



1882

KONYA TİCARET ODASI
KONYA CHAMBER OF COMMERCE

HELİKOPTER PARA

“Mevcut Parasal Genişleme Programları İle Kıyaslama”

FEYZULLAH ALTAY



Araştırma Raporu

Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü

KONYA
Aralık - 2016
www.kto.org.tr



1882
KONYA TİCARET ODASI
KONYA CHAMBER OF COMMERCE

HELİKOPTER PARA

“Mevcut Parasal Genişleme Programları İle Kıyaslama”

İÇİNDEKİLER:

| <u>Başlık</u> | <u>Sayfa</u> |
|--|--------------|
| 0. GİRİŞ | 1 |
| 1. HELİKOPTER PARA NEDİR, HANGİ DURUMLARDA ORTAYA ÇIKAR?..... | 1 |
| 2. HELİKOPTER PARANIN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI | 3 |
| 3. HELİKOPTER PARANIN PARASAL GENİŞLEME (Quantitative Easing)’DEN AYRILDIĞI NOKTALAR | 5 |
| 4. SONUÇ..... | 7 |
| 5. KAYNAKÇA..... | 7 |

0. GİRİŞ

Küresel krizin başlamasından bu yana yaklaşık dokuz yıl geçmiş olmasına ve geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası araçlarının bir arada kullanıldığı genişleyici para politikalarına rağmen küresel ekonomide hala belirgin bir iyileşme yaşanmadı. Üstüne üstlük Japonya ve Euro Bölgesi uygulanan negatif faiz oranlarına rağmen ekonomik yavaşlamanın yanı sıra deflasyonist risklerle de karşı karşıyalar. Uygulanan para politikalarının artık ilk zamanlardaki kadar etkili olmaması, ekonomiyi canlandırabilmek için yeni alternatifler aranmasına yol açtı. Son dönemde alternatif bir politika aracı olarak helikopter para sıklıkla dile getirilmeye başladı.

2007 sonunda başlayan Küresel Krizin etkileriyle başa çıkmak amacıyla başta ABD, Euro Bölgesi ve Japonya olmak üzere pek çok ülke merkez bankası genişleyici para politikası uygulamaya koydu. Krizin etkilerinin derin olması nedeniyle geleneksel para politikası araçları yeterli olmadı ve niceliksel genişleme (Quantitative Easing) gibi geleneksel olmayan para politikaları da uygulanmaya başlandı. Ancak 2007 yılından bu yana geçen dokuz yıllık süreçte özellikle gelişmiş ülkelerde belirgin bir iyileşme yaşanmadı. Düşük büyüme oranlarının yanı sıra ülkeler deflasyon riskiyle de karşı karşıya kaldı. Bu nedenle tahvil alım programlarının büyüklükleri artırılırken negatif faiz uygulamasına da başlandı. Normal şartlar altında gevşek para politikasının (düşük faiz oranları ve bol likidite) harcamaları artırarak büyümeyi desteklemesi ve harcamalar arttığı için enflasyonu yükseltmesi beklenir. Ancak Euro Bölgesi ve Japonya gibi ülkelerde ekonomide hala belirgin bir iyileşme olmadığı ve enflasyon oranlarının çok düşük seviyelerde seyretmeye devam ettiği görülüyor. Geçen süre içinde uygulanan her ilave para politikasının ekonomiye iyileştirici yöndeki etkisi azalırken, uzun süre uygulanmaları nedeniyle geleneksel olmayan para politikaları da geleneksel bir hal aldı. Ekonomide uzun süredir beklenen iyileşmenin yaşanmaması ve faiz oranlarının çok düşük hatta negatif seviyelerde olması, yeni bir resesyona girilmesi halinde uygulanabilecek para politikaları için alan kalmadığı endişelerini de beraberinde getirdi. Bu nedenle piyasalarda mevcut uygulamalara alternatif araçlar tartışılmaya başlandı. Bunlardan biri de helikopter para olarak dikkat çekiyor.

1. HELİKOPTER PARA NEDİR, HANGİ DURUMLARDA ORTAYA ÇIKAR?

Helikopter para ilk kez Nobel ödüllü Amerikalı iktisatçı Milton Friedman tarafından 1969 yılında ortaya atıldı. Friedman'ın “bir helikopter geldiğini ve gökten 1.000 dolarlık banknotlar saçmaya başladığını farz edin.” cümlesiyle açıkladığı politika, deflasyonist bir ortamda merkez bankalarının hükümet teşviklerini ve harcama programlarını doğrudan finanse etmesi olarak tanımlanabilir. Aslında söz konusu politikanın ismi “Para ile Finanse Edilen Maliye Politikası”, ancak Friedman'ın örneğinin ardından program “Helikopter Para” olarak anılmaya başlandı.

