyde kalması için farklı politika önerilerinde bulunmakta ve bu yönde önlemler almaktadırlar. Ekonomik önlemlerin başında özellikle gelişmiş ülkelerin açıkladıkları mali teşvik paketleri gelmektedir. Mali teşviklerin önemli bir kısmı, bu ülkelerdeki merkez bankalarının mali genişlemeyi para basarak finanse etmesi şeklinde gerçekleşmektedir. M. Friedman'ın "helikopter para" olarak adlandırdığı bu olguyu ekonomistlerin bir kısmı Modern Para Teorisi'nin bir uygulaması olarak kabul etmektedir (Bofinger, 2020; Buiter, 2020). Ekonomistlerin bir kısmına göre Covid-19 krizine cevap vermenin en hızlı ve pratik yolu tabuları yıkmaktır. Tarihteki örneklerinin zihinlerde uyandırdığı hiperenflasyon olgusu göz önüne alındığında, helikopter para yaklaşımı iktisat politikalarında tabuları kıran bir uygulama olarak görülmektedir. (Kapoor ve Buiter, 2020; Yashiv, 2020:240-243).

Modern Para Teorisi'nin (MPT) temelleri 1990'ların başında Mosler tarafından atılmıştır. Mosler'in çalışmaları Tymoigne ve Wray (2013), Kelton (2017), Mitchell vd (2019) gibi ana akım iktisadın devamı olmayan iktisatçıların yayınlarıyla desteklenmiştir. Küresel finansal krizden sonra oluşan makroekonomik ortam MPT'nin ilkelerinin kamusal alanda giderek ilgi çekmesine neden olmuştur. MPT'nin, Yeşil Yeni Anlaşmalar (Green New Deals)¹ ve diğer büyük kamu harcama programlarının finansmanı için bir gerekçe sağlamasıyla birlikte MPT politika yapıcılar arasında da tartışılmaya başlanmıştır. COVID-19 krizinin ortaya çıkmasıyla birlikte yaşanan küresel ekonomik kriz, MPT'ye olan ilginin daha da artmasına yol açmıştır (Bofinger, 2020). Böylece makroekonomik politikanın en basit uygulaması olarak ifade edilebilen "para arzı ile finanse edilen mali genişleme" veya "helikopter para" ekonomik krizin etkilerini yumuşatmanın bir yolu olarak tartışılmaya başlanmıştır. Bu bağlamda

¹ Green New Deal, 7 Şubat 2019'da temsilci Alexandria Ocasio-Cortez ve Senatör Edward J. Markey tarafından ABD için önerilen iklim değişikliği ve ekonomik eşitsizliği ele alan bir ekonomik teşvik programıdır.

özellikle birçok gelişmiş ülkenin merkez bankaları mali teşvik paketleri açıklayarak süreci yönetmeye çalışmaktadırlar. MPT'nin yeniden ortaya çıkışına siyasi ve ekonomik tartışmalar da eşlik etmektedir.

MPT'ye atfedilen uygulamalar bazı ekonomistler tarafından desteklenmektedir (Turner 2013, Tymoigne ve Wray 2013; Kelton, 2017; Gali, 2019). MPT'yi destekleyenler ekonominin bir talep krizine maruz kaldığı dönemlerde özellikle marjinal tüketim eğilimi yüksek olan kesimlerin taleplerini desteklemek için merkez bankalarının bu türden teşviklerinin gerekli olduğunu vurgulamaktadırlar. Bu bağlamda J. K. Galbraith gibi bazı iktisatçılar Modern Para Teorisi'nin Keynesçi ekonomide sağlam bir temele sahip olduğunu ve hem tam istihdam hem de fiyat istikrarına ulaşmanın tek yolu olabileceğini öne sürmektedir (Galbraith, 2019). Bernanke (2016), geleneksel para politikalarının etkinliğini yitirdiği ve kamu borçlarının yüksek olduğu durumlarda helikopter paranın bir alternatif olabileceğini ileri sürmektedir. Covid-19 krizinin ekonomi üzerindeki negatif etkilerini sınırlandırmak bağlamında, Gali (2020) ve Yasiv (2020) parayla finanse edilen bir mali teşvikin borçla veya vergi artırımıyla finanse edilen bir mali teşvikten daha etkin olduğunu ileri sürmektedirler. Bu bağlamda yazarlar MPT'nin bir uygulaması olarak kabul edilen helikopter paranın kullanılmasını önermektedirler.

Merkez bankalarının bu uygulamalarını sorgulayanlar, krizin daha çok bir arz şoku olduğunu ve bu gibi durumlarda merkez bankası politikalarının sonuçsuz kalacağını ve bu yüzden toplam arzı artırmak için üretkenliği, teknolojiyi vb. artırma yönünde çaba gösterilmesinin gerekliliği üzerinde durmaktadırlar. Bu bağlamda MPT'nin politika önerilerini yansıtan krizle mücadele uygulamaları özellikle bazı önde gelen Keynesyen ekonomistlerin sert eleştirilerine maruz kalmaktadır. MPT'yi "sihirli para ağacı" (magic money tree) olarak isimlendiren King (2020)'e göre bu yaklaşım ne modern ne parasal ne de bir teoridir. Benzer şekilde Rogoff (2019) MPT'nin merkez bankası bağımsızlığı ve ekonomi üzerinde ciddi sonuçlar doğurabilecek bir saçmalık olduğunu ileri sürerken, Summers (2019) MPT'yi bir "felaket reçetesi" olarak nitelendirmekte ve marjinal iktisatçılar tarafından fazlaca

basitleştirilmiş ve abartılmış fikirler olarak görmektedir. Krugman (2019a, 2019b) da MPT'nin yanlış çıkarsamalarını eleştirmektedir.

Bu çalışmada Modern Para Teorisinin Covid -19 krizinin yaratmış olduğu ekonomik krizin etkilerini yumuşatmada bir çözüm olup olamayacağı üzerinde teorik tartışmalar ve politika uygulamalarına dair sonuçlar ele alınmaktadır. Böylece "Modern Para Teorisi arz ve talep krizlerinin eşanlı yaşandığı dönemler için kısa ve uzun dönemde ne tür çözümler üretebilir?" sorusuna cevap aranmaktadır. Covid-19 ile ilgili literatür incelendiğinde konu ile ilgili çalışmaların az olduğu görülmektedir. Bu bağlamda çalışma literatüre bir katkı sağlayabilir. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde MPT'nin genel çerçevesi ortaya konulduktan popüler oluşunda etkili olan gelişmelere değinilmektedir. Daha sonra MPT'nin bir uygulaması olan helikopter para uygulaması ele alınmaktadır. Sonraki bölümde Covid-19 krizinde uygulanan helikopter paranın tüketim, tasarruf, enflasyon ve gelir eşitsizliği üzerindeki etkileri incelenmektedir. Sonuç bölümü ise MPT bağlamında uygulanan helikopter paranın etkilerine dair kısa bir değerlendirme ve politika önerilerinden oluşmaktadır.

2. Modern Para Teorisi

Modern Para Teorisi'nin savunucularına göre bu teori Knap (1924)'in devlet parası yaklaşımı, Innes (1913, 1914)'in kredi para görüşü, Lerner (1943, 1947)'in fonksiyonel maliye yaklaşımı, Minsky (1986)'nin bankacılık yaklaşımı ve Godly (1996)'nın sektörel denge yaklaşımını birleştiren bir modeldir (Fullwiler vd, 2012; Tymoigne ve Wray, 2013). MPT, seçilmiş hükümetlerin gerekli gördükleri politikaları uygulamak için azami ölçüde piyasaya para arz ederek fon sağlamaları gerektiğini savunan ekonomik bir düşünce okuludur. Geleneksel olarak hükümetler kamu açıklarını sermaye piyasasına tahvil ihraç ederek finanse ederken, MPT'nin temel yaklaşımı hükümetlerin kamu açıklarını merkez bankası kaynakları ile doğrudan finanse edebileceği argümanına dayanmaktadır (Bofinger, 2019). Çünkü para üzerindeki tekel gücünden dolayı devlet bütçe açıklarını finanse ederken herhangi bir kısıtlama ile karşı karşıya kalmaz.

Modern Para Teorisi esasen iki sütun üzerine oturtulmaktadır (Kashama, 2020:2):

1. Güçlü para birimi arzında monopol olan bir hükümet ödeme yükümlülüklerini her zaman yerel para ihraç ederek karşılayabilir. Örneğin Yunanistan gibi ülkeler kendi ulusal paralarını basma gücüne sahip değildir. Arjantin veya Türkiye gibi ülkeler kendi ulusal paraları cinsinden borçlanamazlar, oysa ABD, Kanada ve Japonya gibi ülkeler ulusal para cinsinden borçlanmaktadırlar ve para basarak borçlarını ödeyebilirler.

2. Bir hükümet, kamu açığı veya borcundaki herhangi bir artışa bakılmaksızın, fiyat istikrarı ile tam istihdamı sağlamak için maliye politikasını kullanmalıdır.

Böylece devlet tahvillerinin ihracı şeklindeki geleneksel yöntemler yerine MPT merkez bankasının para basarak mali açıkların finanse edilmesini önermektedir. MPT'ye göre parasal finansman yöntemi önemli bir enflasyon riski ortaya çıkmadığı müddetçe mali açıkların sürdürülebilirliğinde bir problemin yaşanmasına yol açmayacaktır.

