

Geliş Tarihi:

13.04.2022

Kabul Tarihi:

12.06.2023


Yayımlanma Tarihi:

26.06.2023

Kaynakça Gösterimi: Atabay Kuşçu, R. & Sheikhı, M. (2023).
COVID-19 sürecinde helikopter para çözüm mü?
İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,
22(46), 528-545. doi: 10.46928/iticusbe.1101833

COVID-19 SÜRECİNDE HELİKOPTER PARA ÇÖZÜM MÜ?


Derleme

Rana Atabay Kuşçu 

Sorumlu Yazar (Correspondence)

İstanbul Medipol Üniversitesi

ratabay@medipol.edu.tr

Masoud Sheikhı 

İstanbul Medipol Üniversitesi

msheikhi@medipol.edu.tr

Rana Atabay Kuşçu, İstanbul Medipol Üniversitesi öğretim üyesidir. Uluslararası ticaret, iktisat, sürdürülebilirlik ve yeşil ekonomi alanlarında dersler vermekte ve bu alanlarda araştırmalar yapmaktadır.

Masoud Sheikhı, İstanbul Medipol Üniversitesi öğretim görevlisidir. Dış ticaret, iktisat alanlarında dersler vermekte ve bu alanlarda araştırmalar yapmaktadır.

COVID-19 SÜRECİNDE HELİKOPTER PARA ÇÖZÜM MÜ?

Masoud SHEIKHI
msheikhi@medipol.edu.tr
Rana ATABAY KUŞÇU
ratabay@medipol.edu.tr

Özet

Amaç: COVID-19 salgınının dünyada yayılmasıyla ülkelerde bir dizi kısıtlamalar ve kapanmalar gerçekleştirildi. Bu kısıtlamaların ve kapanmaların ekonomilerde durgunluğu tetiklemesi olasıdır. 1930'dan beri en kötü ekonomik kriz olma ihtimaline karşın politika yapıcılar bir dizi ekonomik paketini devreye almışlardır. Dolayısıyla ekonomik kriz ile mücadelede hanehalkına doğrudan para transferini gündeme getirmiştir. Bu doğrultuda helikopter para terimini açıklayarak salgın sürecinde alternatif çıkış yolu olarak görülen bu politikayı açıklamak ve çözüm önerisi olup olmayacağını araştırmaktır.

Kapsam: Şimdiye kadar süre gelen ekonomik darboğazlarda politika yapıcıların bir dizi mücadele paketlerini devreye almışlardı. Ancak salgın gibi öngörülemeyen durumlarda alışlagelmiş politikaların yeterli düzeyde etkili olmadığı kanısı ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla beklenmedik krizlerde daha farklı politikalar tartışmaya ve uygulanma başlanmıştır.

Yöntem: Öncelikle salgının ekonomideki etkileri daha sonra politika önerileri literatür incelenmiş olup vurgu notları irdelenmiştir.

Sonuç: Deflasyonist ülkelerde helikopter paranın, enflasyon hedefinde diğer mali genişlemelerden daha güçlü olduğu kabul edilmektedir. Ancak enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde helikopter para uygulaması hiperenflasyon yaratma riski barındırmaktadır. Ayrıca uygulama mali otoritelerin alanına girmekte ve merkez bankalarının özerkliğini tehlikeye düşürmektedir. Birçok ekonomilerde salgın sürecinin getirdiği olumsuz etkilerle mücadelede mali politikaların para politikalardan daha çok tercih edildiği görülmektedir.

Özgünlük: COVID-19 salgınında ekonomilerde kapsamlı politikalar devreye alınmıştır. Vergi indirimleri, kamu açıklarının finansmanı, özel sektöre para transferi gibi uygulamalar helikopter para örnekleri olarak bilinmekte ve bu bağlamda salgın sürecinde ekonomik tahribatın azaltılmasında helikopter para etkili olabilmesi değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Helikopter Para, COVID-19, Enflasyon

JEL Sınıflandırması: E5, E6

IS HELICOPTER MONEY A SOLUTION DURING COVID-19?

Abstract

Purpose: With the spread of the COVID-19 epidemic in the world, a series of restrictions and closures were carried out in countries. These restrictions and shutdowns are likely to trigger a recession in economies. Despite what may be the worst economic crisis since 1930, policymakers have introduced a series of financial packages. Therefore, it brought direct money transfers to households in the fight against the economic crisis. In this direction, explaining the term helicopter money is to explain this policy, seen as an alternative way out during the epidemic process, and to investigate whether there will be a solution proposal.

Scope: So far, policymakers have implemented a series of combat packages in the ongoing economic downturns. However, it has emerged that more than conventional policies are needed in unpredictable situations such as epidemics. Therefore, different approaches have been discussed and implemented in unexpected crises.

Method: First, the epidemic's effects on the economy, the policy recommendations, and the literature were examined, and the emphasis notes were reviewed.

Conclusion: Helicopter money is considered more substantial than other fiscal expansions in the inflation target in deflationary countries. However, helicopter money risks creating hyperinflation in countries with high inflation. In addition, the implementation falls within the domain of financial authorities and jeopardizes the autonomy of central banks. In many economies, it is seen that fiscal policies are preferred more than monetary policies in combating the adverse effects of the epidemic process.

Originality: Comprehensive policies have been implemented in the economies during the COVID-19 outbreak. In this context, helicopter money has been evaluated to reduce economic damage during the epidemic process effectively. Examples of helicopter money include tax reductions, financing of public deficits, and money transfers to the private sector.

Keywords: Helicopter Money, COVID-19, Inflation

JEL Classification: E5, E6

GİRİŞ

COVID-19 salgınının yayılması tüm ülkelerde iktisadi açıdan olumsuzluklar yaratarak onların çoğunluğunu durgunluğa sürüklemesi muhtemeldir. Salgının yayılımını önlemek adına alınan tedbirlerin yanı sıra ekonomik faaliyetlerin özellikle üretimin devamlılığını sağlamak, tüm ekonomiler için küresellikten uzaklaşma sürecini tetiklemektedir. Dolayısıyla, salgın süreci tüm ülkelerde kapsamlı ekonomik maliyet yaratmaktadır.

1918'de İspanyol gribi, 2003'te Sars, 2009'da Domuz gribi ve 2013'te Ebola salgını COVID-19'dan daha ölümcül olmuştur. Tabii ki bu salgınların ekonomi üzerinde farklı etkiler yaratmıştır. 2003 Sars virüsü salgınında ülke risk primlerinin artması, genel olarak tüketimin azalması ve üretim maliyetlerinde artış şeklinde gerçekleşmiştir. Salgın hastalıklarından ekonomilerde ne denli olumsuz etki yarattığı aslında bu hastalıklara ne kadar maruz kaldığına bağlıdır. Ancak küresel düzeyde risklerin artması ekonomilerde olumsuz etkiler yaratmıştır. Örneğin McKibbin ve Sidorenko (2006) çalışmalarında influenza hastalığının dört senaryo üzerinde en az 300 milyon ile 4,4 trilyon dolar maliyet yaratacağını bildirmişlerdir. En son COVID-19 salgınında ekonomilerde 1929 ve 2008 küresel krizine benzer, işsizliğin artması, kısıtlamalardan kaynaklanarak tedarik zincirinde bozulmalar ve finansal sektörün zarar görmesiyle reel sektör olumsuz etkilenmiştir (Eryüzlü, 2020: 12-13).