Friedman, insanların gökten saçılan ve bir defalığına dağıtılan bu paraları harcayacağını ve de bunun sonucunda da iç talebin canlanmasıyla kısa sürede enflasyonun artacağına inanıyordu. Helikopter para terimi daha sonra ise 2003 yılında dönemin Fed Başkanı Ben Bernanke tarafından dile getirildi. Açıklamaları ile “helikopter Ben” lakabını bile alan Bernanke, helikopter para uygulamasının bir defalık doğrudan para transferi şeklinde yapılmasındansa vergi indirimini şeklinde de yapılabileceğini belirterek tartışmalara yeni bir boyut kazandırdı.

Başlık enteresan değil mi? Helikopter para ne ola ki? Amerikalı ekonomist Milton Friedman’ın 70’lerde ortaya attığı bir kavram. Kısaca anlatmak gerekirse; kamu, kalıcı bütçe açıkları yaratacak şekilde harcama yapıyor. Merkez Bankası da para basarak kamunun harcamalarını (hazine borçlanmalarına girerek) finanse ediyor. Bu şekilde para arzı hızla artıyor ve enflasyon yaratılıyor. Bir yandan da kamunun harcamaları sayesinde ekonomi toparlanıyor. “Helikopter para” olarak adlandırılan bu sistemin bir başka yolu da doğrudan vatandaşın cebine para koymak. Örneğin, insanların maaşlarına kamu tarafından ekstra para eklemek gibi.

Doğrudan transferler ya da vergi indirimleri yapılarak piyasanın paraya boğulması şeklinde tanımlayabileceğimiz helikopter paranın geleneksel iktisat politikalarından farklı olduğunu söyleyebiliriz. İktisat politikaları geleneksel olarak para ve maliye politikaları şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Ekonomide para arzının kontrol altında tutularak, büyüme, enflasyon ve istihdam gibi belirli makroekonomik göstergelerin açık piyasa işlemleri, döviz işlemleri ve zorunlu karşılık oranları gibi para piyasası araçları ile kontrol altında tutulmasını sağlayan para politikası merkez bankası tarafından yürütülmektedir. Devletin kamu harcamaları ve vergiler gibi maliye politikası araçlarını kullanarak istihdam, ücretler ve gelir dağılımını kontrol altında tuttuğu maliye politikasını ise hükümet adına Maliye Bakanlığı ve onunla birlikte Hazine, Ekonomi Bakanlığı, Gümrük Bakanlığı gibi idareler yürütür. Helikopter para politikası ise merkez bankasının parasını devlet tahvili olarak kullanmasındansa doğrudan doğruya halka dağıtmasını sağladığı için geleneksel para politikalarından ayrılıyor. Bunun yanı sıra, hükümetin uyguladığı teşvik ve harcama programlarının hükümete borç olarak yazılmasındansa merkez bankası tarafından para basılarak karşılanmasını sağladığı için vergi kesintilerini içeren geleneksel maliye politikalarından da ayrılıyor.

Helikopter para için ise hem para hem de maliye politikalarının bir arada yürütülmesi gerekmektedir. Söz konusu politikanın uygulanabilmesi için para politikasını kontrol eden merkez bankası ile maliye politikasını kontrol eden hükümet işbirliği içerisinde olmalıdır. Para politikasını uygularken hükümete danışması gerekmeyen ve bu konuda bağımsız olan merkez bankalarının

helikopter parayı uygularken hükümetle işbirliği içerisinde olması merkez bankalarının bağımsızlığı konusunda soru işaretleri yaratmaktadır. Bazı iktisatçılara göre deflasyonist bir ortamda uygulandığında harcamaları ve talebi artırarak enflasyonu yükseltebilecek bir politika olan helikopter paranın enflasyonu birden ve aşırı miktarda yükseltmek gibi olumsuz yanları da söz konusu olabilir. Dünyada şimdiye kadar uygulanmamış olmasına ve uygulanması konusunda çeşitli belirsizlikler barındırmasına rağmen helikopter para, merkez bankalarının geleneksel para politikalarına alternatif yaratabilecek bir politika olarak karşımıza çıkıyor.