Para üzerindeki tekel gücünden dolayı devletin bütçe açıklarını finanse ederken herhangi bir kısıtlama ile karşı karşıya kalmaması aslında kendi parasını basan bir ülkenin asla iflas etmeyeceğini ve vadesi geldiğinde tüm ödemelerini yapabileceği anlamına gelmektedir. Ancak, Mankiw (2019:2-3) üç nedenden dolayı bu sonuca ulaşamayacağını ileri sürmektedir:

Birincisi, hükümetin harcama yapmak için bastıracağı para bankacılık sistemine rezerv olarak girecek ve merkez bankası bu rezervler için faiz ödeyecektir. Bu aslında hükümetin borçlanması anlamına gelmektedir. İkincisi, rezervlere yeterli faiz ödenmezse, para tabanındaki genişleme banka kredilerini ve para arzını arttıracaktır. Bu durumda faiz oranlarının düşmesi, kişileri genişletilmiş para arzını ellerinde tutmaya teşvik ederek, yine toplam talep ve enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturacaktır. Üçüncüsü, enflasyondaki artış talep edilen reel para miktarını azaltır. Reel para balanslarındaki bu düşüş ise, hükümetin para yaratma yoluyla talep edebileceği reel kaynakları azaltır.

Ana akım iktisatta olduğu gibi tam istihdam ve fiyat istikrarı MPT'nin de temel hedefleri arasında yer almaktadır. Bu bağlamda makro ekonomik istikrar düşük ve istikrarlı enflasyonun potansiyel çıktı ile tutarlı olduğu bir ortam olarak ifade edilmektedir. Bu, fiyat istikrarı ile tam istihdam hedefini amaçlayan herhangi bir politikanın dögüsel karşıtı olması gerektiği anlamına gelir: Toplam harcamalar potansiyel üretimin gerisinde kaldığında yüksek işsizliğe ve deflasyona karşı genişleyici bir politika uygulanırken, toplam harcamaların potansiyel üretimin gerisinde kaldığı durumda ise yüksek enflasyona karşı daraltıcı bir politika uygulanır. MPT ilkesel olarak makroekonomik istikrarı gerçekleştirmek için para politikasının temel aracı olan faiz oranları, maliye politikasının temel araçları olan vergi ve kamu harcamaları gibi politika araç demetini kullanmayı önermektedir. Her iki politika da toplam harcama ve toplam borç dinamiklerini etkilediği için prensipte tam istihdam ve fiyat istikrarı hedeflerini gerçekleştirmede kullanılabilir.

MPT'nin ana akım iktisattan ayrıldığı nokta makroekonomik istikrar arayışında farklı politikalara biçtiği rollerdir. Üstlenilen bu roller esasen Lerner ve Minsky'nin görüşlerini yansıtan fonksiyonel maliye yaklaşımına dayanmaktadır. Bu yaklaşım kamu maliyesinin toplam harcamalardaki kalıcı dalgalanmaları sınırlandırmak için dögüsel karşıtı maliye politikası yürüterek tam istihdama ve dolayısıyla fiyat istikrarına ulaşmanın yollarını arar. Para politikası açısından ele alındığında iki fonksiyonel finans yaklaşımının geliştirildiği görülmektedir. Bunlardan biri para politikasının faiz oranlarını istediği seviyede belirleyebilmesidir. Diğer bir bakış açısı ise faiz oranının düşük bir seviyede belirlenmesi ve buna bağlı olarak kamu borcundaki artışın sürdürülemez bir noktaya gelmesinin önlenmesidir (Kashama, 2020:4).

2.1. Modern Para Teorisine Artan İlginin Nedenleri

Mosler'in temel ilkelerini 1990'larda ortaya koyduğu MPT özellikle küresel finansal kriz sonrasında tartışılmaya başlanmıştır. Bu dönemde oluşan makroekonomik ortam MPT'ye olan ilgiyi artırırken son dönemde ortaya çıkan Covid-19 kriziyle birlikte bu ilginin maksimum düzeye çıktığı görülmektedir.

Küresel finansal kriz ve devamında yaşanan durgunluktan sonra dünya ekonomisi hala normale dönmekte zorlanmaktadır. Bu dönemde artan belirsizlikler özel sektörün tasarruf eğiliminin yüksek düzeylere çıkmasına yol açmış ve böylece küresel büyüme oranlarının sınırlı kalmasına neden olmuştur. Diğer taraftan çok düşük faiz oranları ve büyük varlık alımlarına rağmen bu dönemde enflasyon oranları özellikle gelişmiş ülkelerde çok düşük düzeylerde kalmaya devam etmiştir. Artan nicel genişlemeye rağmen enflasyon oranlarının artmaması MPT'ye olan ilginin artmasındaki önemli bir faktördür (Agrawal, 2019). Diğer taraftan son dönemde ortaya çıkan Covid-19 krizi hükümetleri bütçe açıklarını genişletmeye ve kamu borçlarını arttırmaya zorlamaktadır. Kısaca; düşük büyüme, düşük enflasyon ve düşük faiz oranlarının karakterize ettiği bu ortam MPT'nin söylemlerine uymakta ve bu yüzden kendisine olan ilgiyi giderek artırmaktadır. Sıfıra yakın nominal faiz oranlarında para politikası toplam talebi artırabilen yeteri kadar araca sahip olmadığı için MPT savunucularına göre maliye politikası makroekonomik istikrarın sağlanmasında önemli bir rol oynayabilir.

Konuyu eleştirel bir bakışla ele alan Paley (2015:58) MPT'ye artan ilgiyi bu teorinin depresif dönemler için bir politika polemigi oluşturmasına bağlamaktadır. Farklı fikirlerin dikkat çekici olduğunu vurgulayan Paley (2015)'a göre tam istihdam ve düşük maliyetle fiyat istikrarını taahhüt eden böyle bir politika tartışmasına olan ilgi doğal olarak yüksek olacaktır. Benzer şekilde, Mankiw (2019)'e göre MPT ekonomistler tarafından yeterince tartışılmadan, akademinin ücra bir köşesinde geliştirilen bir yaklaşımdır. Yazara göre MPT ancak politik görüşlerine uygun olmasından dolayı senatör Bernie Sanders ve temsilci Alexandria Ocasio-Cortez gibi bazı yüksek profilli politikacıların dikkat çekmesiyle ünlenebilmiştir. Driessen ve Gravelle (2019)'e göre bu teoriye olan ilgi kısmen sağlık, eğitim, altyapı ve diğer alanlardaki yeni harcama programları için gereken açık finansmana ilişkin endişeleri yansıtmaktadır.

2.2. Modern Para Teorisi ve Helikopter Para

Ekonomiyi durgunluktan çıkarmak veya düşük enflasyondan kaçınmak için para politikası yetersiz kaldığında, özellikle faiz oranları

sıfıra yakın olduğunda, maliye politikası güçlü bir alternatif sunmaktadır. Bunlardan biri kamu harcamalarının borçlanmayla finanse edilmesidir. Ancak özellikle gelişmiş ülkelerde kamu borçlarının çok yüksek düzeylere ulaşması bu tür mali araçların kullanılmasını sınırlandırmaktadır. Bu şartlar altında MPT savunucuları helikopter paranın alternatif bir mekanizma olarak kullanılabileceğini ileri sürmektedirler.

Helikopter para, hükümetlerin Covid-19 pandemisinin yarattığı ekonomik krizin etkilerini yumuşatmak için başlattığı kurtarma paketlerinin finansmanını sağlamada kullanılan bir mekanizma olmasından dolayı sıkça gündeme gelmektedir. Kavram olarak kullanımı eski olan helikopter para ilk defa M. Friedman tarafından (Friedman, 1969) dile getirilmiş ve 2000'li yılların başında Japonya'da yaşanan çok düşük faiz oranları problemi bağlamında Bernanke (2003) tarafından tartışılmaya başlanan bir yaklaşımdır. Bernanke (2003) para politikası araçlarının toplam talebi artırmada yetersiz kaldığı bu şartlarda helikopter para yaklaşımının hane halkına transferler yoluyla, işletmelere ise vergi kesintileri yoluyla uygulanarak problemin çözülebileceğini ileri sürmektedir. Böylece vergi indirimleri ve kamu harcamaları merkez bankasının para basmasıyla finanse edilebilmektedir. Bu bağlamda Bernanke (2016) genişleyici bir maliye politikası olarak gördüğü "helikopter para" uygulamasını mali programın parasal finansmanı (Money-Financed Fiscal Program) olarak ifade etmektedir.

Parasal, kredi ve makro ihtiyati politikalar; faiz, kredi ve varlık fiyatları gibi aktarım mekanizmaları kanalıyla toplam talebi ancak dolaylı olarak canlandırabilirler. Mali politikalar ise vergileri düşürerek veya kamu harcamalarını artırarak bireylerin veya işletmelerin harcama gücünü doğrudan artırır. Ancak MPT'nin önde gelen savunucularından A. Turner'e göre özellikle faiz oranlarının sıfıra yakın olmadığı normal zamanlarda borçlanmayla finanse edilmiş mali teşviklerin talep üzerindeki doğrudan etkileri üç karşıt yönlü etkiyle kısmen veya tamamen elimine edilebilir. Bunlardan birincisi artan faiz oranlarının ortaya çıkardığı dışlama (crowding out) etkisinin özel tüketim ve yatırım harcamalarını düşürmesidir. İkincisi ise borçlanmayla finanse edilen vergi

indirimleri veya kamu harcamalarının gelecekte daha yüksek vergilerle karşılanacağına farkında olan ekonomik aktörlerin artan gelirlerini harcamaktan ziyade tasarruf ettikleri “Ricardocu eşdeğerlik” etkisidir. Üçüncü etki ise borçların sürdürülebilirliği konusundaki endişelerin kamu borçlarına ödenen faiz oranlarının artırması yol açarak kamu borcunu daha da artırmasıdır. Bu yüzden yazar helikopter paranın bu şartlar altında nominal talebi artırmanın biricik yolu olabildiğini ve bu tür geleneksel para ve maliye politikalarına göre daha etkin olduğunu ve finansal istikrar için daha az risk taşıdığını ileri sürmektedir (Turner, 2013; Reichlin vd, 2019).

