

AVRUPA BORÇ KRİZİ VE KÜRESEL YANSIMALARI

**Pamukkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yüksek Lisans Tezi
İktisat Anabilim Dalı
İktisat Bilim Dalı**

Selin YAYAN

Danışman: Doç. Dr. İsmail ÇEVİŞ


**Temmuz 2012
DENİZLİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

İKTİSAT Anabilim Dalı öğrencisi **Selin YAYAN** tarafından, **Doç. Dr. İsmail ÇEVİŞ** yönetiminde hazırlanan “**AVRUPA BORÇ KRİZİ VE KÜRESEL YANSIMALARI**” başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından **06/07/2012** tarihinde yapılan tez savunma sınavında başarılı bulunmuş ve Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Sayım IŞIK

Jüri Başkanı



Doç. Dr. İsmail ÇEVİŞ

Jüri Üyesi (Danışman)

Yrd. Doç. Dr. Reşat CEYLAN

Jüri Üyesi

Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun **29/08/2012** tarih ve **15/11** sayılı kararıyla onaylanmıştır.

Prof. Dr. Turhan KAÇAR
Müdür

TEŐEKKÜR

Bu tez çalıőmasının hazırlanma aşamasında değerli fikir, grőő ve önerileriyle benden yardımlarını esirgemeyen ve yol gösterici olan danışman hocam Doç. Dr. İsmail EVIŐ'e ve uygulama bölümünü geliőtirmemde bana katkı sağlayan araőtırma görevlisi arkadaőım Sinem Güler KANGALLI'ya, ayrıca bu özel dönemde benim yanımda olan tüm arkadaőlarıma ve maddi manevi desteklerini benden esirgemeyen, bana inanan ve güvenen aileme teőekkürlerimi sunarım.

Selin YAYAN

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırılmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atfedildiğini beyan ederim.

İmza :
Öğrenci Adı Soyadı : Selin YAYAN

ÖZET

AVRUPA BORÇ KRİZİ VE KÜRESEL YANSIMALARI

Yayan, Selin
Yüksek Lisans Tezi, İktisat ABD
Tez Yöneticisi: Doç. Dr. İsmail ÇEVİŞ

Temmuz 2012, 171 Sayfa

Avrupa, 2007 yılının ikinci çeyreğinde ABD’de konut piyasasında başlayan ve ardından küresel piyasalara sıçrayan küresel finansal krizden dünya çapında en çok etkilenen bölgelerden biri olarak dikkatleri üzerine çekmiştir. Küresel finansal krizin Avrupa üzerindeki etkilerinin yarattığı maliyetler, bazı Avrupa ülkelerinin kendi içsel dinamiklerinde var olan sorunlar ve Avrupa bütünleşme sürecinin yapısal bazı zayıflıkları Avrupa’yı borç krizi içerisine sürüklemiştir.

Çalışmanın temel amacı, Avrupa’nın borç krizinin küresel finansal kriz ile bağlantısı ve bazı yapısal sorunlar ile birleşince ortaya çıkan etkilerinin neler olduğunun ve bu etkilerin küresel ekonomi anlamında ne gibi sonuçlar doğurduğunun cevaplanmasına yönelik olmuştur. Avrupa’daki krizin küresel ekonomiyi gelişmiş ülkeler ve yükselen ekonomiler bağlamında bazı etki kanalları ile etkilemesi ve bu yansımaların farklılaşması yükselen ekonomiler arasında gösterilen Türkiye ekonomisi uygulaması kullanılarak açıklanmaya çalışılmıştır.

Buna göre; Avrupa’da mevcut dönemde yaşanmakta olan krizi tek bir nedene bağlamak yanlış olur. Çünkü, mevcut borç krizinin ortaya çıkmasında hem içsel hem de dışsal bazı faktörler rol oynamıştır. Bu süreçte, bir yandan borç krizinin küresel ekonomiye olan yansımaları ortaya çıkarken diğer yandan da bütünleşme sürecinin etkinliği tartışılır hale gelmiştir.

Anahtar Kelimeler: Küresel Finansal Kriz, Borç Krizi, Avrupa Bütünleşme Süreci, Küresel Ekonomi

ABSTRACT

EUROPEAN DEBT CRISIS AND ITS GLOBAL REFLECTIONS

Yayan, Selin
M. Sc. Thesis in Economics
Supervisor: Assoc. Prof. Dr. İsmail ÇEVİŞ

July 2012, 171 Pages

Europe stood out as one of the most negatively affected regions in the second quarter of 2007 because of the global financial crisis that began in housing market in the United States and then spread to global markets. The costs that created by effects of the global financial crisis over Europe, problems in some European countries' own internal dynamics, and some weaknesses of the European integration process led Europe into debt crisis.

The main goal of this study is intended to explain the connection between the European debt crisis and the global financial crisis, and effects of the European debt crisis that emerged when combine with some structural problems and consequences of these effects in global economy. Affecting the global economy of the crisis in Europe in the context of developed countries and emerging market economies through some ways and differentiating of these reflections were tried to explain through using the case of Turkish Economy that indicated as one of the emerging market economies.

According to this, it is wrong to point out one as responsible for the actual crisis in Europe. In this respect, some internal and external factors acted in occurring of this crisis. In this process, both reflections of the debt crisis in the global economy appeared and efficacy of the integration process came to an argument.

Key Words: Global Financial Crisis, Debt Crisis, European Integration Process, Global Economy

ÖZET.....	v
ABSTRACT.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar DİZİNİ.....	ix
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	xii
SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	xiv

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESEL FİNANSAL KRİZ İŞİĞİNDA AVRUPA BORÇ KRİZİ'NE BAKIŞ

1.1. Küresel Finansal Kriz	1
1.1.1. Küresel Finansal Krizin Nedenleri	1
1.2. Küresel Finansal Kriz ile Avrupa Borç Krizi Arasındaki Bağlantı	6
1.2.1. Küresel Finansal Krizin Dünya ve Avrupa Ekonomilerine Yayılma Kanalları	7
1.2.2. Küresel Finansal Krizin Küresel Piyasalardaki Genel Etkileri	8
1.3. Küresel Finansal Kriz Öncesinde Avrupa'daki Genel Durum	10
1.3.1. Avrupa Birliği Oluşumu	11
1.3.2. Bütünleşme Süreci ile İlgili Küresel Finansal Kriz Öncesi Dönemde Avrupa'daki Zayıflıklar	14
1.3.3. Küresel Finansal Kriz Öncesi Dönemde Avrupa Merkez Bankası (ECB) Para Politikası	24
1.3.4. Küresel Finansal Kriz Öncesi Dönemde Avrupa Ekonomilerindeki Reel ve Finansal Piyasaların Genel Görünümü	25
1.4. Küresel Finansal Kriz Sürecinde Avrupa'daki Genel Durum ve Küresel Finansal Krizin Avrupa Ekonomisine Etkileri	30
1.4.1. Küresel Finansal Kriz Sonucu Avrupa Finans Piyasalarında Yaşanan Sıkıntılar	31
1.4.2. Küresel Finansal Kriz Sonucu Avrupa Reel Sektöründe Yaşanan Sıkıntılar	34

İKİNCİ BÖLÜM

KÜRESEL FİNANSAL KRİZ'DEN AVRUPA BORÇ KRİZİ'NE: GELİŞİMİ VE NEDENLERİ

2.1. Avrupa Borç Krizi'nin Gelişimi	46
2.2. Portekiz-İtalya-İspanya-Yunanistan-İrlanda Ekonomilerinde Yaşanan Borç Krizlerinin Avrupa İçin Önemi	47
2.2.1. Yunanistan	48
2.2.1.1. Yunanistan Ekonomisinin Altyapısı ve Yunanistan Borç Krizi'nin Nedenleri	48
2.2.2. İrlanda	62
2.2.2.1. İrlanda Ekonomisinin Altyapısı ve İrlanda Borç Krizi'nin Nedenleri	64
2.2.3. Portekiz	70
2.2.3.1. Portekiz Ekonomisinin Altyapısı ve Portekiz Borç Krizi'nin Nedenleri	70
2.2.4. İspanya	77

2.2.4.1. İspanya Ekonomisinin Altyapısı ve İspanya Borç Krizi'nin Nedenleri	78
2.2.5. İtalya	81
2.2.5.1. İtalya Ekonomisinin Altyapısı ve İtalya Borç Krizi'nin Nedenleri	82
2.3. Ülkeler Bazında AB ve IMF Destekli Destek Paketleri	86
2.3.1. Uygulanan Destek Paketlerinin Etkinliği	93
2.4. Avrupa Borç Krizi'nde Avrupa Merkez Bankası'nın Uyguladığı Para Politikaları	94
2.5. Ülkeler Bazında Avrupa Borç Krizi'ne Karşı Uygulanan Maliye Politikaları ...	101

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AVRUPA BORÇ KRİZİ'NİN KÜRESEL YANSIMALARI

3.1. Avrupa Bölgesi Borç Krizi'nin Küresel Bağlamda Avrupa Dışındaki Diğer Dünya Ülkelerine Makro Ekonomik Etkileri	107
3.1.1 Dış Finansman Kanalı	108
3.1.2. Dış Ticaret Kanalı	114
3.1.3. Beklentiler Kanalı	118
3.2. Etki Kanallarının Küresel Ekonomiye Yansıması	121

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KIRILGANLIK ENDEKSİ VE VEKTÖR OTOREGRESYON (VAR) MODELİ İLE AVRUPA BORÇ KRİZİ DEĞİŞKENİ VE TÜRKİYE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİNİN MODELLENMESİ

4.1. Euro Bölgesi İçin Finansal Kırılganlık Endeksi	128
4.2. Vektör Otoregresyon (VAR) Modeli	133
4.3. Değişkenler, Durağanlık Testleri ve VAR Modeli Sonuçları	134
4.3.1. Değişkenlerin Belirlenmesi	134
4.3.2. Durağanlık Testleri	135
4.3.3. VAR Modelinde Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi	137
4.3.4. VAR Analizi Sonuçları	137
4.3.4.1. Modelin Tahmin Sonuçları	137
4.3.4.2. Etki-Tepki Analizi (Impulse-Response Analysis) Sonuçları	140
4.3.4.3. Varyans Ayrıştırması Analizi (Variance Decomposition Analysis) Sonuçları	147
4.4. Avrupa Borç Krizinin Türkiye-AB Dış Ticaret Dengesi Üzerindeki Etkisi	152
4.4.1. VAR Analizi Sonuçları	154
4.4.1.1. Modelin Tahmin Sonuçları	154
4.4.1.2. Etki-Tepki Analizi (Impulse-Response Analysis) Sonuçları	155
4.4.1.3. Varyans Ayrıştırması Analizi (Variance Decomposition Analysis) Sonuçları	159
SONUÇ	161
KAYNAKLAR	166

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1.1 Bazı Avrupa Ülkelerinde İmalat Sanayindeki İstihdam Rakamları	19
Tablo 1.2 Bazı Avrupa Merkez Ülkelerinin Küresel Finansal Kriz Öncesi Dönemdeki Büyüme Oranları	20
Tablo 1.3 Bazı Avrupa Çevre Ülkelerinin Büyüme Oranları	20
Tablo 1.4 Bazı Avrupa Çevre Ülkelerinin Enflasyon Oranları	21
Tablo 1.5 Bazı Avrupa Çevre Ülkelerinin Bütçe Açıkları	22
Tablo 1.6 Bazı Avrupa Çevre Ülkelerinin Cari Açıkları	22
Tablo 1.7 Avrupa Ekonomilerinde Küresel Finansal Kriz Öncesi ve Kriz Sürecinde Büyüme Oranları (Reel GSYİH)	35
Tablo 1.8 Euro Bölgesi Mal ve Hizmet İhracat Oranları	36
Tablo 1.9 Euro Bölgesi Mal ve Hizmet İthalat Oranları	37
Tablo 1.10 Dünya Ticaret Hacmi	38
Tablo 1.11 Reel Toplam İç Talep Oranları	38
Tablo 1.12 Euro Bölgesi'nde İşsizlik Oranları (%)	39
Tablo 1.13 Euro Bölgesi ve Avrupa Birliği Üye Ülkeleri için Makro Ekonomik Değişkenler	42
Tablo 1.14 Küresel Finansal Kriz Sürecinde Avrupa Ekonomilerindeki Enflasyon Oranları	43
Tablo 1.15 Euro Bölgesi Üye Ülkeleri İçin Merkez Bankası Faiz Oranları (Yıllık %) ...	44
Tablo 2.1 Yunanistan İçin 1995-2002 Yılları Arasında Bazı Makroekonomik Göstergeler	49
Tablo 2.2 Yunanistan İçin 1999-2011 Yılları Arasında Bütçe Dengesi (% GSYİH)	50
Tablo 2.3 Kamu Harcama Kalemleri / GSYİH (%)	51
Tablo 2.4 Kamu Gelir Kalemleri/ GSYİH (%)	54
Tablo 2.5 Yunanistan'ın Askeri Harcamaları (Milyon Euro) ve Askeri Harcama/ GSYİH (%)	55
Tablo 2.6 Yunanistan'ın Kamu Borçluluk Oranları (% GSYİH)	56
Tablo 2.7 Yunanistan'ın Reel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Oranları	58

Tablo 2.8 Yunanistan'ın Enflasyon Oranları	59
Tablo 2.9 Yunanistan Toplam Yatırım Oranları	59
Tablo 2.10 Yunanistan İşsizlik Oranları	59
Tablo 2.11 İrlanda Ekonomisinin Büyüme oranları (% Değişim)	67
Tablo 2.12 İrlanda'daki İşsizlik Oranları	68
Tablo 2.13 İrlanda Ekonomisi Cari Dengesi	69
Tablo 2.14 İrlanda Ekonomisi Kamu Net Borcu	69
Tablo 2.15 1990-1999 Yılları Arasında Portekiz Büyüme Oranları	71
Tablo 2.16 1990-2004 yılları arasında Portekiz Kamu Borç Stoku	72
Tablo 2.17 2000- 2010 Yılları Arası Bütçe Açığı Oranları (% GSYİH)	73
Tablo 2.18 Portekiz Ekonomisi Kamu Borç Stoku Oranı	74
Tablo 2.19 Portekiz Büyüme Oranları	74
Tablo 2.20 Portekiz İşsizlik Oranları	75
Tablo 2.21 Portekiz Mal&Hizmet İthalat ve İhracat Oranları	75
Tablo 2.22 İspanya Kamu Borç Stoku	77
Tablo 2.23 İspanya Ekonomisi Cari Denge	79
Tablo 2.24 İspanya İşsizlik Oranları	80
Tablo 2.25 2008- 2012 Yılları Arasında AMB Faiz Oranları	99
Tablo 3.1 Bazı Gelişmiş Ülkelerin Net Yabancı Doğrudan Yatırım Girişleri	109
Tablo 3.2 Yükselen Ekonomilere Giden Net Özel Sermaye Akışları (Milyar \$)	111
Tablo 3.3 Gelişmiş Ekonomiler, Bazı Uzak Asya Ekonomileri ve ABD Mal&Hizmet İhracat Hacmi (%)	115
Tablo 3.4 Yükselen ve Gelişmekte Olan Ekonomilerin Mal&Hizmet İhracat Hacmi (% Değişim)	116
Tablo 3.5 Türkiye'nin Avrupa Birliği (27)'ne Yaptığı Toplam İhracatı ve İthalatı	117
Tablo 3.6 Eylül 2011 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'na Göre Küresel Büyüme Oranı (% Değişim)	121
Tablo 3.7 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Oranları (% Değişim)	122
Tablo 3.8 Revize Edilen Ocak 2012 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu GSYİH Büyüme Projeksiyonları	124
Tablo 3.9 Küresel İşsizlik Oranları ve 2012 Projeksiyonu	126
Tablo 3.10 Değişen Küresel Büyüme Senaryolarına Göre Küresel İşsiz Sayısı (Milyon) Projeksiyonları	127

Tablo 3.11 Dünyadaki Toplam Genç İşsiz Sayısı (Milyon Kişi)	127
Tablo 4.1 Euro Bölgesi İçin Seçilmiş Ekonomik Göstergeler	130
Tablo 4.2 Euro Bölgesi Ekonomik Göstergeleri İçin Standartlaştırılmış Değerler ve Euro Bölgesi Finansal Kırılganlık Endeksi	131
Tablo 4.3 Birim Kök Testi	136
Tablo 4.4 VAR Modelinde Gecikme Uzunluğu	137
Tablo 4.5 VAR(2) Modeli (2 Gecikmeli VAR Modeli) Parametre Tahmin Değerleri ..	138
Tablo 4.6 DSF Varyans Ayrıştırması	147
Tablo 4.7 DDT Varyans Ayrıştırması	148
Tablo 4.8 DRGE Varyans Ayrıştırması	148
Tablo 4.9 DTGE Varyans Ayrıştırması	149
Tablo 4.10 DFKE Varyans Ayrıştırması	149
Tablo 4.11 Granger Nedensellik Testi	151
Tablo 4.12 Birim Kök Testi	152
Tablo 4.13 Var Modelinde Gecikme Uzunluğunun (Lag Length) Belirlenmesi	153
Tablo 4.14 VAR(2) Modeli (2 Gecikmeli VAR Modeli) Parametre Tahmin Değerleri	154
Tablo 4.15 DFKE Varyans Ayrıştırması	159
Tablo 4.16 D(DABT) Varyans Ayrıştırması	159
Tablo 4.17 Granger Nedensellik Testi	160

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1 ABD’de Konut Fiyatları, Vadesinde Ödenmeyen Borçlar ve Konut Hacizleri...	3
Şekil 1.2 Seçilmiş Bazı Ülkeler İçin Reel GSYİH Büyüme Oranları	9
Şekil 1.3 Cari Açık Veren Bazı Çevre Avrupa Ülkeleri.....	18
Şekil 1.4 Cari Fazla Veren Bazı Merkez Avrupa Ülkeleri	18
Şekil 1.5 Avrupa Merkez Bankası Politika Faiz Oranları (Yıllık)	24
Şekil 1.6 2000-2007 Yılları Arasında Ev Fiyat Trendleri	25
Şekil 1.7 Euro Bölgesi ve Avrupa Birliği Üye Ülkeleri İşsizlik Oranları	40
Şekil 2.1 Yunanistan’da 65 Yaş ve Üstü Nüfusun Demografik Yapısı	52
Şekil 2.2 Yunanistan’da Yaşlanan Nüfusla Beraber Artan Emeklilik Harcamaları (% GSYİH)	52
Şekil 2.3 Yaşlanan Nüfusla Beraber Artan Emeklilik Harcamalarının Yunanistan-Avrupa Birliği Kıyaslaması (% GSYİH)	53
Şekil 2.4 2001-2007 Yılları Arasında Yunanistan’daki Büyüme Oranları	57
Şekil 2.5 İmkansız Üçlü (Impossible Trinity)	61
Şekil 2.6 İrlanda Ekonomisi Bütçe Dengesi (% GSYİH)	68
Şekil 2.7 1995- 1999 Yılları Arasında Bütçe Açığı Oranları (%GSYİH)	72
Şekil 2.8 Yabancı Doğrudan Yatırımların (FDI) GSYİH İçerisindeki Payı	76
Şekil 2.9 İspanya Büyüme Oranları (Reel GSYİH)	80
Şekil 2.10 İspanya Ekonomisi Bütçe Dengesi (% GSYİH).....	81
Şekil 2.11 İtalya Büyüme Oranları (Reel GSYİH)	84
Şekil 2.12 İtalya Bütçe Dengesi (% GSYİH)	85
Şekil 2.13 1999-2011 Yılları Arasında Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi Enflasyon Oranları	96
Şekil 2.14 Euro Bölgesi 2009-2011 yılları arası Enflasyon Oranları	100
Şekil 3.1 Yükselen Piyasalara Net Fon Akışı (milyar ABD Doları, haftalık akımlar) ...	112
Şekil 3.2 Morgan Stanley Uluslararası Sermaye Hareketleri Endeksi (MSCI): Seçilmiş Bölgeler ve Türkiye (9.02.2010 Endeks Değeri =100)	113
Şekil 3.3 Dünya, Gelişmiş Ekonomiler ve Yükselen Ekonomilerin Mal İhracat Oranları (% , üç aylık ortalama üzerinden üç aylık hareketli ortalama)	114
Şekil 3.4 Küresel Risk Algısı Endeksi (VIX- S&P 500 Volatility Index) ve Siyah Kuğu Endeksi (Skew VIX Index)	119
Şekil 3.5 Reel Kesim Güven Endeksi	120

Şekil 3.6 Tüketici Güven Endeksi	120
Şekil 3.7 Yiyecek ve Petrol Fiyatları	123
Şekil 4.1 Euro Bölgesi Finansal Kırılganlık Endeksi	132
Şekil 4.2 Birim Çember	139
Şekil 4.3 DFKE’de meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin tepkisi	142
Şekil 4.4 DDT’de meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin tepkisi	143
Şekil 4.5 DRGE ’de meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin tepkisi	144
Şekil 4.6 DTGE’de meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin tepkisi	145
Şekil 4.7 DSF’de meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin tepkisi	146
Şekil 4.8 Birim Çember	155
Şekil 4.9 DFKE’de meydana gelen bir şoka karşı D(DABT) değişkeninin tepkisi.....	156
Şekil 4.10 D(DABT)’de meydana gelen bir şoka karşı DFKE değişkeninin tepkisi	157

SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

AB: Avrupa Birliği

ADF: Augmented Dickey Fuller

AIC: Akaike Bilgi Kriteri

AMB: Avrupa Merkez Bankası

DPT: Devlet Planlama Teşkilatı

ECB: Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank)

ECBS: Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (European System of Central Banks)

ECOFIN: Ekonomik Finansal İlişkiler Konseyi (Economic and Financial Affairs Council)

EFSF: Avrupa Finansal İstikrar Fonu (The European Financial Stability Facility)

EPB: Ekonomik ve Parasal Birlik

FED: Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası

FPE: Son Hata Tahmin Kriteri

GSYİH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri

IIF: Institute of International Finance

ILO: Uluslararası Çalışma Örgütü (International Labour Organization)

IMF: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Policy)

İKV: İktisadi Kalkınma Vakfı

LTRO: Uzun Vadeli Refinansman İşlemleri (Long Run Refinancing Operations)

OECD: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (Organization for Economic Co-operation and Development)

SC: Schwarz Bilgi Kriteri

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TİSK: Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu

TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu

USAK: Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kurumu

VAR: Vektör Oto Regresyon (Vector Auto Regression)

VDC: Varyans Ayırıştırma (Variance Decomposition)

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESEL FİNANSAL KRİZ İŞİĞİNDA AVRUPA BORÇ KRİZİ'NE BAKIŞ

1.1 Küresel Finansal Kriz

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte özellikle büyük ekonomilerde baş gösteren krizler küresel ortama kolaylıkla yayılır olmuştur. Dünyada ve ülkemizde küresel mali krizin gelişimi ve etkileri birçok tartışmaya konu olmuştur. Son yaşanan küresel finansal krizin nedenleri ve etkileri bakımından dünya, krizin çok ciddi yansımalarıyla karşı karşıya kalmıştır. Çalışmanın bu bölümünde, Amerika Birleşik Devletleri'nde 2007 yılında konut (mortgage) piyasasında başlayan, ardından finansal piyasalara sıçrayan ve hemen hemen tüm dünyaya hızla yayılan ve Avrupa'nın Borç Krizi'ne sürüklenmesinde önemli etki unsurları taşıyan küresel finansal krizin niteliği, ekonomik ve sosyal yapı üzerindeki yansımaları ve etkileri ana hatlarıyla incelenmektedir.

1.1.1 Küresel Finansal Krizin Nedenleri

Krizin gelişimi ve önemli dönüm noktalarını anlamak açısından öncelikle küresel finansal krizin nedenlerini ele almak yararlı olacaktır. Kriz öncesi 4-5 yıllık dönemi genel çerçevede incelediğimizde sanayi sektörlerinin karlı yatırımlarda bulunamaması ve buna bağlı olarak kar marjlarının düşmesi, akabinde fonların finansal piyasalara kaymasıyla finansal piyasaların genişlemesi söz konusu olmuştur. Mevcut dönemde dünyada var olan pozitif büyüme havası, ekonomilerin artan gelişme potansiyelleri ve kriz öncesi son dönemlerde yükselen petrol ve gıda fiyatları, dünyada dolaşan sermaye miktarının artma eğilimine girmesine sebep olmuştur. Aynı zamanda bu dönemdeki makroekonomik göstergelere bakıldığında, yüksek büyüme oranları, düşük faizler ve yüksek tüketim harcamalarının söz konusu olduğu görülmüştür. Reel sektördeki yatırımların azalmasıyla, finans sektöründe aşırı biriken sermaye kendine yeni gidecek yollar aramaya başlamıştır. Aynı dönemde bazı yatırım bankaları aşırı biriken küresel sermayeleri çekmek için bir takım türev finansal enstrümanları çıkarmaya ve bunları ihraç etmek için de Mortgage piyasasını (emlak piyasasını) kullanmaya başlamışlardır. Dikkat edilmelidir ki, Mortgage piyasası iki çeşit piyasayı içermektedir. Birincil piyasa, finansal kuruluşların ihtiyaç sahiplerine yani tasarruf sahiplerine verdiği kredilerden oluşmaktadır. İkincil piyasa ise, birincil piyasada var

olan kredilere dayanarak oluşturulan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Bu oluşturulan menkul kıymetler, yurtiçinden veya yurtdışından ikincil yatırımcılar tarafından alınıp satılmaktadır.