Salgının doğal afet etkisinde olması üzerine ülkeler, acil önlem alma konusunda geleneksel tabulardan uzaklaşıp kısa süreliğine farklı politikaları uygulamak durumunda kalmışlardır. Tarihi süreçte önceki krizlerden edinilen tecrübeler doğrultusunda helikopter para savunucuları ve modern para teori savunucularının bu kavramın normal bir uygulama haline gelebileceği konusunu ele almaya başlamaları dikkat çekicidir (Schlotmann, 2021: 33).

Gelişmekte olan ülkelerin salgını kontrol altına alma çabaları örneğin karantina uygulamaları, ciddi ekonomik zorlukları beraberinde getirmiştir. Bu çabalar işsizlik, gelirlerin düşmesi gibi bir dizi olumsuz etkiler yaratmıştır. Salgınla mücadelede devletlerin devreye aldıkları destek paketlerinin uygulaması, ülkelerin ekonomik gücüne bağlıdır. Örneğin Latin Amerika, Asya ve Afrika'da emeğin büyük bölümü evden çalışmayla yürütülemeyen serbest meslek veya kayıt dışı sektörlerde istihdam edilenlerden oluşmaktadır; salgın bu kesimler için ciddi sıkıntılar yaratmıştır (Sokol ve Pataccini, 2020: 405).

Geleneksel para politikalarının yetersiz kalması sebebiyle 2008 küresel finansal krizinde, merkez bankaları, benzeri görülmemiş politikalar uygulamaya başlamıştır. Olağanüstü genişleyici politikaların sonucunda enflasyon hedefinde veya çıktı açığını kapatmada başarısız olması, öngörülemeyen kriz dönemlerinde geleneksel olmayan politikaları da gündeme getirmiştir. 2010'daki durgunluk döneminde yaşanan borç krizinde, bazı Avrupa ülkelerinde yüksek kamu borcunun olması, vatandaşlara doğrudan transferler veya kamu açığının parasallaştırılması yoluyla helikopter para gündeme gelmiştir (Albert ve Tercero-Lucas, 2020: 37). Avrupa bölgesinde 2015'e kadar faiz oranları

üzerinden şekillenen parasal aktarım mekanizmasının ve niceliksel genişleme, sadece GSYH büyümesinde çok az etki yaratması sonucunda 2016 yılında helikopter para tartışılmaya başlamıştır. Dolayısıyla, diğer tüm para politikası araçlarının başarısız olduğunda ve deflasyonist koşullarda finans dışı sektöre sağlanan helikopter para, kısa dönemde tüketim ve yatırımları arttıracığı ve ekonominin canlanmasına yardımcı olacağı beklentisi doğmuştur. Ancak bu politikanın toplam talep, büyüme, faiz oranları, enflasyon ve pek çok faktöre bağlı olması göz önüne alındığında Alman politikacılar, Avrupa'nın istikrarına zarar verebileceğini ve enflasyonist etki yaratabileceğini hatta yapısal reformların kaldırılmasına ön ayak olabileceğine dikkat çekmişlerdir (Mencinger, 2017: 5-6). Salgının ekonomik etkilerini azaltmaya yönelik önlemler toplam talebi daha fazla etkilemesi, COVID-19 krizinin ilk aşamada deflasyonist olduğunu göstermektedir. Bu durumda parasal genişlemenin 2008 küresel finansal krizinde olduğu gibi enflasyonu arttırmaması dikkat çekmektedir (Akbakay, 2022: 167).

KAVRAM OLARAK HELİKOPTER PARA

Helikopter para ile ilgili net tanımlanmış bir teori olmamasına rağmen, bu kavram 2010'dan bu yana gündeme gelmekte ve hakkında kapsamlı çalışmalar yapılmaktadır. Deflasyonist ortamda dolaşımdaki para miktarını artırma görüşü, Milton Friedman'a atfedilmektedir (Couppey-Soubeyran, 2020: 3; Fernandes, 2020).

“Şimdi, bir gün bu topluluğun üzerinde bir helikopterin uçtuğunu ve gökten 1000 dolar daha düştüğünü varsayalım...” (Friedman, 1969: 4).

Helikopter para, Merkez Bankasının hanehalkına para transferi olarak tanımlanmasının yanı sıra şirketlere ve hatta devlete doğrudan para transferini kapsayacak kadar geniş yelpazeye sahiptir. Aşırı finansallaşmış ekonomilerde likidite sağlamak, işlem hacminin ve varlık fiyatlarının yükselmesine yol açmaktadır. Geleneksel para politikaların hanehalkı ve küçük işletmelerin likidite artırımından faydalanmasının pek muhtemel olmaması yani reel ekonomiye etki yaratmaması nedeniyle helikopter para terimi kullanılmaktadır. Bu sayede Merkez Bankası parasının doğrudan transferi, gecikmeden ve sadece birkaç kişiden ziyade herkese aynı şekilde ulaşılarak fayda sağlayacaktır (Couppey-Soubeyran, 2020: 4). Helikopter para, klasik analizde enflasyonun yükselmesi, üretim artışı ve istihdam üzerinde sınırlı bir etkiye sahiptir. Bu bakışla, helikopter para seçeneğine karşı yaygın önyargı şekillendirilebilir. Albert ve Tercero-Lucas (2020)'ye göre, Merkez Bankası tarafından para yaratılmasını yani kalıcı olarak vatandaşlara yönelik parasal tabanda bir artış veya Merkez Bankası tarafından kamu harcamalarının parasallaştırılması helikopter para olarak tanımlanabilir.

Salgın sonucundaki durgunluğun ilk dönemlerindeki tartışma, mal ve hizmetlere olan talebi arttırmaya yönelik maliye ve para politikaları uygulamasına ilişkindir. Hanehalkına veya firmalara doğrudan parasal nakit transferindeki tartışmaların odağında, nasıl mali destek yaratılacağı yanı sıra merkez bankasının finansmana dahil edilip edilmeyeceği veya nasıl dahil edileceği bulunmaktadır. (Masciandaro, 2020: 4).