Merkez bankalarının devlet tahvilleri gibi finansal varlıkları satın aldıkları ve kendi paralarını basarak ödedikleri nicel genişleme (quantitative easing) faiz oranlarını düşürerek ekonomik faaliyetlerin daha yüksek bir seviyeye ulaşmasını sağlayabilir. Ne var ki nicel genişleme ılımlı resesyonlarla başa çıkmada etkili olsa da, şiddetli ekonomik krizlerin yaşandığı dönemlerde çok etkili olmayabilir. Bu süre zarfında, birçok yatırımcı çeşitli finansal ve fiziksel varlıklara yatırım yaparak finansal sağlıklarını tehlikeye atmak yerine nakit biriktirmeye karar verebilir. Örneğin, 2007-2009 finansal krizi sırasında, Fed tarafından ABD ekonomisine pompalanan nakit paranın neredeyse yüzde 80'i ticari bankalar tarafından stoklandı (Shirvani, 2020). Çünkü belirsizliklerin hakim olduğu ortam göz önüne alındığında, bankalar kredi vermeye yanaşmazken, birçok işletme de borç almakta isteksiz davranmıştır. Bu koşullar altında, özel sektör harcamalarını canlandırmak için ekonomiye daha fazla para pompalamak sadece ekonomiyi likidite tuzağına sürükler.

Teorik olarak, kamu borçlarının çok yüksek ve faiz oranlarının negatif olduğu bir ortamda bile helikopter para ekonomiyi birçok kanaldan etkileyebilmektedir (Bernanke, 2016). Birincisi, kamu harcamalarının GSYH üzerindeki doğrudan etkisi; ikincisi, vergi indirimlerine bağlı olarak hane halkı tüketiminde artışın olması; üçüncüsü, para arzındaki artışa bağlı olarak enflasyon beklentilerindeki artışın reel faiz oranlarını düşürmesi ve böylece yatırım ve diğer harcamaların artması; dördüncüsü ise, gelecekteki borç yükünü artırmadan ekonomiyi etkilemesidir.

Bernanke (2016)'ya göre borçla finansmanı öngören standart mali programlar da birinci ve ikinci kanal üzerinden ekonomiyi etkileyebilirler ancak bir kamu harcaması veya vergi indiriminin borçlanma yoluyla finanse edilmesi gelecek borç yükünün artmasına neden olacaktır. Bu şartlarda vergilerin artacağı beklentisi içine giren hane halkı daha az tüketerek bir anlamda kamu harcamalarının genişleyici etkisini telefi eder. Oysa parasal finans mekanizmasında dışlama etkisi ve Ricardocu eşdeğerlik etkisi ortaya çıkmaz. Bu yüzden helikopter para mali açıkların borçlanmayla finanse edilmesinden daha teşvik edicidir.

Jourdan (2020: 8-11) borca dayalı geleneksel mali politikalarla karşılaştırıldığında helikopter para yaklaşımının üstünlüklerini şöyle sıralamaktadır:

1. Tüketim ve güvende anında artış sağlanması
2. Mali teşviklerin merkez bankası parasıyla finanse edilmesinden dolayı kamu borcunu artırmayan, özel sektör borcunu sınırlandıran bir mekanizma olması
3. Gelir eşitsizliğindeki artışı sınırlandırarak sosyal güvenlik ağlarını onarması
4. Para politikasının etkinliğini artırması

Bu üstünlükleri yanında Bartsch vd. (2019) helikopter para mekanizmasının uygulanmasıyla ilgili iki noktaya dikkat çekmektedirler. Birincisi, söz konusu mali genişleme para arzındaki bir artışla aynı döneme denk gelmelidir. Böylece faiz oranlarındaki artış sınırlanırken dışlama etkisi de (crowdin gout) ortaya çıkmaz. İkincisi ise para arzındaki artışın kalıcı olması durumunda helikopter paranın uzun dönemde enflasyonu tetiklemesidir. Aksi durumda, artışın geçici olacağı beklentisi harcamalardan çok tasarrufları artıracaktır. Ne var ki yazarlar bu koşulların oluşması durumunda yeterli büyüklükteki helikopter paranın uzun dönemde enflasyonu artıracığını öne sürmektedirler.

Yüksek enflasyon olgusu helikopter para mekanizmasına yapılan temel eleştirilerden biridir. Mali açıkların merkez bankası parasıyla finanse edilmesi konusunda bir sınırlamanın olmayışı hükümetlerin

sorumsuzca hareket etmesine yol açabilir. Tarihte örnekleriyle sıkça karşılaşıldığı gibi, itibari (fiat) paranın bu amaçlarla kullanılmasının hiper enflasyona neden olması kaçınılmazdır. Yarattığı hiper enflasyon korkusundan dolayı açıkların parayla finanse edilmesi birçok ülkede yasaklanmış ve bir tabu haline gelmiştir.

Helikopter paranın enflasyon beklentileri üzerindeki doğrudan etkisine dikkat çeken van Rooij ve de Haan (2019)'a göre bireyler hane halkının çoğunluğunun para transferlerini harcayacaklarına dair bir bekleme içinde olduklarında, hane halkları helikopter paralarını harcamayı düşünmeseler bile bireyler enflasyon beklentilerini artırabilirler. Sonuçta, para transferlerinin sadece küçük bir kısmı harcandığında bile, helikopter para halk arasında enflasyon beklentilerinin yükseltilmesinde etkili olabilir. Diğer taraftan helikopter paranın kullanılması parasal otoritelerin enflasyon hedefine yönelik taahhütlerinin bir işareti olarak da algılanabilir. Bu da enflasyon beklentilerinin artmasına yol açabilir.

Helikopter parayı savunanlar yukarıda ileri sürülen argümanın kısmen doğru olabileceğini kabul etseler de bunun oldukça abartıldığını ifade etmektedirler. Bu bağlamda likidite tuzağı, Ricardocu eşdeğerlik etkisi ve crowding out etkisi gibi özel durumların geçerliliğinde standart para ve maliye politikalarının işlevsiz kalmasından dolayı helikopter para toplam talebi motive edebilecek tek politika seçeneğidir. Ayrıca helikopter para yaklaşımının diğer politikalarla daha enflasyonist olduğu veya hiper enflasyon ürettiğine dair argümanların inandırıcılıktan yoksun olduğunu ve teknik bir temelini olmadığını ileri sürmektedirler. Bununla birlikte, helikopter paranın nominal talep ve buna bağlı olarak fiyatlar üzerindeki etkisi operasyonun ölçeğine bağlı olarak değişir. Ekonomide yeterli kapasite varsa toplam talebi teşvik eden uyarıcılar fiyat etkisi yanında reel çıktıyı da etkileyebilir. Bu şartlar karşılanmazsa ister helikopter parayla olsun isterse diğer yöntemlerle olsun talep uyarıcı politikalar sadece fiyat etkisi yaratacaktır. Bu yüzden helikopter paranın ne zaman ve ne ölçüde kullanılacağı oldukça önemlidir (Turner, 2013).

Helikopter paraya yöneltilen ciddi eleştirilerden biri de merkez bankası bağımsızlığıyla ilgilidir. Buna göre kamu harcamalarının parasal finansmanı merkez bankasının bağımsızlığı için ciddi bir tehdit oluşturmaktadır. Hükümetler, harcamalarını finanse etmek için merkez bankası kaynaklarına başvurmayı bir alışkanlık haline getirirlerse maliye ve para politikası arasındaki sınırlar ortadan kalkacaktır. Merkez bankaları, para politikasıyla hiçbir ilgisi olmayan nedenlerle “para basma” baskısı altına girebilir. Bu ise merkez bankalarını fiyat istikrarını sağlama amacından saptırabilir.

3. Covid-19 Krizinde Helikopter Para Uygulaması

Resesyonun yaşandığı ekonomik kriz dönemlerinin en belirgin özelliği talep yetersizliğidir. Bu yüzden hükümetler öncelikle talebi canlandırmaya yönelik politikalarla ekonomik krize karşılık verirler. MPT'ye göre, ekonomik kriz döneminde toplam harcamaları artırmak için en doğru yaklaşımın hükümetlerin doğrudan merkez bankalarından borç alıp yatırım yapmasıdır. Diğer taraftan, hükümetler merkez bankası borçlanmalarının bir kısmını özellikle ekonomik krizden olumsuz etkilenen kesimlere nakit olarak dağıtarak tüketim harcamalarını teşvik etmelidir. Bu bağlamda Covid-19 krizinin ekonomik etkilerini minimum düzeye indirmek için krizin boyutuna uygun olarak hızlı ve iyi hedeflenmiş bir politikaya ihtiyaç vardır. Bu nedenle, MPT'yi savunan ekonomistler Covid-19 krizine karşı ilerde daha fazla vergi ve kemer sıkma anlamına gelen borçlanma veya vergi oranlarını artırmak yerine, hükümete mali transferlerin merkez bankası tarafından doğrudan ve geri ödemesiz bir fonlama mekanizması olan helikopter parayı kullanmanın tam zamanı olduğunu ileri sürmektedirler (Gali, 2020; Kapoor ve Buitier, 2020). Zira helikopter para kısa bir süre içinde ekonominin en çok ihtiyaç duyduğu tüketim harcamalarını artıran ve böylece ekonomik güveni sağlayan etkin bir yöntem olarak görülmektedir (Jourdan, 2020:7)