Finansal kurumlar biriken sermayeyi piyasadan çekmek için emlak piyasasını kullanmaya başlamışlardır. Çünkü, biriken sermayeyi çekebilecekleri en kolay yol emlak piyasasında yaratacakları krediler olmuştur. Finans sektöründe aşırı biriken likidite fazlası, faiz oranlarının düşmesine yol açmıştır. Düşük faizli krediler sayesinde oluşan fazla parayı çekmek için “Subprime” adı verilen yüksek riskli krediler verilmeye başlanmıştır. ABD Mortgage piyasası sisteminde Mortgage kredileri; kredi talebinde bulunanların ödeme şekli, faiz yapısı ve krediye ihtiyacı olanların gelirleri baz alınarak oluşturulmuştur.

Bunlar;

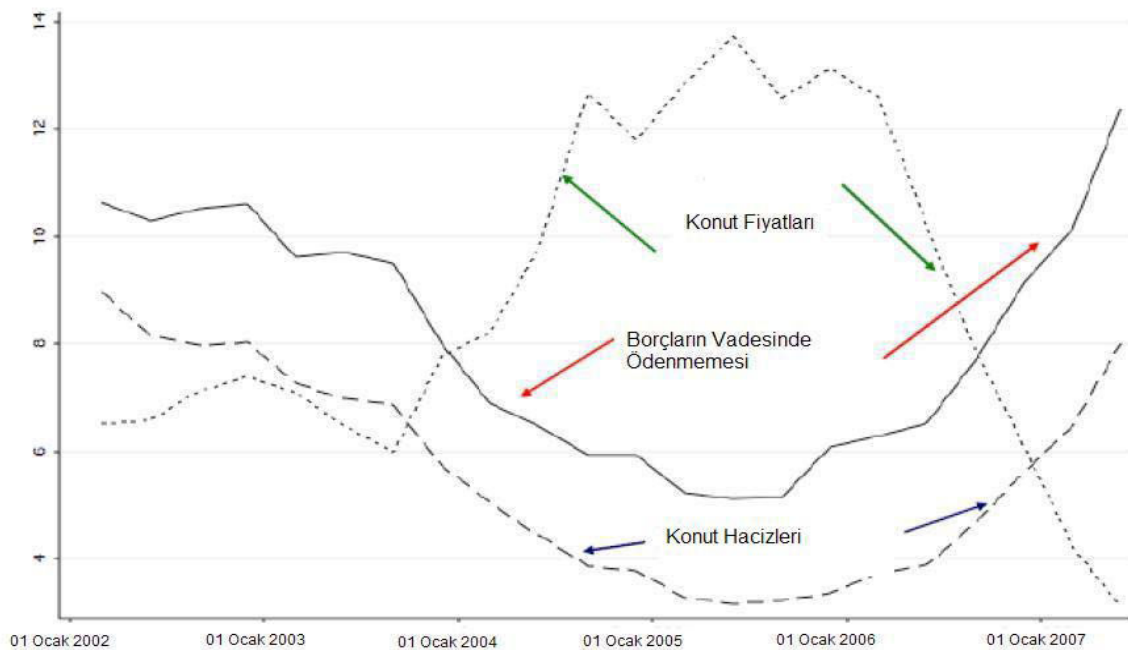
- 1) Prime (üst gelir grubu)
- 2) Alt-A (orta gelir grubu)
- 3) Subprime (alt gelir grubu) şeklinde üç grupta toplanabilir.

Prime (üst gelir grubu) kesime verilen krediler adından da anlaşılacağı üzere, geri ödenmeme riskinin en az karşılaşılabileceği kesim olarak bilinmektedir. Doğal olarak bu kesimin kredi derecesi en yüksek seviyelerde seyretmektedir. Subprime olarak adlandırılan kesim ise, kredilerin batma olasılığının veya geri ödenmeme olasılığının en yüksek olduğu kesim olarak bilinmektedir. Bu kesimin en belirgin özellikleri, ihtiyaç sahiplerinin düzenli gelirlerinin olmaması ve kredi geçmişlerinin genellikle iflaslarla dolu olması yani kredi geçmişlerinin iyi olmamasıdır. Bu sınıflandırmanın yapılma amacı ise; krediye ihtiyacı olanlara kredi verirken risk gruplarının belirlenmesini sağlamak ve bu oluşturulan risk gruplarına göre faiz oranlarının ayrımını yapmaktır. Bu faiz oranlarındaki ayırım ise şöyle gerçekleşmektedir. Verilen kredilerin geri ödenmeme riskinin en fazla olacağı düşünülen düşük gelir gruplarına uygulanan faiz oranları, riskin daha az olacağı düşünülen yüksek gelir gruplarına uygulanan faiz oranlarına göre daha yüksek tutulmuştur. Buradaki amaç, konut piyasasını büyütmek ve düşük gelir gruplarındaki kişileri konut sahibi yapmak olmuştur. Nitekim bu amaç doğrultusunda riskli gruplara yönelik verilen kredilerin karşılığı da riskle doğru orantılı olarak

belirlenmiştir. Bu durum, emlak fiyatlarının yüksek olduğu zamandan 2007 yılında konut fiyatları balonu patladığı zamana kadar bir sorun olarak görülmemiştir.

Konut fiyatları yüksek iken, riskli gruplar (Subprime kesim) kredilerinin geri ödemesini gerçekleştiremeyeceklerini anladıklarında evlerini rahatlıkla satma imkanı bulmuşlar, hatta evleri satmak istediklerinde aldıkları fiyattan daha yüksek fiyata satabilmişlerdir. Aynı durum, riskli gruplara ipotekli konut kredisi sunan finansal kuruluşlar için de geçerli olmuştur. Emlak fiyatları yüksekken, ipotekli konut kredisinin geri ödemesini gerçekleştiremeyen kişiler olursa, onların ipotekli konutlarına el konulmuştur. Bu konutlar yüksek konut talebi nedeniyle yüksek fiyattan rahatlıkla satılabilmektedir. Yani, kısaca konut fiyatlarındaki yükseliş devam ettiği sürece hiçbir sorun ortaya çıkmamıştır. Konut arzı artarken, buna olan talep de git gide artmış ve bu durum konut fiyatlarının yükselmesine yol açmıştır. Konut fiyatları arttığı sürece de konut sahipleri kendilerini daha zenginleşmiş hissedip, daha fazla borçlanarak harcamalarını artırmışlardır. Bu da ekonomiye canlılık getirmiş ve konut fiyatları daha da artmıştır (Özatay, 2010).

Şekil 1.1 ABD’de Konut Fiyatları, Vadesinde Ödenmeyen Borçlar ve Konut Hacizleri



Kaynak: Taylor, 2009

Konut fiyatlarında oluşan bu büyük hava kabarcıklarının, oluşan suni balonun 2007 yılında patlamasıyla beraber, finansal sistemdeki çürümeler de ortaya çıkmaya başlamıştır. Gerek bu oluşan hava kabarcıklarının birden sönmesi, gerekse yüksek seviyelerde seyreden konut fiyatlarının bir anda düşme eğilimine başlaması sürecin altında yatan detayları göz önüne sermiştir. Şöyle ki, ABD'deki ipotekli konut kredilerinin birdenbire çok hızlı bir şekilde genişleme eğilimi göstermesi konut piyasasındaki suni balonları arttırmıştır. Ayrıca, bu hızlı genişleme eğilimi risk arz eden kesime yönelik (Subprime kesim) açılan krediler için geçerli olduğunda, bu kesimin kredi borçlarını geri ödemede yaşadıkları sıkıntılar da genişleyen konut kredileri ile aynı oranda artmıştır. Bununla birlikte, konut fiyatlarının süratle artıp sonra süratle düşmesindeki süreçte, FED (ABD Merkez Bankası)'in izlediği faiz politikası da etkili olmuştur. Haziran 2004'ten itibaren FED faiz artırımına yönelmiş ve faizler 2006 yılının ortasına kadar kademeli olarak artırılmıştır. FED'in izlediği bu faiz politikasının, emlak fiyatlarının hızla artmasının daha sonra da hızla düşüş eğilimine girmesinin nedeni olarak gösterilmektedir. FED'in faiz artırım politikası, değişken faiz oranlarıyla ipotekli konut kredisi alanların borçlarını geri ödemelerini zorlaştırmıştır. Bu durum, finansal kurumlarca haciz edilen ev sayısının giderek artmasına neden olmuştur. Böylelikle, finansal kurumlar da emlak piyasasına satıcı olarak girmiş ve emlak piyasasındaki konut arzı, haciz edilen evlerle beraber giderek artmıştır. Konut arzındaki artış oranları ve konut piyasasında kredi açanların kredileri kesmesiyle beraber gelen konut talebindeki düşüş oranları, konut fiyatlarının düşme eğilimine girmesini ve oluşan suni balonların sönmesine neden olarak gösterilmektedir (Özatay, 2011: 109).

Küresel krizin tek sorumlusunun FED olduğunu söylemek yanlış olur. Aslında, sorun konut piyasasında başlamış ve bu Mortgage piyasasında bankalara zarar vermiştir. Şayet, emlak piyasasında oluşan bu hava kabarcıkları kredi alan ile veren arasında kalsaydı, bu kurtarılabilir bir durum olabilirdi. Yani, bu anlatılan senaryo içinde finansal kurumlar aslında hayatta kalabilirdi. Ancak, burada sorun yaratan başka bir faktör olmuştur.

Bu krizin kökeninde, tarihin en büyük emlak ve ipotekli konut kredisi balonu yatmakla beraber, asıl sorun bu ipotekli kredilere dayanılarak yapılan menkul kıymet ihracının yapılması olmuştur. Bu kredilere dayalı işlemlerin düzensiz ve denetimsiz yapılması, kriz neticesinde yaşanan sorunların finansal sistemin diğer tarafına

bulaşmasında etkili olmuştur. İpotekli konut kredilerinin menkul kıymetlere dönüştürülüp yeniden satılması işlemi yaşanan sorunun sistemin geri tarafına yayılmasına zemin hazırlamıştır. Yani, bu dönüşüm sonucu ipotekli konut kredilerinin geri ödenmeme riski, bu krediyi açan ilk finans kurumunda kalmamış, sistemin geri kalanına da yayılmıştır. Sorunu derinleştiren unsur, ipotekli konut kredisine dayanılarak yaratılan menkul kıymetlerin elden ele inanılmaz bir şekilde el değiştirmesi olmuştur. Bu el değiştirme işlemi “Hedging” (Korunma) adı altında yapılmıştır. Kişilerin ya da finansal kurumların risklere karşı yaptıkları bir nevi bir sigortalama işlemi olan “Hedge” eylemi sayesinde Mortgage kredilerindeki risk krediyi açanda kalmamakta, bu el değiştirme sayesinde kredi riski satılmaktadır. Oluşturulan türev ürünler bu şekilde finansal sistemin tabanına yayılmıştır (Eğilmez, 2010: 67- 68).

Türev ürünler, risk gruplarındaki farklılıklara göre ve vade yapılarındaki farklılıklara göre, kendi içlerinde basit tipler ve farklı risklerden oluşan karma tipler, farklı vadelerden oluşan karma tipler olarak çeşitlilik göstermektedir. Buna bağlı olarak sistem bu şekilde çok fazla genişlemiştir. Sistemin ilk başlarında Prime (üst gelir grubu) gruptakilere açılan konut kredilerine dayanan menkul kıymetler ihraç edilirken, piyasaya yeni aktörlerin girmesiyle Alt-A (orta gelir grubu) ve Subprime (alt gelir grubu) gruptaki yüksek riskli kredilerde menkul kıymetleştirilmeye ve ihraç edilmeye başlanmıştır. Doğal olarak, bu gruplar riskli gruplar olarak adlandırıldığı için, sistemin geri kalan tarafı da bu riskten payını almış ve piyasadaki risk faktörü git gide büyümüştür. Bu süreçte her şey yolunda olduğu için ve konut fiyatları yüksek seyrettiği için, konut kredisiz alanlar borçlarını ödedikçe herkes kazanmıştır. Riskli gruplara verilen kredilerin faiz oranları yüksek olduğu için, ona dayalı oluşturulan türev ürünlerin de getirisi o oranda yüksek olmuş ve bu türev kağıtları alanlar o oranda yüksek kar elde etmişlerdir. Yüksek risk, yüksek getiri sağladığından kar peşinde olan yatırımcılara oldukça cazip gelmiştir.

Süreç böyle işlerken, emlak fiyatlarındaki hava kabarcıklarının 2007 yılında patlamasıyla beraber, sistemdeki aksaklıklar yavaş yavaş gün yüzüne çıkmaya başlamıştır. Riskli grup olarak nitelendirilen “Subprime” grubun ipotekli konut kredileri geri dönmeye başlayınca, saadet zincirinin ilk halkası kırılmaya başlamıştır. Emlak piyasasında başlayan bu kriz, önce doğrudan finans sektörünü, ardından finans sektörüyle bağlantılı olan reel sektörü etkilemiştir. Sermaye hareketlerinin serbest

bırakıldığı küresel sistemde, bu krizin küresel nitelik kazanması da kaçınılmaz son olmuştur. (Çeviş, vd. 2012: 438-442)

1.2 Küresel Finansal Kriz ile Avrupa Borç Krizi Arasındaki Bağlantı

Amerikan ekonomisinin hem dünya ekonomisine yön veren bir büyüklüğü hem de finansal bir ağırlığı olması nedeniyle, Amerika Birleşik Devletleri'nde Mortgage piyasasında başlayan kriz küresel bir nitelik kazanarak, dünya üzerindeki başka ülkelere ve özellikle Avrupa ülkelerine hızla yayılmıştır. Krizin küreselleşmesi dünya ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Dünya ekonomisinde yaşanan bu global çaplı krizin hızla gelişip, dünyaya yayılan büyük durgunluğa yol açması, ardından da krizin nitelik ve boyut değiştirmesi ve en önemlisi Avrupa ekonomisini esareti altına alması, aslında bütün bu süreç içinde yaşanan olguların birbirlerini besleyen nitelikte olmasından kaynaklanmaktadır.

Birbirini besleyen yapıların süreci, aslında tam anlamıyla küreselleşmenin popülaritesinin arttığı yıllarda yani 1980'lerde başlamıştır. Küreselleşme kelimesinin literatürdeki anlamı, "Olası etkilerinin çok sayıda ve çeşitli olduğu izlenimi vermesi"dir. Bu kavram, her şeyi en yalın haliyle anlatmaktadır. 1980'lerden bu yana dünya ekonomileri arasında yaratılan karşılıklı bağımlılık sayesinde global bütünleşmenin ve entegrasyonun artmasıyla, ekonomik küreselleşmenin oluşmasına imkan tanınmıştır. Bu bağlamda ekonomik küreselleşme, dünya ülkelerinin arasında mal, emek ve sermaye hareketlerinin artması, ekonomik işbirliği ve dayanışma alanlarının genişlemesi olarak tanımlanabilir.

1980'lerden bu yana dünya ülkeleri arasında giderek yükselen trend halini alan global ekonomik entegrasyonun ülkeler bazında mal, emek ve sermaye hareketi akımlarını arttırması, dünya ülkeleri arasında yarattığı işbirliği ve dayanışmayı sağlaması gibi olumlu etkilerinin vardır. Bunun yanı sıra yaşanan herhangi bir sorunun yaratacağı olumsuz etkilerinin de aynı akım kanallarıyla bir çok bölgeye hızla yayılabilmesi gibi bir etkisi de söz konusudur. Dolayısıyla, son yıllarda dünya çapındaki sorunların birbiriyle bağlantılı ve global ekonomik entegrasyonla yakından ilişkili olduğu açıktır.

1.2.1 Küresel Finansal Krizin Dünya ve Avrupa Ekonomilerine Yayılma Kanalları

ABD’de başlayan finansal kriz, ülkeler arası entegrasyon nedeniyle, başta Avrupa olmak üzere, tüm dünya ekonomilerine hızla bulaşmış ve kısa sürede etkisini hissettirmeye başlamıştır. Bir ülke ekonomisi dünya piyasalarında küçük bir yere sahipse, yani o ülkenin yerli piyasa aktörleri globalleşen ekonomik entegrasyon çerçevesinde küresel piyasalardaki fiyatları veri almak durumunda ise o ülkede yaşanan içsel gelişmeler küresel piyasaları ciddi boyutlarda etkileyebilecek unsurlar taşımamaktadır. Diğer yandan, bir ülke ekonomisi dünya piyasalarında büyük bir yere sahipse ve dünya piyasalarında küresel fiyat oluşumlarını etkileyebilecek nitelikte söz sahibi ise diğer küçük ülkelerde yaşanan herhangi bir ekonomik sorunun büyük ülkeyi etkileme derecesi ya çok az olmaktadır ya da hiç olmamaktadır. Ancak büyük ülke ekonomisinde oluşabilecek herhangi bir olumlu ya da olumsuz ekonomik gelişme küresel piyasalardaki yapılan karşılıklı ekonomik ilişkiler nedeniyle diğer ülkelere kolaylıkla yayılabilmektedir. ABD’de başlayan finansal kriz, ülke ekonomisinin önce kendi iç finansal piyasalarını, sonra iç reel piyasalarını vurmuş ardından yukarıda bahsedilen globalleşen ekonomik entegrasyon faktörlerinin etkileriyle gelişmiş ekonomiler başta olmak üzere, özellikle Avrupa ve Amerika ekonomileri arasındaki güçlü uluslararası finansal ilişkiler kanalıyla tüm dünyayı derinden etkilemiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hissedilen krizin finansal bulaşma ve yayılma kanalları da kriz kadar ilgi çekici olmuştur. Dolayısıyla, küresel finansal krizin uluslararası bulaşma ve yayılma kanalları üzerinde yoğunlaşarak bu kanalların dünya ekonomilerine etkileri çalışmanın bu bölümünde irdelenecektir.

i) *Aşırı-riskli varlık ticareti kanalı (birinci finans kanalı)*: Bu kanal, kriz öncesinde ABD ile arasında var olan uluslararası finansal akımlar aracılığıyla, “zehirli” (toxic) niteliğine dönüşecek olan riskli atfedilen varlıklar edinmiş olan finansal aktörlerin varlığı ABD’nin krizinin ilgili ülke ekonomisine de bulaşmasına sebep olan kanal olmuştur.

ii) *Kredi kanalı (ikinci finans kanalı)*: Kriz nedeniyle daralan uluslararası kredi kanalları ve azalan ekonomik aktiviteler ilgili ülkelere olan fon akışlarını azaltmış ve bu yüzden krizin o ülkelere bulaşmasına aracı olmuştur.

iii) *Ticaret kanalı*: ABD’nin dünya üzerindeki büyük ticaret gücüne ek olarak ABD ile yakın ticari ilişki içerisinde olan ülkelerin krizle beraber gelen durgunluk ve

reel gelir kaybı neticesinde dış talepteki daralma sonucunda o ülkelere bulaşmasına sebep olmuştur.

iv) *Beklentiler kanalı*: Bu kanal ise, tüketicilerin ve yatırımcıların mevcut durumda oluşan olumsuz hava ile birlikte iyimserliklerini kaybetmesi ve belirsizliklerin artması ile beraber güvenlerindeki azalma şeklinde ortaya çıkmıştır (Kibritçioğlu, 2011: 30-41).

1.2.2 Küresel Finansal Krizin Küresel Piyasalardaki Genel Etkileri

Yaşanan küresel bazlı krizin tüm küresel finans piyasasını bu kadar güçlü bir şekilde etkilemesinin temel sebebi, sadece ABD'deki gelişmeler değildir. Burada, küresel finansal sistemin yapısı sorun yaratan unsurların başında gelmektedir. Şöyle ki;

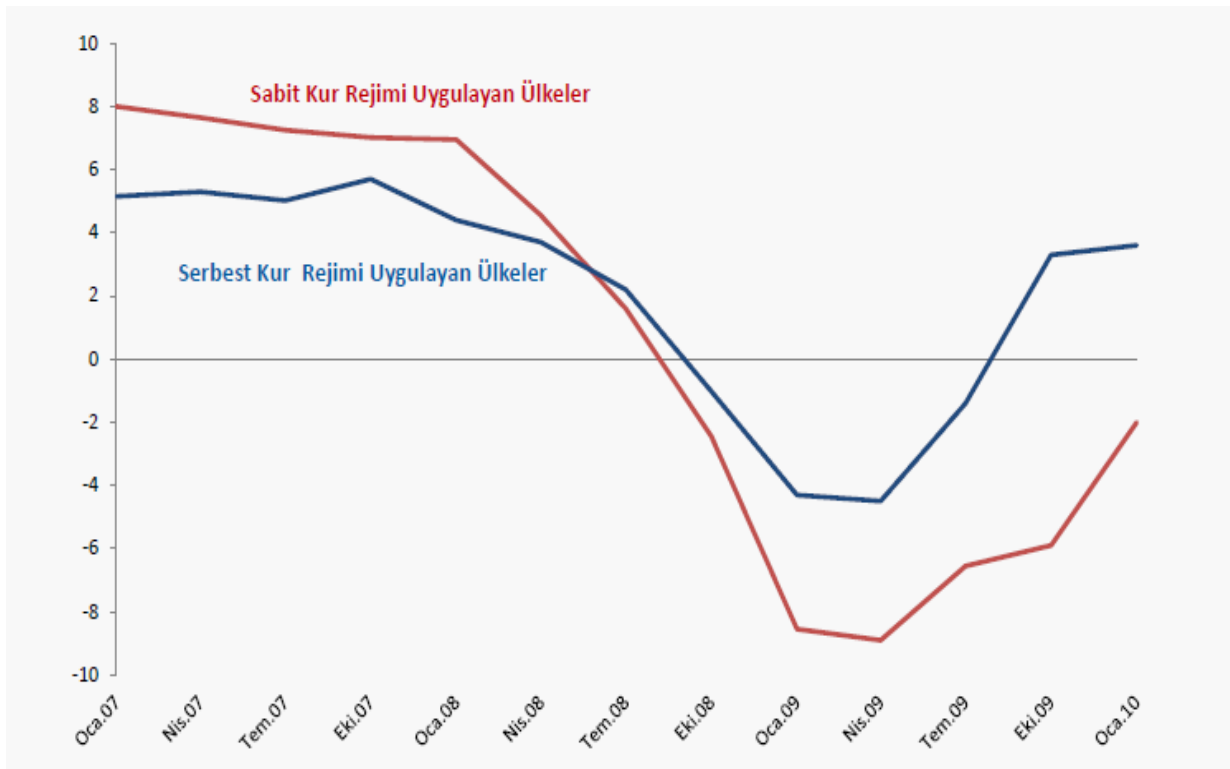
- i) Yetersiz ve kontrolsüz şekilde denetlenen finansal sistem yapısının oluşu,
- ii) Şeffaf olmayan finansal işlemler ve türev ürünlerin mevcut dönemde ciddi oranlarda artışı,
- iii) Kar iştahı olan dünya küresel piyasa aktörlerinin riski gözetmeksizin riskli finansal işlemlere odaklanmaları,
- iv) Reel ekonominin ve toplumun, tüketicilerin çıkarlarını gözetmeyen ve fiyat balonlarının oluşmasına izin veren finansal sistem,

Bu sebeplerden ötürü yapısında temel sorunlar içeren küresel finansal sistem, krizin baş sorumlusu olarak görülmektedir.