HELİKOPTER PARANIN YAYGIN TÜRLERİ

- a. Evrensel para transferleri:** Avrupa bölgesi için Friedman'ın helikopter para fikri, kamudan özel sektöre doğrudan para transferi ile açıklanmıştır. 2008 finansal krizi sonrasında Avrupa ekonomilerindeki talep durgunluğu nedeniyle yetişkinlere Avrupa Merkez Bankası tarafından 500 Euro dağıtılmasını önerilmiştir (Muellbauer, 2014: 163).
- b. Otomatik stabilizatörler aracılığıyla evrensel para transferleri:** Otomatik parasal ödeme yöntemiyle bireylere doğrudan desteğin sağlanmasıdır. İşsizlik oranındaki artış otomatik olarak destek paketini tetikleyecektir.
- i. İlk olarak, üç aylık ortalama işsizlik oranı önceki yılın en düşük seviyesine göre en az 0,50 oranında artarsa otomatik olarak herkese toplu parasal destek sağlanacaktır.
 - ii. Birinci yılda sağlanan parasal desteğin tutarı, GSYH'nın %0,7'si oranında olacaktır.
 - iii. Sonraki yıllarda verilen desteğin tutarı, işsizlik oranına bağlı olarak hesaplanacaktır.
 - a. Parasal desteğin birinci yıldan sonra, işsizlik oranı %2 veya daha fazla gerçekleşmesi durumunda, ikinci yıl parasal ödemelerin toplam tutarı birinci yılda olduğu gibi GSYH'nın %0,7'si olarak verilecektir.
 - b. Buna bağlı olarak işsizlik oranının azalması toplam destek tutarını azaltacaktır.
 - c. Parasal destek, işsizlik oranını ilk yıldaki seviyenin %2'sinden fazla olmayana kadar devam edecektir.
 - iv. Sağlanan destek paketi sadece vergiye tabi geliri olan kesimle sınırlandırılmayacaktır.
 - v. Yetişkin çağındaki herkes eşit tutarda destekten faydalanacaktır. Bakmakla yükümlü olan kişi başına desteğin yarısına tekabül eden tutarda ek destekten faydalanacaktır (Sahm, 2019: 76-77).
- c. Para politikası kurallarına dayalı evrensel para transferleri:** Beckworth (2020)'e göre ABD'de kural tabanlı helikopter para üç aşama olarak tasarlanmaktadır.
- i. Faiz oranları yüzde sıfırın üzerinde olduğunda Taylor kuralı (bu kural araç olarak faiz oranı hedefini kullanır) ve oranlar yüzde sıfır veya altındaysa McCallum kuralı (bu kural para tabanını araç olarak kullanır) uygulanacaktır. Taylor kuralına göre para otoritesi kısa vadede makroekonomik hedeflere ulaşmak için, kısa vadeli nominal faiz oranını temel politika aracı olarak seçmesidir. Bu kural cari enflasyon, reel faiz oranı, gerçekleşen enflasyon ve üretim açığı faktörlerine bağlıdır. Sonuç olarak üretim açığı pozitifse nominal faiz oranının yükseltilmesi, üretim açığı negatifse nominal faiz oranının düşürülmesi gerekmektedir. McCallum kuralı ise Taylor kuralına karşın nominal faiz oranı yerine para taban büyüme oranı politika aracı olarak belirlenmektedir (Damette ve Parent, 2016: 228). Sonuç olarak bu kural doğrultusunda nominal GSYH büyüme

oranı hedeflenen orana ulaşana kadar faiz artırımını devam etmelidir (Razzak, 2003: 446-447).

- ii. Toplam parasal harcamaların istikrarlı büyümesi, para politikası kuralına dayalı para transferi (nominal GSYH hedeflemesi olarak bilinen), FED'in mevcut enflasyon hedefine göre çeşitli avantajları içermektedir. Bu politika doğrultusunda birincisi harcamalar, hanehalkı ve işletme gelirlerinin büyümesini dengeler. İkincisi, toplam harcamalar FED'in hedefinin altında kalırsa sonraki dönemlerde bu eksiklik giderilecektir. Dolayısıyla istikrarlı gelir artışı beklentisi hanehalkının ve işletmelerin beklenmedik kriz anında paniğe kapılma eğilimini en aza indirecektir. Bununla birlikte hanehalkı ve işletme gelirindeki ani düşüşten kaynaklanabilecek ikincil yayılma etkilerini önleyecektir.
 - iii. Faiz oranları yüzde sıfıra yaklaştığında McCallum kuralına göre hanehalkına doğrudan para transferlerinin etkin hale getirilmesi, FED'in mali güce sahip olması ve mali otoriteyle paralel hareket etmesini sağlayacaktır (Beckworth, 2020: 2-5).
- d. Kamu açıklarının finansmanı:** Parayla finanse edilen mali program, yani kamu açıklarının merkez bankası tarafından finanse edilmesidir. Para ve maliye politikası arasında etkin bir koordinasyon sonucu merkez bankası tarafından veya vergi indirimi yoluyla doğrudan vatandaşlara para dağıtılmamaktadır. Bunun yerine mali otorite merkez bankasının oluşturduğu yeni fonlardan harcama yapmakla görevli olacaktır (Albert ve Tercero-Lucas, 2020: 42). 2008 küresel finans krizinde ABD hükümeti FED'den 100 milyar dolar borç almış ve yaklaşık 70 milyon hanehalkına 950'şer dolar değerinde vergi indirimi yapmıştır. Bu yöntemin başarısı, vatandaşların harcanan paranın gelecekte vergi artışlarıyla geri alınmayacağı konusunda ikna edilmesine bağlıdır. Eğer gelecekte vergi artışı beklentisi olursa, verilen destek büyük oranda tasarrufa gidecektir. Bu nedenle uzmanlar, parayla finanse edilen vergi indirimlerinin mali otoritenin yeni vergi yükü yaratmaması halinde başarılı olabileceğini ileri sürmüşlerdir (Belke, 2018: 37).

COVID-19 VE HELİKOPTER PARA

COVID-19 salgınının neden olduğu sosyal mesafe kuralı, hareket kısıtlamaları ve tedarik zincirlerinin bozulması üretimin azalmasına ve böylece nihai mal ve hizmetlerin toplam arzının düşmesine sebep olmuştur. Üretimde beklenen kârlılık oranının azalması ise yatırımcıları yeni yatırım yapmaktan uzak tutmaya, düşen ihracat talebiyle birlikte gelirlerin düşmesine, toplam talebin azalmasına ve nihayetinde tüketimde daralmaya sebep olmuştur. Ülkelerin ekonomik açıdan birbirlerine olan bağımlılıklarından dolayı ortaya çıkan olumsuzluklar dünya genelinde etkili olmuştur. Dış ticaretin GSYH'ya oranı daha yüksek olan ekonomilerde olumsuz etki diğer ekonomilere kıyasla daha büyüktür. Bu bağlamda, COVID-19 hem arz şoku hem de talep şoku oluşturmaktadır (Addison, Sen ve Tarp, 2020: 20-21). Ayrıca tüketicilerin ihtiyati kaygılar veya salgın sırasında kaybedilen servetin

telafisi için tasarruflarını artırarak olumsuz ekonomik koşullara tepki verme eğilimindedirler (Schwab ve Malleret, 2020: 20).

COVID-19'un potansiyel ekonomik etkileri anlamının yolu, bu şokların aktarım kanallarını anlamaktan geçer. COVID-19'un yarattığı şokların üç ana aktarım mekanizması ise aşağıdaki gibidir;

- i. Mal ve hizmet tüketiminin azalmasıyla ilgili olan doğrudan etki; sosyal hayatı kısıtlayan önlemler tüketicilerin uzun vadeli ekonomik beklentilerinde karamsar olmalarına neden olmuştur.
- ii. Finansal şokların ve reel ekonomi üzerindeki etkileri; Hanehalkı birikimlerindeki azalma tüketim harcamaların düşmesine neden olacaktır.
- iii. Arz yönlü kesintilerin etkisi; üretim faaliyetlerin sekteye uğraması nedeniyle tedarik zinciri, işgücü talebi ve istihdamın olumsuz etkilenmesi işsizlikle sonuçlanacaktır (Brodeur, Gray, Islam, ve Bhuiyan, 2021: 1018).

Krizlerin ekonomilerde finansal ve reel sektör krizi olarak ikiye ayrılabilir. Birincisi; fonların yatırıma gitmemesi, finans piyasalarında (döviz ve hisse senedi gibi) kur krizine ve bankacılık krizine yol açmasıdır. İkincisi ise; enflasyon, deflasyon, durgunluk, stagflasyon ve işsizlik krizine neden olmasıdır (Pehlivan, Kaya ve Keleş, 2021: 110). Finansal sektörde 1950'li yıllardan itibaren resesyona karşı geleneksel faiz oranı politikasıyla mücadele edilmiştir. Örneğin ABD Merkez Bankası politika faiz oranını bu dönemlerde ortalama %5,5 oranında düşürmüştür. Buna ek olarak 2008 finansal krizinde merkez bankaları niceliksel genişleme (Quantitative Easing) gibi bir dizi geleneksel olmayan para politikası aracı geliştirmişlerdir. Ancak bu politikaların geleneksel faiz oranı politikasının zayıf ikamesi olması ve farklı yan etkileri tetikleyebilme ihtimaline karşı endişeler yaratmıştır (Rogoff, 2017: 48).