Negatif faizlerin işe yaramadığı, kimsenin para harcamak istemediği, hatta yatırım yapmak bir yana negatif faize rağmen insanların elindeki parayı tuttuğu dönemlerde, Friedman'ın bu modeli işlerlik kazanabilir. Aslında amaçlanan, yeniden enflasyon yaratmaya çalışmaktır. Mevcut durumda parasal genişleme yapan merkez bankaları; Avrupa Merkez Bankası, Japon Merkez Bankası, bir yandan para arzını artırıp diğer yandan da tahvil alımlarıyla faizleri düşük tutmaya çalışıyorlar. Hatta bu iki merkez bankası, negatif faiz uygulamasına geçerek bankaların ellerinde bulundurdukları nakdi kredi olarak vermeye zorluyorlar. Ancak bu durum para arzını artırıyor olsa da, bu para son kullanıcıya ulaşmıyor ve enflasyon yaratmıyor.

2. HELİKOPTER PARANIN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI

Helikopter paraya dair farklı görüşlerin olduğu görülüyor. Örneğin, Avrupa Merkez Bankası Yönetim Kurulu üyesi Peter Praet gerekli olması halinde merkez bankalarının bu adımı atabileceğini belirtirken, Almanya Merkez Bankası Başkanı Jens Weidmann helikopter paranın merkez bankasının bilançosunda büyük boşluklar yaratabileceğini ifade ediyor. Farklı görüşlerin olmasında, helikopter paranın avantajlarının yanı sıra dezavantajlarının da olması etkili oluyor.

| Avantajlar | Dezavantajlar |
|---|---|
| Toplam talebin ve toplam harcamanın artırılmasında doğrudan etki | Merkez Bankasının bağımsızlığını ve güvenilirliğini sarsabilir ve Merkez Bankası bilançosunda açıklar yaratabilir |
| Merkez Bankalarının enflasyon hedeflemesine daha kısa sürede ulaşması | Hiperenflasyon tehlikesi |
| Geleneksel para politikaları etkinliğini kaybettiğinde ve kamu borcu yüksek olduğunda uygulanabilme | Para ve maliye politika yapımcılarının bir arada çalışmasının zorluğu |
| Gelecekte vergi yükü yaratmayacak olması | |

2.1. Helikopter Paranın Avantajları

- **Doğrudan etki:** Helikopter para vergi kesintisi ve kamu harcamaları yoluyla doğrudan hanehalkına ulaşacaktır. Bu durum hanehalkı gelirinin artmasını ve dolayısıyla tüketimi artıracaktır. Özellikle helikopter paranın geliri düşük kesimlere aktarılması doğrudan tüketimi artırıcı etkide bulunacaktır. Artan yurtiçi tüketim ekonomide canlanma yaşanmasını sağlarken ekonomik büyümeyi ve enflasyonu da artıracaktır.
- **Gelecekte vergi yükü yaratmayacak olması:** Geleneksel maliye politikaları borçla finanse edildiği için gevşek para politikası esnasında yapılan vergi indirimleri, sonrasında bireyler üzerinde vergi yükü yaratır. Ancak helikopter para, para basılarak finanse edileceği için bireyler üzerinde fazladan vergi yükü oluşturmayacaktır.
- **Enflasyon hedeflemesine kısa sürede ulaşılabilir olması:** Helikopter paranın hanehalkları tüketimi üzerinde doğrudan etkili olacak olması Merkez Bankalarının enflasyon hedeflemesine daha kısa sürede ulaşmasını mümkün kılacaktır. Para birimlerinin değersizleştirilerek enflasyon hedefine ulaşılması konusunda gevşeme adımları atılsa da bu adımların söz konusu beklentileri karşılamada zayıf kalmasının önümüzdeki dönemde helikopter para gibi geleneksel olmayan para politikası adımlarını gündeme getirmesi söz konusu olabilir.
- **Geleneksel para politikalarına alternatif:** Geleneksel para politikalarının etkinliğinin azaldığı dönemlerde eğer kamu borcu çok yüksekse maliye politikası uygulamak da zor olacaktır. Ancak helikopter para, kamu borcunu artırmadığı için söz konusu dönemlerde iyi bir alternatif olabilir.

2.2. Helikopter Paranın Dezavantajları

- **Merkez Bankasına ilişkin endişeler:** Helikopter para politikası, merkez bankası tarafından basılan para doğrudan kamuya verileceği için merkez bankası ve hükümetin birlikte çalışmasını gerektiriyor. Bu durumun merkez bankası bağımsızlığını zedeleyebileceğine yönelik endişelerin yanı sıra yüksek miktardaki para basımının merkez bankası bilançosunda aktif pasif arasında dengesizliğe yol açması ve merkez bankalarının yükümlülüğünü artırması da olası riskler arasında yer alıyor.
- **Hiperenflasyon tehlikesi:** Helikopter para bireylerin doğrudan kullanımına verilecek para olacağından dolayı düşük enflasyonla mücadele eden ülkelerde enflasyon hedefine daha hızlı ulaşılmasını sağlayacak. Ancak politikanın doğru miktarda uygulanmaması durumunda hiperenflasyon tehlikesi ortaya çıkabilir. Ayrıca bu risk politikanın enflasyonun zaten yüksek olduğu ülkelerde uygulanmasına da engel oluşturuyor. Öte yandan 80’li yıllarda ABD başta olmak üzere merkez bankalarının yüksek enflasyonla mücadelesi olumlu sonuçlandı ve o