Amerikan ekonomisinin hem dünya ekonomisine yön veren bir büyüklüğü hem de küresel finansal piyasalarda bir ağırlığı olması nedeniyle, küresel kriz dünya üzerindeki başka ülkelere özellikle Avrupa ülkelerine ve başka bölgelere de hızla yayılmıştır. Krizin yukarıda sayılan küresel finansal sistemin yapısındaki temel sorunlar sebebiyle dünya ekonomisini olumsuz yönde etkilemesi kaçınılmaz olmuştur. Dünya çapındaki bu olumsuz küresel etkiler, yine dünya çapında derin ve geniş bir alana yayılmış bir ekonomik durgunluğu tetiklemiştir. Bu durum, gelişmiş ekonomilerdeki büyüme hızlarını dünya ortalamasının altında bırakmıştır. Gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelerle olan dış ticaretlerinin azalması, gelişmekte olan ülkelerin de büyüme oranlarını negatif yönde etkilemiştir. Bu açıdan bakıldığında, küresel krizden gelişmiş

lkeler, gelişmekte olan ülkelere göre daha belirgin şekilde etkilenmiş olup, iç talep artışı nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin toparlanması daha erken gerçekleşmiştir. Gelişmiş lkeler açısından bakıldığında, dünya ticaret hacminin daralması nedeniyle bu ülkelerde ihracat gelirleri düşüş eğilimi göstermiştir. Gelişmekte olan ülkeler için de ihracat gelirlerinde benzer düşüşler gözlenmiştir. Dış ticaretin ithalat ayağında da kriz neticesinde ortaya çıkan üretim daralması, ekonomik büyüme hızlarının düşmesine ve ciddi boyutlara ulaşan talep daralmalarına bağlı olarak benzer düşüşler kaydedilmiştir. Ancak, Şekil 1.2 'den de görüleceği gibi, küresel krizin neden olduğu iktisadi küçülme etkisi sabit kur rejimi uygulayan ülkelerde, serbest kur rejimi uygulayan ülkelere kıyasla daha belirgin olmuştur.

Şekil 1.2 Seçilmiş Bazı lkeler için Reel GSYİH Büyüme Oranları



Kaynak: TCMB, 2011

Kredi kanallarının daralması, ekonomik aktivitelerin azalması ve buna bağlı olarak gelirlerin düşmesi, reel sektör yatırımlarının azalmasına ve reel sektörün gelişiminin, üretim ve kabiliyetinin zayıflamasına neden olmuştur. Krizin etkilerini hisseden birçok ülkedeki reel sektör aktörleri bu süreçte, küresel krizin reel ekonomiye olumsuz etkilerini en aza indirmek için üretim maliyetlerini düşürmeye çalışmışlar,

yatırım harcamalarını önemli ölçüde kısımaya başlamışlar ve maliyetlerini aşağı çekmeye yönelik çalıştırdıkları işgücü mevcudunu azaltma yoluna gitmişlerdir. Dolayısıyla, iflas haberleri arka arkaya gelmeye başlamış ve yatırımcılar bu olumsuz havadan etkilenerek yatırımlarını durdurmuşlardır. Bütün bu nedenlere bağlı olarak, üretim ve tüketim düzeylerinin düşüş eğilimine girmesi büyüme oranlarını hızla düşürmüştür. Sonuç olarak, çoğu ekonomide ekonomik büyüme oranları ve yatırım oranları düşmeye başlamış, ekonomideki aktörler arasında güven kaybı oluşmuş, durgunluklar ortaya çıkmış ve işsizlik oranlarında artma eğilimi görülmüştür.

Bu dönemde, krizin en fazla etkilediği ülke gruplarının başında, Avrupa Birliği ülkeleri gelmiştir. Öyle ki, Avrupa o dönemde krizde en fazla daralan bölge olmuş, sadece en fazla daralan bölge olmakla kalmamış krizden çıkış sürecinde de en yavaş davranış sergileyen bölge olarak küresel finansal krizden en çok etkilenen bölgelerden biri haline gelmiştir.

1.3 Küresel Finansal Kriz Öncesinde Avrupa'daki Genel Durum

2007 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan küresel nitelikli kriz dünyada büyük kapsamlı bir durgunluğa yol açmıştır. Yaşanan dünya çapındaki bu resesyon, bir kez daha göstermiştir ki kapitalist sistemin döngüsel yapısı ekonomilerin güçlü yanlarını gözler önüne serdiği gibi, zayıf yanlarını da savunmasız ortamlarda bir anda gözler önüne sermekte ve deşifre etmektedir. Kapitalist sistem yapısı gereği kriz yarattığı için olumlu anlamda gelişmeler yaratabileceği gibi, aksi durumlarda da taşların aniden yerinden oynamasına yol açabilmektedir.

Son yaşanan küresel nitelikli krizde de bu senaryo değişmemiştir. Kapitalist sistemin kuralları tam anlamıyla işlemiştir. Krizin Amerika Birleşik Devletleri emlak piyasasında başlayıp, finansal piyasalara sıçraması ve finansal piyasaların globalleşmesi neticesinde oluşan kaos, global bir krize ve dünya çapında hissedilen global bir resesyona dönüşmüştür. ABD'den sonra yaşanan küresel ölçekli krizden en şiddetli etkilenen şüphesiz Avrupa ülkeleri olmuştur. Küresel finansal krizin Avrupa boyutu elbette çok geniş kapsamlı ele alınması gereken bir konudur. Şöyle ki, birliğin 27 ülkeyi kapsamı ve bu ülkelerin birbirinden farklı gelişen gerek makroekonomik gerekse sosyoekonomik sorunlarının olması ve küresel finansal kriz bağlantılı sorunların baş

göstermesi, Avrupa’da yaşanan sıkıntıları gün yüzüne çıkartmış, adeta küresel kriz evrim geçirerek başka bir evreye atlayıp başlı başına yeni bir global kriz halini almıştır.

Bu bağlamda, Küresel Finansal Kriz ışığında Avrupa Borç Krizi’nin oluşumunu analiz etmek ve mevcut dönemde Avrupa ekonomilerinde oluşan devasa borç sarmalının nasıl bu derece büyük bir sarmal halini aldığını görmek adına Küresel Finansal Kriz öncesi süreçte (bu süreç 2000’li yılların başına tekabül ediyor) Avrupa’daki genel durumu analiz etmek, Borç Kriz’ini incelemeyen önce yol gösterici nitelikte olacaktır. Yapılacak olan değerlendirmeler doğrultusunda, ilk aşamada Küresel Finansal Kriz öncesi Avrupa’daki genel durumu analiz etmeden önce Avrupa Birliği geçmişiyle ilgili, üye ülkelerin nasıl entegre olduklarıyla ilgili bazı detaylara yer verilmesi sürecin daha iyi çözümlenmesine yardımcı olacaktır.

1.3.1 Avrupa Birliği Oluşumu

Tarihin çeşitli dönemlerine baktığımızda bazı milletler, devletler güçlerini birleştirmek ve menfaatleri doğrultusunda ortak hareket etmek için entegre olma yoluna gitmişlerdir. Bilinen en büyük ve en iddialı entegrasyon ise Avrupa ülkelerinin entegrasyonu olarak oluşan “Avrupa Birliği” olmuştur. Avrupa Birliği alanının günümüzde yirmi yedi ülkeyi kapsaması, bu ülkelerin birbirinden farklı gelişen gerek makroekonomik gerekse sosyoekonomik sorunları büyük sıkıntıları da beraberinde getirmiştir. 1 Mayıs 2004 tarihi itibariyle Doğu Avrupa ve Balkan ülkelerinin bulunduğu on yeni ülkenin de birlik içine katılmasıyla, Avrupa Birliği en kapsamlı genişlemesini yaşamıştır. Bu kapsamlı genişleme süreci ile Avrupa Birliği farklı dil ve kültürden oluşan yaklaşık 500 milyonluk bir nüfusa sahip olmuştur. Başlangıçta Avrupa Birliği sınırlarının mevcut dönemde Doğu Avrupa’ya doğru genişlemesi sonucu “Ortak Pazar” alanının genişlemesiyle bütün üye ülkelerin karşılıklı ticaretlerinin artacağı, bunun Avrupa ekonomisini büyüteceği, güçlendireceği ve ortak pazar alanı içinde yer alan üye ülkelerin ciddi bir refah artışı göstereceği beklenmiştir. Ancak, ortak Pazar alanı genişledikçe hem gelişmiş eski Avrupa Birliği üyeleri hem de birliğe yeni katılan gelişmekte olan üyeler birtakım içsel ve dışsal makroekonomik sorunlar nedeniyle beklenen büyüme oranlarına erişememişlerdir. Bunun sonucunda, şiddetli işsizlik oranları ve gelir azalışlarıyla mücadele etme durumunda kalmışlardır. Mevcut dönemdeki gerek sınırlarını genişletmenin olumlu beklentisi içerisinde olan Avrupa

Birliği'nin beklenin aksine bir senaryo yaşaması, gerekse dünya ekonomisindeki dalgalanmalar Avrupa ekonomisini olumsuz etkilemiştir.

Avrupa Birliği, Avrupa Birliği anlaşması olarak da bilinen Maastricht Anlaşması'nın 1992 yılında yürürlüğe girmesi sonucu var olan ‐Avrupa Ekonomik Topluluğu‐na yeni görev ve sorumluluk alanları yüklenmesiyle kurulmuştur. Günümüzde yirmi yedi ye ülkesi olan Avrupa Birliği, siyasi ve ekonomik entegrasyon hareketleri sonucu oluşmuş, dünyanın en büyük ve en gözde birleşmesi niteliğindedir.

Avrupa Birliği'nin temelleri 1951 yılında, altı ülkenin (Batı Almanya, İtalya, Fransa, Hollanda, Belçika ve Lüksemburg) katılımıyla oluşan, Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'na ve 1957 Roma Antlaşması'na dayanmaktadır.

1992 yılında Maastricht Anlaşması imzalanmıştır. Bu anlaşma ile ekonomik entegrasyon tamamlanmış ve siyasi entegrasyona geçilmiştir. Maastricht Anlaşması, Avrupa Ekonomi Topluluğu'nun Avrupa Birliği olması yolunda atılan son adım olmuştur. Böylece, ilk kez Maastricht Anlaşması ile ‐Avrupa Birliği‐ kavramı ortaya çıkmıştır. 2002 yılında on iki ye lke ‐Euro‐ adlı ortak bir para birimini benimsemişlerdir. O günden bu yana, ‐Euro Bölgesi‐ denen Euro kullanan ülkeler sayıca on yediye ulaşmıştır.¹

Avrupa Birliği içerisinde inşa edilen ‐Ekonomik ve Parasal Birlik‐ (EPB) çerçevesinde AB lkelerinin ortak para biriminin kullanıldığı, Euro Alanı'na dahil olabilmeleri için Maastricht Antlaşması ile belirlenmiş, ‐Maastricht Kriterleri‐ olarak adlandırılan, makro-ekonomik yakınlışma kriterlerini yerine getirmeleri gerekmektedir. Bu bağlamda, Maastricht Kriterleri şu şekilde ortaya koyulmuştur:

Fiyat istikrarı: ye ülkenin son bir yıllık enflasyon oranı, en düşük enflasyon oranına sahip  ülke ortalamasını 1,5 puandan fazla geçmemelidir.

Kamu mali pozisyonlarının sürdürülebilirliği: Normal şartlarda ye ülke bte açıkları GSYİH'nın % 3'n, kamu borçları ise % 60'ını aşmamalıdır.

¹ Euro Bölgesi, şu ye ülkelerden oluşmaktadır: Almanya, Belçika, Avusturya, Hollanda, Finlandiya, Fransa, İspanya, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Portekiz, Yunanistan Malta, Slovenya, Slovakya, Güney Kıbrıs Rum Cumhuriyeti ve Estonya.

Döviz kurları: Üye ülke parası son iki yıl Avrupa Para Sistemi Döviz Kuru Mekanizması'nda normal dalgalanma marjı içinde kalmalı; söz konusu üye ülke, bu dönem içerisinde kendi inisiyatifiyle, kendi para kurunu diğer bir üye ülkenin parasına karşı devalüe etmemelidir.

Faiz oranları: Üye ülkenin uzun vadeli faiz oranı, en düşük enflasyon oranına sahip üç üye ülkenin faiz oranı ortalamasını 2 puandan fazla geçmemelidir.

Euro Alanı'na dahil ülke ekonomilerinin mali yapılarının denetlenebilmesi de İstikrar ve Büyüme Paktı ile somut ve ölçülebilir bir yönteme dayandırılmıştır. Pakt, Ekonomik ve Parasal Birlik içinde ulusal mali politikaların koordinasyonu için kurallara dayanan bir çerçeve oluşturmuştur. Ekonomik ve Parasal Birliğin iyi işleyebilmesi için güçlü maliye politikalarının varlığı da önem teşkil eden diğer bir husus olmuştur.

İstikrar ve Büyüme Paktı, aşırı bütçe açıklarından kaçınılması için “Önleme ve Caydırma Stratejisi” olmak üzere iki ayaklı bir strateji öngörmektedir:

- *Önleme Stratejisi*'nde üye ülkelerin bütçe açıkları GSYİH'nın %3'ü sınırının üzerine çıkmadan önce bütçedeki sapmaları belirleyip, düzeltmek amacıyla önleyici tedbirler ortaya koyulur. Bu kapsamda üye ülkeler her yıl bütçe disiplini sağlamak için orta vadeli mali politikalarını içeren, istikrar ve yakınlaşma programları hazırlarlar ve Avrupa Komisyonu'na sunarlar. Konsey de programlara ilişkin görüş bildirir. Önleme stratejisinin iki aracı vardır: Konsey, Avrupa Komisyonu'ndan gelen bir öneriyle erken uyarı mekanizmasını işletebilir yada Komisyon ilgili ülkeye maliye politikalarına ilişkin tavsiyelerde bulunabilir.

- *Caydırma stratejisi*'nde ise, üye ülkelerin %3 sınırını ihlal etmekten kaçınmalarını veya ihlal ettiklerinde durumu ivedilikle düzeltmelerini sağlamak için düzeltici tedbirler (aşırı bütçe açığı prosedürü) alınır. Konsey ilgili üye ülkeye aşırı bütçe açığının düzeltilmesine yönelik tavsiye raporu hazırlar ve bunun gerçekleştirilmesi için bir takvim belirler. (Çapanoğlu, 2010: 1-2)

Bu bağlamda, küresel finansal krizden Avrupa ekonomisinin ne denli etkilendiğini irdelemeden önce küresel finansal kriz öncesi mevcut dönemde Avrupa ekonomisindeki genel durumu içsel ve dışsal, olumlu ve olumsuz yönleriyle irdelemek gerekmektedir.

1.3.2 Bütünleşme Süreci ile İlgili Küresel Finansal Kriz Öncesi Dönemde Avrupa'daki Zayıflıklar

Küresel finansal kriz öncesi Avrupa'daki dönemi incelediğimizde, 90'lı yılların Avrupa bütünleşme süreci açısından çok önemli olduğu anlaşılmaktadır. Birliğin kurulduğu yıldan beri, bütünleşme süreci tartışılan bir konu olmuştur.

Birliğin dünyanın en büyük ticaret hacmine sahip aktörlerinden biri konumunda olması ve ekonomik entegrasyonda sağladığı başarılar, şüphesiz ki inkar edilemez boyutlardadır. Ancak, Birliğin kendine özgü bazı yapısal nedenlerden ötürü yaşadığı sıkıntılar, bu başarıları bazı zamanlarda gölgede bırakmıştır. Şöyle ki, Parasal Birlik'in sağlanması adına Maasricht Kriterleri'nin² uygulamaya geçirilmesi ile Avrupa Birliği üyesi ülkeler belli ölçüde, kısmen bu kriterlere öngörülen süre zarfında ulaşmışlardır. Bu bağlamda, 2000'li yılların ilk yarısında Euro, Amerikan doları karşısında güçlü alternatif bir rezerv para olarak ortaya çıkmıştır. Euro, bu başarısının yanında iç ve dış birtakım kendine özgü yapısal zayıflıklarla da karşı karşıya kalmıştır. Parasal Birlik sürecinde tek para kavramına dönemin bazı iktisatçıları tarafından karşı çıkılmış olması, bugün gelinen noktada derin makroekonomik sıkıntılar yaşanması çerçevesinde onları adeta haklı kılmaktadır.

Bütünleşme süreci zayıflığının somut birer örnekleri olarak, ortak siyasi bir iradenin birlik içerisinde gerçekleştirilememiş olması ve Birliğin, Irak savaşından Gürcistan krizine kadar pek çok olayda sergilemiş olduğu bölünmüşlük imajı gösterilebilir. Bu bölünmüşlük nedeniyle; Birliğin yaşanan uluslar arası krizlere cevap verme konusunda yavaş hareket etmesi, kriz ortamlarında söz sahibi olmasını engellemiştir.

Avrupa Birliği'nin bütünleşme sürecini takiben yaşanan genişleme sürecinde Euro Bölgesi'ne dâhil olan yeni ülkelerin Parasal Birlik için öngörülen kriterleri tam olarak sağlayamamaları, karşılaşılan sıkıntılardan bir diğeri olmuştur. Bu kriterlere göre; her üye ülkenin kendi içerisinde fiyat istikrarını sağlaması, mali disiplini gerçekleştirmesi, ulusal parasını kullanıyorsa onu istikrara kavuşturması ve faiz oranlarında istikrar sağlaması gerekmektedir. Öngörülen kriterlerin sağlanamaması, üye

² Enflasyon, kamusal bütçe açığı, kamu kesimi borç oranı, faiz haddi ve döviz kuru değişimi ile ilgili yaklaşma ölçütleridir.

ülkelerin birçoğunun zaman içinde borçlarının artmasına ve mali disiplin sorunu yaşamaya başlamalarına neden olmuştur.

Bir diğer zayıflık ise, Avrupa Birliği ülkelerinin Avrupa Birleşme sürecinin vermiş olduğu güvenle mali disiplinden uzaklaşmış olmalarıdır. Şöyle ki, Avrupa Birleşme sürecinin iktisadi amaçları ortak bir ekonomik alanın oluşturulması, ortak bir pazarın oluşturulması ve ortak bir paranın kullanılması olarak özetlenebilir. Bunun sağlanabilmesi için ortak gümrük, maliye ve para politikalarının sorunsuz ve kusursuz bir şekilde oluşturulması ve uygulanması gerekmektedir. Maasricht Kriterleri ile bu sağlanmaya çalışılmış ve buna bağlı olarak ortak gümrük politikalarında belli ölçüde başarı sağlanmıştır. Parasal Birlik ile beraber para politikası Avrupa Merkez Bankası'nın yetkisine alınmıştır. Maliye ve vergi politikaları uygulamaları hükümetlerin inisiyatifinde gerçekleşmeye bırakılmıştır. Bu bağlamda, bu konudaki uyumun sağlanması adına "İstikrar ve Büyüme Paketi" adı altında, Avrupa Birliği'ne dahil üye ülke ekonomilerindeki maliye politikalarına ilişkin kural ve prosedürleri belirleyen bir pakt oluşturulmuştur. Bu paktın amacı; Ekonomik ve Parasal Birlik çerçevesinde üye ülke hükümetlerinin mali disiplin kriterinin uyumunun sağlanması ve üye ülke hükümetlerinin uygulayacağı maliye politikalarının eş güdümünü sağlamak ve teşvik etmektir. İstikrar ve Büyüme Paketi kurumsal altyapısını fiyatlar genel düzeyinin maliye politikaları tarafından belirlendiğini öne süren "Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi" adlı yaklaşımdan almaktadır. Pakt, bütçe açığının eşik seviyesi olan %3'ün geçilmesi durumunda gerekli önlemleri almayan üye ülkelere birtakım yaptırımlar uygulanması için konseye yetki vermektedir. Bütçe açığına yönelik süreç, "aşırı açık prosedürü" ile ortaya konulmaktadır. Aşırı açık prosedürüne göre geçici, istisnai ve eşik değere yakın olmadığı sürece bütçe açığının gayri safi yurt içi hasılaya olan oranının %3'ü geçmesi durumunda prosedür devreye girmekte ve öncelikle vadesiz mevduat, iki yıl içerisinde açığın kapatılmaması durumunda da para cezasını öngörmektedir (Arisoy ve Ünlükaplan, 2010: 377).

Birleşme sürecinin yumuşak karnı da burası olmuştur. Hükümetler bu çok da ağır olmayan yaptırımlara istinaden, maliye politikalarını politik hedeflerine hizmet edecek şekilde oluşturmuşlardır. Avrupa Birleşme sürecinin verdiği güvenle mali disiplinden uzaklaşmışlardır. Bütçe açıkları ve artan borç yükleri Avrupa Birliği'ne girişten sonraki yıllarda pek hissedilmese de 2000'li yılların son yarısında küresel

finansal krizin de etkisiyle gün yüzüne çıkmaya başlamıştır. Böylelikle Avrupa Birliği organlarının, hükümetleri ve onları uyguladığı politikalarını yeterince denetleyemediği ve bu yüzden hükümetlerin mevcut durumlarını gizleyebildikleri görülmüştür.

Önemli sorun teşkil eden hususlardan bir diğeri de, “Parasal Birlik”in kendisi olmuştur. Parasal Birlik altında toplanan “Euro Bölgesi” üye ülkelerinin bu birliğe dahil olmalarından dolayı, ulusal döviz kuru ve para politikalarını uygulayabilme olanağından mahrum kalmışlar ve bu nedenle oluşabilecek sorunlardan kendi başlarına kurtulabilme konusunda bağımlı hale gelmişlerdir.

Bir diğer sorun ise, küresel finansal kriz öncesi dönemde 2000’li yılların başında yaşanan birleşme süreci bağlamında yaşanan bölgeler arası gelişmişlik farklılıkları olmuştur. Bu gelişmişlik farklılıklarının giderilmesi için Avrupa Birliği fonları oluşturulmuştur. Birlik içindeki az gelişmiş olan bölgelere bu fonlar kullandırılmak suretiyle aradaki farkın kapatılması amaçlanmış olmasına rağmen, Avrupa Birliği fonları kurulduğu süreçten itibaren gelişme farklılıklarını giderecek büyüklükte gerçekleşmemiştir. Fonlar, birliğe yeni katılımlarla bütünüyle yetersiz hale gelmiştir. Mevcut kullanımlar da az gelişmiş bölgelerin ticari rekabet gücünü arttıran sektörlere aktarılamamıştır. Böylelikle bölgeler arasındaki gelişmişlik farkları giderilememiştir (Aras ve Öztürk, 2011: 146).

Euro bölgesi çevre ve merkez ülkeleri arasındaki yapısal farklılıklar küresel finansal kriz öncesi dönemde de göz ardı edilmemiştir. Parasal Birlik’e geçişteki en önemli sorun teşkil eden detay olarak görülen bu yapısal farklılıklar, mevcut dönemdeki yaşanan sıkıntılarla da yakından ilgilidir. Şöyle ki, “Great Moderation” (Büyük İlimlilik) dönemi olarak adlandırılan dönem, kriz öncesi dünya ölçeğinde olumlu havanın solunduğu dönem olarak dikkat çekmiştir. Bu bağlamda, “Great Moderation” (Büyük İlimlilik) dönemi ile ilgili dönemin ayrıntılarını açıklamak dikkat çekici süreci anlamak adına faydalı olacaktır.

- Gelişmiş hükümetlerin istikrarlı makro ekonomik politikaları (özellikle para politikaları)
- Büyük bağımsız merkez bankalarının para talebiyle dengeli para arz politikaları
- Enflasyon oranlarının oynaklığında görülen azalış

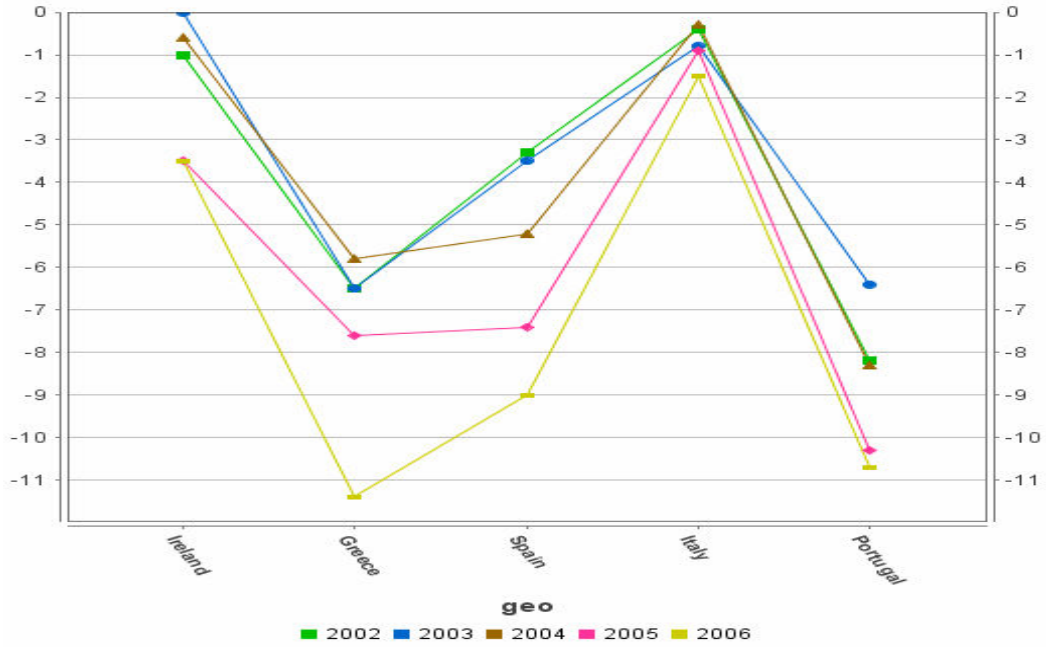
- Global likidite bolluğu
- Reel kısa vadeli faiz oranlarında azalış
- Küresel kredi genişlemesi
- Hisse senedi ve konut fiyatlarında artış
- Azaltılmış veya stabile edilmiş devlet regülasyonları ve vergiler
- Geliştirilmiş envanter kontrolü ve mal zinciri yönetimi
- Ekonomik başarılar (verimlilik)

Bu olumlu dönemde, Euro Bölgesi çevre ülke ekonomilerinin büyümelerinin görece olarak daha gevşek maliye politikalarına ve dış tasarruf girişli kaynaklı kredi genişlemesine dayalı olmasıyla merkez ülke ekonomilerinden yapısal olarak ayrılmaktadır. Yaşanacak olan herhangi bir kriz ortamında çevre ülkelerde meydana gelecek sorunların çözümlenmesinde, merkez ülkelere yüklenecek olan sorumluluk da yapısal farklılık sorununun diğer bir boyutudur. Bu bağlamda, kriz öncesi dönemde Parasal Birlik'e geçilmesi ile beraber Avrupa'da gözetilen yapısal olarak diğer bir zayıflık da bu ayrılmadan kaynaklanmaktadır.