Talep yönlü ortaya çıkan krizlerde marjinal tüketim eğilimi yüksek olan kesimlerin desteklenmesi için, modern para teoremini destekleyenler tarafından helikopter para politikasının gerekli olduğu vurgulanmıştır. Bernanke (2019), kamu borcunun yüksek olduğuna ve geleneksel para politikalarının etkinliğin yitirdiğine dikkat çekmiş ve bu durumda helikopter paranın alternatif politika olarak ileri sürmüştür. Dolayısıyla Gali (2020) vurguladığı gibi parayla finanse edilen bir mali teşvikten borçla veya vergi artırımıyla finanse edilen bir mali teşvikten daha etkin olması beklenmektedir.

Modern ekonomilerde firmalar, çalışanlar, tedarik zincirleri, tüketiciler ve finansal araçlar birbiriyle etkileşim halindedir (herkes bir başkasının çalışanı, müşterisi, borç vereni vb.). Yüksek derecede entegre olan değer zincirlerindeki girdi eksikliği dünya çapında üretimde azalmaya yol açmaktadır. Çünkü birçok şirket düşük stoklarla ve tam zamanlı üretim yapmaktadır. Dolayısıyla bu denli uzmanlaşmış ve entegre çalışan sistemde herhangi kademede aksaklık ortaya çıkması tüm sistemi etkileyecektir (Bofinger vd., 2020: 168; Gourinchas, 2020: 33). Salgının ortaya çıktığı Çin'de üretimin 2020'nin ilk iki ayında %13,5, tüketim malları satışları geçen yıla göre %20,5 ve yurt içi yatırımlar %24,5 düşmüştür (Boumans, Link ve Sauer, 2020: 5-6). Çin'de üretimin kesintiye

uğraması küresel tedarik zincirinin işleyişini etkileyerek Çin'deki girdiye bağımlı olan firmaların üretiminde daralmalara sebep olmuştur. Salgının getirdiği kısıtlamalar ve ülkelerarası ulaşımın sınırlanması ekonomik faaliyetlerin daha da yavaşlamasına, tüketim alışkanlıklarının bozulmasına, finans piyasalarında hisse senedi endekslerinin düşmesine neden olmuştur (McKibbin ve Fernando, 2021: 23).

Dorn vd. (2020), salgınla devam eden kapanmaların bir aydan fazla sürmesi halinde Avrupa'da üretimdeki ve büyümedeki azalmanın önceki krizlerin çok üzerinde olacağını vurgulamıştır. O kapanma sürecinin Avrupa ekonomilerine olası etkilerini farklı senaryolarla açıklamıştır. Örneğin iki aylık kapanmanın Almanya, İtalya, İspanya, Fransa, Avusturya, İsviçre, Birleşik Krallık'ta sırasıyla maliyetleri 255-495, 143-234, 101-171, 176-298, 34-57, 49-81, 193-328 milyar Euro GSYH artıracığını büyüme oranını sırasıyla %7,2-14, %8-13,1, %8,1-13,8, %7,3-12,3, %8,5-14,2, %7,8-12,9, %7,7-13 arası azaltacağını tahmin etmiştir. Ayrıca o Almanya'nın bu durumdan üretimin ekonomisindeki payından dolayı diğer Avrupa ekonomilerinden daha fazla etkilenebileceğine, Avusturya, İtalya ve İspanya'nın ise turizm sektörünün ekonomilerindeki payı dolayısıyla daha uzun süre etkilenebileceklerini vurgulamıştır.

2008 küresel finans krizinde olduğu gibi, salgın sürecindeki olumsuzluklardan dayanaklı malların üretimi daha çok etkilenmektedir. İmalat sektöründe üç farklı aktarım mekanizması ise aşağıdaki gibidir.

- i. Doğu Asya bölgesinde COVID-19 salgınının ortaya çıkması ve doğrudan tedarik zincirindeki kesintiler, üretimi etkilemektedir.
- ii. İthal endüstriyel girdilere bağlı ekonomilerde, üretim girdilerin temin edilmesindeki zorluklar veya ithal girdi fiyatlarındaki artışlar doğrudan tedarik şoklarını artırmaktadır.
- iii. Tüketicilerin ihtiyatı güdüsünden kaynaklı gecikmeli satın alma işlemleri ve firmaların yatırım gecikmeleri sonucunda talep azalmaktadır (Baldwin ve Tomiura, 2020: 61).

COVID-19 salgın sürecinde tüketicilerin salgına yakalanma korkusundan ve sosyal yaşam kısıtlamalardan dolayı sosyal tüketimlerinde (restoranlara, futbol maçlarına veya seyahate gitmek gibi) ciddi azalmalar olmuştur. Sosyal tüketimin tüketici harcamalarındaki payına bağlı olarak bu sektörlerdeki işletme faaliyetleri azalmaktadır. Dolayısıyla ekonomik kriz sadece arz şoku sonucunda değil, tüketicilerin davranışı yoluyla talep şokunu tetiklemektedir. Kalıcı ekonomik kayıpların yaşanması krizin şiddetli olmasının nedenlerinden birisidir (Wren-Lewis, 2020: 110).

Salgının ekonomik etkisi tarihsel perspektiften incelendiğinde, uzun süreli dışsal şoklar gibi bir etki yarattığı değerlendirilmektedir. Ludvigson, Ma, and Ng (2020) ABD'de doğal afetlerin ekonomik etkilerini VAR yöntemiyle 1980-2020 yılları arasında aylık verilerle analiz etmeye ve COVID-19 süreciyle kıyaslamaya çalışmıştır. Onlar salgının geçmiş yıllardaki doğal felaketlere kıyasla küresel boyutta olduğu ve uzun süre devam ettiğini vurgularken iyimser senaryoda 5 aylık bir şok olduğu

belirtmiştir. Endüstriyel üretimde %12,75 ve hizmet sektöründe ise yaklaşık %17 oranında düşüşün yanı sıra hizmet sektöründe yaklaşık 55 milyon istihdam kaybına yol açacağını tahmin etmişlerdir.