Helikopter paranın ekonomiyi durgunluktan kurtarmak için uygun bir yöntem olduğuna dair görüşler olsa da kapanma-sınırlanma devam ederken teşvik paketlerinin açıklanmasının zamanlama açısından doğru olmadığı şeklinde eleştiriler de yapılmaktadır. Buna göre verilen teşviklerin miktarından çok öncelikle talebi sınırlandıran

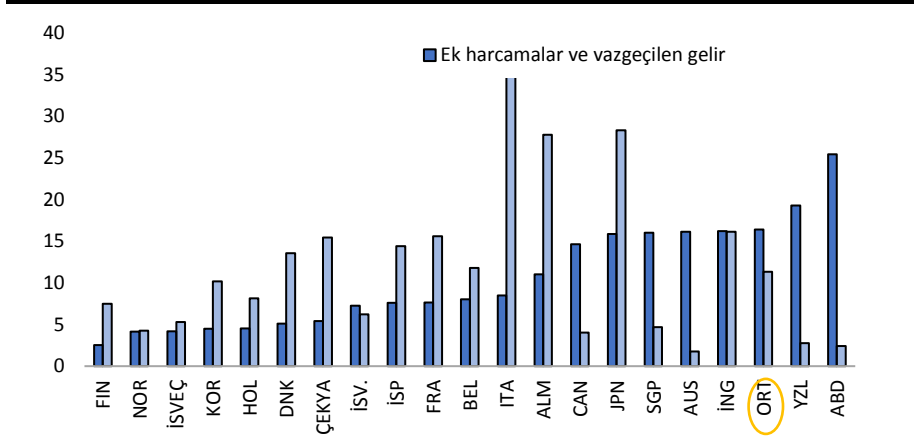
sosyal hareketliliğe yönelik engellemelerin kalkması ve güvenin sağlanması gerekmektedir. Bu yüzden helikopter para ancak iyileşme başladıktan sonra ekonominin normalleşmesine yardımcı olabilir (Greene, 2020).

Mali teşvik önlemlerinin öncelikli amacı tüketim harcamalarının kısa bir süre içinde artırılmasıdır. Toplam talebin yaklaşık %70'ne denk gelen özel tüketim harcamalarının resesyon dönemlerinde istihdam ve üretim üzerinde negatif etkiler yaratması kaçınılmazdır. Bu bağlamda tüketiciler, ekonomiyi istikrara kavuşturma çabalarının odağında yer almaktadırlar. Bu yüzden politika yapıcılar durgunluk döneminde hane halkı harcamalarını desteklemek için sıklıkla mali teşvik ödemeleri yapmaktadırlar.

Covid-19 krizi dünyanın bir asırdır tanık olduğu en büyük sağlık krizidir ve ekonomik etkileri de o derece büyük olmaktadır. Diğer krizlerde işsizlik oranlarının zirveye ulaşması birkaç çeyrek sürerken, Covid-19 krizin yarattığı ekonomik şokun büyüklüğü ve şiddeti işsizlik oranlarının haftalar içinde rekor seviyelere çıkmasına yol açtı (OECD, 2021). Turizm gibi bazı hizmet sektörlerinde kilitlenme önlemleri sonucunda talepte kısa süre içinde keskin düşüşler oluştu (OECD, 2020). Krizin büyüklüğü ve beklenmedik bir anda ortaya çıkmasının yanında onu eşsiz kılan diğer bir unsur verilen politika tepkisidir. Hükümetlerin krize karşı ekonomik tepkileri daha önce hiç görülmediği kadar hızlı ve o kadar da büyük ölçekli oldu. Dünya ülkelerinin sadece ilk iki ay içinde açıkladıkları 10 trilyon dolarlık teşvik paketi 2008-2009 finansal krizine verilen tepkinin üç katı kadardır (Cassim vd. 2020).

Covid-19 pandemisinin yarattığı ekonomik krize karşı özellikle gelişmiş ülkelerde açıklanan kurtarma paketlerinin önemli bir kısmı MPT'nin bir uygulaması olan helikopter para şeklindedir (Buitter, 2020). Bu önlemlerin yarısı, geçici vergi indirimleri de dahil olmak üzere ek harcamalar veya vazgeçilen gelirlerden, diğer yarısı ise krediler, teminatlar ve öz kaynak enjeksiyonlarını içeren likidite desteğinden oluşmaktadır.

Şekil 1. Gelişmiş Ülkelerde COVID-19 Krizine Karşı Mali Teşvikler*

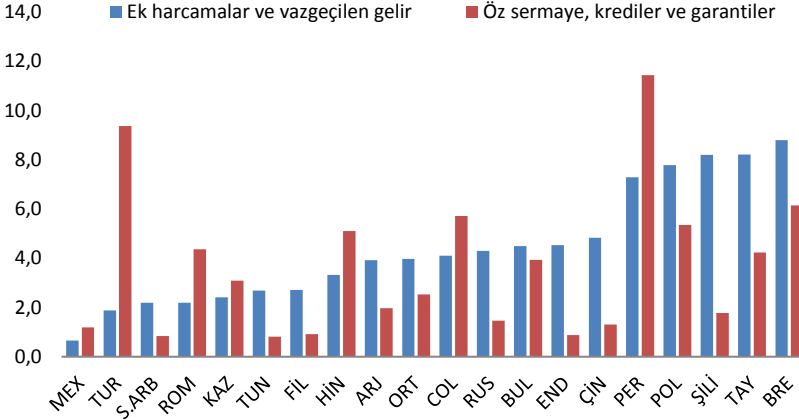


Kaynak: IMF

*GSYİH'nın yüzdesi olarak 17 Mart 2021 itibarıyla açıklanan önlemler

Finansal desteğin büyüklüğü ve bileşimi ülkelerin mali alanlarına-olanaklarına bağlı olarak büyük ölçüde değişmektedir. Gelişmiş ekonomilerde, COVID-19 krizi sırasında ek kamu harcamaları ve vergi indirimleri gibi doğrudan destekler, Mart 2021 itibarıyla, GSYİH'nın yaklaşık %16.4'ünü oluştururken krediler ve garantiler GSYİH'nın % 11.3'üne denk gelmektedir (Şekil1). Buna karşın, gelişmekte olan ekonomilerde kamu harcamalarındaki artışlar ve vergi indirimleri GSYİH'nın yaklaşık %4'ünü, krediler ve garantiler ise GSYH'nın %2.5'lük bir kısmını oluşturmaktadır (Şekil 2). IMF (2021) verilerine göre düşük gelirli ülkelerde ise doğrudan mali destekler GSYİH'nın %1.6'sı, garantiler ve krediler ise GSYH'nın ancak %0.2'sini oluşturmaktadır.

Şekil : Yükselen Piyasalarda COVID-19 Krizine Karşı Mali Teşvikler *



Kaynak: IMF

*GSYİH'nın yüzdesi olarak 17 Mart 2021 itibarıyla açıklanan önlemler

Yukardaki veriler, küresel mali tepkinin büyük kısmının gelişmiş ekonomiler ve bazı yükselen piyasalar tarafından ortaya konulduğunu göstermektedir. IMF (2020:10)'e göre gelişmiş ekonomilerde Covid-19 ekonomik krizine verilen tepkinin daha büyük ve görece doğrudan desteklerin daha çok olması bu ülkelerin sahip oldukları üç özellikten kaynaklanmaktadır. Birincisi, bu ülkeler sağlık krizinden daha erken ve daha şiddetli bir şekilde etkilenmeleri, ikincisi, merkez bankalarının büyük parasal teşvikler sağlarken düşük enflasyonu devam ettirecek yeterli kredibiliteye sahip olmaları ve üçüncüsü ise, hazinelerinin düşük faiz oranlarıyla daha büyük açıkları finanse edebilmesidir.

4. Helikopter Para, Tüketim-Tasarruf ve Enflasyon

Bireyler kendilerini daha zengin hissetmeye başladıklarında, daha az tasarruf etme eğiliminde olurlar. Servet etkisi olarak ifade edilen bu durumun tersi de geçerlidir. Kişiler kendilerinin daha fakir olduklarına veya olacaklarına inandıkları zaman, daha fazla tasarruf ederler. Bu bağlamda Keynes tasarruf etmeyi gelecekle ilgili kendi hesaplamalarımıza ve sözleşmelerimize olan güvensizliğimizin bir derecesi olarak görmektedir (Ventura, 2021).