Diğer bir zayıflık ise, üye ülkeler arasındaki rekabet seviyelerinin farklı olmasından kaynaklanmıştır. Avrupa Birliği'ne sonradan katılan ülkelerin büyük bir kısmı merkez ülke olarak adlandırılan Batı Avrupa ülkeleri ile imalat sanayinde rekabet edememişlerdir. Küresel finansal kriz öncesi dönemde bu ülkelerin işgücü verimliliğini aşan ücret artışları gerçekleştirmeleri, bu üye ülkelerin rekabet gücünün zayıflamasına neden olan etkenlerden biridir. Parasal Birlik içerisinde para birimi olarak "Euro" kullandıkları için devalüe edecek ulusal bir para birimlerinin olmayışı da imalat sanayilerinin ve ticaret düzeylerinin gerilemesine neden olmuştur. Başta Almanya olmak üzere rekabet gücü yüksek ülkeler karşısında birliğin diğer ülkelerinin (İtalya, İspanya, Portekiz, Yunanistan, İrlanda gibi) imalat sanayileri gerilemeye başlamıştır. Verimlilik ve sanayileşme Avrupa Birliği sanayi ülkeleri için olumlu değerler gösterirken, rekabet gücü zayıf genellikle yeni üye ülkeler için büyük bir belirsizlik taşımış ve bu ülkeler bu zayıflık neticesinde cari açık vermeye başlamışlardır. Rekabet gücü yüksek ülkeler ihracat gelirlerinin büyük bir kısmını ellerinde bulundurmaktadırlar. Bunun aksine rekabet gücü zayıf, dış kaynak akışına bağımlı

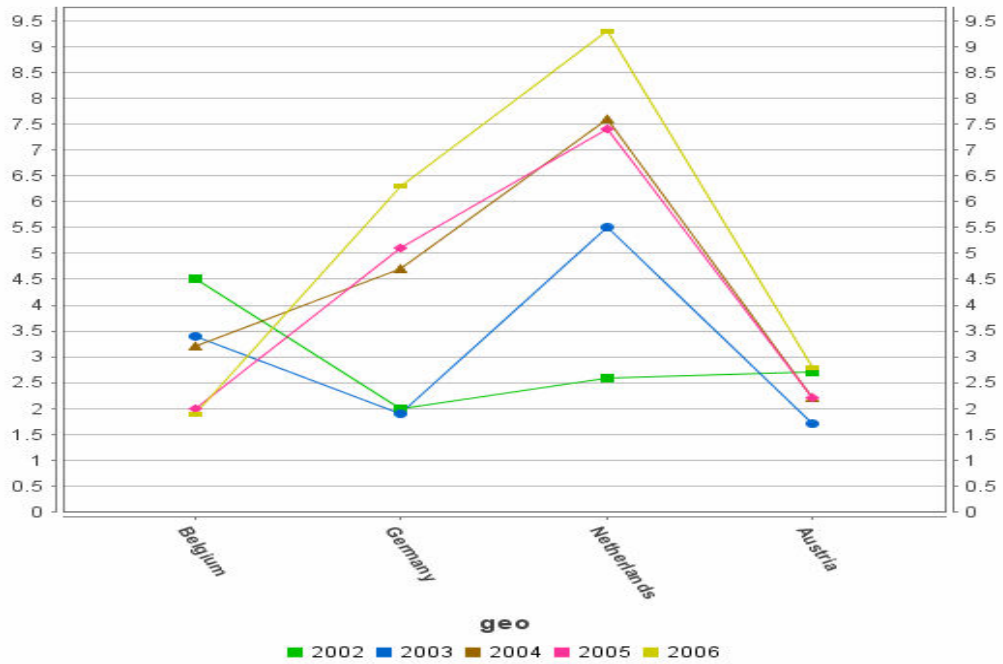
halde bulunan “Çevre Avrupa Ülkeleri” olarak adlandırılan İspanya, Yunanistan, Portekiz gibi ülkeler cari açık vermişlerdir (Aras ve Öztürk, 2011: 146-147).

Şekil 1.3 Cari Açık Veren Bazı Çevre Avrupa Ülkeleri



Kaynak: Eurostat

Şekil 1.4 Cari Fazla Veren Bazı Merkez Avrupa Ülkeleri



Kaynak: Eurostat

Globalleşmenin etkisiyle çok uluslu şirketlerin rekabet gücü zayıf ülkelerde kendilerine yeni yatırım arayışları, ulusal girişimcilerin tek başlarına bireysel olarak büyümelerine olanak tanımamıştır. Rekabet gücü yüksek Avrupa sanayi ülkelerinin girişimcilerinin Doğu Avrupa'ya yönelmesi ve orada yatırım yapma arzuları, sanayi ülkeleri içinde işsizlik oranlarını arttırmıştır.

Tablo 1.1'de, Almanya ve Fransa'nın sanayi ülkeleri olarak imalat sanayinde ve rekabet gücü zayıf ülkelerin imalat sanayinde çalıştırdıkları işgücü sayıları verilmiştir. Görülmektedir ki, rekabet gücü yüksek Avrupa sanayi ülkelerinin girişimcilerinin "Great Moderation" döneminde rekabet gücü zayıf ülkelere yönelmesi, o ülkelerdeki istihdam seviyelerini arttırırken, merkez ülkelerdeki istihdam seviyelerini de azaltmıştır.

Tablo 1.1 Bazı Avrupa Ülkelerinde İmalat Sanayindeki İstihdam Rakamları

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fransa	4026591	4069632	4038522	3940739	3887901	3737182
Almanya	7551269	7535385	7337847	7293159	7228207	7171468
Yunanisyan	:	:	:	377598	402103	389746
İspanya	2594832	2656155	2629611	2618213	2584251	2599254

Kaynak: Eurostat

Bu durum, merkez ülkelerde gelir kayıplarına neden olmuş ve mevcut ülkelerin ulusal büyüme oranlarını aşağı çekmiştir. Tablo 1.2 ise, mevcut dönemde bu durum neticesinde oluşan bazı merkez ülkelerdeki küçülmeleri göstermektedir.

Tablo 1.2 Bazı Avrupa Merkez Ülkelerinin Küresel Finansal Kriz Öncesi Dönemdeki Büyüme Oranları

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Almanya	3,1	1,5	0	-0,4	1,2	0,7
Fransa	3,7	1,8	0,9	0,9	2,5	1,8

Kaynak: Eurostat

Yatırımların rekabet gücü düşük seyreden yeni üye ülkelerde yapılmamasının tek avantajı bu yönde olmuştur. Büyüme oranları, birliğe yeni katılan üye ülkeler açısından pozitif ve yüksek değerler göstermiştir.

Tablo 1.3 Bazı Avrupa Çevre Ülkelerinin Büyüme Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005
Yunanisyan	4,2	3,4	5,9	4,4	2,3
İspanya	3,7	2,7	3,1	3,3	3,6
İrlanda	4,8	5,9	4,2	4,5	5,3
Bulgaristan	4,2	4,7	5,5	6,7	6,4
Macaristan	3,7	4,5	3,9	4,8	4
Estonya	6,3	6,6	7,8	6,3	8,9
Slovenya	2,9	3,8	2,9	4,4	4
Slovakya	3,5	4,6	4,8	5,1	6,7
Letonya	7,3	7,2	7,6	8,9	10,1
Litvanya	6,7	6,8	10,3	7,4	7,8

Kaynak: Eurostat

Büyüme etkisi açısından yabancı sermaye akımlarının istilasına uğrayan yeni üye ülkeler, (genellikle Doğu Avrupa ülkeleri) birleşme öncesi döneme göre ulusal milli gelirlerinin yaklaşık %50-100 arası pozitif büyüme kaydetmişlerdir. Ancak, gösterdikleri yüksek büyüme oranlarına karşın, yeni üye devletlerin mevcut dönemde ulusal mali politikadan uzak olmaları, uyum çerçevesinde zorlanmaları, yüksek enflasyon oranları ve büyük cari ve bütçe açıkları vermeleri büyüme oranlarıyla oluşan olumlu havanın gerçekçi olmadığı bir göstergesi olmuştur.

Tablo 1.4 Bazı Avrupa Çevre Ülkelerinin Enflasyon Oranları

	2001	2002	2003	2004	2005
Yunanisyan	4	4,7	4	2,3	2,2
İspanya	3,7	3,9	3,4	3	3,5
İrlanda	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4
Bulgaristan	7,4	5,8	2,3	6,1	6
Macaristan	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5
Estonya	5,6	3,6	1,4	3	4,1
Slovenya	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5
Slovakya	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8
Letonya	2,5	2	2,9	6,2	6,9
Litvanya	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7

Kaynak: Eurostat

Tablo 1.5 Bazı Avrupa Çevre Ülkelerinin Bütçe Açıkları

	2001	2002	2003	2004	2005
Yunanisyan	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2
İspanya	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	1,3
İrlanda	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7
Bulgaristan	1,1	-1,2	-0,4	1,9	1
Macaristan	-4,1	-9	-7,3	-6,5	-7,9
Estonya	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6
Slovenya	-4	-2,4	-2,7	-2,3	-1,5
Slovakya	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8
Letonya	-2	-2,3	-1,6	-1	-0,4
Litvanya	-3,5	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5

Kaynak: Eurostat

Tablo 1.6 Bazı Avrupa Çevre Ülkelerinin Cari Açıkları

	2001	2002	2003	2004	2005
Yunanisyan	-7,2	-6,5	-6,5	-5,8	-7,6
İspanya	-3,9	-3,3	-3,5	-5,2	-7,4
İrlanda	-0,6	-1	0	-0,6	-3,5
Bulgaristan	-5,5	-2,4	-5,3	-6,4	-11,6
Macaristan	-6,1	-7	-8	-8,3	-7,2
Estonya	-5,2	-10,6	-11,3	-11,3	-10
Slovenya	0,2	1	-0,8	-2,6	-1,7
Slovakya	-8,3	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5
Letonya	-7,7	-6,7	-8,2	-12,9	-12,6
Litvanya	-4,7	-5,1	-6,7	-7,6	-7,1

Kaynak: Eurostat

Küresel kriz öncesi mevcut dönemde AB üye ülkelerinde gözlenen bir diğer AB ekonomisi makroekonomik sorunu, Parasal Birlik'e geçiş ile beraber maliye ve para politikalarına getirilen kısıtlamaların, oluşacak makroekonomik dengesizliklere yapılacak müdahalelerin işgücü piyasaları aracılığıyla yapılandırılmış olmasından kaynaklanmaktadır. Şöyle ki, para ve maliye politika araçları üzerine getirilen kısıtlamalardan ötürü, bu araçları kullanamayan Avrupa Bölgesi politika yapıcılarını işgücü piyasalarında esnekleşmenin, ücret kısıtlamalarının ve yarı zamanlı çalışmanın teşvik edildiği bir yola girmişlerdir. Bu durum karşısında, emek-sermaye mücadelesi çerçevesinde emek sermaye karşısında yenilgiye uğramış ve beraberinde pek çok makroekonomik problem de gün yüzüne çıkmıştır.

Avrupa ekonomisi içindeki emek piyasası sorunları beraberinde kıta içinde fakirlik kavramını da ön plana çıkartmıştır. Kıta içindeki fakirliğin artmasındaki belirleyici etken, birliğe üye ülkeler arasındaki asgari geçimlik ücretlerinin farklılığı olarak gösterilmektedir. Şöyle ki, anlatılan döneme örnek gösterilecek olur ise, emek baskılama politikalarını sert kullanan, diğer ülkeler ile asgari geçimlilik ücret farklılığına sahip olan Almanya, rekabet çerçevesinde bu politikası sonucu üstün gelmiştir. Bu üstünlük neticesinde bütünleşme sürecinde Almanya, çevre ülkelerin cari açıklarını verdiği cari fazla ile finanse eden bir Avrupa ülkesi olmuştur.

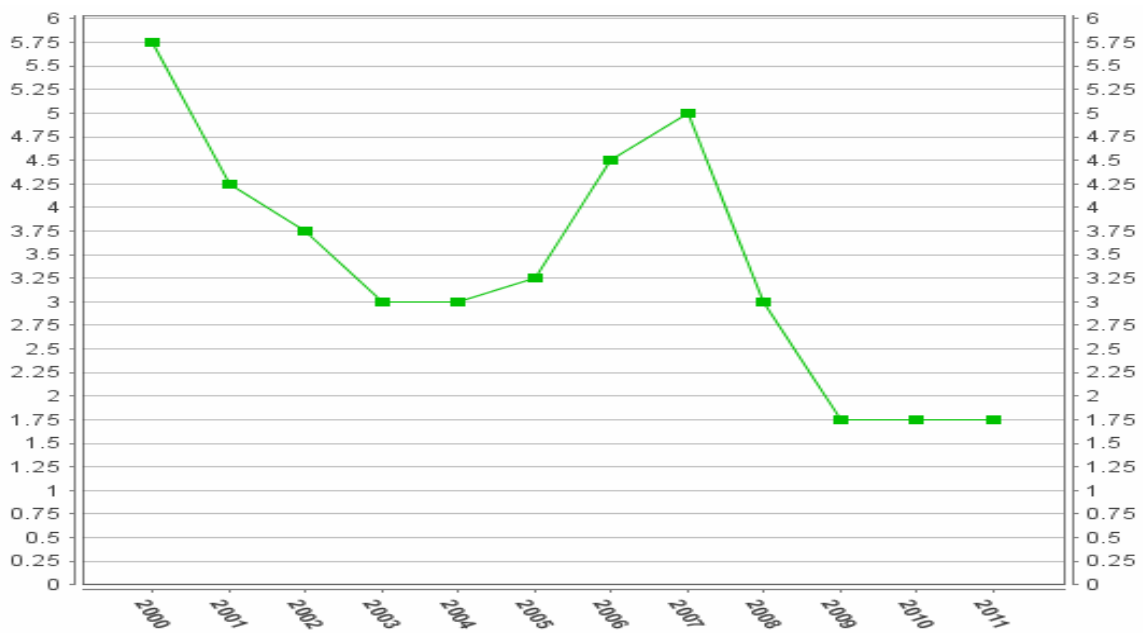
Avrupa ekonomisi içindeki emek piyasası sorununun bir başka yönü de birliğe yeni üye ülkeler ile eski üye ülkeler arası emek hareketliliğidir. Sanayisi gelişmiş eski üye ülkeler ile gelişmekte olan yeni üye ülkeler arasında kültürel farklılıklar oluşu, sanayi ülkelerin çoğunda emek piyasası hareketini yavaşlatan koruma duvarlarının oluşu, gelişmekte olan yeni üye ülkelerdeki teknolojik açıdan yetenek ve beceri eksiklikleri Avrupa kıtası içindeki emek piyasası hareketliliğini yavaşlatmaktadır. Avrupa emek piyasasında baş gösteren bu sorunlar neticesinde sanayisi gelişmiş Avrupa ülkelerinde bile işsizlik artışları ve gelir kayıpları yaşanmıştır. Avrupa Birliği dışındaki diğer ülkelere göre, uzun süre daha iyi koşullar altında yaşamış olan Avrupa Birliği nüfusunun eskisine oranla daha fazla çalışıp, daha az gelir elde etmeleri bütünleşme sürecindeki sorunları baz alarak toplum arasında birliğe olan inanç azalmış ve güven kaybı oluşmuştur. Sosyal çöküntü aslında bütünleşme süreci sorunlarıyla başlamış mevcut dönemde yaşanmakta olan Avrupa borç kriziyle tavan yapmıştır.

Küresel kriz öncesi mevcut dönemde AB ülkelerinde gözlenen bir diğer AB ekonomisi makroekonomik sorunu, emek piyasası demografik yapısı üzerinedir. Özellikle, hiç gelir sağlamayan grubun çoğunluğunun ve işsiz konumda olanların mevcut dönemde baskın bir oranda bayanlardan oluşması, emek piyasasının demografik yapısındaki sorunu gözler önüne sermektedir (Akbaş, 2006: 210-211).

1.3.3 Küresel Finansal Kriz Öncesi Dönemde Avrupa Merkez Bankası (ECB) Para Politikası

Küresel finansal kriz öncesi Avrupa'daki para politikası uygulamasına değinilmesi de krize Avrupa ekonomisinin hangi şartlar altında girdiğini gösteren önemli göstergelerden biridir. Küresel kriz öncesi dönemde, Avrupa Merkez Bankası'nın katı para politikası uygulamaları bazı araştırmacılar tarafından Avrupa bütünleşmesinin yarattığı sorunların yanı sıra sorun teşkil eden diğer bir husus olarak görülmektedir. Avrupa Merkez Bankası'nın muhafazakar yönlü para yönetiminin katı para politikaları ile enflasyon konusunda başarı elde ederken, işsizlik oranlarını arttırdığı ve emek piyasası regülasyonunu zorlaştırdığı ileri sürülmektedir. Küresel finansal kriz öncesi dönemde yüksek düzeylerde seyreden Avrupa Merkez Bankası'nın politika faiz oranlarının küresel finansal kriz ile beraber düşüş eğilimine girmesi de dikkat çekici diğer bir husus olmuştur.

Şekil 1.5 Avrupa Merkez Bankası Politika Faiz Oranları (Yıllık)

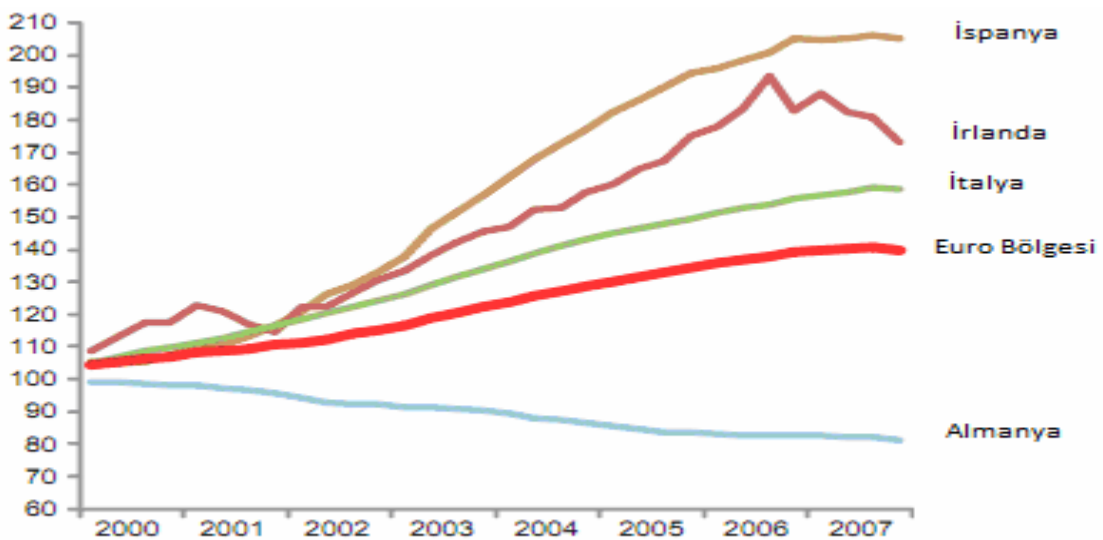


Kaynak: Eurostat

1.3.4 Küresel Finansal Kriz Öncesi Dönemde Avrupa Ekonomilerindeki Reel ve Finansal Piyasaların Genel Görünümü

2001 sonrası süreçte gelişmiş ekonomilerde hızla düşen faiz oranları ve gevşek maliye politikaları karar birimlerini kredi kullanmaya teşvik etmiştir. Küresel likidite fazlalığındaki genişleme ile beraber düşük seyreden uzun vadeli faizler, kredi koşullarını o kadar uygun hale getirmiştir ki ABD’de otuz yıllık sabit faiz oranlı konut kredileri son elli yılın en düşük rakamı olan % 5.25 seviyelerine gerilemiştir. Faizlerin bu kadar düşmüş olması ile daha fazla kar elde etmek adına normal şartlar altında kredi kullanması mümkün olmayan kesimler de kredi piyasasına dahil edilmeye başlanmıştır. Bu süreçte bu sayede, düzenli geliri olmayan ve kredi geçmişi iflaslarla dolu olan “sub-prime” (eşik-altı) tabir edilen kesim ön plana çıkmıştır. Normal faizlerin 2-4 puan üstünde faiz oranı uygulanan bu kesimin ABD’de riskli kredilerin toplam konut kredileri içindeki payı 2003 yılında %9 oranından, 2005 yılında %20 oranına kadar çıkmıştır. Reel gelirlerin neredeyse sabit kaldığı ve yaratılan yeni iş imkanlarının sınırlı olduğu bir sistemde büyük kredi riskleri birikmeye başlamıştır. Bu süreçte talebe bağlı olarak ev fiyatları da kaçınılmaz olarak astronomik rakamlara ulaşmıştır. Bu durum, ev fiyatları daha da artınca tüketicileri daha fazla kredi kullanmak için teşvik etmiştir. Bu dönemde, Euro Bölgesi’nde de, özellikle İspanya, İrlanda ve İtalya gibi Avrupa ülkelerinde konut fiyatları yüksek rakamlara ulaşmıştır (Kutlay, 2011: 11-12).

Şekil 1.6 2000-2007 Yılları Arasında Ev Fiyat Trendleri



Kaynak: Baldwin, Gros ve Laeven, 2010: 7

Global ekonominin olumlu seyrettiği 2002-2007 döneminde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke sermaye fazlasından yararlanmışır. Bu dönemde, varlık fiyatları hızla yükselmiş, sermaye akışlarına ve borçlanmaya bağlı olarak talep artışları ve ekonomik büyüme gözlenmiştir. Euro Bölgesi'nde ise Avrupa Merkez Bankası'nın tek bir para politikası çerçevesinde anti-enflasyonist politikalarla enflasyonu %2 sınırının altında tutma çabası ve buna paralel olarak uygulanan para politikaları kredi kullanımını ucuzlatmıştır. Buna bağlı olarak İspanya, İtalya gibi ülkelerde konut fiyatları hızla yükselmiş ya da Yunanistan'da olduğu gibi tüketimin artışı sonucunu doğurmuştur. Bu dönem içerisinde, dış kaynak akışına bağımlı olan AB üyesi ülkeler varlık fiyatlarındaki ve tüketim oranlarındaki artışlarla kıyaslanmayacak büyüme performansları sergilemişlerdir (Kutlay, 2011: 12-13).

Küresel finansal kriz öncesi dönemde, "Great Moderation" olarak nitelendirilen büyüme ve istikrar sürecinin yaşandığı süreçte, çok büyük sermaye transferleri ve küresel likidite fazlası yaşanan global çaptaki krizin dayanaklarını oluşturmuştur. Bununla beraber asıl sorunun sağlıklı bir finansal zemin üzerinde faaliyet gösteren finans sektörünün olduğu görülmektedir. Finans piyasalarındaki denetleme eksiklikleri, yani denetimin kaldırılması (deregülasyon), şeffaf olmayan finansal işlemler ve araçlar, finansal sistemin reel ekonomiden kopuk yapısı, Avrupalı yatırımcıların tıpkı Amerika'daki ve diğer zengin ülkelerdeki yatırımcılar gibi aşırı kazanç hırsına kapılmaları, bu yüzden çok riskli yatırımlara girişmeleri, Avrupa ülkeleri bankalarının portföylerinde ABD finans sektörü hisse senetleri tahvilleri ve türevlerini bulundurmaları kaçınılmaz sonu hazırlamıştır.