COVID-19 salgınında ülkelerde bir dizi ekonomi paketlerini devreye almışlardır. Örneğin Almanya’da vergi ödemelerinde erteleme, 500 milyar Euro kredi tahsisi, İngiltere’de stopaj vergilerinde erteleme, küçük işletmelere 25 bin sterlin tutarında hibe verilmesi, mortgage ödemelerin üç aylık ertelenme, 330 milyar sterlin kredi paketi, Fransa’da kurumlar vergisinde erteleme, 45 milyar Euro destek paketi, firmalara 300 milyar Euro tutarında kredi paketi, İtalya’da 25 milyar Euro acil yardım paketi sunulmuştur. Amerikan Merkez Bankası likidite sıkışıklığını giderme amacıyla faiz indirimine, 700 milyar dolarlık tahvil alımına, gecelik repo tutarını 500 milyar dolara çıkaracağına başvurmuştur. Bunlara ek olarak swap anlaşmalarına İsveç, Norveç, Singapur, Yeni Zelanda, Brezilya, Meksika, Avustralya, Danimarka ve Güney Kore’yi de dahil etmiştir. Avrupa Merkez Bankası ise 750 milyar Euro tutarında tahvil alımında bulunacağını belirtmiştir (Pehlivan, Kaya ve Keleş, 2021: 117-118). Salgınla mücadele kapsamında dünya genelinde sadece ilk iki ay içinde 10 trilyon doları üzerinde teşvik paketi açıklanmış, ki bu tutar 2008 finansal krizine verilen desteğin üç katı kadardır. Ayrıca COVID-19 salgını sırasında Mart 2021’den itibaren gelişmiş ülkelerde doğrudan destekleme politika çerçevesinde ek kamu harcamaları ve vergi indirimleri GSYH’nın yaklaşık %16,4 oranına, krediler ve garantiler ise GSYH’nın yaklaşık %11,3 oranına ulaşmıştır. Bu oranlar gelişmekte olan ülkelerde sırasıyla %4 ve %2,5, az gelişmiş ülkelerde ise %1,6 ve %0,2 oranında gerçekleşmiştir (Akbakay, 2022: 162).

Barua (2021)’ye göre belirsizliğin artması, tüketiciler ve üreticilerde güven kaybı hem talep hem de arz yönlü şokların ortaya çıkmasını tetiklemektedir. Ekonomik etkilerin analizinde beş aşamalı etkileşim mekanizmasını açıklamaktadır.

- i. İç piyasa etkisi; arz ve talep yönlü ilk şok, tedarik zincirinde bozulma, sosyal hayatın kısıtlanması
- ii. Uluslararası etki; ticaret akışındaki bozulmalar ve sermaye dolaşımındaki kesilmeler
- iii. Kısa dönem makroekonomik etki; toplam arz ve talep şoku, fiyat şoku, istihdam ve gelir kaybı, döviz kuru oynaklığı, finansal istikrarsızlık
- iv. Uzun dönemde büyümenin yavaşlaması
- v. Uluslararası ilişkilerde durgunluk ve uluslararası işbirliğinde değişimler

Fernandes (2020), ekonomilerin heterojen yapıda olmaları COVID-19 salgınının ülke ekonomilerinde asimetric etkiler yaratmasına sebep olmaktadır. Kapanma süreleri farklı senaryolarda ele alarak kapanma sürelerinin uzaması büyüme oranların daha fazla düşmesine yol açmaktadır. Salgın sürecinin uzaması halinde küresel ekonomiyi son iki yüzyılın en büyük krizi olarak değerlendirmektedir.

Stephany vd. (2020), 2008 küresel finans krizinden sonra risk faktörü, finans alanında önemli konu haline gelmiştir. Ekonomilerde finans sektöründen kaynaklanan şoklara karşı önemler alırken sağlık

krizi çeşitli riskleri oluşturmaktadır. Hastalığın yayılmasına karşı alınan önlemler, çalışma hayatı ve üretimin sektöre uğraması ekonomilerde hem arz hem de talep şoklarıyla karşı karşıya getirmiştir. Girdi faktörü ve tedarik zinciri farklılığından, işletmeler krize farklı tepkiler vermiştir. Doğal dil işleme teknikleriyle salgınla ilgili risk faktörlerini ve endüstrilerle ilişkisi araştırılmıştır. Finansal risk faktörleri, üretim ve tedarik zincirinde imalat bağlantılı olması beklenirken bazı endüstrilerde talep bağlantılı olduğu sonucuna varmışlardır. Kriz süresince sürekli güncellenecek *CoRisk-Index*'i en önemli risk faktörlerini belirleme doğrultusunda güncel bir veri tabanı sağlamaktadır. Dolayısıyla finansal desteğin etkinliği, ekonomik şokları gidermek ve potansiyel politikaların değerlendirilmesine yönelik veri kaynağı sağlamaktadır.

Salgın sürecinde işgücü piyasasında işsizlik oranı yüksek seviyelere çıkmasına sebep olmuştur. ABD'de salgının ilk dönemlerinde 22 milyon çalışan işini kaybetmesi sonucunda işsizlik oranı %18'e kadar çıkmıştır. Birleşik Krallık'ta krizin ilk ayında yaklaşık 2 milyona çalışan işini kaybettiğini ve işsizlik oranı %7,5'e yükseldiğini belirtmiştir. Düşük ücretlilerin ve güvencesiz çalışanların yanı sıra sosyal eşitsizliğin olması işsizlik oranların daha da yükseleceği beklenmektedir. Krizle mücadelede gelişmiş ülkeler arasında ABD 2,1 trilyon dolarlık kurtarma paketi ve İngiltere GSYH'nın yaklaşık %7,5'ini ayırmıştır (Schwab ve Malleret, 2020: 29; Sokol ve Pataccini, 2020: 404).

IMF (2021) raporuna göre salgın sürecinde üretimin azalması, girdi kıtlığı, uzun süreli arz kesintiler ve harcama taahhütleri, talebin artması, emtia ve konut fiyat şokları ve belirsizliğin devam etmesinden kaynaklanan durgunluk tüm dünya ekonomilerde 2022 ortasına kadar enflasyonun yükselmesi beklenmektedir.

SALGIN SÜRECİNDE HELİKOPTER PARA BİR ÇÖZÜM MÜ?

COVID-19 krizi dünya geleninde ekonomileri çeşitli kanallar üzerinden etkilemektedir. Artan bütçe açıkları, tüketim harcamaların azalmasına ek olarak salgınla mücadelede alınan karantina uygulamaları, işletmelerin kapatılması ve tedarik zincirindeki bozulmalar GSYH'da düşüşün yanı sıra ekonomilerde durgunluğu beraberinde getirmiştir. Dolayısıyla uzmanlar kriz ile mücadelede etkili politikalara ilişkin işletmelere acil likidite yardımı ve geçici vergi ertelemelerini şiddetle önermektedirler (Boumans vd., 2020: 13).

Svensson (2003) durgunluk ve deflasyonla mücadele kapsamında düşük reel faiz oranları gecikmeli olarak toplam talebi ve üretimi canlandırmaya, dolayısıyla artan toplam talep ve azalan enflasyon beklentileri gecikmeli olarak enflasyon artışını sağlamaktadır. Buna karşın Bernanke (2003) kriz dönemlerinde para politikası araçlarının toplam talebi artırmada yetersiz kaldığı durumlarda merkez bankası kamu harcamaların finansmanını sağlaması (helikopter para politikası) son tüketicilere transferler yoluyla, işletmelerde vergi indirimleri vasıtasıyla olumsuz etkilerin azalacağını ileri sürmüştür.

Helikopter para politikasında Bartsch vd. (2019) vurguladığı iki önemli konuya dikkat edilmesi gerekmektedir. Birincisi mali genişlemenin (örneğin vergi indirimleri) para stokundaki artışla aynı zamana denk gelmesidir. Dolayısıyla faiz oranlarındaki artışı sınırlayarak dışlama etkisinin (crowding out) engellenmesini sağlar. İkincisi ise para stokundaki artış kalıcı olmalıdır. Aksi durumda, gelecekte artışın tersine dönme beklentisi paranın harcanmamasına neden olur. Böylece koşullar yerine getirilmesi ve yeteri büyüklükteki helikopter para enflasyonunun artmasını sağlar.