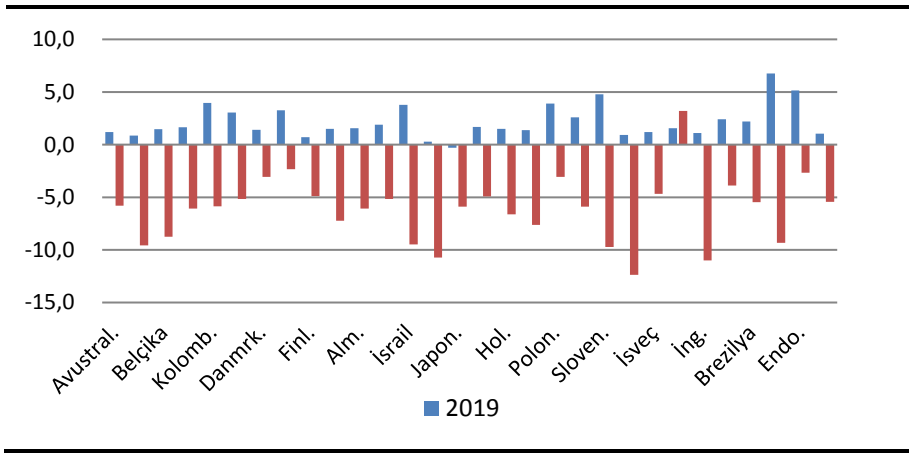
Pandemi dönemlerinde ortaya çıkan yüksek güvensizlik ve belirsizlik ortamı nedeniyle ekonomik aktörlerin tasarruf yapma eğilimlerinin artması ve yatırım talebinin azalması, toplam talep üzerinde ters etkiler yaratarak ekonomik krizin derinleşmesine yol açabilir (Kozłowski vd. 2020; Stiglitz, 2020). Pandeminin toplam talep üzerindeki bu etkilerini hafifletmek ve böylece tüketim-tasarruf dengesinin kriz öncesi düzeyinde kalmasını sağlamak amacıyla helikopter para mekanizması bir alternatif çözüm yolu olarak ele alınmaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde uygulanan helikopter para mekanizmasının iyi çalışabilmesi talebin yeteri kadar düşük olmasına bağlıdır (Kapoor ve Buiter, 2020). Bu yüzden helikopter para tüketim harcamalarını artırarak düşük talebi canlandırabildiği ölçüde başarılı olabilir. Bartch vd. (2019) bunun gerçekleştirilmesi için parasal finansmanın bir defalık değil kalıcı olmasının gerekliliğine vurgu yapmaktadır. Aksi durumda, artışın geçici olacağı beklentisi harcamalardan çok tasarrufları artıracaktır.

Özellikle faiz oranlarının düşük olduğu ülkelerde arz üzerindeki sınırlamalar azaldıkça mali teşviklerin toplam talep ve çıktı üzerindeki çarpan etkisi de artabilir. Ancak, yüksek kamu borcu ve ihtiyati tasarrufların yüksek olduğu ülkelerde mali teşviklerin tüketim üzerindeki etkisinin görece daha sınırlı olması beklenmektedir. Bu bağlamda açıklanan mali teşvik paketlerinin ekonomik büyüme ve istihdam üzerindeki etkisinde seçilen mali araçların ve hedeflenen kitlenin rolü oldukça önemlidir. Transfer harcamaları ve vergi indirimleri özellikle marjinal tüketim eğilimi yüksek olan yoksul hane halkı ve düşük ücretli çalışanların tüketimi üzerinde etkili olabilir. Bu ise mali çarpanların etkisini artırarak daha fazla çıktı ve istihdama yol açması anlamına gelmektedir. IMF (2020:20)'nin yaptığı çalışmanın sonuçları hedeflenmiş transfer harcamaları ve vergi indirimleri mali çarpan katsayısının hedeflenmemiş transferler ve vergi indirimlerine göre yaklaşık dört kat daha büyük olduğunu ortaya koymaktadır.

Literatürde yapılan bazı çalışmalar helikopter paranın tüketim üzerinde beklenen artışı sağlamadığını göstermedir. Brighth ve Janssen (2017) yaptıkları çalışmada Avrupa'daki tüketicilerin kendilerine transfer edilecek paranın ancak dörtte birini harcayacakları yönünde bir sonuca varmışlardır. Ancak burada helikopter paranın transfer

edileceği kitlenin seçimi oldukça önemlidir. Covid-19 krizi sırasında teşvik ödemelerinin özellikle düşük likid varlıkları, düşük gelirleri ve gelirlerinde daha fazla düşüş olan hane halkının tüketimini arttırmada etkili olduğuna dair kanıtlar ortaya çıkmaktadır. 17 Avrupa ülkesini kapsayan çalışmalarında helikopter para olarak ifade ettikleri mali teşviklerin ne kadarının harcandığını araştıran Drescher vd (2020), gelir düştükçe harcama düzeyinin arttığı sonucuna varmışlardır. Buna karşın teşvik ödemelerinin, banka hesaplarında yüksek miktarda mevduatları olanlar veya gelirlerinde çok az düşüş olan hanelerin harcamaları üzerindeki etkisi daha sınırlı olmaktadır (Baker vd, 2020). Bu bağlamda salgın nedeniyle gelir kaybına uğrayan düşük gelirli kesimlerin desteklenmesi ve böylece tüketimin artırılması mali teşviklerin başarılı olmasında daha etkin bir yaklaşım olabilir.

Şekil 3: Seçilmiş Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Tüketim Harcamalarındaki Yüzde (%) Değişim



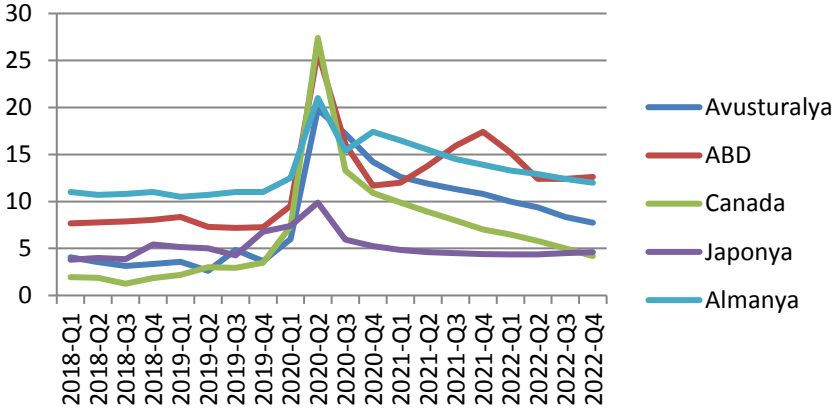
Kaynak: OECD (2021a)

Birçok gelişmiş ülkede mali teşvikler bağlamında pandemiye karşı verilen olağanüstü politika tepkisine rağmen Şekil 3'te görüldüğü üzere Türkiye hariç, 2020 yılında önceki yıla göre tüketim harcamalarında düşüş yaşanmıştır. Chetty vd (2020) tüketim harcamalarındaki düşüşün yaklaşık %50'sinin yüksek gelirli olanların tüketimindeki düşüşten kaynaklandığını, düşük gelirli olanların tüketimindeki düşüş ise toplam tüketimdeki düşüşün ancak %7'sini temsil ettiğini ortaya koymaktadırlar. Harcamalardaki düşüşün

fiziksel etkileşim gerektiren hizmet sektöründe yoğunlaşması yüksek gelirlili hanelerin, gelir veya servetteki azalmadan ziyade, öncelikle sağlık endişeleri nedeniyle harcamaları azalttığını göstermektedir. Bu bulgular aynı zamanda gelir kaybına uğramış düşük gelirlilere yapılacak teşvik ödemelerinin tüketim harcamalarını artıracağına işaret etmektedir.

Tüketim harcamalarındaki bu düşüş karşısında özellikle 2020'nin ilk yarısında hane halkı tasarruf oranları tarihi seviyelere yükselmiştir (Şekil 4). Tasarruf oranlarındaki bu ani ve rekor düzeydeki yükseliş iki faktörden kaynaklanabilir. Birincisi sosyal mesafe ve kapanma gibi virüsün yayılmasına yönelik idari önlemlerin mevcut harcama olanaklarını kısıtlamasıdır. Bu bağlamda bazı sektörlerde devam eden çıktı açıkları harcanabilir gelirin düşük olmasından ziyade sosyal hareketliliğin kısıtlanması ve virüs dolaşımdayken dışarı çıkmaktan çekinen tüketicilerin genel bir endişesini yansıtabilir. Bunun yanı sıra Raghuram Rajan'ın ifade ettiği gibi belirsizliklerin yaşandığı bir ortamda helikopter paranın önemli bir kısmının ihtiyati sebeplerden dolayı tasarruf edilme olasılığıdır (Cassady, 2016), Bu bağlamda, iş güvenliği, vergiler ve fiyatlar gibi gelecek ile ilgili kaygılar ve belirsizlikler özel sektör harcamalarının azalmasına neden olması mümkündür. Dolayısıyla tüketime yönelik kısıtlamalar ve gelecekle ilgili belirsizlikler devam ederken, tasarruflardaki artış hane halkının istemsiz ve ihtiyati kararlarının bir sonucu olabilmektedir. Ancak aşı ile ilgili olumlu gelişmeler ve diğer sağlık tedbirleri yanında vaka sayılarında yaşanan düşüş trendi devam ederken tasarruf oranlarının da 2020'nin üçüncü çeyreğinden itibaren azalmaya başladığı görülmektedir.

Şekil 4: Seçili Gelişmiş Ülkelerde Hane Halkı Tasarruf Oranları:2018-2022 (Harcanabilir Gelirin Yüzdesi) *

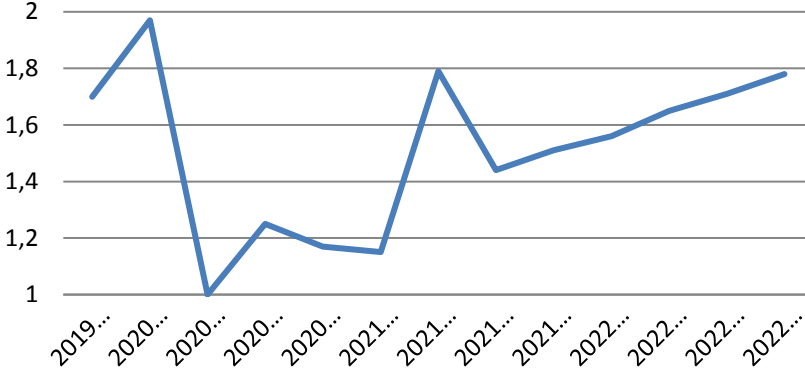


* 2021 ve 2022 verileri OECD tahminlerine dayanmaktadır.