Avrupa Merkez Bankası'nın tek para politikası ile anti- enflasyonist para politikası uygulamasını makro ekonomik istikrarın sağlanması çerçevesinde İstikrar ve Büyüme Paktı ile mali sistemin ve politikaların disiplin altında tutulması ön görülmüştür.

İstikrar ve Büyüme Paketi, İKV (İktisadi Kalkınma Vakfı)'nin AB Kavramları Sözlüğü'nde şu şekilde açıklanmıştır:

“İstikrar ve Büyüme Paketi, Ekonomik ve Parasal Birlik'in (EPB) 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren başlayan üçüncü aşamasıyla bağlantılıdır. Paktın amacı, tek paraya geçilmesi ile birlikte üye ülkelerin bütçe disiplini yönünde gösterdikleri çabaları sürdürmelerini sağlamaktır. İstikrar ve Büyüme Paketi esasen biri 17 Haziran 1997, diğeri ise 7 Temmuz 1997 tarihli iki Konsey tüzüğünden (bir tanesi bütçe pozisyonlarının denetimi ve ekonomi politikalarının koordinasyonu, diğeri ise yüksek düzeyde bütçe açığının engellenmesi prosedürünün uygulanmasına yöneliktir) oluşmaktadır. Orta vadede üye devletler, dengeli ya da dengeliye yakın bütçe hedefine ulaşmak ve 1 Mart 1999 tarihine dek Komisyon ve Konseye yılda bir güncelleştirilmesi öngörülen bir istikrar programı sunmayı taahhüt etmişlerdir. Bu çerçevede ülkelerin sunduğu raporlar Komisyon tarafından değerlendirilmektedir. Buna paralel olarak Ekonomik ve Parasal Birlik'in üçüncü aşamasına katılmayan üye devletlerin, bir uyum programı sunması gerekmektedir. İstikrar ve Büyüme Paketi, yüksek seviyeli bütçe açığını engellemek için gerekli önlemleri almayan katılımcı üye ülkelere yaptırım uygulanması için Konseye yetki vermektedir. İlk etapta söz konusu yaptırım, Topluluğa verilecek bir vadesiz mevduat (non-interest-bearing deposit) şeklinde olacaktır. Ancak aşırı bütçe açığının iki yıl zarfında kapatılmaması durumunda bu ödeme para cezasına çevrilecektir.”

Teorik olarak, uygulamaya konulan Pakt ile bir nevi mali birlik oluşturulmaya çalışılmıştır. Fakat, uygulama aşamasında yetersiz kalmıştır. Zira birliğe bağlı yirmi yedi ülkenin mali disiplin konusunda gösterdikleri performans aynı olmamıştır. Bu bağlamda, bütün üye ülkelerin tek bir para birimine dayalı olarak politik kararlarını alan bağımsız bir Merkez Bankası'nın varlığının yanında, birbirinden bağımsız yirmi yedi ülkenin mali otorite kurumlarının farklı performanslarının olması önemli bir eksiklik olarak görülmüştür. Bütün bu sayılan nedenlerden ötürü mali birlik kavramı eksik kalmış ve tam anlamıyla uygulanamamıştır. Bu eksikliğin giderilmesi aşamasında, Avrupa Para Birliği'nin mali politikaları koordine edebilmesi ve genel bir makro istikrara kavuşturabilmesi açısından Avrupa Birliği Mali Konseyi- Ekonomik ve Finansal İlişkiler Konseyi (ECOFIN) (The Economic and Financial Affairs Council) yeni vergi yönetmelikleri Temmuz 2005'te uygulamaya konulmuştur.

ECOFIN'in yeni vergi yönetmeliklerini Temmuz 2005'te yürürlüğe koymasındaki amaç, sınırlar arası faiz gelirlerinin koordinasyonunu sağlamak, vergi kaçakçılığını önlemek ve sınırlar arası vergi gelirlerini efektif vergilendirerek, Avrupa Birliği içindeki bireysel yatırımcılara fon temin etmektir (Akbaş, 2006: 213).

Kriz öncesi var olan bütün bu gelişmeler ışığında, küresel finansal krizin Avrupa ekonomisinde görünen en büyük yansıması, mevcut bütçe açıklarının daha da artması şeklinde olmuştur. Özellikle, Avrupa Birliği ülkelerinin küresel finansal kriz öncesi dönemde de bütünleşme sürecinden ötürü birtakım içsel dinamiklerindeki zayıflıklarının ve makroekonomik dengesizliklerinin olması bu süreci hızlandırmıştır.

Bu açıdan Avrupa Birliği ülkelerinde görülen bütçe açıklarının sebeplerine bakıldığında, sadece küresel finansal ekonomik kriz değil, aynı zamanda politik ve yapısal sebeplerin de önem teşkil ettiği görülmektedir. Yaşananlardan anlaşıldığı üzere, Avrupa Birliği ülkelerinin Parasal Birlik'e geçmeleri ile birlikte "aşırı bütçe açıklarının" olumsuz etkileri daha fazla hissedilmeye başlanmıştır (Bahtiyar ve Odabaş, 2010: 162). Pek çok Avrupa Birliği ülkesinde borç krizine bu koşullar altında girilmiştir.

Almanya, Parasal Birlik'e geçiş ile birlikte çevre ülkelere göre, merkez ülke olarak, rekabet üstünlüğü elde etmiştir. "Great Moderation" döneminde ihracat oranlarını ciddi düzeylerde arttıran Almanya, dünyanın önde gelen ihracatçı ülkelerden biri haline gelmiştir. Ayrıca, diğer Birlik ülkelerinin aksine, Almanya'nın uyguladığı emek baskılama politikaları, emek maliyetlerini diğer birlik ülkelerine nazaran alt seviyelerde tutmuştur. Üretim maliyetleri artmıştır, ancak mevcut dönemde diğer ülkelerdeki maliyetler kadar artmadığı için reel döviz kurları Almanya'nın lehine olmuştur.

Yunanistan'ın ekonomik verileri incelendiğinde, Euro'nun başlangıcında kayıt dışı ekonominin kontrolünün içselleştirilememesinden ötürü vergi gelirleri ciddi oranlarda etkilenmiştir. Milli Gelir artışında Euro Bölgesi'nin en düşük performansına sahip iken, enflasyon oranlarında bölgenin en yüksek seviyesini yakalayan Yunanistan'ın borçlanma maliyeti bu nedenlerle en yüksek düzeylerde seyretmiştir. 2000–2008 yılları arasında Euro'ya uyum sürecinde enflasyon oranları %3'ün biraz üzerine kadar düşmüş bu durum ülkenin makro ekonomik koşullarını bir nebze

iyileştirmiş ve yabancı sermaye girişini artırmıştır. 1995 yılında ülkeye net sermaye girişi gayri safi yurt içi hasılanın %5'i iken, bu oran 2008 yılına kadar %100'e kadar çıkmıştır. Aynı dönemde, iç talepteki artışa paralel artan ithalat oranları cari açığı arttırmış, 1997 yılında cari açık %3,7 seviyelerinde iken %14,4'e kadar yükselmiştir. Talebin artması fiyatları ve istihdam maliyetlerini yükseltmiş ve bu duruma paralel olarak ise Yunanistan'ın rekabet gücü azalmıştır. 1997 yılından bu yana tüketici fiyatlarındaki artış %47 ile Euro Bölgesi ortalaması olan %27'nin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Benzer bir şekilde, 2000 yılından bu yana kişi başı istihdam tazminatı %80 artışla Euro Bölgesi ortalaması olan %23'ün bir hayli üzerinde gerçekleşmiştir. IMF'nin Yunanistan'daki reel döviz kuru artış tahmini %20-30'lar civarında olmuştur. Bu koşullarda Yunanistan'ın rekabet kaybı ortaya çıkmıştır (Aras ve Öztürk, 2011: 147).

Euro'ya geçiş sürecinde Portekiz, %4'lük büyüme ile Avrupa Birliği içerisinde en hızlı büyüyen ülkelerden biri olmuştur. Portekiz'de faiz oranları Euro'ya uyum sürecinde %6'ya kadar inmiştir. Gevşek maliye politikaları ve düşük faiz oranları tüketim harcamalarını ve sabit sermaye yatırımlarını arttırmıştır. İrlanda ve İspanya gibi Portekiz'de de bu süreçte inşaat sektörü gelişme gösteren sektörler arasında olmuştur. Cari açık 1995 yılında Portekiz'de sıfır seviyelerinde iken, 2000 yılına kadar artarak %9 seviyelerine ulaşmıştır. Ancak, üretim seviyeleri aynı oranda artmamıştır. Portekiz'in hane halkı tüketimi artışı 2001–2008 yılları arasında %1,5 ile %3–5 artış sağlayan İspanya, Yunanistan ve İrlanda'nın altında kalmıştır. Büyüme oranları da %0,8 ile daha düşük düzeylerde gerçekleşmiştir. Portekiz'de ücret artışları 1995–2002 yılları arasında yıllık olarak %6 ile Avrupa Birliği ortalamasının iki katı olmuştur. Birim emek maliyetine bağlı olarak, reel döviz kurları bu dönemde %12 değerlenmiştir. İç talep artarken, reel döviz kurlarının artmasına bağlı olarak da ihracat sektörlerinde rekabet kaybı oluşmuştur. Benzer şekilde, doğrudan yabancı sermaye girişi azalarak, Avrupa Birliği ortalamasının altına düşmüştür.

İrlanda, 1990'lı yıllardan itibaren sürekli büyümesini inşaat sektöründe elde ettiği gelişmelere paralel olarak sürdürmüştür. Bu dönemde artan refah seviyesi ve konut sektörüne olan talep konut fiyatlarının ciddi oranlarda artmasına sebep olmuştur. 2008 yılında küresel finansal krizin patlak vermesi ile birlikte, ABD'deki konut fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak İrlanda'da da konut fiyatlarının %50–60 oranlarında

düşüş eğilimine girmesi İrlanda'nın da krize sürüklenmesine neden olmuştur. Konut kredilerini yeniden revize etmek durumunda kalan İrlanda bankalarının finansal yapıları, konut sektöründe yaşanan sıkıntılar nedeni ile bozulmuştur. Hükümet, reel sektörün zarar görmesini önlemek adına bankaların mali durumlarını düzeltmek amacıyla 45 milyar dolarlık bir kurtarma paketi oluşturmuştur. Bu durum, bütçe dengesine zarar vermiş ve bütçe açıklarının artmasına sebep olmuştur. Krizin etkisi ile gittikçe ekonomi küçülmeye ve vergi gelirleri düşmeye başlamıştır. Vergi gelirlerindeki azalma ise, var olan bütçe açıklarını daha da artmasına neden olmuştur.

İtalya, Parasal Birlik içerisine dahil olduktan sonra rekabet kaybına uğrayan ekonomiler arasında yer almıştır. Şöyle ki, İtalya ekonomisi son on yıldır Almanya karşısında rekabet kaybına uğramış ve bu yüzden ihracat pazarlarında gerilemiştir. Birim emek maliyeti 2000–2009 yılları arasında %32 artış ile %34 artış gösteren Yunanistan'a oldukça yaklaşmıştır. 1996–2004 yılları arasında ise verimlilik yıllık %1 oranında azalırken, Almanya'da %1 artmıştır. Emek piyasasındaki katılık ve dual yapı, küçük işletme yapıları, yıpratıcı ve yoğun düzenlemeler, yetersiz kamu hizmetleri, telekomünikasyon, ulaşım ve enerji gibi temel hizmet sektörlerinde rekabet eksikliği gibi yapısal sorunlar ekonomiyi belirsizliğe sürükleyen faktörler olmuştur. Yavaş büyüyen gayri safi yurt içi hasılaya yüksek kamu borçları eklendiğinde İtalya için potansiyel kriz tehlikesi o dönemlerde oluşmaya başlamıştır. (Aras ve Öztürk, 2011: 147-148).

1.4 Küresel Finansal Kriz Sürecinde Avrupa'daki Genel Durum ve Küresel Finansal Krizin Avrupa Ekonomisine Etkileri

Avrupa Birliği ülkelerinin ülke bazlı analizlerine geçmeden önce, küresel finansal krizin Avrupa ekonomilerine etkileri genel olarak değerlendirmek için ABD'de başlayan küresel finansal krizin başladığı dönemlerde Avrupa piyasalarında gidişatın hangi evrede olduğu, Avrupa ve Amerika ekonomilerinin sorunlarının ne derece birbiriyle bağlantılı ve paralel olduğu, hangi yönleriyle birbirlerinden ayrıldıkları ele alınması gerekmektedir. Bu açıdan, küresel finansal kriz sürecinde Avrupa ekonomisini ele aldığımızda, ABD ile aynı sıkıntıları ve sorunları paylaştıklarını söylemek mümkündür. Finansal piyasaların globalleşmesi ile beraber krizin de bu bazda globalleşmesi sıçramada adeta domino etkisiyle hızla yayıldığını göstermektedir.

“Great Moderation” olarak anılan fiyat istikrarı ve büyüme sürecinin ardından yaşanan kriz, aynı zamanda finansal sermayenin hızla yükseldiği bir dönemde ve doğrudan kapitalizmin finansallaşma sürecinin bir ürünü olarak ortaya çıkmıştır. 2007 yılı sonlarında ABD’de emlak piyasasında ortaya çıkan bu küresel çaplı kriz, önce dünya finans piyasalarını ardından da reel ekonomileri yıkıcı etkisiyle karşı karşıya bırakmıştır. Dünya çapında toplam talebin daralma ve finans piyasalarındaki gerileme dünya ticaret hacmini daraltmış, bu durum dünya çapında yaşanan bir resesyona sonuçlanmıştır. Birçok güçlü ekonomi, bu krizden ciddi hasarlar almıştır. Bu krizden en çok hasar alan bölgelerin başında kuşkusuz, güçlü bir ekonomik birlik amacıyla bir araya gelmiş ve bu bağlamda kurumsallaşmayı 2000’li yılların başında başarmış olan Avrupa Birliği gelmektedir. Avrupa Birliği üye ülkelerinin gerek ABD finans piyasalarıyla yakın ilişki içerisinde olması gerekse küresel finans piyasalarla yakın ilişki içerisinde olması kriz sonucunda oluşan depremden fazlasıyla pay almasına neden olmuştur.

Küresel finansal krizin ABD’deki etkilerine paralel olarak gelişen Avrupa ülke ekonomilerindeki etkileri krizin önce finans piyasalarını vurduğunu ardından resesyona reel sektöre sıçrayarak hızlı bir şekilde yayıldığını göstermiştir.

1.4.1 Küresel Finansal Kriz Sonucu Avrupa Finans Piyasalarında Yaşanan Sıkıntılar

Avrupa ülke ekonomilerindeki finansal sıkıntılar krizin patlak vermesinden sonra, ABD finans piyasalarıyla yakın ilişki içerisinde bulunan Avrupa bankalarının portföylerinde ABD finans sektörü hisse senetleri, devlet tahvilleri ve menkul kıymetleştirilerek çoğaltılan türev araçlar bulundurmaları, daha sonra krizin etkisiyle bu finansal araçların değerlerinin düşmesi hatta bazılarının değerlerinin sıfıra düşmesi ve küresel likidite sıkışıklılığının yaşanması nedeniyle Avrupa bankalarını ciddi bir finansal krizin içine sürüklenmesine neden olmuştur. Bunların yanında, Avrupa finansal piyasalarında boy gösteren kazanma hırslı ve risk almayı seven yatırımcıların fazla riskli yatırım girişimleri, tıpkı ABD’deki gibi az denetlenen finans piyasalarının bu yatırımcılara cazip gelmesi, küresel krizin Avrupa finans piyasalarını etkisi altına almasını engelleyememiştir. Böylelikle, krizin bulaşmasını sağlayan bu finansal türev araçlar krizi küreselleşmenin etkisiyle Avrupa ülkelerine bulaştırmışlardır.

İngiltere, çok geniş bir finans sektörüne sahipti ve ulusal parası bir çok ülkede rezerv olarak kullanılıyordu. Bu yüzden, finans piyasaları “denetimsiz” yapıda olan İngiltere’nin yaşanan küresel çaplı krizden en çok etkilenen Avrupa ülkelerinin başında geldiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Finans piyasalarının global çaplı krize girmesinden sonra Avrupa ülkeleri içinde banka kurtarma operasyonlarına başlayarak bankaları devletleştirmeye başlayan ilk ülke İngiltere olmuştur. Bu bağlamda, Avrupa ülkeleri içinde ilk olarak İngiltere’de B&B Bankası’nın devletleştirilme kararı alınmıştır. Bunun ardından Kasım 2008’de finans sektörünün kurtarılması için 696 milyar dolarlık bir fon tesis edilmiştir.

Diğer Avrupa hükümetleri de karşılaştıkları finansal krizi hafifletmek, mevduatın bankalardan kaçmasını önlemek için ilk olarak banka mevduatlarında devletin teminat limitini yükseltmişlerdir. Alman hükümeti finans kesimine yardım etmek ve krizi önlemek için \$670 milyarlık bir fon tesis etmiştir. İlave olarak borç verme garantisi oluşturmak üzere de \$133 milyar ayırmıştır. Resesyona karşı ve firma ve sektör kurtarmaları için ise \$41 milyarlık bir fon kurmuştur.

Küresel finansal krizin daha da derinleşmesi ve bazı bankaların iflas durumuna gelmeleri üzerine Alman hükümeti Ocak 2009’da Commerzbank’ı %25 devletleştirmek zorunda kalmıştır. Ayrıca, Hypo gibi büyük ve elinde 800 Euro milyarlık bono bulunduran banka zor duruma düştüğünde bu bankaya \$129 milyar garanti vermiştir. 18 Şubat 2009 tarihinde de, 31 Ekim 2009 tarihine kadar geçerli olmak üzere, zorda kalan bankaların devletleştirilebileceğine dair kanun çıkarmıştır.

Finansal piyasaların krizi tüm Avrupa ülkelerini sarmıştır. Örneğin, Belçika’da Fortis Bank zor duruma düşmüştür. İsviçre’de UBS 2008 yılı için \$17 milyar zarar göstermiş ve 2.000 kişiyi işten çıkartmak üzere harekete geçmiştir. Avrupa finans sektöründe aslında bankalar iki yönden zorlanmıştır. Birincisi, bu bankaların ellerinde bulunan Amerikan bankalarının kıymetli kağıtlarının ve türevlerinin değer kaybetmesi olmuştur. İkincisi ise, bu ülkelerdeki resesyona bankalara yansımaları olmuştur. Örneğin, Avrupa ülkelerinden Almanya büyük ölçüde ABD’ye ve diğer ülkelere imalat sanayi ve yatırım malları ihracatı yapmaktadır. Küresel finansal krizle birlikte küresel ticaretin yavaşlaması, Almanya gibi imalat sanayi ve yatırım malları ihracı yapan Avrupa ülkelerinin imalat sanayisini etkilemiş, imalat sanayindeki daralma, kâr düşmesi

ise finans sektörünün açtığı kredilerin ödenmesinde güçlükler doğurmuştur. Bu durum ayrıca finans sektörünün kârlı kredi verme imkânlarını da azaltmıştır. Yani, finans sektörü ve reel sektör arasında döngüsel sorunlar sarmalı olmuştur. Bu dönemde, İspanya da turizmde gerileme dolayısıyla benzer duruma düşmüştür. Bu nedenlerle tüm Avrupa ülkeleri finansal krizi önlemek adına çeşitli tedbirler almışlardır. Bu tedbirlere mevduat garantisine yükselterek yardım fonları tesis etmek ve devletleştirmeler de dahil olmuştur. Örneğin, İngiltere’de yapılan devletleştirmelerin yanında Avrupa ülkelerinden biri olan Danimarka’da da Şubat 2009 itibariyle üç banka devletleştirilmiştir. Nitekim, 2009 Şubat itibariyle ABD hükümetinin kendi finans sektörüne fiilen yaptığı yardım tutarı \$1.7 trilyon dolaylarında iken Avrupa ülkelerinin bütünü de kendi finans sektörlerine yaklaşık \$2 trilyon dolayında yardım sunmuştur (Hiç, 2009: 18-20).

Avrupa finansal piyasalarından kriz sürecinde başlatılan kurtarma operasyonlarından yola çıkarak Avrupa’nın sıkıntıları bu aşamada patlak verdiği söylenebilir. Şöyle ki, yıpranmış olan finansal piyasalarda bankacılık sistemlerini daha güçlü ve istikrarlı hale getirmek isteyen ve reel sektör resesyonun ancak finans piyasaları kurtararak giderileceği kanısında olan Avrupa, bankacılık sistemlerini daha güçlü ve istikrarlı hale getirmek adına kurtarma operasyonları adı altında yaptıkları büyük miktarlardaki kamu harcamaları ile bugünkü ve gelecekteki kuşaklarının üstüne onları geri ödemek zorunda oldukları devasa bir borç yükü bırakıyor. Bu bağlamda, krizin ana sebeplerinin başında yetersiz şekilde denetlenen, istikrarsız bir finansal sistem yatmaktadır. Yeteri kadar şeffaf olmayan finansal işlemlerin ve türev ürünlerin dünya bazında fazlasıyla globalleşmesinden kısa vadeli kar peşinde koşan ve risk yönetimini göz ardı eden Avrupa finansal piyasa aktörlerinin ilgisini olduğundan fazla çekmesi sorunların bir kat daha derinleşmesine neden olan etkenlerden biridir. Reel ekonominin sağlıklı gidişatına zarar veren ve tüketici çıkarlarını göz ardı ederek fiyat balonlarının oluşmasına katkıda bulunan finansal sistem ve bu sağlıksız finansal sistemin oluşturduğu sorunların yarattığı hasarları kurtarmak adına yapılan büyük miktarlardaki kamu harcamaları borç sarmalını giderek arttırmıştır. 2006 yılında 7,1 trilyon Euro olan Avrupa Birliği hükümetlerinin borç yükü, küresel finansal krizin etkisiyle 2009 yılı sonunda borç sorununa önlem mahiyetinde kayıtsız kalınmayan kurtarma paketlerinin de devreye girmesiyle 8,6 trilyon Euro olmuştur. Avrupa ülkelerinin kamu maliyeleri banka kurtarma operasyonları sebebi ile ciddi yaralar almıştır.

1.4.2 Küresel Finansal Kriz Sonucu Avrupa Reel Sektöründe Yaşanan Sıkıntılar

ABD’de finans sektöründe başlayan krizin, ABD hükümetinin uyguladığı yardım programları, kurtarma operasyonları, başlattığı devletleştirmeler, ABD Merkez Bankası FED’in uyguladığı faiz indirimi bütün bu krize karşı alınan önlemlere ve reel sektöre bulaşmaması için sarfedilen çabalara rağmen küresel kriz finans sektörünün yaşadığı ciddi sıkıntılara engel olamamıştır. Bankaların küresel likidite sıkışıklılığı yüzünden yatırımcıya ve tüketiciye kredi açamamaları, bunun yanında kredi taleplerinin azalması, yatırım yapamayan üreticinin küresel ticarete katkıda bulunamaması ve tüketicilerin tüketim harcamalarının azalması sonucu ithalat ve ihracat kanallarının kapanması kısa sürede reel sektörü resesyona sürüklemiştir. Kısaca, dünya çapında toplam talebin gerilemesi ve finans piyasalarındaki gerileme dünya ticaret hacmini daraltmış, dünya çapında yaşanan bir resesyona sonuçlanmıştır.

Reel sektör resesyonunun küreselleşmesi ise çok geç olmamış ve küresel bulaşma kanallarıyla özellikle Avrupa’ya etkileri çok hızlı bir şekilde cereyan etmiştir. Makro ekonomik göstergeler finans piyasalarında ve reel piyasalarda yaşanan sıkıntılarla beraber kötüye işaret etmiştir. Tüketim ve yatırım harcamalarındaki düşüşler bununla beraber büyüme oranlarındaki önemli azalmalar, işsizlik ve enflasyon oranlarındaki yükselmeler, küresel ticaretin sekteye uğraması küresel finansal kriz sürecinde Avrupa’da yaşanan sıkıntıların boyutunun ne denli etkili olduğunun göstergesidir. Bütün bu makro ekonomik göstergelerin olumsuz işareti yaşanan resesyona daha da derinleştirmiştir.

Küresel finansal krizin Avrupa ekonomilerinde yarattığı resesyona tahribatı hakkında fikir vermek üzere bazı makro ekonomik göstergelere yakından bakılacak olursa, küresel resesyona ilk hamlesi büyüme oranlarına yansımıştır. Avrupa ekonomilerinde yaşanan durgunluğun ilk etkisi iktisadi küçülme olarak baş göstermiştir. Tablo 1.7’den de görüldüğü üzere, krizin 2008 yılında tam anlamıyla başlaması ile birlikte gerek Euro Bölgesi gerekse Avrupa Birliği üye ülkelerinde ciddi oranlarda küçülmeler gözlenmiştir.