Salgınla mücadelede uygulanan politikaları kısa ve uzun vadeli olarak ayırmak gerekmektedir;

- i. Kısa vadeli ekonomik politikaların temelinde işletmelere acil finansman desteği ve sosyal yardım politikaların güçlendirmesi yer almaktadır. Aslında kısa vadeli politikalar hanehalkı ve işletmeleri hedefleyerek odak noktası, ekonomik faaliyetlerin canlandırmasından ziyade işsizlik ve iflasların önüne geçmektir.
- ii. Orta vadeli politikalar ise kamu hizmetlerin sürekliliği ve sektörel desteklemelerle parasal ve mali teşviklerle kurtarma tedbirleri uygulamaktır (Loayza ve Pennings, 2020: 5).

Helikopter paranın geçici mali destek olarak toplam talebi yükseltmede dört gereken koşulu dikkate almak gerekmektedir.

- i. Birincisi, para tabanı stokundaki artış, net bugünkü değer açısından asla tamamen tersine çevrilmez,
- ii. İkincisi, parasal getiri oranı dışında ek itibari para temelli para tutmanın faydaları olmalıdır,
- iii. Üçüncüsü, itibari para paraya çevrilemez,
- iv. Son olarak paranın fiyatı pozitif olmalıdır (Buiter, 2014: 5).

2008 küresel finansal krizin getirdiği durgunluk döneminde ekonomilerde toplam talebi canlandırma bakımından maliye politikaları çoğu ülkelerde uygulanmıştır. Hızlı toparlanmada sürecinde başarılı olunmaması kamu borçların yükselmesine neden olmuştur. Durgunluk ve enflasyonla mücadelede maliye politikalarından ziyade para yaratmayla finanse edilen mali destekler hem devlet borç stokunda hem de cari veya gelecek dönemde daha yüksek vergi yükü gerektirmediğinden etkinlik açısından önem arz etmektedir. Fiyat para özel sektör tarafından net servet olarak geri alınamaz değerlendirmesinden, helikopter para uygulaması toplam talebi artırabilmektedir (Di Giorgio ve Traficante, 2018: 78).

Beklenmedik sağlık krizinin ekonomideki yaratmış olduğu olağanüstü etkiler sonucunda rijit politikaların uygulanmasını gerektirmiştir. Arzı artırmak amacıyla toplam talebi yükseltmede, salgın sürecinde hanehalkının ve firmaların finansman gereksinimleri dikkate alınmıştır. Ancak kısa vadede özel ve kamu sektöründe borç stoklarındaki artış, belirsizliğin hâkim olması ve geleneksel makroekonomik desteklerin yetersizliği politika yapıcıların önemli zorluğunu ortaya çıkarmaktadır. Borç stoklarındaki artış ve talebin değişmesi salgının kısa sürede bitmesi durumunda yönetilebilir ancak salgının uzun sürmesi halinde ekonomideki tahribat daha da ciddileşecektir (Borio, 2020: 181-182).

Arz ve talep şoklarının büyüme ve istihdam üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletmek amacıyla uygulanan genişletici maliye ve para politikaları bu olumsuz etkileri tam olarak gideremeyecektir. Salgınla mücadelede başarılı olmanın temel faktörü, ülkelerin ekonomik gücüdür. Yüksek “*Borç/GSYH oranları*”, büyük cari hesap açıkları, dış finansman borcu bağımlılığı ve zayıf para birimi mali ve parasal desteklerin yetersiz olmasına sebep olmaktadır.

Kamu harcamaların artırılması ve vergi indirimleri kapsamındaki mali teşvikler, fiyatların yapışkanlığı durumu göz önüne alındığında, toplam talebin artırılması borçlar ve vergilerin kısa veya uzun vadede yükselmesini gerektirmeyecek şekilde tasarlanabilmektedir. Neticede uygulanan politikanın düşük oranda enflasyonist etki dışında negatif sonuçlar doğurmayacaktır. Ayrıca para basılarak finanse edilen mali destekler borçlanmayla finanse edilen teşviklerden daha etkili sonuçlar sağlamakta, özellikle devlet harcamalarında parayla finanse edilen bir artış, vergi indiriminden daha büyük çıktı çarpanına sahip olmaktadır. Ancak para basılarak finanse edilen mali destekler farklı tartışmaları da gündeme getirmektedir. Örneğin bu şekilde yapılan müdahalelerin yargı kapsamında yasa dışı olarak görülmesi muhtemeldir. Özellikle mali otorite tarafından para politikasının yönlendirilmesi merkez bankası bağımsızlığı ilkesinin ihlali olarak algılanabilmektedir (Galí, 2020a: 17). Para basarak finanse edilen mali desteklere atfedilen tüm kaygılardan dolayı politika yapımcılar bu mali desteklere tüm seçeneklerin başarısız olması veya acil durumlarda başvurabilecekleri güçlü araç olarak görmektedir. Ayrıca gelecekte borç krizi gibi istenmeyen sonuçların tetiklenebileceğinden, bu tür politikaların acil durumlarda uygulanması önerilmektedir. Salgın sonucu ortaya çıkan acil durum ortamı helikopter para uygulamanın tam zamanıdır (Galí, 2020b: 60).

Salgın öncesinde gelişmiş ülkelerde yaşanan deflasyonist ortamda merkez bankaları enflasyon hedeflerine ulaşabilmek adına, kamunun ek harcamalarının finansmanı için hükümet harcamalarını artırmışlardır. Avrupa Ulusal Merkez Bankaları bu yöntemle kamu sektörünün ek harcamalar için alan açmışlardır. Dolayısıyla enflasyon hedefi doğrultusunda merkez bankaları bu yöntemle kamu borcunu para basarak finanse etmeyecektir (Belke, 2018: 39).

ING, Haziran 2016’da 12 AB ülkesinde yapmış olduğu ankette katılımcılara göre helikopter para politikasını destekleyenler %54, bu yöntemin ekili olmayacağını düşünenler %42, yatırım veya tasarruf yapmayı düşünenler %52 ve katılımcıların sadece %39’u helikopter para uygulamasının ekonomide büyüme yaratacağını bildirmiştir (ING, 2016: 4). Ancak helikopter para uygulamasının süreklilik kazanması durumunda, para politika mekanizmaları bozulacak ve enflasyon artışı ortaya çıkacaktır. Bu uygulama geleneksel olmayan para politikası olarak değerlendirildiğinden farklı sonuçları beraberinde getirebilmektedir (Belke, 2018: 40). Buna karşı Rooij ve Hann (2019) Hollanda’da tüketicilerin helikopter para transferinin %30’luk kısmını harcamaya ayırmakta ve helikopter para tutarı arttıkça harcama yapa oranını azalttıklarını tespit etmişlerdir. Transfer paralar hanehalkının harcamadan çok tasarruf eğiliminde kullanacağını belirterek bu transferin enflasyonu arttırıcı etkisinin olmayabileceğini savunmuşlardır (Rooij ve de Haan, 2019: 6178).