Kaynak: OECD (2021b)

Kriz dönemlerinde açıklanan mali teşviklerin öncelikli amacı azalan tüketim harcamalarının kısa süre içinde kriz öncesi seviyeye ulaşmasını sağlamaktır. Çoğu helikopter para şeklindeki bu teşviklerin bir taraftan harcamaları artırması beklenirken diğer taraftan enflasyonist baskılar oluşturabileceğinden endişe edilmektedir. Bu bağlamda, başta ABD olmak üzere diğer gelişmiş ekonomilerdeki devasa mali ve parasal teşvik programlarının, yakın gelecekte yüksek enflasyona yol açıp açmayacağı konusunda hem politik hem de akademik çevrede şiddetli bir tartışma yaşanmaktadır. Ancak pandemi enflasyon üzerinde birbirinin tersi yönde etkiler yapan arz ve talep şoklarını birlikte barındırdığı için bu soruya cevap vermek de zorlaşmaktadır (Baqae ve Farhi, 2020) Mali teşviklerin devam etmesi durumunda enflasyon tehlikesinin yaşanabileceğine yönelik endişelerin yanında, bazı ekonomistler pandemiyin etkilerini sınırlandırmaya yönelik önlemlerin toplam talebi toplam arzdan daha olumsuz etkilediğini ve bu yüzden Covid-19 krizinin deflasyonist olduğunu ileri sürmektedirler. Ayrıca 2008 küresel finansal kriz sonrasındaki parasal genişlemenin enflasyona yol açmaması deflasyonist argümanlara güç vermektedir. Ancak pandemiye verilen parasal tepkinin çok daha hızlı ve büyük olduğu hesaba katılınca benzer sonuçların gerçekleşmesini beklemek yanıltıcı olabilir.

Şekil 5: OECD Ülkelerinin Ortalama Enflasyon Oranları (2019: Q4-2022: Q4)*



*2021 ve 2022 verileri OECD tahminlerine dayanmaktadır.

Not: Şubat 2021 itibariyle OECD ülkelerinin ortalama enflasyon oranı %1.4 olarak gerçekleşmiştir.

Kaynak: OECD (2021c)

Covid-19'un yayılmaya başladığı 2020'nin başlarında enflasyon oranlarında keskin bir düşüşün yaşandığı ve bu düşük seviyenin yılsonuna kadar devam ettiği görülmektedir. OECD, enflasyonun OECD ülkelerinde 2021'in ikinci çeyreğinde yükselmeye başlayacağını yalnız bu yükselişin pandemi öncesi dönemdeki oranların altında kalacağını tahmin etmektedir (Şekil 5). Bununla birlikte enflasyon oranlarına yönelik bu iyimser tahminlerin gerçekleşip gerçekleşmeyeceğine dair kaygılar-tartışmalar devam etmektedir. Ekonomik modellerin uzun zamandır enflasyon oranlarını tahmin etmede pek başarılı olamadığını ifade eden Weber (2021)'e göre bugünün düşük enflasyon tahminleri enflasyonun gelecekte de düşük kalacağını garanti edemez. Diğer taraftan talep yetersizliği ekonomideki genel bir durumu yansıtmaktan ziyade sektörelidir. Pandemi özellikle talebi hizmetlerden mallara kaydırarak artan mal fiyatlarını düşen hizmet fiyatlarıyla dengelemektedir. Ne var ki, ertelenen talep ve artan tasarruflar göz önüne alındığında, hükümetlerin pandemiye yönelik kısıtlamaları kaldırmaları durumunda özellikle hizmet talebinde bir sıçrama yaşanması kaçınılmaz olur. Ancak Rogoff (2021)'e göre modern gelişmiş ekonomilerde fiyat çok yavaş hareket eden bir değişken olduğu için

bunun ani bir enflasyon patlamasına yol açması pek olası görünmemektedir. Rogoff (2021) enflasyondaki ani artış konusunda bastırılmış talep ve büyük mali teşviklerden ziyade merkez bankasının bağımsızlığına vurgu yapmaktadır. Çünkü politikacılar merkez bankasının bağımsızlığını zayıflatıp politika faiz oranlarının zaman içinde normalleşmesini engellerse, derinden kökleşmiş düşük enflasyon beklentileri bile yıpranabilir.

Özellikle Covid-19 pandemisiyle birlikte, pandemilerin enflasyon üzerindeki uzun dönemli etkilerini araştıran çalışmalar literatürde yer almaya başlamışlardır. Bonam ve Smadu (2021)'in 14. yüzyıldan beri yaşanan 19 büyük pandemiyi ele aldıkları çalışmalarında, pandemilerden sonra Avrupa'da trend enflasyonun yaklaşık on yıl boyunca başlangıç düzeyinin altında kaldığını ortaya koymuşlardır. Ancak yazarlar bunun bazı sebeplerden dolayı Covid-19 pandemisi için geçerli olmayabileceğini ifade etmektedirler. Bunlardan birincisi; mali teşviklerin verilmesi, kredi koşullarının gevşetilmesi ve gerekli likiditenin sağlanması şeklinde mali ve parasal otoritelerin kısa sürede olağanüstü tepki göstermiş olmalarıdır. İkincisi; aşılama çalışmalarının görece kısa sürede yaygınlaşması ve buna bağlı olarak karantina önlemlerinin kademeli olarak kaldırılması, üçüncüsü ise önceki pandemilerle karşılaştırıldığında evden çalışma olanaklarının daha fazla olmasıdır. Tüm bunlar bastırılan talebin artmasına ve böylece ekonomik aktivitelerin kısa sürede toparlanmasına yardımcı olabilir

5. Covid-19, Helikopter Para ve Gelir Eşitsizliği

Pandemilerin tarihsel olarak gelir eşitsizliği üzerinde etkisi olmuştur. Geçmiş dönemdeki pandemilerden en çok etkilenenler ise gelir düzeyi düşük toplum kesimleri olmuştur (Wade, 2020). Covid-19 bu yönüyle diğer pandemilerden farklı değildir. Ancak, ülkelerin çoğunda gelir eşitsizliğine ilişkin verilerin elde edilmesi ve yayınlanması en az bir yıl veya daha fazla bir gecikmeyle olduğu için Covid -19 döneminde gelir eşitsizliğindeki değişimi açık bir şekilde ortaya koymak zordur. Bununla birlikte, artan yoksulluk ve milyarlar gelirlerine ilişkin kanıtlar birçok ülkede eşitsizliğin artmakta olduğunun bir işareti sayılabilir. Ferreira (2021)'e göre Covid-19 hem

yeni eşitsizlikler yaratmakta hem de var olan eşitsizlikleri artırmaktadır. Zira küresel durgunluk dönemlerinde işgücü piyasasına girenlerin kendilerinden önce bu piyasada olanlardan daha düşük gelir elde etmeleri beklenen bir durumdur. Diğer taraftan uzaktan çalışma yeteneğinin eğitimle ve dolayısıyla pandemi öncesi gelirlerle ilişkili olduğu göz önüne alındığında iş ve gelir kayıplarının düşük vasıflı ve eğitimsiz işçiler arasında daha yaygın durumdadır. Bu ise var olan eşitsizliği daha da kötüleştirmektedir.

Yonzan vd., (2021)'in çalışmasında ortaya çıkan sonuçlara göre en zengin %20'lik dilimin gelirlerinde yaklaşık %5 kayıp gerçekleşirken, en yoksul %20'lik dilim ise gelirinin %6'sını kaybetmiştir. Ancak 2021'de en zengin %20'lik dilimin 2020'de kaybettiklerini geri alması beklenirken en yoksul %20'lik dilimin ise ortalama olarak gelirlerinin %5'ini daha kaybetmeleri beklenmektedir.

Yukarda da bahsi geçen birçok nedenden dolayı pandeminin gelir eşitsizliğini artırması beklenebilir, ancak bu artışların tüm ülkeler için geçerli olduğunu ileri sürmek yanıltıcı olabilir. Zira pandemiden dolayı gelir kaybına uğramış yoksul ve güvencesiz kesimlere yönelik yapılan gelir transferlerinin gelir eşitsizliğindeki kötüleşmeyi sınırladığı düşünülmektedir (Clark vd. 2020). İspanya örneğini ele alan Aspachs vd (2021), çoğu iş kayıpları ve düşük ücretlilerin ücret kesintilerinden kaynaklanmak üzere, devlet müdahalesinin yokluğunda eşitsizliğin yaklaşık %30 arttığı sonucuna varmışlardır. Ancak yazarlar kamusal destek programlarının krizin gelir eşitsizliği üzerindeki etkisini yumuşatmakta etkili olduğunu ifade etmektedirler.

6. Sonuç

Covid-19 esasen bir sağlık krizi olsa da virüsün yayılmasını önlemeye yönelik idari tedbirler ciddi bir küresel ekonomik krize neden olmuştur. Covid-19 ekonomik krizini eşsiz kılan diğer krizlerden farklı olarak hem arz hem de talep şoklarının birlikte yaşanmasıdır. Karar alma süreçlerinde politika yapıcılarını bir ikileme karşı karşıya bırakan Covid-19 krizinin bu yönleri krize verilen tepkinin de eşsiz olmasını gerektirmektedir. Bu bağlamda özellikle gelişmiş ülkelerin ekonomiyi kurtarmaya yönelik açıkladıkları mali teşvik paketleri Modern Para Teorisinin bir uygulaması olarak kabul

edilen “helikopter para” şeklindedir. 2008 Küresel Finansal Kriz’den sonra sıklıkla gündeme gelen MPT ve helikopter para temel olarak mali bir genişlemenin merkez bankası parasıyla finanse edilmesini öngörmektedir. Kısa bir süre içinde talebi artırmanın en güvenilir yolu olarak görülen helikopter paraya yöneltilen en önemli eleştiri yüksek enflasyona yol açacak bir potansiyelinin olmasıdır.