tarihten sonra enflasyon bir daha yüksek seviyelere çıkmadı ve merkez bankalarının güvenilirliğini artırdı. Ancak helikopter para kullanımı sonucu hiperenflasyon tehlikesinin oluşması, merkez bankalarının kredibilitesine de zarar verebilecektir. Ayrıca yapılan çalışmalar enflasyonla gelişmiş ülke merkez bankası bağımsızlığı arasında negatif ilişkinin var olduğunu ortaya koyuyor. Bunun anlamı, merkez bankası bağımsızlığı azalırken enflasyonun artıyor olması. Helikopter para politikası merkez bankasının bağımsızlığını zedeler ve aşırı uygulanırsa, bu durum hiperenflasyon tehlikesini artırabilir.

Peki, bu politika geleneksel parasal genişlemeden ne kadar farklı?

Merkez bankaları tarafından finansal krizlerden beri uygulanan mevcut parasal genişleme programları, finansal piyasalardan geniş ölçekli varlık satın alımlarını kapsamaktadır. Bunlar, ağırlıklı olarak hükümet tahvillerini hedeflemektedir. Fakat bazı merkez bankaları ticari borçlar, konut ipotegine bağlı menkul kıymetler ve borsa yatırım fonları gibi büyük miktarda alternatif varlıkları da satın almaktadır.

Uygulanmakta olan parasal genişleme programları ile Friedman tarafından ortaya konulan helikopterden atılan paralar arasındaki en önemli fark, alımların çok büyük kısmının hükümet tahvilleri ile banka rezervleri arasında gerçekleşen varlık takasları olmasıdır. Bunlar bankacılık sektöründeki (borç vermelerini kesmeleri için bir neden olabilecek) rezerv kısıtlamalarını hafifletip, hükümet borçlanma maliyetini azaltmaktayken, bunun reel ekonomiye yansımaları doğrudan olmamakta ve ilgi uyandırmamaktadır.

Bu şekilde, anılan politika paranın karşılığını almayı çok sağlayamamaktadır. İnsanların hesaplarına yapılan doğrudan para transferleri ya da parayla finanse edilen vergi indirimleri ve hükümet harcamaları, finans piyasasından “damlama” etkisine ilişkin beklentilerden ziyade ortalama talebi doğrudan etkileyen bir politikanın etkinliğini arttırmanın bir yolunu sunmaktadır.

3. HELİKOPTER PARANIN PARASAL GENİŞLEME (Quantitative Easing)’DEN AYRILDIĞI NOKTALAR

Helikopter para uygulaması varlık alım programı ile genişletici maliye politikasının kombinasyonu gibi görünse de varlık alım programı ile helikopter para arasında bazı farklar bulunuyor;

| Helikopter Para (Helicopter Money) | Parasal Genişleme (Quantitative Easing-QE) |
|---|--|
| Bir defa uygulanıyor. | Belirli bir dönemi kapsayarak birden fazla defa uygulanıyor. |



| | |
|--|---|
| Tüketici ve hanehalkı kesimine doğrudan olarak etki ediyor. | Tüketici ve hanehalkı kesimine dolaylı yolla yani bankalar veya finansal kuruluşlar aracılığıyla etki ediyor. |
| Para basılarak uygulandığından piyasaya arz edilen para miktarının geri çekilmesi zordur. | Merkez Bankası tarafından geri satılmak amaçlı tahvil alımı şeklinde olması piyasaya sürülen paranın geri çekilmesini daha kolay kılıyor. |
| Varlık balonu yaratma ihtimali daha düşük. | Varlık balonu yaratma ihtimali yüksek. |
| Fon transferi yapıldıkça bankaların merkez bankasındaki zorunlu karşılıkları azalacağından merkez bankalarının bilançolarında sadece pasif kısmı artış gösteriyor. | Merkez bankalarının hem aktif hem de pasif tarafları eş zamanlı artış gösteriyor. |
| Piyasaya arz edilen paranın ekonomide kalıcı etki yaratacağına inanılıyor. | Piyasaya arz edilen paranın ekonomide geçici etki yaratacağına inanılıyor. |

ARJANTİN ÖRNEĞİ

Piyasalarda “Parasal genişlemek işe yaramıyor. Helikopter parasına geçiş yapalım. Hem para basalım hem de bu paranın vatandaşın cebine girmesini sağlayalım” sloganları çoğalmıştı.