Tablo 1.7 Avrupa Ekonomilerinde Küresel Finansal Kriz Öncesi ve Kriz Sürecinde Büyüme Oranları (Reel GSYİH)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Avrupa Birliği (27 üye ülke)	2	3,3	3,2	0,3	-4,3	2
Euro Bölgesi (17 üye ülke)	1,7	3,3	3	0,4	-4,3	1,9

Kaynak: Eurostat

Küresel finansal krizin etkisiyle yaşanan durgunluk neticesinde toplam talebin ve 2009 yılında dünya ticaret hacminin daha önce görülmemiş oranlarda daralması, ihracatın toplam GSYİH içerisindeki payı yüksek olan Avrupa ülkelerinin ekonomilerinde ciddi oranlarda küçülme şeklinde tezahür etmiştir. 2009 yılında, Euro bölgesi ve Avrupa Birliği üye ülkelerinde büyüme oranı -4,3% olarak kaydedilmiştir.

Küresel finansal krizin etkilerinin Avrupa’da şiddetli şekilde hissedilmesinin en önemli göstergelerinden biri, Tablo 1.8’den de görüldüğü gibi, Euro Bölgesi’ndeki ihracat oranlarında ciddi düşüşler gözlenmiştir. Buna göre, Euro Bölgesi için küresel kriz öncesi dönemde 2006 yılı için % 8.758 olan ihracat oranları küresel finansal krizin patlak vermesiyle 2007 yılında % 6.385, 2008 yılında % 0.835 ve resesyonun daha da derinleşmesiyle 2009 yılında % -13.183 oranlarına gerilemiştir. Aynı şekilde ithalat oranlarında da benzer düşüşler görülmüştür. Tablo 1.9’a bakıldığında, Euro Bölgesi için mal ve hizmet ithalat oranları 2005, 2006, 2007, 2008 ve 2009 yılları için sırasıyla % 5.648, % 8.346, % 5.886, % 0.760 ve % -12.020 olarak kaydedilmiştir. Küresel finansal kriz ile birlikte AB’nin dış ticaret hacminde ciddi daralmaların gerçekleştiği Tablo 1.10’den görülebilmektedir.

Tablo 1.8 Euro Bölgesi Mal ve Hizmet İhracat Oranları

		2005	2006	2007	2008	2009
Euro Bölgesi	(17 Üye Ülke)	5.038	8.758	6.385	0.835	-13.183
	Avusturya	7.370	7.732	8.645	0.957	-16.129
	Belçika	4.995	5.017	4.279	1.427	-11.393
	Kıbrıs	4.871	3.530	6.089	-0.346	-11.351
	Estonya	19.112	7.774	10.723	7.835	-23.577
	Finlandiya	7.017	12.155	8.174	5.913	-21.517
	Fransa	3.142	5.465	2.278	-0.611	-12.214
	Almanya	7.660	13.093	7.978	2.670	-13.626
	Yunanistan	2.501	5.338	5.757	4.013	-20.071
	İrlanda	4.449	5.034	8.416	-1.096	-4.197
	İtalya	1.094	6.219	4.556	-4.297	-18.396
	Lüksemburg	4.476	12.981	9.097	6.608	-8.151
	Malta	0.613	9.338	3.106	0.895	-8.605
	Hollanda	6.220	7.955	6.185	1.528	-9.671
	Portekiz	-2.937	10.082	11.541	2.763	-12.271
	Slovakya Cumhuriyeti	9.962	20.954	14.296	3.143	-15.948
	Slovenya	10.567	12.535	13.734	3.319	-17.704
	İspanya	2.543	6.690	6.716	-1.101	-11.580

Kaynak: IMF, 2011

Tablo 1.9 Euro Bölgesi Mal ve Hizmet İthalat Oranları

		2005	2006	2007	2008	2009
Euro Bölgesi	(17 Üye Ülke)	5.648	8.346	5.886	0.760	-12.020
	Avusturya	6.419	5.356	7.042	-0.936	-14.450
	Belçika	6.373	4.629	4.409	2.769	-10.884
	Kıbrıs	3.687	6.739	13.292	8.086	-19.324
	Estonya	17.571	14.686	17.702	-0.331	-36.380
	Finlandiya	11.444	7.870	7.015	7.258	-16.123
	Fransa	5.841	5.488	5.485	0.634	-10.607
	Almanya	6.197	11.840	5.410	3.334	-9.225
	Yunanistan	-1.479	9.667	9.890	3.991	-18.608
	İrlanda	8.409	6.861	7.933	-2.962	-9.300
	İtalya	2.082	5.943	3.785	-4.428	-13.719
	Lüksemburg	4.151	12.777	9.276	8.538	-10.188
	Malta	3.224	9.726	1.590	-1.001	-11.019
	Hollanda	5.498	8.239	6.027	2.413	-10.311
	Portekiz	-2.078	2.379	7.249	4.958	-12.531
	Slovakya Cumhuriyeti	12.343	17.806	9.213	3.102	-18.588
	Slovenya	6.662	12.160	16.681	3.823	-19.734
	İspanya	7.728	10.219	7.962	-5.261	-17.806

Kaynak: IMF, 2011

Tablo 1.10 Dünya Ticaret Hacmi

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dünya Ticaret Hacmi	7,4	11,7	7,9	9,1	7,5	2,8	-12	14,1	8,4	5,8

Kaynak: IMF, 2011

Tablo 1.11 Reel Toplam İç Talep Oranları

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ABD	2,9	3,9	3,2	2,6	1,2	-1,5	-4,4	3,4
Euro Bölgesi	1,4	1,9	1,8	3	2,8	0,4	-3,7	1,1
Almanya	0,5	0	-0,2	2,7	1,9	1,3	-2,6	2,4
Fransa	1,5	2,6	2,6	2,7	3,1	0,1	-2,4	1,3
İtalya	0,8	1,3	0,9	2	1,3	-1,4	3,9	1,6
İspanya	3,8	4,8	5,1	5,2	4,1	-0,6	-6	-1,1

Kaynak: IMF, 2011

Yaşanan küresel çapta ekonomik daralmalar sonucunda, işsizlik oranlarında da ciddi boyutlarda artışlar kaydedilmiştir. Küresel finansal krizin etkilerinin Avrupa ölçeğinde en yoğun görüldüğü alanlardan biri Avrupa İşgücü Piyasa'ları olmuştur. Küresel finansal kriz sürecinde 1930'lardan bu yana en büyük resesyonunu yaşayan Avrupa ekonomilerinde işsizliğin kilit nedenlerinden biri durgunlukla ortaya çıkan iç talep yetersizliğidir. Tablo 1.11'den de görüldüğü gibi, küresel finansal krizin resesyon etkisiyle düşen iç talep oranı 2008 yılında Euro Bölgesi'nde % 0,4 olarak kaydedilmiştir.

Avrupa ekonomilerinde zaten kriz öncesi dönemde var olan kronik bir işsizlik sorunu, küresel finansal kriz sürecinde de işsizlik oranlarına artış ile birlikte daha da ön plana çıkmıştır. Tablo 1.12'de görüldüğü üzere, küresel finansal kriz öncesi dönemde de

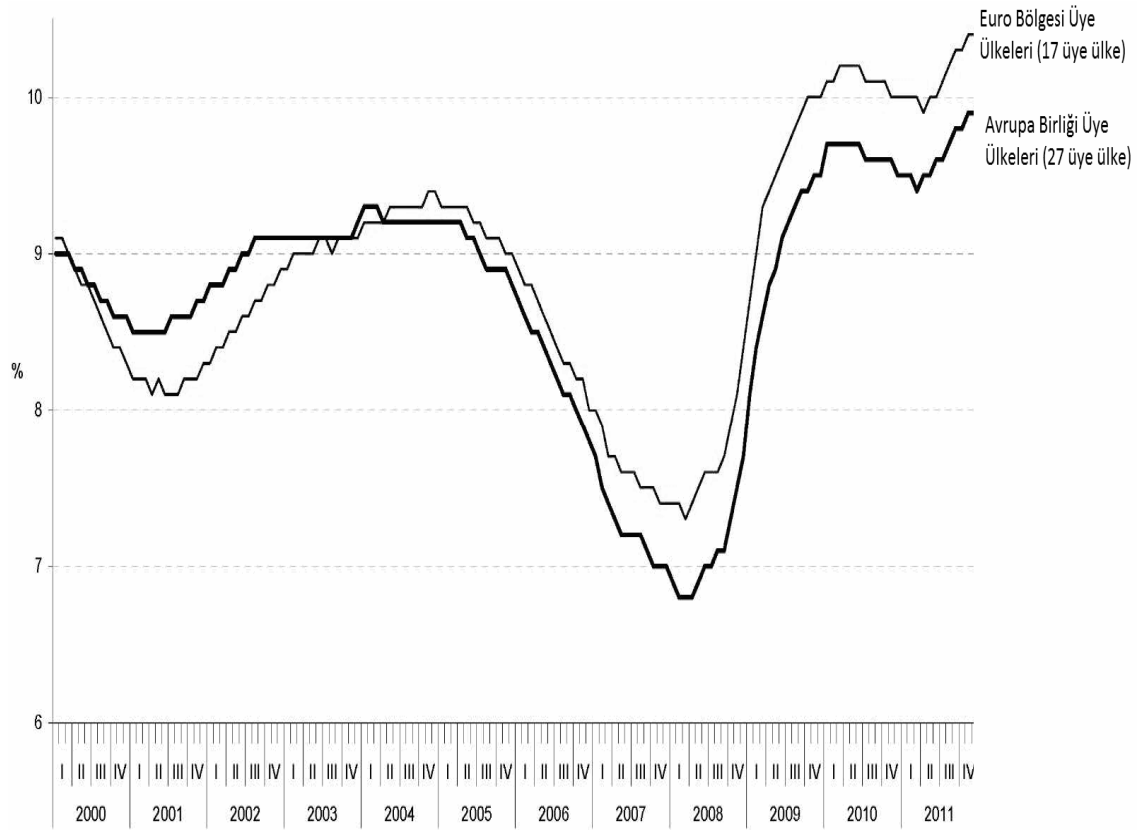
Euro Bölgesi'nde işsizlik oranları hayli yüksek seviyelerde seyretmiştir. Krizin tahrip edici etkileri neticesinde, 2009 yılında işsizlik oranları daha da artış göstermiş olup, Euro Bölgesi için %9,6 seviyelerine ulaşmıştır. Ayrıca, Tablo 1.12'de görülen bir ayrıntı da dikkat çekmektedir. Mali disiplini uygulama açısından sorun yaşayan bazı Avrupa ülkelerinde işsizlik oranlarının diğer Avrupa ülkelerine nazaran çok yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir. 2010 yılında krizin etkisiyle işsizlik oranları İspanya'da % 20.1, Portekiz'de %12, İrlanda'da % 13.6, Yunanistan'da % 12.5, Slovakya'da % 14.4 ve Estonya'da ise %16.9 olarak kaydedilmiştir.

Tablo 1.12 Euro Bölgesi'nde İşsizlik Oranları (%)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Euro Bölgesi	9.2	8.4	7.6	7.7	9.6	10.1
Almanya	11.2	10.2	8.8	7.6	7.7	7.1
Fransa	9.3	9.2	8.4	7.8	9.5	9.8
İtalya	7.7	6.8	6.1	6.8	7.8	8.4
İspanya	9.2	8.5	8.3	11.3	18.0	20.1
Hollanda	5.3	4.4	3.6	3.1	3.7	4.5
Belçika	8.5	8.3	7.5	7.0	8.0	8.4
Avusturya	5.2	4.8	4.4	3.8	4.8	4.4
Yunanistan	9.9	8.9	8.3	7.7	9.4	12.5
Portekiz	8.6	8.6	8.9	8.5	10.6	12.0
Finlandiya	8.4	7.7	6.9	6.4	8.2	8.4
İrlanda	4.4	4.4	4.6	6.3	11.8	13.6
Slovakya	16.2	13.3	11.0	9.6	12.1	14.4
Slovenya	6.5	6.0	4.9	4.4	5.9	7.3
Lüksemburg	4.3	4.5	4.4	4.4	5.8	6.2
Estonya	7.9	5.9	4.7	5.5	13.8	16.9
Kıbrıs	5.3	4.6	4.0	3.6	5.4	6.4
Malta	7.2	7.1	6.4	5.9	7.0	6.9

Kaynak: IMF, 2011

Şekil 1.7 Euro Bölgesi ve Avrupa Birliği Üye Ülkeleri İşsizlik Oranları



Kaynak: Eurostat

Küresel finansal krizin Avrupa ekonomilerine bir başka etkili tahribatı ise, krizin gelişimine yapılan müdahaleler neticesinde mali sıkıntı çeken Avrupa ülkelerine yapılan mali destekler ve bankacılık sistemine yapılan kurtarma operasyonları neticesinde kamu borç stoklarının ve bütçe açıklarının GSYİH'daki paylarının artmaları olmuştur.

Küresel finansal kriz neticesinde başlatılan kurtarma paketlerinde toplam talebi canlandırmak amacıyla yapılan bütçe giderlerinin bütçe gelirlerinden fazla olması, bütçe açıklarının giderek artmasına neden olmuştur. Kamu borç stokunun da artmasına neden olan faktörler arasında gösterilen bütçe açıkları, Tablo 1.13'de görüleceği üzere, küresel finansal krizin etkisiyle Avrupa ekonomilerinde 2000'li yılların sonunda 2009 yılında zirve yapmıştır. Euro Bölgesi üye ülkeleri için bütçe açığının GSYİH'ye oranı 2006, 2007, 2008 ve 2009 yıllarında sırasıyla % 1,3, % 0,6, % 2 ve % 6,3 olarak

kaydedilmiştir. Avrupa Birliği üye ülkeleri için ise aynı oran 2006,2007, 2008 ve 2009 yıllarında sırasıyla % 1,4, % 0,8, % 2,3 ve % 6,8 olarak kaydedilmiştir.

Tablo 1.13 incelendiğinde, kurtarma operasyonlarının Euro Bölgesi üye ülkelerinin 2006 yılında yani küresel finansal krizden önce 5.85 trilyon Euro olan kamu borcunun 2009 yılında 7.06 trilyon Euro'ya ulaştığını görüyoruz. Aynı şekilde Avrupa Birliği üye ülkelerinin de 2006 yılında 7.17 trilyon Euro olan kamu borcunun 2009 yılında 8.7 trilyon Euro'ya yükseldiğini görüyoruz. Aynı dönemde, Euro Bölgesi ve Avrupa Birliği üye ülkeleri için kamu borcunun gayri safi yurt içi hasıladaki paylarının artışlarını da aynı tablodan gözlemleyebiliyoruz. Euro Bölgesi üye ülkeleri için 2006 yılında % 68,3 olan oranın 2007, 2008, ve 2009 yıllarında sırasıyla % 66 , % 69,4 ve % 78,7'e ulaştığını görüyoruz. Avrupa Birliği üye ülkeleri için ise 2006 yılında % 61,4 olan oranın 2007, 2008 ve 2009 yıllarında sırasıyla % 58,8, % 61,6 ve % 73,6 'ya kadar ulaştıklarını görüyoruz. İstikrar ve Büyüme Pakt'ının kamu borcunun gayri safi yurt içi hasıla içindeki payına ilişkin getirilen düzenlemede sınırın % 60 olarak belirlendiği düşünülürse, küresel finansal krizin kamu borçlarının finansmanı açısından Avrupa ülke ekonomilerine ciddi zarar verdiği inkar edilemez bir gerçektir.

Tablo 1.13 Euro Bölgesi ve Avrupa Birliği Üye Ülkeleri için Makro Ekonomik Değişkenler

EURO BÖLGESİ (16)	2006	2007	2008	2009
GSYİH (milyon Euro)	8,553,600	9,003,902	9,258,895	8,977,933
Bütçe Dengesi (milyon Euro)	-112,048	-55,723	-181,176	-565,11
Bütçe Dengesi (% GSYİH)	-1,3	-0,6	-2	-6,3
Kamu Harcamaları (% GSYİH)	46,7	46	46,8	50,7
Kamu Gelirleri (% GSYİH)	45,3	45,4	44,9	44,4
Kamu Borcu (% GSYİH)	68,3	66	69,4	78,7
Kamu Borcu (milyon Euro)	5,842,888	5,940,433	6,424,615	7,062,625
AVRUPA BİRLİĞİ (27)				
GSYİH (milyon Euro)	11,682,471	12,364,567	12,500,094	11,804,734
Bütçe Dengesi (milyon Euro)	-167,687	-103,584	-285,685	-801,866
Bütçe Dengesi (% GSYİH)	-1,4	-0,8	-2,3	-6,8
Kamu Harcamaları (% GSYİH)	46,3	45,7	46,9	50,7
Kamu Gelirleri (% GSYİH)	44,9	44,9	44,6	44
Kamu Borcu (% GSYİH)	7,172,706	7,265,256	7,697,027	8,690,304
Kamu Borcu (milyon Euro)	61,4	58,8	61,6	73,6

Kaynak: Eurostat

Avrupa ülke ekonomileri için küresel finansal krizin etkilerinden bir diğeri de enflasyon oranlarındaki artışlar şeklinde olmuştur. Resesyon sonucunda oluşan küçülme tablosu ve işsizlik oranlarındaki ciddi artışlar neticesinde toplam talebi ve piyasa ekonomisini canlandırmak amaçlı uygulanan gevşek maliye politikaları, bütçe açıklarını arttırarak kamu borçlanmasının önünü açmıştır. Hükümetlerin bütçe açığını borçlanma ile finanse etmesi fiyatlar genel seviyesini arttırmıştır. Burada ilginç bir nokta karşımıza çıkmaktadır. Geleneksel (Monetarist) teoride, sadece Merkez Bankalarının müdahaleleriyle para arzı ve para talebiyle fiyat seviyelerinin belirlendiği görüşünün aksine, mali otoritelerin de mali politikalar ile fiyat seviyelerini belirleyebildikleri vurgulanmaktadır. Avrupa Birliği Ekonomik Parasal Birlik'in hedeflediği yıllık %2 'lik sınırdaki tutma çabası maalesef 2008 yılında küresel finansal krizin etkisiyle artan bütçe açıklarının finansmanının kamu borçlanması yolu ile giderilmeye çalışılmasından ötürü hem Avrupa Birliği hem de Euro Bölgesi üye ülkelerinde artmıştır. Krizin başladığı yılda enflasyon artışının diğeri bir nedeni de dünya çapında artan petrol ve gıda fiyatlarından dolayı olmuştur. Küresel krizin etkisiyle baş gösteren Avrupa ekonomilerinin küçülmesi neticesinde oluşan arz yetersizliği de enflasyon oranlarının artmasına etken diğeri bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Mevcut dönemde işleri daha da zorlaştıran şeyin ekonomik daralma ile birlikte enflasyonun bir arada yaşanması (stagflasyon) olmuştur.

Tablo 1.14 Küresel Finansal Kriz Sürecinde Avrupa Ekonomilerindeki Enflasyon Oranları

	2006	2007	2008	2009
Avrupa Birliği (27 Üye Ülke)	2,2	2,3	3,7	1
Euro Bölgesi (17 Üye Ülke)	2,2	2,1	3,3	0,3

Kaynak: Eurostat

2008 yılında enflasyon oranlarının 16 yıllık tarihin zirvesine ulaşması 2009 yılında petrol fiyatlarındaki gevşeme ile düşüşe geçmiştir. Avrupa Merkez Bankası'nın, enflasyonun orta vadede yüzde 2 seviyesinde tutma çabası 2009 yılında yüzde 2'lik seviyenin altı olarak gerçekleşmesi hedefle tam uyum göstermesinden feyiz alarak yeni faiz indirimlerine gitmiştir. Küresel finansal sistemdeki oluşan varlık fiyatlarında oluşan hava balonlarının çok fazla şişmesine neden olan faiz oranlarının küresel finansal krizin etkisiyle 2007 yılında artış gösterdiği Tablo 1.15'te görülmektedir. Ayrıca, küresel finansal kriz sürecinde faiz artırımına gidilmesinin bir diğer nedeni de Avrupa ekonomilerinin cari açıklarını sermaye hesabı ile finanse ediyor olmaları Avrupa Merkez Bankası'nın faiz indirimine gitmemesindeki önemli etkenlerden biridir. 2007 ve 2008 yıllarında sırasıyla % 5 ve % 3 olan faiz oranlarının yukarıda da değinildiği üzere 2009 yılında enflasyon oranını % 2 sınırında tutma hedefine uyumunun başarı sağlanmasıyla hatta % 2 sınırının altında gerçekleşmesinden ötürü Avrupa Merkez Bankası'nın bu durumdan güç alarak faiz oranlarında indirime gittiği Tablo 1.15'te görülmektedir.

Tablo 1.15 Euro Bölgesi Üye Ülkeleri İçin Merkez Bankası Faiz Oranları (Yıllık %)

	2007	2008	2009
Euro Bölgesi Üye Ülkeleri	5	3	1,75

Kaynak: Eurostat

Bunun yanı sıra, küresel finansal krizin Avrupa'ya yansımalarıyla birlikte, Avrupa Birliği üye ülkeleri için konulan "Maastricht Kriterleri" ile getirilen kurumsal sınırlandırmalara uyma zorunluluğu konusunda bazı sapmalar ortaya çıkmıştır. Özellikle, bu sapmalar Avrupa Birliği üye ülkelerinde standart olarak uygulanan bazı mali kurallarda ortaya çıkmıştır. Mali kuralın disiplin çerçevesi içerisinde sapılarak uygulanması, var olan bütçe açıklarının krizin de etkisiyle daha da artmasına neden olmuştur.

Genellikle bir yıl süreli olmak üzere, belirli bir dönem içerisinde devletin bütçe gelirleri ve bütçe giderleri arasındaki farkın negatif olması durumunda ortaya çıkan bütçe açıkları ekonomik ve mali sorun olarak görülmektedir. Avrupa Birliği'nde küresel krizin etkisi olarak nitelendirilen bütçe açıklarının mevcut dönemde giderlerdeki artış hızı mevcut gelir artış hızına göre yüksek seviyelerde seyretmiştir. Bütçe açıklarının küresel finansal krizi öncesi döneme oranla bu derece yüksek seyretmesinin Avrupa Birliği üye ülkelerin küresel finansal krizin başlangıcında uyguladıkları maliye politikaları, yani krizin etkilerinden korunmak adına uyguladıkları destek paketleri, olmuştur.

Bütçe açıklarındaki artışın diğer bir nedeni ise, hükümetler tarafından krizin etkilerinden korunmak amacıyla uygulanan destek paketlerinin yanı sıra, küresel finansal kriz sonucunda vergi gelirlerinin yüksek olduğu konut ve inşaat sektöründe görülen daralmalar olmuştur. Küresel finansal kriz öncesi dönemde oluşan olumlu hava, konut ve inşaat sektöründe yaşanan kredi genişlemesi ve varlık fiyatlarının yükselmesi o dönemde bütçe gelirlerini arttırmış ancak sonrasında aşırı şişkinlikle patlak veren kriz sonrasında yaşanan gelişmeler, kredilerde daralmaya ve varlık fiyatlarında düşüşe sebep olmuştur. Bu durum ise, diğer sıkıntı yaşayan ülkeler gibi Avrupa'yı da yüksek bütçe açıklarıyla karşı karşıya bırakmıştır.

Yüksek bütçe açıkları kamu sektöründeki borçları da arttırmış küresel finansal krize karşı önlem niteliğinde sorunlu bankalara kurtarma operasyonları adıyla yapılan sermaye transferleri ve garantilerin hibe edilmesi de yine kamu borçlarının artmasında etkili olmuştur. Böylece, Avrupa için borç sarmalı içinden çıkılmaz bir hal almıştır. Bu bağlamda İngiltere, İrlanda, İspanya ve Yunanistan yüksek bütçe açıklarının yanı sıra üye ülkeler arasında en fazla kamu borcuna sahip ülkelerdir.