Covid-19 ekonomik krizine karşı verilen olağanüstü küresel mali tepkiye rağmen, tüketim harcamalarında ani düşüşler yaşanırken doğal olarak tasarruf oranlarında da artış gerçekleşmektedir. Hükümetler hem gelir eşitsizliğindeki artışı sınırlandırmak hem de talebi canlandırmak için Mart 2021 itibariyle küresel GSYH’nın %22’sine denk gelen vergi indirimleri ve nakit desteklerde bulunmuşlardır. Ancak, devasa büyüklüklerine rağmen, mali teşviklerin talebi canlandırmada yeteri kadar etkili olmadığı, desteklerin tüketimden çok tasarruflara kaydığı görülmektedir. Bununla birlikte mali teşviklerin gelir eşitsizliğindeki hızlı artışları sınırlandırmada etkili olduğu düşünülmektedir. Helikopter parası olarak görülen mali teşviklerin daha etkin olabilmesi için, desteklerin özellikle gelir kaybına uğramış ve marjinal tüketim eğilimi yüksek kesimlere verilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte helikopter paranın tüketim harcamalarındaki payını artırmak için kullanımı belli bir süreyle sınırlı olan ve yalnızca kupon sahibi tarafından kullanılabilen harcama kuponlarının dağıtılması da bir alternatif olarak değerlendirilebilir. Ancak, tüketim harcamalarındaki düşüşün büyük kısmının nakit desteği almayan yüksek gelirli kesimlerden kaynaklandığı hesaba katıldığında söz konusu uygulamaların talebi canlandırmadaki etkisi görece sınırlı kalabilir. Bu yüzden hükümetlerin gelecekteki ekonomik belirsizlikleri azaltacak politikalar-söylemler geliştirerek hem düşük hem de yüksek gelir gruplarını tüketim harcamalarını artırmaya ikna etmeleri gerekir. Örneğin hükümet, vergilerin artmayacağı, kriz koşulları devam ettiği müddetçe işten çıkarmaların yasaklanacağı veya gerektiğinde bu tür mali teşviklerin devam edeceği şeklinde güvenceler verebilir. Ne var ki, tüm bunlar düşen talebi artırmada görece etkili olsa da sosyal hareketliliğe getirilen sınırlamalar kalkmadığı müddetçe talepte istenen canlanmanın gerçekleşmesi mümkün gibi görünmemektedir.

Bu bağlamda talebi istenen düzeye yükseltmek ancak virüsü kontrol altına almakla gerçekleştirilebilir.

Tüketim harcamalarında gerçekleşen bu daralma enflasyon oranlarının da düşmesine yol açmaktadır. Yalnız normalleşme ile birlikte ertelenen tüketim harcamaları ve artan tasarrufların enflasyon oranlarında bir patlamaya yol açma riski vardır. Arz cephesinin krizden olumsuz etkilenmesi durumunda artan talep karşısında bir kapasite sorunu ve buna bağlı olarak bir gecikme olursa enflasyon oranlarındaki artış daha ciddi seviyelere ulaşabilir. Ortaya çıkan ekonomik krizde hem arz hem de talep şoku yaşandığına göre kurtarma önlemlerinin talebi canlandırmanın yanında arz sorunlarını da ele alacak şekilde planlanması gerekir.

Etik Beyanı: Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazar beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde BİİBFAD Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk çalışmanın yazara aittir.

Teşekkür: Gösterdikleri yoğun ilgi ve emeklerinde dolayı BİİBFAD Dergisi Editör Kurulu'na ve sağladıkları katkılarında dolayı hakemlere teşekkür ederim.

Kaynakça

- Agrawal, A. (2020). Could Modern Monetary Theory rescue us from the Covid-19 economic crisis?, <https://www.moneycontrol.com/news/opinion/could-modern-monetary-theory-rescue-us-from-the-covid-19-economic-crisis-5061071.html>, (Erişim: 01.02.2021)
- Aspachs, O., Dutante, R., Graziano, A., Mestres, J., Reynal-Querol, M., Montalvo, J.G. (2021). Tracking the impact of COVID-19 on economic inequality at high frequency, PLoS ONE 16(3): e0249121. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0249121>
- Baker, S. R., Farrokhnia, R. A., Meyer, S., Pagel, M., Yannelis, C. (2020). Income, liquidity, and the consumption response to the 2020 economic stimulus payments. Becksler Friedman Institute Working Paper, No.2020-55

- Baqae, D. Farhi, E. (2020). Supply versus demand: Unemployment and inflation in the Covid-19 recession, <https://voxeu.org/article/assessing-keynesian-spillovers-covid-19-recession> (Erişim:09.09.2021).
- Bartholomew, L. Diggle, P. (2020). The lasting impact of the Covid crisis on economic potential, <https://voxeu.org/article/lasting-impact-covid-crisis-economic-potential> (Erişim: 28.09.2021)
- Bartsch, E., Boivin, J., Fischer, S., Hildebrand, P. (2019). Dealing with the next downturn: From unconventional monetary policy to unprecedented policy coordination, SUERF policy Note, No.105
- Bernanke, B. S. (2003). Some thoughts on monetary policy in Japan. *BIS Review*, 25/2003
- Bernanke, B.S. (2016). What tools does the Fed have left? Part 3: Helicopter Money, <https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2016/04/11/what-tools-does-the-fed-have-left-part-3-helicopter-money/> (Erişim: 03.03.2021)
- Bofinger P. (2020), "Coronavirus crisis: now is the hour of Modern Monetary Theory", <https://www.socialeurope.eu/coronavirus-crisis-now-is-the-hour-of-modern-monetary-theory> (Erişim:25.04.2021)
- Bofinger, P.(2019). Modern monetary theory: the dose makes the poison, <https://socialeurope.eu/modern-monetary-theory> (Erişim: 25.04.2021)
- Bonam, D., AI Smădu (2021), The long-run effects of pandemics on inflation: Why this time maybe different, <https://voxeu.org/article/long-run-effects-pandemics-inflation> (05.09.2021)
- Buiter, W. (2020). "The helicopters are coming", <https://www.project-syndicate.org/commentary/helicopter-money-coronavirus-response-by-willem-h-buiter-1-2020-03?barrier=accesspaylog> (Erişim: 20.01.2021)
-

- Cassady, J. (2016). Raghuram Rajan and the Dangers of Helicopter Money, <https://www.newyorker.com/news/john-cassidy/raghuram-rajan-and-the-dangers-of-helicopter-money>
- Cassim, Z., Handjiski, B., Schubert, J., Zouaoui, Y. (2020). The \$10 trillion rescue: How governments can deliver impact, <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Public%20Sector/Our%20Insights/The%2010%20trillion%20dollar%20rescue%20How%20governments%20can%20deliver%20impact/The-10-trillion-dollar-rescue-How-governments-can-deliver-impact-vF.pdf> (Erişim: 20.03.2021)
- Chetty, R., Friedman J.N., Hendren N., Stepner, M. (2020). How did covid-19 and stabilization policies affect spending and employment? a new real-time economic tracker based on private sector data. *NBER Working Paper* No. 27431
- Clark, A., d'Ambrosio, C., Lepinteur, A. (2021). The Fall in Income Inequality during COVID-19 in Five European Countries, halshs-03185534
- Drescher, K., Fessler, P., Linder, P. (2020). Helicopter money in Europe: New evidence on the marginal propensity to consume across European households, *Economics Letters* 195 (2020) 109416
- Driessen, G.A., Gravelle, J.G. (2019). Deficit Financing, the Debt, and "Modern Monetary Theory, CRS Report, No. 45976
- Eichenbaum, M. S., Rebelo, S. and Trabandt, M. (2020). The macroeconomics of epidemics. *NBER Working Paper* 26882.
- Ferreira, F. H. G. (2021). Inequality in the time of Covid-19. *Finance & Development*, pp. 20-23
- Friedman, M. (1969). The Optimum Quantity of Money. In M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, 1-50, Chicago: Aldine.
- Fullwiler, S.T, Kelton, S.A, and Wray, L.R., (2012). Modern money theory: a response to critics. *Political Economy Research Institute, Working Paper* 279.
-

- Galbraith, J.K. (2020). "Who's afraid of MMT?", <https://www.project-syndicate.org/commentary/why-central-bankers-fear-modern-monetary-theory-by-james-k-galbraith-2020-12?barrier=accesspaylog> (Erişim: 20.02.2021)
- Gali, J. (2019). The effect of a money-financed fiscal stimulus. *NBER Working Paper No. 26249*
- Gali, J. (2020). Helicopter money: The time is now. <https://voxeu.org/article/helicopter-money-time-now> (Erişim: 03.04.2021)
- Greene, M. (2020). Can "helicopter money" save the global economy? <https://www.prospectmagazine.co.uk/economics-and-finance/helicopter-money-milton-friedman-coronavirus-covid-economy-recession-central-banks> (Erişim: 03.03.2021)
- Gright, I., Janssen, S. (2017). Helicopter money: Loved, not spent, <https://voxeu.org/article/helicopter-money-loved-not-spent> (Erişim: 23.08.2021)
- International Monetary Fund (IMF) (2020). Fiscal Monitor: Policies for the Recovery. Washington, October
- International Money Fund (2021). Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19> (Erişim: 04.04.2021)
- Jourdan, S. (2020). Helicopter money as a response to the COVID-19 recession in the Eurozone, https://www.positivemoney.eu/wpcontent/uploads/2020/03/Helicopter_Money_Covid.pdf
- Kapoor, S., Buitert, W. (2020). "To fight the Covid pandemic, policymakers must move fast and break taboos", <https://voxeu.org/article/fight-covid-pandemic-policymakers-must-move-fast-and-break-taboos> (Erişim: 19.02.2021)
-