Geleneksel para ekonomisinde itibari para diğer tüm finansal ve reel varlıkların kusurlu ikamesi olduğundan dolayı itibari para stokundaki artış faiz oranları, finansal ve reel varlık fiyatları, genel fiyat düzeyi ve/veya reel ekonomide etkilidir. Nitekim para tabanındaki artış, fiyat ve miktar denge durumlarını değiştirmektedir (Buiter, 2014: 3). Buiter'e göre tüm risksiz varlıkların nominal getirileri etkin alt sınırdadır (Effective Lower Bound), Ricardocu eşdeğerlik (kamu açığının vergilendirme veya borçlanmayla finanse edilmesi ekonomi üzerinde etkileri denk olacağı) (hem olduğu durumlarda hem de olmadığında) ve kalıcı likidite tuzağında bile helikopter para talebi artırabileceğini vurgulamıştır (Buiter, 2014: 40). Böylece bahsi geçen özel durumlarda geleneksel para ve maliye politikalarının işlevsizliğinden dolayı helikopter para toplam talebi arttırabilecek belki de tek politika seçeneğidir. Enflasyonda artışa sebep olma korkusu ise aslında inandırıcı olmamakta ve analizden yoksun bir korku olarak görülmektedir. Kaldı ki, talep ve fiyatlar üzerindeki etki helikopter paranın büyüklüğüne bağlıdır (Akbakay, 2022: 159). Örneğin, 2015'te Japonya Merkez Bankası hükümetin ihraç ettiği 30 trilyon yen) çok daha fazla devlet borcu (80 trilyon yen) satın aldı ve hükümetin Temmuz 2016'da açıkladığı yeni borç (28 trilyon yen) finansmanından sonra bile aynı politikayı devam ettirdi. Ancak politika sonucunda zayıf olumlu etki yarattığını vurgulamıştır (Rogoff, 2017: 52). Bağımsız ve ileri görüşlü merkez bankası genel makroekonomik durumu, kamu borcu ihraç etme maliyetleri ve parasal istikrarsızlık risklerini dikkate alarak optimal bir helikopter para politikası tanımlayabilir. Ancak hükümette siyasi kaygıların baskın olması durumunda merkez bankası üzerindeki baskıları arttırabilir ve bu koşullarda helikopter para stratejileri pek olası değildir (Masciandaro, 2020: 24).

SONUÇ

Salgın kısa vadede iki zorluğu beraberinde getirmiştir. Birincisi, kamu ve özel sektörün borç stoklarındaki artış, ikincisi ise talebin nasıl tepki vereceğine yönelik belirsizliktir. Belirsizliğin ve salgın önlemlerin devam etmesi, politika yapımcıların işini daha da zorlaştırmaktadır. Kısıtlamaların kademeli ve kalıcı olarak kaldırılması ekonomideki normalleşmeyi sağlayarak daha yüksek borç stoku ve ani talep değişimlerini yavaşlatacaktır. Böylece, bu kriz muhtemelen en çok toplumun düşük gelirli kesimlerini etkileyecek ve salgın sonunda dünya genelinde yoksulluğun artması olası bir durum olacaktır.

Helikopter para uygulamasına yönelik en önemli kuşku merkez bankalarında istikrar, bağımsızlık, otorite ve etkinliktir. Şimdiye kadar mevcut araştırmaları bir bütün olarak değerlendirildiğinde Merkez Bankasının mali gücünün zayıflaması, uzun vadeli enflasyon performansında tehdit oluşturmadığı ve tüketimin doğrudan desteklenmesi merkez bankasının bağımsızlığını tehlikeye düşürmediği görülmüştür (Hampel ve Havranek, 2020: 12). Para politikasının mali sonuçları olduğunu göz önüne alarak helikopter para uygulamasından merkez bankanın kaybı, gelecekte vazgeçilen hükümet gelirine eşit olması bilinmektedir (Hampel ve Havranek, 2020: 65). Salgın sürecinin getirdiği ekonomik etkileri azaltmaya yönelik genişletici maliye ve para politikaları (kredi garantileri, gelir destekleri, vergi ve borç ertelemeleri) piyasa desteği sağlanmıştır. Bu süreçte bazı ekonomistler COVID-19 krizine en hızlı ve pratik çözümün tabuları yıkmak olduğunu vurgular, helikopter para

uygulaması iktisat politikalarında tabuları yıkmamanın örneğidir. Bu uygulamanın etkili olabilmesi için verilen mali desteğin özellikle gelir kaybı ve marjinal tüketim eğilimi yüksek olan kesimlere verilmesi gerekmektedir.

Helikopter para uygulamasına karşı merkez bankası tarafında ise isteksizlik olduğu halde ve helikopter para uygulaması dışında farklı argümanların olmasına karşın bu uygulamanın hem salgın sürecinde kurtarma planlarında hem de salgın sonrasındaki süreçte daha tercih edilebilir olacağı beklenmektedir. Geleneksel para politika araçlarının hızlı ve etkili sonuçlar vermediği kriz ortamında helikopter para uygulaması son çare olarak düşünülmektedir. Ayrıca hanehalkı, firmalar ve kamu sektörüne yönelik farklı metotlar ile uygulanabilirliği ve bu yöntemin kriz esnasında hızlı ve etkili sonuç verebilmesi krizin daha kolay bir şekilde yönetilebilmesine olanak sağlamaktadır.

Kriz sürecinde Merkez Bankası mali otoriterin finansman ihtiyacını karşılamak üzere doğrudan para transferi ilk aşamada kamu harcamalarında azalma yaşanmadan ve borç stoklarında artışa neden olmadan maliye politikaların devamlılığını sağlamaktadır. Kısıtlamaların olduğu dönemde hanehalkına ve firmalara yapılan doğrudan para transferi ekonomik aktiviteleri canlandırarak mali politikalar ile ekonomideki daralmayı önleyebilmektedir. Ancak COVID-19 salgınındaki para ve maliye politika uygulamaları normalleşme sürecinin ne kadar zorlayıcı olabileceğini göstermektedir. Politika yapıcıların manevra alanının olmaması, finansal istikrar ve fiyat istikrarı bağlamında ciddi riskleri beraberinde getirmektedir. Ayrıca para ve maliye politikalarının yanı sıra ihtiyati politikalar, finansal istikrarı ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamada tek başına yeterli olamayacaktır.

Helikopter para uygulamasının deflasyonist ortamda ekonomiyi canlandırmada ve istenilen enflasyon oranına ulaşmada nispeten başarılı olması beklenmektedir. Ancak hiperenflasyon yaratma tehlikesi bu uygulamanın tüm ekonomilerde benzer etkiler yaratmasını olanaksız kılmaktadır. Yüksek enflasyon oranına sahip olan ekonomilerde helikopter para uygulaması avantajlarından daha dezavantajı bulunmaktadır. Çalışmanın ele alındığı sırada deflasyon ve salgınla mücadele eden ekonomilerde uygulanan helikopter para, salgın bitiminde enflasyonist döneme geçildiği beklentisini getirmiştir.