Krizin etkilerinden bir diğeri de yapılan finans piyasalarında regülasyon taleplerinin artması şeklinde olmuştur. Piyasaların sorunları kendi kendine üstesinden geleceği görüşü bir nevi tarih olmuştur. Müdahaleci yaklaşımlar etkili olmuştur. Bu bağlamda, bu piyasalara yönelik bir dizi düzenleyici ve denetleyici önlemler alınmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

KÜRESEL FİNANSAL KRİZ'DEN AVRUPA BORÇ KRİZİ'NE: GELİŞİMİ VE NEDENLERİ

2.1 Avrupa Borç Krizi'nin Gelişimi

Amerika Birleşik Devletleri ile Avrupa ülkeleri arasındaki küreselleşmenin etkisiyle birbirlerine bu denli bağlı olmaları olumlu olan gelişmelere öncülük etse de ister istemez bazı spesifik sorunları da gün yüzüne çıkarmaya yetmiştir. 2008 yılında ABD'deki finans piyasalarındaki krizin yaygınlaşmasıyla ilk kısımda anlatılan Avrupa ekonomilerinde zaten var olan yapısal sorunların yanına yeni sorunlar eklenmiş ve etkileri tüm Avrupa ülkelerini sarmıştır. Küresel çapta yaşanan finansal krizin elbette ki tüm sorumlusunu ABD olarak lanse etmek yanlış olur. Avrupa bütünleşme sürecinin yapısal bazı zayıflıkları, Avrupa'da küresel finansal kriz öncesi içsel ve dışsal dinamikler olarak yaşanan gelişmeler ve en önemlisi Avrupa-ABD ekonomisinin içli dışlı çok büyük bağlantı içerisinde olmaları Avrupa ekonomilerini krizden en çok etkilenen bölgelerin zirvesine taşımıştır.

Küresel finansal krizi atlattık amacıyla dünya ekonomilerinde uygulanan genişleyici para ve maliye politikaları, finansal sistemin serbest olduğu ortama yönelik olan ilginin dünya çapında azalması, buna bağlı olarak sisteme yönelik regülasyon çalışmalarının arttırılması ve denetleyici&düzenleyici otoritelerin, kurumların oluşturulmaya başlanması, kısacası müdahaleci yaklaşıma geri dönülmesi, sistemin kendi kendini düzelteceği inancının terk edilmesi 2010 yılı için küresel düzeyde ılımlı bir ortam yaratılmasını sağlamıştır. Ancak, daha öncede bahsedildiği üzere Avrupa ekonomilerinde var olan yapısal sorunlar ve küresel finansal krizin de etkisiyle adeta içinden çıkılmaz hale dönüşen Avrupa çevre ülkelerin yarattığı bütçe açıkları ve buna bağlı olarak oluşan borç sarmalı krizin yeni bir yöne doğru ilerlemesine neden olmuştur. Küresel finansal krizin yeni bir evreye girdiği kanısında olanlar, bütün bu bağlantıya istinaden Avrupa'da yaşanan bu sorunlar sarmalına böyle bir nitelendirme yapmaktadırlar. Bu bağlamda, Avrupa borç krizini incelerken gerek Avrupa borç sorununun gelişimi olsun gerekse nedenleri olsun, ABD'de başlayan ve sonra global nitelik kazanan küresel finansal krize çalışmanın bu kısmında da bir çok atıfta bulunmaktadır. Çalışmanın bu kısmında, küresel finansal krizin akabinde ağır borç

batağına saplanan bazı AB üye ülkelerinin Avrupa Borç Krizi sürecinde nasıl ön plana çıktıkları üzerinde durulmaktadır.

2.2 Portekiz-İtalya-İspanya-Yunanistan-İrlanda Ekonomilerinde Yaşanan Borç Krizlerinin Avrupa İçin Önemi

Küresel finansal kriz öncesi Avrupa ekonomilerindeki genel durumu ve küresel finansal krizin Avrupa ekonomilerine yansımalarını analiz ederken bu sürece dair genel olarak Avrupa finans ve reel sektörünün krize verdiği tepkiyi görmüş olduk. Ancak uygulanan politikaların sürdürülebilir olması açısından ülke ülke analiz edilmesi, gereken bu süreç aslında bize bütünleşme sürecinin nasıl zorlu bir yapı içerisinde olduğunu açıkça ortaya koymaktadır. Özellikle, yavaş yavaş küresel krizin ağır etkileriyle karşılaşan ve içsel bazı sorunlara sahip olan Avrupa ekonomilerine yönelik alınan önlemler olumlu kazanımların yanında, bazı olumsuz çıkarımların da oluşmasına neden olmuştur. Olumsuz çıkarımlar derken, uygulanan politikaların olumsuzluğundan bahsedilmemekte, yapısal bazı sorunların bu olumsuzluklara neden olduğu ve politikaların uygulanabilirliğini, sürdürülebilirliğini bu sorunların yol açtığı vurgulanmaktadır. Kastedilen konu, çözüm amaçlı alınan önlemlere yönelik uygulanan politikaların üye ülkelerin önceliklerine göre, tam manasıyla eş zamanlı olarak değerlendirilememesi olmuştur. Kutlay (2011)'a göre, bu durum şu şekilde aktarılmıştır.

“Üye ülkelerin çözüm için öncelikleri de doğal olarak farklılaşmakta, Birlik halinde hareket etmeleri zorlaşmaktadır. Yani bir AB üyesi için makul görünen çözüm önerisi diğer üyelerin öncelikleri ile çelişebilmekte ya da aynı politika iki ayrı ülkede farklı sonuçlar ortaya çıkarabilmektedir. Bu nedenle AB'nin borç yükünü bir bütün halinde değerlendirmek ve bütüncül bir çözüm önerisi geliştirmeye çalışmak hem pratik değildir hem de ‘AB gerçeğini’ anlamayı zorlaştırmaktadır.”

AB'deki genel borç krizini anlamaya çalışmaya yönelik bu çalışmamızda çıkarımlarda bulunabilmemiz için, AB'deki borç yükleri ve cari açık sorunlarını ülke analizleri doğrultusunda geliştirmek ve buna bağlı kalarak bazı tespitlerde bulunmak konunun daha aydınlatıcı olması açısından daha sağlıklı çıkarımlar ve öngörülerde bulunmamızı sağlayacaktır.

2.2.1 Yunanistan

Yunanistan ile Avrupa Birliği arasındaki ilk ilişki 1961 yılında serbest ticaret anlaşmasının imzalanmasıyla başlamıştır. O zamanlar sadece ekonomik bütünleşme bağlamında imzalanan bu anlaşma daha sonra Yunanistan'ın Avrupa Birliği oluşumuna katılmasıyla hem ekonomik hem de siyasi entegrasyon sürecini başlatmıştır.

2009 yılı sonlarında dillendirilmeye başlanılan, 2010 yılının başlarında tam manasıyla körüklenen Avrupa Borç Krizi'nde Yunanistan, Avrupa ekonomileri arasında iflas bayraklarını ilk çeken ülke olması bakımından önemlidir. Bu nedenle, Avrupa bölgesindeki borç kaynaklı ekonomik krizin baş aktörü olarak Yunanistan gösterilmektedir. Esasen küresel finansal krizin 2008 yılında patlak vermesiyle ortaya çıkan küresel durgunluk sonucu oluşan kurtarma paketleri neticesinde ülke ekonomilerini canlandırmak amacıyla yapılan artan kamu harcamaları bunların neticesinde ortaya çıkan yüksek bütçe açıkları ve bu bütçe açıklarının finansmanını oluşturmak adına sağlanan yükselen kamu borçları sorunun temelini teşkil etmektedir. Ekonomik ülke analizlerini yaparken incelemeye ilk olarak Avrupa'nın en zayıf halkası olarak gösterilen Yunanistan'dan başlamak borç krizinin yapısını kavratacak temel bileşen olacaktır. Aslında, Avrupa'da başlayan borç kaynaklı bu ekonomik krizlerin ilki İrlanda'da başlamıştır. Sonra Yunanistan ve Portekiz'de patlak vermiştir ancak krizin Yunanistan'da derinleşmesi bu borç kaynaklı ekonomik krizin popüleritesini bir anda Yunanistan'ın üzerine çevirmiştir.

2.2.1.1 Yunanistan Ekonomisinin Altyapısı ve Yunanistan Borç Krizi'nin

Nedenleri

Yunanistan'ın 1 Ocak 2001'de Euro'yu para birimi olarak kullanmaya başlamadan önceki dönemin makro ekonomik verileri incelendiğinde, 1995 ve 1996 yıllarında yüksek enflasyon oranlarına ve aynı zamanda ülke reel gayri safi yurt içi hasılasına bakıldığında da o dönemde düşük reel büyüme oranlarına sahip olduğu görülmektedir. 2000 yılında diğer Avrupa Birliği üye ülkelerine göre oldukça kötü seviyelerde seyreden makroekonomik verilere sahip olması ve hatta Tablo 2.1'den de görüldüğü üzere, kamu borçlarının gayri safi yurt içi hasılaya oranının 2000 yılında % 103,442 seviyelerini görmesi Yunanistan'ın ilk anda Euro Alanı'na girmesini

engellemiştir.³ Daha sonra, uyguladığı sıkı para politikası ile enflasyon oranlarını bir nebze olsun düşürebilen Yunanistan, kamu borçlarının gayri safi yurt içi hasılaya oranını % 60 sınırını tutturamadığı halde yani uyum kriterinin şartını yerine getiremediği halde 2010 yılına kadar % 60'lık hedefi tutturacağını belirterek 2001 yılında Euro Alanı'na dahil olmuştur. Ancak, yıllar içerisinde bu % 60'lık sınırı tutturmak bir yana borç yükü giderek ağırlaşmış ve sonuçta yaşanan sıkıntılar bugünkü borç kaynaklı krizi doğurmuştur (Dağdelen, 2011: 2).

Tablo 2.1 Yunanistan İçin 1995-2002 Yılları Arasında Bazı Makroekonomik Göstergeler

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
GSYİH (%)	2.100	2.358	3.638	3.364	3.420	4.476	4.198	3.439
Enflasyon (%)	8.908	7.863	5.442	4.522	2.152	2.898	3.655	3.912
Kamu borcu (% GSYİH)	99.209	101.603	98.736	96.581	102.509	103.442	103.716	101.451

Kaynak: IMF, 2011

Krize borç kaynaklı şekilde vurgu yapılmasının temel nedeni, yapısal sorunlar bir yana krizin asıl nedeninin ağırlaşan borçlar yüzünden var olmasıdır. Bu borçların artmasının altında yatan temel sebepler ve temel öğeler şöyle açıklanabilmektedir.

Yunanistan'ın içine düştüğü bu borç sarmalının asıl nedeni, ülke politika yapıcılarının uyguladığı bütçe politikaları ve ortak para sistemiyle birlikte getirilen mali birlik amacıyla sürdürülen mali disiplinle ilgili sorunlarıdır. Şöyle ki, Yunan hükümetinin zaten Parasal Birlik'e geçiş öncesindeki kamu borç oranlarının yüksek seviyelerde seyrettiği Tablo 2.1'de görülmektedir. Bunun altında yatan temel neden ise, bütçe politikalarının sağlıklı uygulanmayışı olmuştur. Bu dönemde ne kamu gelirlerini arttıracak politikaların, ne de kamu gelirleriyle doğru orantılı uygulanan kamu harcamalarının yapılamamış olması bütçe açıklarını arttırmıştır.

³ Euro Alanı'na girişte İstikrar ve Büyüme Paketi çerçevesinde üye ülkelerin Maastricht Uyum Kriterleri'ni sağlaması için kamu borçlarının gayri safi yurt içi hasılaya oranının % 60 seviyesini geçmemesi gerekmektedir.

Tablo 2.2 Yunanistan İçin 1999-2011 Yılları Arasında Bütçe Dengesi (% GSYİH)

	Kamu Gelirleri/GSYİH (%)	Kamu Harcamaları/GSYİH (%)	Bütçe Açığı/GSYİH (%)
1999	40.913	44.050	-3,137
2000	42.952	46.644	-3,692
2001	40.962	45.290	-4,328
2002	40.282	45.088	-4,805
2003	39.071	44.738	-5,668
2004	38.122	45.520	-7,398
2005	38.654	43.952	-5,298
2006	39.038	45.160	-6,121
2007	39.957	46.642	-6,686
2008	39.843	49.647	-9,804
2009	37.323	52.837	-15,513
2010	39.059	49.479	-10,42
2011	40.071	48.053	-7,982

Kaynak: IMF, 2011

Tablo 2.2 incelendiğinde, Yunanistan'ın Ekonomik ve Parasal Birlik çerçevesinde Euro Alanı'na dahil olmak için çaba sarf ettiği yıllarda (1999-2001), "bütçe açıkları gayri safi yurt içi hasılanın %3'ünü aşmamalı" kriterini yerine getirmek amacıyla 1999-2000 yıllarında bu kriteri kısmen yerine getirdiği görülmektedir. 2001 yılında Yunanistan'ın Euro Alanı'na dahil olmasıyla birlikte gelen rahatlık ve rehabet politikaları 2001 sonrası bütçe açıklarını gitgide arttırmıştır. Küresel finansal krizin etkisiyle 2008, 2009 ve 2010 yıllarında ise açık tavan yapmıştır.

Parasal Birlik'e geçişten sonra gerek kamu harcamalarının artması, gerekse vergi gelirlerinin Parasal Birlik'e geçişten önceki yıllara oranla düşmesi gider ve gelir arasındaki uçurumu arttırmıştır. Kamu gelir ve giderleri arasındaki bu büyüyen farka temel neden olarak kamu çalışanlarının ücretleri ve sosyal harcamalar gösterilmektedir.

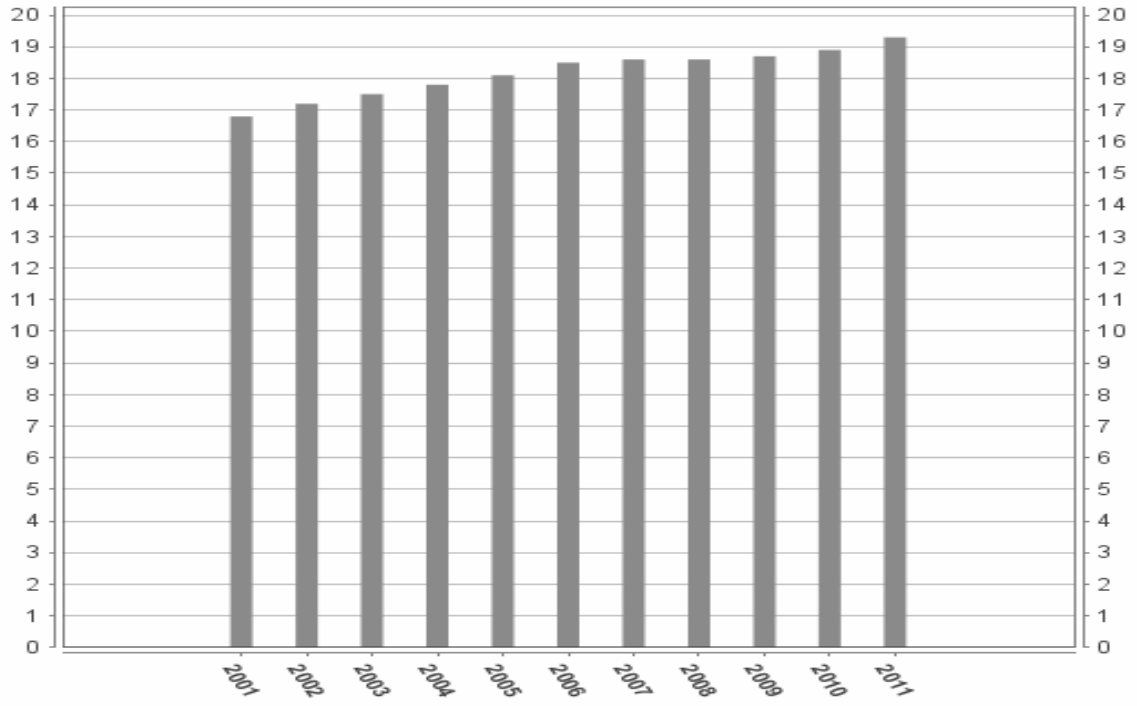
Tablo 2.3 Kamu Harcama Kalemleri / GSYİH (%)

	1996	2000	2006	2007	2008	2009
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	4, 86	6, 44	5, 17	5, 68	5, 38	6,13
Kamu Personel Giderleri	9, 57	10, 47	11, 06	11, 21	11, 49	12, 4
Faiz Harcamaları	10, 5	7, 38	4, 42	4, 44	4, 58	4, 97
Sübvansiyonlar	0, 42	0, 14	0, 13	0, 13	0, 13	0, 13
Sosyal Harcamalar	13,74	14, 79	16, 83	17, 57	18,78	20, 55
Sermaye Transferleri	1, 11	1, 02	1, 62	1, 79	1, 96	1, 61
Sermaye Giderleri	1	2,64	0, 87	1, 19	1,61	1,59

Kaynak: Dağdelen, 2011: 6

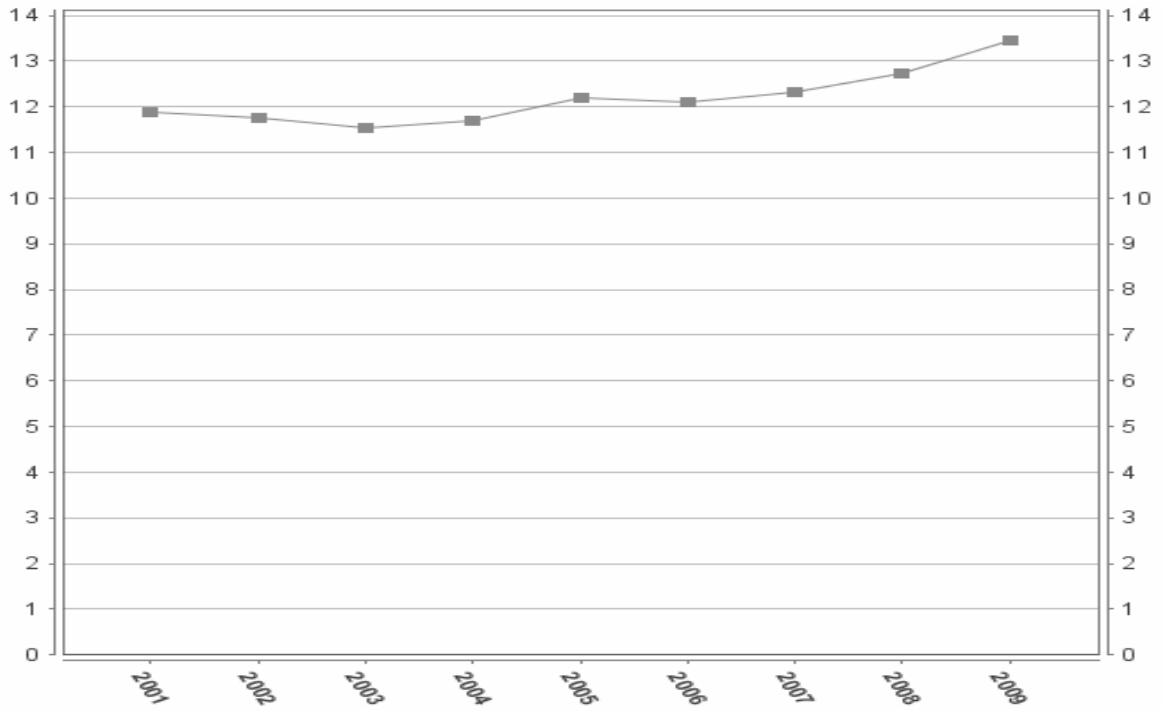
Tablo 2.3'ü incelediğimizde, Ekonomik ve Parasal Birlik'e geçiş ile 2000 yılı sonrasında Yunanistan'ın kamu harcama kalemlerinden kamu personel gider kalemi ile sosyal harcamalar gider kalemlerinin gayri safi yurt içi hasıla içindeki payının giderek arttığı kaydedilmiştir. Bu iki kalemin artışı bu süre zarfındaki Euro Alanı'na geçmenin rahatlığıyla beraber mali disiplinin sürdürülmesinde yaşanan sıkıntılardan kaynaklanmaktadır. Kamu personel gider kalemindeki ve sosyal harcamalar kalemindeki artışın diğer nedenleri olarak kamu personelinin istihdamındaki artış, kamu personellerinin yüksek ücret seviyelerinde istihdam edilmeleri ve nüfusun giderek yaşlanmasına bağlı olarak artan emeklilik harcamalarının bütçeye getirdiği ağır yükler barınmaktadır (Dağdelen, 2011: 4-6).

Şekil 2.1 Yunanistan'da 65 yaş ve üstü Nüfusun Demografik Yapısı



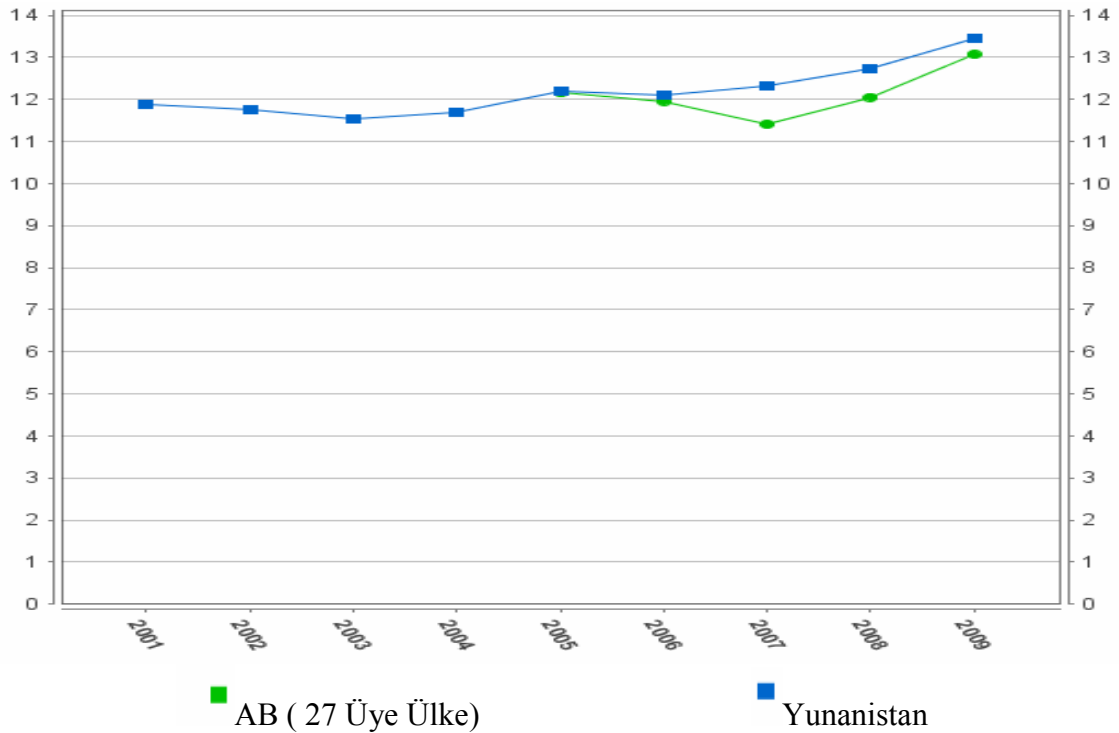
Kaynak: Eurostat

Şekil 2.2 Yunanistan'da Yaşlanan Nüfusla Beraber Artan Emeklilik Harcamaları (% GSYİH)



Kaynak: Eurostat

Şekil 2.3 Yaşlanan Nüfusla Beraber Artan Emeklilik Harcamalarının Yunanistan-Avrupa Birliği Kıyaslaması (% GSYİH)



Kaynak: Eurostat

Şekil 2.2 ve 2.3'ten görüldüğü üzere, yaşlanan nüfusla beraber artan emeklilik harcamalarının gayri safi yurt içi hasıladaki payı Yunanistan için Avrupa Birliği üye ülkelerin ortalaması ile kıyaslandığında Yunanistan ortalamasının üzerinde seyretmiştir.

Kamu harcama kalemleri tablosunda bir başka dikkat çeken husus ise, 2000 yılından itibaren faiz harcamaları kaleminin gayri safi yurt içi hasıla içindeki payının giderek azalması yönünde kaydedilmiştir. Bu harcama kalemindeki azalışın nedeni ise, Parasal Birliğe geçişin sağlamış olduğu düşük faizli finansman imkanlarının faiz harcamalarını düşürmesidir. Nitekim de öyle olmuş, 1996 yılında % 10,5 olan faiz harcamalarının gayri safi yurt içi hasıla içerisindeki payı 2000, 2006, 2007, 2008 ve 2009 yıllarında sırasıyla %7,38, %4,42, %4,44, %4,58 ve %4,97 olarak kaydedilmiştir.

Mali disiplin sağlamada zorluk çeken Yunanistan'ın telafisi zor bütçe açıklarına neden olan diğer bir mali sorunu ise, kamu gelir kalemlerine ilişkin yaşadığı sıkıntılardır. Bu bağlamda aşağıdaki kamu gelir kalemlerini incelemek faydalı olacaktır.