- Kashama, K.M. (2020.) An assessment of modern monetary theory. *Economic Review*, National Bank of Belgium, 2:131-144.
- Kelton S. (2017). How we think about the deficit is mostly wrong, *The New York Times*, Opinion, 5 October
- King, M. (2020). The ideological bankruptcy of modern monetary theory, <https://www.spectator.co.uk/article/the-ideological-bankruptcy-of-modern-monetary-theory> (Erişim: 21.02.2021)
- Kozłowski, J, L Veldkamp and V Venkateswaran (2020), Scarring body and mind: the long-term belief-scarring effects of Covid-19, NBER Working Paper 27439.
- Krugman, P. (2019a). "What's Wrong With Functional Finance? (Wonkish)", <https://www.nytimes.com/2019/02/12/opinion/whats-wrong-with-functional-finance-wonkish.html>, (Erişim: 23.03.2021)
- Krugman, P. (2019b). "Running on MMT (Wonkish)", <https://www.nytimes.com/2019/02/25/opinion/running-on-mmt-wonkish.html> (Erişim: 23.03.2021)
- Mankiw, N. G. (2020). A skeptic's guide to modern monetary theory. *AEA Papers and Proceedings*, 110:141-44.
- Masciandaro, D. (2020). COVID-19 Helicopter Money, Monetary Policy and Central Bank Independence: Economics and Politics (April 2020). BAFFI CAREFIN Centre Research Paper No. 2020-137
- Mitchell, W., Wray, L.R., Watts, M. (2019). *Macroeconomics*. Red Globe Press.
- OECD (2020). Tourism Policy Responses to the coronavirus (COVID-19), https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=124_124984-7uf8nm95se&title=Covid-19_Tourism_Policy_Responses&ga (Erişim: 25.09.2021)
- OECD (2021a). <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=21765> (Erişim: 15.04.2021)

- OECD (2021b). Household savings (indicator). doi: 10.1787/cfc6f499-en (Erişim: 10.04.2021)
- OECD (2021c). Inflation forecast (indicator). doi: 10.1787/598f4aa4-en (Erişim: 10.04.2021)
- OECD (2021d). OECD Employment Outlook 2021: Navigating the COVID-19 Crisis and Recovery, <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/5a700c4b-en/1/3/1/index.html?itemId> (25.09.2021)
- Palley, T.I (2015) The critics of modern money theory (MMT) are right. *Review of Political Economy*, 27:1, 45-61, DOI: 10.1080/09538259.2014.957473
- Reichlin, L., Turner, A., Woodford, M. (2019). Helicopter money as a policy option, <https://voxeu.org/article/helicopter-money-policy-option>, (Erişim: 21.02.2021)
- Rogoff, K. (2019). “Modern Monetary Nonsense”, <https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-modern-monetary-theory-dangers-by-kenneth-rogoff-2019-03?barrier=accesspaylog> (Erişim: 15.02.2021)
- Rogoff, K. (2021). Are Inflation Fears Justified? <https://www.project-syndicate.org/commentary/long-term-inflation-risks-central-banks-globalization-by-kenneth-rogoff-2021-03?barrier=accesspaylog> (Erişim:01.04.2010)
- Shirvani, H. (2020). Quantitative Easing, Helicopter Money, and the Coronavirus Crisis, <https://blogs.stthom.edu/cameron/quantitative-easing-helicopter-money-and-the-coronavirus-crisis/> (Erişim: 01.04.2021)
- Stiglitz, J.E. (2020). The pandemic economic crisis, precautionary behavior, and mobility constraints: An application of the dynamic disequilibrium model with randomness”, NBER WorkingPaper 27992
- Summers, L.H. (2019). “The left’s embrace of modern monetary theory is a recipe for disaster”,

https://www.washingtonpost.com/opinions/the-lefts-embrace-of-modern-monetary-theory-is-a-recipe-for-disaster/2019/03/04/6ad88eec-3ea4-11e9-9361-301ffb5bd5e6_story.html (Erişim: 25.02.2021)

Turner, A. (2013). Debt, money, and mephistopheles: how do we get out of this mess? *Occasional Paper*, No.87

Tymoigne, É., Wray, L. R. (2013). Modern money theory 101: A reply to critics. Working Paper, No. 778, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, NY

van Rooij, M., de Haan, J. (2019) Would helicopter Money be spent? New evidence for the Netherlands, *Applied Economics*, 51:58, 6171-6189, DOI:10.1080/00036846.2019.1613504

Ventura, L. (2021). Household saving rates 2021, <https://www.gfmag.com/global-data/economic-data/916lqg-household-saving-rates> (Erişim: 01.04.2021)

Wade, L. (2020). An unequal blow, *Science*, Vol 368, Issue 6492 pp. 700-703 • DOI: 10.1126/science.368.6492.700

Weber, A.A. (2021). Will Inflation Make a Comeback? <https://www.project-syndicate.org/commentary/why-covid19-pandemic-could-lead-to-higher-inflation-by-axel-weber-1-2021-02?barrier=accesspaylog>, (Erişim:01.04. 2021)

Yashiv, E. (2020). "Breaking the taboo: The political economy of Covid-motivated helicopter drops", *Vox eBook Chapters*, in: AgnesBenassy-Quere&BeatriceWederdiMauro (ed.), *Europe in the Time of Covid-19*, edition 1, volume 1, chapter 1, pp. 240-244, Centre for Economic Policy Research.

Yonzan, N., Lanker, C. Mahler, D.G. (2021). Is Covid-19 increasing global inequality, <https://blogs.worldbank.org/opendata/covid-19-increasing-global-inequality>, (Erişim:10.07.2021)

**Evaluation of Modern Monetary Theory and Helicopter Money
Approach in The Framework of The Covid-19 Pandemic**

Extended Abstract

The Covid-19 pandemic is fundamentally a health crisis, and health crises must ultimately be temporary. However, if policy responses are not fast enough and appropriate, the socio-economic effects of this crisis may be so dramatic that they will shape the destiny of humanity in the long run. In this context, the role of governments and central banks is to prevent the temporary public health crisis from turning into a long-lasting depression that will leave millions of people unemployed and make the poor poorer. However, the fact that the cause is a health crisis distinguishes this economic crisis from others. The epidemic confronts governments with a dilemma between two public goals. The first is to protect public health within the framework of restrictions and social distance measures. The second is to minimize the negative effects of the pandemic on the economy. However, given the interactions between economic decisions and pandemics, the economic costs of health measures are inevitable. Under these conditions, fighting the crisis with traditional economic policies may not yield results. In this context, the measures to control the Covid-19 pandemic not only create a unique experience in health policy, but also lead to new changes and transformations in terms of economic policies, and the implementation of some policies that will break taboos. Fiscal incentive packages announced by developed countries come at the forefront of economic measures. A significant part of the fiscal incentives takes place in the form of central banks financing the fiscal expansion by printing money. Some economists accept this phenomenon, which M. Friedman calls "helicopter money", as an application of Modern Monetary Theory (MMT). According to some economists, the fastest and most practical way to respond to the Covid-19 crisis is to break taboos. Considering the phenomenon of hyperinflation, which historical examples arouse in people's minds, the helicopter money approach is seen as an application that breaks taboos in economic policies.

Practices attributed to MMT are supported by some economists (Turner 2013, Tymoigne and Wray 2013; Kelton, 2017; Gali, 2019). Supporters of MMT emphasize that such incentives from central banks are necessary to support the demands of segments with a high marginal propensity to consumption, especially when the economy is exposed to a demand crisis. Those who question these practices of central banks argue that the crisis is more of a supply shock and that central bank policies will be ineffective in such cases. Instead, they emphasize to factors that increase supply, such as productivity and technology. In this context, the anti-crisis practices reflecting the policy recommendations of MMT have been subjected to serious criticism, especially by some prominent Keynesian economists. In this study, the theoretical discussions and the results of policy applications on whether the Modern Monetary Theory can be a solution to soften the effects of the economic crisis created by the Covid -19 crisis are discussed. Thus, in the study, "What kind of solutions can the Modern Monetary Theory produce in the short and long term for the periods when supply and demand crises are experienced simultaneously?" search for an answer to the question.

Despite the extraordinary global fiscal response to the Covid-19 economic crisis, there are sudden decreases in consumption expenditures and naturally an increase in savings rates. Governments have provided tax cuts and cash subsidies, corresponding to 22% of global GDP as of March 2021, to both limit the increase in income inequality and stimulate demand. However, despite their gigantic size, it is seen that fiscal incentives are not effective enough in stimulating demand, and the supports are shifting to savings rather than consumption. However, it is thought that fiscal incentives are effective in limiting the rapid increases in income inequality. For the fiscal incentives, which are seen as helicopter money, to be more effective, the support should be given to those who have lost income and have a high marginal propensity to consumption. This contraction in consumption expenditures also leads to a decrease in inflation rates. However, with normalization, there is a risk that the deferred consumption expenditures and increased savings will cause an explosion in inflation rates. If the supply side is adversely affected by

the crisis, the increase in inflation rates may reach more serious levels if there is a capacity problem and accordingly a delay in the face of increasing demand. Since both supply and demand shocks were experienced in the emerging economic crisis, rescue measures should be planned to address supply problems as well as stimulating demand.