Arjantin 2011 yılında temerrüde düşünce, yabancı yatırımcılar hükümetin kendilerine önerdikleri “uzlaşmayı” kabul etmediler. Yatırımcılar soluğu tahkimde aldı ve Arjantin, mahkeme tarafından “küresel borçlanma mekanizmasından” yasaklandı.

Arjantin bu durumda, bütçe kesintisi yapmak yerine Merkez Bankası’na döndü ve hazine borçlanmalarını Merkez Bankası para basarak karşılar oldu. Temerrüt sonrası 6-7 yıl içinde Arjantin Merkez Bankası’nun bilançosu 4 milyar pezodan 150 milyar pezoya çıktı.

Bu rakam Arjantin toplam GSMH’sinin yüzde 3’üne denek geldi. Bu tabii ki yanında enflasyonu getirdi. 2002’de yüzde 7-8 bandında olan enflasyon 2015’te yüzde 40’ları buldu Ancak kriz zor şartlara rağmen bu şekilde atlatıldı ve Arjantin şimdi yeniden eurobond piyasasına geri döndü. Hem de 16.5 milyar dolarlık tahvil ihracına tam 2 kat teklif geldi.

Ancak...

Arjantin örneği kimseyi yanıltmasın. Bir ülke diğer şartları sağlam olduğu takdirde (sanayi, bankacılık, iş gücü vs.) belki zaman içinde Arjantin örneğinde olduğu gibi “helikopter parası” sistemiyle bu krizden çıkabilir. Ancak dünyanın toplam GSMH’sinin yüzde 35’i zaten negatif faiz vermişken ve bunun karşılığında hâlâ büyüme gelmemişse çözüm ne daha fazla para basmak ne de bu parayı direkt vatandaşın cebine koymaktır.

Çözüm; gelir dağılımı adaletsizliği ile üretim ve tüketim arasındaki dengenin yeniden kurulmasındadır. Sermaye piyasalarının üretim için var olduğunun yerinden hatırlanmasındadır.

4. SONUÇ

“Para ile Finanse Edilen Maliye Politikası” piyasada bilinen ismiyle “Helikopter Para” ilk olarak 1969 yılında ortaya atılmış olsa da özellikle maliye politikası yapımcılar ile para politikası yapımcılarının bir arada çalışmasını gerektirmesi gibi zorluklardan dolayı şimdiye kadar fazlaca uygulama alanı bulamamış. Ancak son dönemde para politikalarının etkisizleşmeye başlaması ve geleneksel olmayan para politikalarının da geleneksel bir hal aldığı düşünüldüğünde ekonomiyi canlandırmak için iyi bir alternatif olabilir gibi görünüyor. Özellikle Japonya ve Euro Bölgesi’nde negatif faiz uygulamasına rağmen hala deflasyon riskinin olduğu göz önünde bulundurulduğunda önümüzdeki yıllarda bu ülkelerde helikopter para politikası uygulaması görülebilir. Japonya gitgide helikopter para politikasına yaklaşıyor görünmesine rağmen, Euro Bölgesi’nin çok devletli yapısı bu politikanın uygulanması için büyük bir engel oluşturuyor. Euro Bölgesi’nde para politikası Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından tek bir merkez bankası çatısı altında kontrol ediliyor. Ancak maliye politikası Euro Bölgesi’ne üye olan 19 farklı ülkenin kendilerine ait hükümetleri tarafından kontrol ediliyor. Enflasyonun yükselmesine alternatif bir çözüm olabilecek olmasına rağmen para ve maliye politikalarının uyumlu bir şekilde uygulanmasını gerektiren helikopter paranın bu koşullar altında uygulanması şimdilik oldukça zor görünüyor. Nitekim, ECB Başkanı Mario Draghi geçenlerde yapılan ECB toplantısının ardından helikopter para seçeneğinin gündemde olmadığını söyledi. Fakat Euro Bölgesi’nde parasal genişlemeye rağmen enflasyonun istenen düzeylere gelememesi nedeniyle helikopter para alternatif bir seçenek olarak gündeme gelmeye devam edecektir.

5. KAYNAKÇA

- World Economic Forum

- <http://www.bloomberght.com/ht-yazarlar/cuneyt-basaran-2071/1876494-helikopter-parasi/>

- Vakıfbank Ekonomik Raporlar / Nisan 2016