KAYNAKÇA

- Addison, T., Sen, K., & Tarp, F. (2020). COVID-19: Macroeconomic dimensions in the developing world. *WIDER Working Paper*, No. 2020/74.
- Akbakay, Z. (2022). Covid-19 salgını çerçevesinde modern para teorisi ve helikopter para yaklaşımının değerlendirilmesi, *Bingöl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 147-181.
- Albert, J. F., & Tercero-Lucas, D. (2020). Monetary policy in times of pandemic: Evaluation and proposal of the helicopter money. *Revista de economía mundial*, 56, 1-22.
- Baldwin, R., & Tomiura, E. (2020). Thinking ahead about the trade impact of COVID-19. Baldwin, R., & di Mauro, B. W. Ed. In. *Economics in the Time of COVID-19*. A VoxEU.org Book. London: Centre for Economic Policy Research Press, London, 59-71.
- Bartsch, E., Boivin, J., Fischer, S., Hildebrand, P., & Wang, S. (2019). Dealing with the next downturn: From unconventional monetary policy to unprecedented policy coordination. *Macro and Market Perspectives*, 105, 1-16.
- Barua, S. (2021). Understanding coronanomics: The economic implications of the COVID-19 pandemic. *The Journal of Developing Areas*, 55(3), 435-450.
- Beckworth, D. (2020). COVID-19 pandemic, direct cash transfers, and the Federal Reserve. *Mercatus Center Research Paper Series, Special Edition Policy Brief (2020)*.
- Belke, A. (2018). Helicopter money: should central banks rain money from the sky?. *Intereconomics*, 53(1), 34-40.
- Bernanke, B. S. (2003). Some thoughts on monetary policy in Japan: Remarks before the Japan society of monetary Economics, Tokyo, Japan. *the Federal Reserve System*. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2003/20030531>.
- Bernanke, B. S. (2017). Monetary policy in a new era. *Evolution or Revolution?. Rethinking Macroeconomic Policy after the Great Recession*, 3-48.
- Bofinger, P., Dullien, S., Felbermayr, G., Fuest, C., Hüther, M., Südekum, J., & di Mauro, B. W. (2020). Economic implications of the COVID-19 crisis for Germany and economic policy measures. Baldwin, R., & Tomiura, E. Ed. In. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever*. A VoxEU.org Book. London: Centre for Economic Policy Research Press, London, 167-178.
- Borio, C. (2020). The Covid-19 economic crisis: dangerously unique. *Business Economics*, 55(4), 181-190.
- Boumans, D., Link, S., & Sauer, S. (2020). COVID-19: The world economy needs a lifeline-but which one?. *EconPol Policy Brief*, No. 27, ifo Institute - Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich, Munich.
- Brodeur, A., Gray, D., Islam, A., & Bhuiyan, S. (2021). A literature review of the economics of COVID-19. *Journal of Economic Surveys*, 35(4), 1007-1044.
- Buiter, W. H. (2016). The simple analytics of helicopter money: why it works - always. *Economics: the Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 8 (2014-28), 1-45.
- Coupey-Soubeyran, J. (2020). Helicopter money to combat economic depression in the wake of the Covid-19 crisis. *Veblen Institut for Economic Reforms*, 2, 1-13.
- Damette, O., & Parent, A. (2016). Did the Fed follow an implicit McCallum rule during the Great Depression?. *Economic Modelling*, 52, 226-232.
- Di Giorgio, G., & Traficante, G. (2018). Fiscal shocks and helicopter money in open economy. *Economic Modelling*, 74, 77-87.

- Dorn, F., Fuest, C., Göttert, M., Krolage, C., Lautenbacher, S., Lehmann, R., Link, S., Möhrle, S., Peichl, A., Reif, M., Sauer S., Stöckli M., Wohlrabe, K., & Wollmershäuser, T. (2020). The economic costs of the coronavirus shutdown for selected European countries: A scenario calculation. *EconPol Policy Brief*, No. 25, ifo Institute - Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich, Munich.
- Eryüzlü, H. (2020). COVID-19 ekonomik etkileri ve tedbirler: Türkiye’de “helikopter para” uygulaması. *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 3(1), 10-19.
- Fernandes, N. (2020). Economic effects of coronavirus outbreak (COVID-19) on the world economy. *IESE Business School Working Paper*, No. WP-1240-E.
- Friedman, M. (1969). *The optimum quantity of money, and other essays*. London: Macmillan.
- Galí, J. (2020a). The effects of a money-financed fiscal stimulus. *Journal of Monetary Economics*, 115, 1-19.
- Galí, J. (2020). Helicopter money: The time is now. Baldwin, R., & Tomiura, E. Ed. In. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever*. A VoxEU.org Book. London: Centre for Economic Policy Research Press, London, 31-39.
- Gourinchas, P. O. (2020). Flattening the pandemic and recession curves. Baldwin, R., & Tomiura, E. Ed. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever*. A VoxEU.org Book. London: Centre for Economic Policy Research Press, London, 31-39.
- Hampl, M., & Havranek, T. (2020). Central bank equity as an instrument of monetary policy. *Comparative Economic Studies*, 62(1), 49-68.
- IMF. (2021). *World Economic Outlook: Recovery during a Pandemic—Health Concerns, Supply Disruptions, Price Pressures*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- ING (2016). *Helicopter Money: loved, not spent, European consumers doubt the effectiveness of helicopter money*. ING International Survey special report.
- Loayza, N., & Pennings, S. M. (2020). Macroeconomic policy in the time of COVID-19: A primer for developing countries. *World Bank Research and Policy Briefs 147291*, 1-9.
- Ludvigson, S. C., Ma, S., & Ng, S. (2020). COVID-19 and the macroeconomic effects of costly disasters. *NBER Working Paper*, No. 26987.
- Masciandaro, D. (2020). The Helicopter money puzzle: Economic and political economy arithmetic. *BAFFI CAREFIN Centre Research Paper*, No. 2020-138.
- McKibbin, W., & Fernando, R. (2021). The global macroeconomic impacts of COVID-19: Seven scenarios. *Asian Economic Papers*, 20(2), 1-30.
- Mencinger, J. (2017). Universal basic income and helicopter money. *Basic Income Studies*, 12(2), 1-8.
- Muellbauer, J. (2014). 20 Combatting Eurozone deflation: QE for the people. *Quantitative Easing*, 163.
- Pehlivan, M., Kaya, A. & Keleş, S. S. (2021). COVID-19’un makroekonomik etkileri ve seçilmiş ülkelerde COVID-19 döneminde uygulanan maliye ve para politikaları, *Akademik Hassasiyetler*, 8(17), 105-135.
- Razzak, W. A. (2003). Is the Taylor rule really different from the McCallum rule?. *Contemporary Economic Policy*, 21(4), 445-457.
- Rogoff, K. (2017). Dealing with monetary paralysis at the zero bound. *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 47-66.

- Rooij, M. V., & de Haan, J. (2019). Would helicopter money be spent? New evidence for the Netherlands. *Applied Economics*, 51(58), 6171-6189.
- Boushey, H., Nunn, R., & Shambaugh, J. (2019). *Recession ready: Fiscal policies to stabilize the American economy*. Washington, DC: Brookings.
- Schlotmann, O. (2021). Is now the time for modern monetary theory or permanent monetary finance?. *Credit and Capital Markets–Kredit und Kapital*, 54(1), 17-36.
- Schwab, K., & Malleret, T. (2020, March). The great reset. In *World economic forum, Geneva* (Vol. 22).
- Sokol, M., & Pataccini, L. (2020). Winners and losers in coronavirus times: Financialisation, financial chains and emerging economic geographies of the Covid-19 pandemic. *Tijdschr Econ Soc Geogr*, 111(3), 401-415.
- Stephany, F., Stoehr, N., Darius, P., Neuhäuser, L., Teutloff, O., & Braesemann, F. (2020). The CoRisk-Index: A data-mining approach to identify industry-specific risk assessments related to COVID-19 in real-time. *arXiv preprint arXiv:2003.12432*.
- Svensson, L. E. (2003). Escaping from a liquidity trap and deflation: The foolproof way and others. *Journal of Economic Perspectives*, 17(4), 145-166.
- Wren-Lewis, S. (2020). *The economic effects of a pandemic. A VoxEU.org Book*. London: Centre for Economic Policy Research Press, London.