Tablo 2.4 Kamu Gelir Kalemleri/ GSYİH (%)

	1996	2000	2006	2007	2008	2009
Vergi Gelirleri	19,8	23,54	20,61	20,6	20,1	19,31
Dolaylı Vergiler	12,47	13,58	12,46	12,51	12,11	11,12
Doğrudan Vergiler	6,35	9,66	7,99	7,94	7,74	7,96
Sermaye Vergileri	0,26	0,31	0,15	0,15	0,25	0,22
Sosyal Katkılar	11,52	12,47	12,9	13,42	13,4	12,77
Satışlar	1,22	1,25	1,56	1,46	1,5	1,41

Kaynak: Dağdelen, 2011: 7-8

Tablo 2.4'te görüldüğü üzere, vergi gelirlerinin gayri safi yurtiçi hasıla içerisindeki paylarının 2000 yılından sonra yani Yunanistan'ın Euro Alanı'na girmesinin getirdiği rahatlıkla ve ülkedeki siyasi kaynaklı uygulanan mali disiplinden uzak gevşek maliye politikaları vergi oranlarını düşürüp vergi gelirlerini azaltmıştır. Bütün bunlara ek, vergi toplanmasında yaşanan kontrolsüzlük ve denetimsizlik bir de kayıt dışı istihdam bakımından ülkedeki kayıt dışı ekonominin büyümesi vergi gelirlerinin azalmasına yardımcı nitelikte olmuştur. Vergi toplanmasında yaşanan sıkıntıların başında vergi kaçakçılığı gelmektedir ve buna bağlı olarak vergi denetimsizliği ile kayıt dışı ekonominin büyümesi yaşanan sıkıntıları derinleştirmektedir (Dağdelen, 2011: 8).

Özellikle, kayıt dışı ekonominin büyük ölçüde genişlemesi Yunanistan'ın sorunlarını arttırmıştır. Vergi kaçırmanın Yunanistan bütçesine yıllık zararı 15 milyar Euro olarak tahmin edilmektedir.

Vergi gelirlerinin payının az olmasının yanı sıra, Yunanistan'ın bütçesini önemli ölçüde etkileyen harcama kalemlerinden biri ise askeri harcama oranlarının çok yüksek düzeylerde seyretmesidir (Dağdelen, 2011: 9).

Tablo 2.5 Yunanistan'ın Askeri Harcamaları (Milyon Euro) ve Askeri Harcama/GSYİH (%)

	Askeri Harcama (Milyon Euro)	Askeri Harcama/GSYİH (%)
1999	5.439	4,3
2000	5.921	4,3
2001	5.986	4,1
2002	6.085	3,9
2003	5.355	3,1
2004	6.028	3,2
2005	6.818	3,5
2006	7.321	3,5
2007	7.496	3,3
2008	8.620	3,6
2009	9.474	4,06

Kaynak : Dağdelen, 2011: 10

Yanlış bütçe politikalarından meydana gelen bütçe açıklarının finansmanı borç ile telafi edilerek kapatılmaya çalışılmıştır. Yunan hükümeti birliğe geçişle uygulanan mali disiplin uygulamasıyla yıllardan beri devam eden üzerine kambur olmuş bu kamu borç seviyelerini aşağıya çekmesi gerekirken, aksine Euro Alanı'na girmenin verdiği rahatlıkla borç yükünü daha da arttırmıştır. Ayrıca, Yunan hükümeti, "Great Moderation" (2000-2007) döneminde, Euro Alanı'nda var olan likidite bolluğu ve buna bağlı olarak Euro Alanı'nın sağladığı düşük faizli finansman olanakları ile borçlanarak var olan borç yükünü daha da ağırlaştırmıştır.

Tablo 2.6 Yunanistan'ın Kamu Borçluluk Oranları (% GSYİH)

	Kamu Borçları/ GSYİH (%)
2003	97.270
2004	98.844
2005	100.291
2006	106.107
2007	105.412
2008	110.721
2009	127.100
2010	142.757
2011*	165.559
2012*	189.149

Kaynak: IMF 2011, * Projeksiyon

Bütçe açıklarının finansmanını borçlanmayla sağlamaya çalışan Yunan hükümeti, siyasi riske girmemek için vergi gelirlerini arttırmayarak, bütçe gelir ve giderleri arasındaki farkı kapatma yoluna gitmemiş aksine borçlanma yoluyla bütçeyi finanse etmeyi tercih etmiştir.

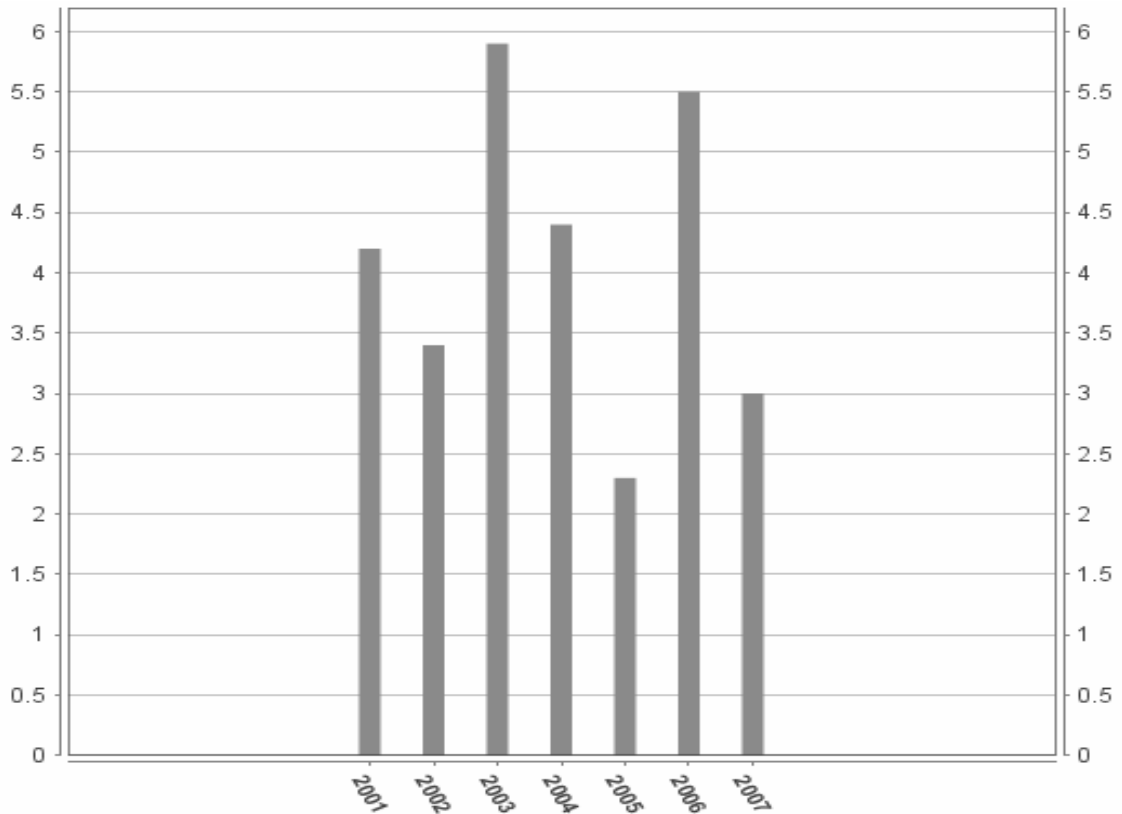
IMF Eylül 2011 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda belirtilen borçlanmayla ilgili yıllık rakamlar, yaşananların somut birer göstergesi olarak uygulanan yanlış bütçe politikalarını gözler önüne sermektedir. Yunanistan'ın 2003 yılındaki kamu borçlarının gayri safi yurt içi hasıla içerisindeki payı % 97, 27 iken borç krizinin patlak vermesiyle 2009 yılında % 127, 1'e ulaşmış, borç krizinin Avrupa'da derinleşmesinin yaşandığı 2010 yılında ise % 142, 757 olarak kaydedilmiştir. 2011 ve 2012 projeksiyonlarında ise durum daha da vahim bir hal alarak sırasıyla % 165, 559 ve % 189, 149 olarak tahmin edilmiştir.

Ülkede yaşanan sorunun temelini mali disiplinde yaşanan uyumsuzluk olarak belirtmek doğru, ancak borç sorununun temelde uygulanan yanlış bütçe politikalarının yanında bazı etmenlerinin de olduğu aşikardır.

Euro Alanı'na girmekle düşük faizli finansman olanaklarının oluşması aslında Yunanistan'a hiç yaramamıştır. Çünkü, düşük faiz oranları borçlanma imkanlarını kolaylaştırarak iç talebi hızla arttırmıştır.

Euro Alanı'na girmesiyle düşük faizli finansman olanakları ve mevcut dönemdeki dünyada var olan likidite bolluğu Yunanistan'ın büyüme oranlarını hızla arttırmasına olanak tanımıştır. Bu gelişen hızlı büyüme, Euro Alanı'nda sağlanan düşük faiz imkanı ve buna bağlı olarak artan iç talep ve artan tüketim neticesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 2.4 2001-2007 Yılları Arasında Yunanistan'daki Büyüme Oranları



Kaynak: Eurostat

Küresel finansal kriz öncesi dönemde de Yunanistan için var olan bütçe açıkları, o zaman ki büyüme oranları yüksek seviyelerde seyrettiği için göz ardı edilmiştir. Zaten bu denli büyük bütçe açıklarının kamufle edilmesi, o dönemde büyük büyüme oranları

sayesinde gerçekleşmiştir. Büyük bütçe açıklarıyla aynı doğrultuda artan büyüme oranları, mevcut dönemdeki olumsuzlukları adeta kamufle etmiştir. 2008 yılında küresel krizin tam anlamıyla globalleşmesi neticesinde dünya çapında baş gösteren küresel durgunlukla beraber büyüme oranları düşmeye başlamış ve artık var olan bütçe açıkları eskisi gibi gizlenemez hale gelmiştir ve bu gizlenemeyen bütçe açıklarından dolayı ülkede bir güvensizlik ortamı oluşmuştur.

Tablo 2.7 Yunanistan'ın Reel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Oranları

	2008	2009	2010	2011*	2012*
Reel GSYİH (%)	1.023	-2.339	-4.354	-5.000	-2.000

Kaynak: IMF, 2011

Ayrıca, küresel finansal kriz öncesi dönemde yani dünyada “Great Moderation” olarak atfedilen süreçte, artan talep ve Euro Bölgesi’ndeki ülkelere duyulan güven, yatırım artışı ile birlikte reel ücretlerin (istihdam maliyetlerini) ve varlık fiyatlarının artmasına neden olmuştur. Yunanistan’ın Euro Alanı’na dahil olmasının getirdiği bu rahavet, düşük faiz imkanı ve yine seçim propagandalarından ötürü reel ücret seviyelerinin artması ülkenin işgücü maliyetlerini arttırmıştır. Reel ücretlerin ve varlık fiyatlarının artması enflasyon oranlarına yansımıştır. Mili gelir artışında Euro Alanı’nda en düşük büyüme performansına sahip olan ülke enflasyon artışında ise, Euro Alanı’nın en yüksek seviyelerini yakalamıştır.⁴

⁴ Euro’ya uyum sürecinde 2000-2008 yıllarında, enflasyon oranı bir parça düşüş göstermiştir.

Tablo 2.8 Yunanistan'ın Enflasyon Oranları

	2008	2009	2010	2011*	2012*
Enflasyon (%)	4.236	1.350	4.700	2.883	1.028

Kaynak: IMF, 2011

Küresel çaplı krizin etkilerinin hissedilmesiyle yatırımlar azalmış, işsizlik oranları artmış ve ülke üretmez hale gelmiştir.

Tablo 2.9 Yunanistan Toplam Yatırım Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Toplam Yatırımlar	19.747	20.387	21.868	20.516	16.103	14.556	14.465	14.695

Kaynak: IMF, 2012

Tablo 2.10 Yunanistan İşsizlik Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
İşsizlik Oranları	9.900	8.892	8.292	7.683	9.375	12.458	17.305	19.366

Kaynak: IMF, 2012

Ülke mevcut dönemde üretmeden tüketen bir ülke konumuna dönüştüğünden, bu durum ithalat-ihracat oranlarına yansımış, ihracat oranları düşürmüş ithalat oranlarını arttırmıştır. Yunanistan'ın diğer merkez Avrupa ülkelerine nazaran daha az rekabetçi olan yapısal sorunu ise yani rekabet gücünün az olması (artan taleple beraber gelen reel ücret artışları (istihdam maliyetleri) ve artan fiyatlar ülkenin rekabet gücünü azalttı) ülkenin kırılganlığını arttırmış, ihracat seviyelerini aşağıya çekmiştir.

İç talepteki artışa paralel olarak ithalat artışı ve diğer Avrupa ülkelerine nazaran daha az rekabetçi olmasından kaynaklanan ihracat düşüşü, Yunanistan'ın cari açığını da yükseltmiştir. Yunanistan'ın cari açığının, özellikle Ekonomik ve Parasal Birlik'e girdikten sonra artması, bütçede var olan yapısal zayıflıkla yakından ilişkilidir. Çünkü, Ekonomik ve Parasal Birlik'e geçişle beraber mali disiplini sağlamakta zorlanan Yunanistan bütçesinde meydana gelen açıklarla ithalat ihracat arasında dengede kurmakta zorlanmış, ihracat oranları ithalatı karşılamaz duruma gelmiş ve büyük oranlarda cari açıklar meydana gelmiştir. Cari açığın Yunanistan'da 2000'li yıllar boyunca yüksek seyretmesinin en önemli nedeni, Euro'nun değerinin yüksek olması yani döviz kurunun değerli olması Avrupa Birliği dışındaki ülkelere olan ihracat oranlarını azaltmış ve büyük oranlarda cari açıklar gün yüzüne çıkmıştır. Bu bağlamda, "İkiz Açıklar" (Twin Deficits) olarak nitelendirilen bütçe ve cari açığın birbirini besler yapıda olmasına en somut örneklerden biri Yunanistan olmuştur.

Cari açığa müdahale etmeye yönelik adımlar, özellikle kur oranlarını düşürmek, da atılamamıştır. Çünkü, Parasal Birlik içerisinde olan Yunanistan'ın bu birlik içerisinde olmasıyla ulusal parasının yerine Euro'ya geçmesi tek başına müdahale edebileceği bir para politikasını olanaksız kılmıştır. Kısaca, Yunanistan'ın Avrupa Ekonomik ve Parasal Birlik içerisinde olması ülkeyi uygulanacak politikalar açısından bazı kısıtlara sokmuştur. Yunanistan'ın ne kura müdahale ederek rekabet gücünü arttırması, ne de para basarak iç borçlarını finanse etmesi mümkün olmuştur (Dağdelen, 2011: 11-12).

Bu aşamada Mundell (1963) ve Fleming (1962)'in geliştirdiği Mundell-Fleming model ile literatürde "İmkansız Üçlü" (Impossible Trinity) olarak bilinen kurama değinmek yerinde olacaktır. İmkansız üçlü kuramı, politika yapımcıların serbest sermaye hareketleri, bağımsız para politikası ve sabit döviz kuru amaçlarından aynı anda üçünün bir arada olmayacağı en fazla iki tanesini seçme olanağının olduğunu ifade etmektedir.

Şekil 2.5 İmkansız Üçlü (Impossible Trinity)



Tek bir para biriminin yer aldığı Euro Bölgesi'nde üye ülkeler Euro Alanı'na dahil olarak kendi uygulayacağı bağımsız para politikası yerine, Avrupa Merkez Bankası tarafından uygulanan tek bir para politikasını kabul etmiş ve ortak para birimini kullanarak sabit bir döviz kurunu seçmiş ve aynı anda sermaye hareketlerini tamamen serbestleştirmişlerdir. (Dağdelen, 2011: 11-12)

Bütün bunlarla beraber, Yunanistan'ın Avrupa Birliği projesi içerisinde yer alması ve Euro Alanı'na dahil olmasının da yaşanan bu sıkıntılar üzerinde dolaylı olarak etkili olduğu söylenebilir. Şöyle ki, ortak para birimi olan Euro için gerekli kurumsal yapıların eksik oluşu ve denetleme konusunda bazı eksiklikler hem bazı verilerin çarpıtılmasına neden olmuş hem de krizin derinleşme aşamasında müdahaleleri sınırlandırmıştır.

Kurumsal yapıdaki eksikliklerin başında gelen en önemli konu ise, Parasal Birlik ile paralel işletilen bir mali birliğin tam olarak yapılandırılmaması olmuştur. Denetleme ve denetleme neticesinde görülen eksikliklere karşı yaptırım uygulanmasında yaşanan sorunların en önemlisi ise, 1997 yılında İstikrar ve Büyüme Paktı adı altında var olan bazı makroekonomik koşulların üst sınırlarının tutturulamamasına ilişkin olmuştur. Bu bağlamda Pakt, 2005 yılında bu üst sınırları değiştirmemekle beraber daha esnek bir yapıya kavuşmuştur. Bu esnek yapı ise, üye ülkelerin, bütçe açıklarını ve kamu borç oranlarını belirli dönemlerde Avrupa Komisyonu'na bildirmesi ve raporlaması, Komisyon'un gerekli gördüğü durumlarda mevcut raporları Avrupa Birliği Konseyi'ne bildirerek erken uyarı prosedürünün çalıştırılması gerektiğini ve hala erken uyarı prosedürüne rağmen ülkelerin aşırı bütçe açığı&kamu borç oranlarına ulaşması aşırı açık prosedürünü işletmeye sunacak ve hala

aşırı açık sorunu devam ederse bu konuda bazı yaptırımlar uygulanmaya konulması şeklinde belirlenmiştir. Ancak Yunanistan'ın bu aşırı bütçe açıkları ve kamu borç oranlarının yüksek seviyelerde seyretmesi ve bütün bunlara herhangi bir yaptırımın uygulanmaması Birliğin bazı kurumsal yapılarının zayıflıklarına işaret etmiştir.

Denetleme konusunda yaşanan sıkıntılardan bir diğeri de, Yunanistan'daki sıkıntıların gün yüzüne çıkmasında çok büyük öneme sahip olmuştur. Şöyle ki, Yunanistan'da Ekim 2009'da Karamanlis hükümetinin iktidarı Papandreou'ya devretmesiyle gün yüzüne çıkan ulusal istatistiklerde oynama skandalı ve bunun neticesinde hükümetin kamu bütçe açığının GSYİH oranının bir anda % 6,7 değil de gerçekte neredeyse iki katı olan % 12,7 olduğunu doğrulaması ve ilan etmesiyle ülkedeki borç sorunu bir anda borç krizine dönüşmüştür.⁵ Uluslar arası çevrelerde ve Avrupa Birliği içinde yaşanan panik havası ve bu hileler neticesinde Yunanistan'ın itibar kaybı Yunanistan'ı ağır bir krize sürüklemiştir (Kutlay, 2011: 23-24).

Yunanistan'ın sahip olduğu bütün bu yapısal sorunlar ve Birliğin kendi kurumsal eksiklikleri ile beraber küresel finansal krizin dünya çapındaki olumsuz etkileriyle birleşince Yunanistan ciddi bir krize sürüklenmiştir. Tüm bu sorunlara ilave olarak, küresel finansal kriz Yunanistan'ın gelirlerinde önemli oranda düşüşe sebep olmuştur. Ülkenin döviz kaynakları için hayati önem taşıyan ve toplam milli gelirden önemli payı bulunan turizm gelirlerinde 2009 yılında % 15'in üzerinde azalma gözlemlenmiştir. Diğer taraftan dünyadaki yük gemilerinin % 20'sine sahip olan ve deniz yolu taşımacılığında ilk sırayı alan Yunanistan, yine kriz sebebiyle dünya mal ticaretindeki daralmadan en fazla etkilenen ülkelerden birisi olmuş ve 2009 yılında taşımacılık gelirlerinde % 30 civarında bir düşüş gerçekleşmiştir.

2.2.2 İrlanda

1973 yılında İngiltere ile beraber Avrupa Birliği'ne girmiştir. Avrupa borç batağında önem arz eden ülkeler başında gelen İrlanda ekonomisi, aslında küresel finansal krizle beraber eş zamanlı olarak krize giren, küresel finansal kriz neticesinde

⁵ Ulusal istatistiklerle oynama skandalı aslında Yunanistan'ın ilk defa müracaat ettiği bir yol değildir. Daha öncede Euro Alanı'na girmek için benzer hilelere başvurduğu bilinen Yunanistan, 2003 yılında da bütçe açığının gayri safi yurt içi hasılaya oranını ilk % 1,7 olarak açıklamış, daha sonra bu oranı % 4,6 olarak düzeltmiştir.

Avrupa’da hatta dünyada en çok ve en hızlı küçülme yaşayan ülke olarak dikkatleri üstüne çekmiştir.

1960-1990 yılları arasında yüksek büyüme oranları ve hızlı endüstrileşmeleri ile bilinen Asya ülkelerine (Tayvan, Singapur, Hong Kong ve Güney Kore) takılan Asya Kaplanları (Asian Tigers) unvanı gibi, İrlanda’ya da 1990’ların sonuna doğru Kelt Kaplanı (Celtic Tiger) unvanı verilmiştir. İrlanda’nın bu unvana erişmesindeki en önemli etken şüphesiz son yirmi yıldır sergilediği büyüme performansı olmuştur. İrlanda bu dönemde Avrupa Bölgesi ortalamasından daha yüksek büyüme oranlarına sahip idi. 1980’lerde merkez ülkelere yakın olmasına rağmen çok sıkıntılı dönemler yaşayan İrlanda ekonomisi için 1990’lar sergilediği hızlı büyüme performanslarına ve bu büyüme performansları neticesinde yaratılan iş imkanları nedeniyle tarih boyunca göç veren bir ülke konumundayken, göç alan ülke konumuna geçmesine sebep olmuştur. Bu başarıyla sergilediği ekonomik performansının gelişmesine yardım eden etmenler ise şüphesiz; Avrupa Birliği oluşumuna üyeliği, düşük kurumlar vergisi, düşük Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz oranları, ihracatçı sanayilerde yüksek teknolojiye dayalı genç ve dinamik işgücü yetiştirmesi, İngilizcenin ana dil haline getirilmesinin sağladığı avantajlar (İngiliz sermayesinin ülkeye çekilmesi gibi) ve hükümetin yabancı yatırımcıyı, sermayeyi İrlanda’ya çekmek üzere uyguladıkları politikalar olmuştur. Özellikle 1990’lı yıllarda düşük vergi oranları ve diğer Avrupa Birliği ülkelerine göre nispeten daha düşük olan işgücü maliyetleri İrlanda’yı büyük bilişim şirketlerinin merkezi haline getirmiş ve yabancı sermayeyi kendisine çekmeyi başarmıştır (İleri, 2011: 2).

İrlanda ekonomisinin bu hızlı başarısı ve yükselişi şu an mevcut dönemde borç batağına sürüklenen Avrupa ekonomilerinin başında yer almaktadır. Bir zamanların “Kelt Kaplanı” ve Euro Bölgesi’nin yıldızı olarak anılan İrlanda ekonomisinin içine düştüğü borç batağına bu denli saplanmasının ve dış yardıma muhtaç duruma düşmesinin altında yatan temel nedenler durumun ne denli ciddi olduğunu izah etmektedir. Bu kapsamda, bu aşamada İrlanda’da yaşanan sıkıntıların kökenlerine ve nedenlerine detaylı bir şekilde değinilecektir.

2.2.2.1 İrlanda Ekonomisinin Altyapısı ve İrlanda Borç Krizi'nin Nedenleri

İrlanda'nın "Kelt Kaplı" olarak anıldığı genişleme ve büyüme sürecinde aslında yaşanacak sorunların temelleri atılmış ve sorunlar yavaş yavaş köklerini yaymaya başlamıştır. Bu bağlamda, İrlanda ekonomisinde yaşanan sıkıntıların sebebi bu refah artışının ve ekonomik büyüme performansının yaşandığı süreçte yani "Kelt Kaplı" olarak anıldığı dönemde aranmalıdır.

İlk aşamada, yine karşımıza Yunanistan'daki gibi, mali disiplinsizlik sorunu çıkmıştır. Şöyle ki, 1990'lı yılların sonunda yabancı sermayeyi kendilerine çekmek amacıyla uygulanmaya başlanan düşük vergi avantajları ile yabancı sermayeye fırsat yaratılmış ve bu bağlamda İrlanda, çokuluslu şirketlerin Avrupa'ya ve diğer ülkelere ihracat hizmeti verdiği bir üs haline almıştır.

İrlanda ekonomisinin aslında küçük bir ekonomi oluşu göz önüne alındığında, kendi çapına göre ülkeye giren yabancı yatırımların küçümsenmeyecek oranlarda oluşu dikkat çekici bir unsur olmuştur. Mevcut süreçte, bu küçük ekonomiye giren azımsanmayacak oranlardaki yabancı yatırımlar ülke ekonomisinin gelişmesinde ve büyümesinde etkili rol oynamıştır. Bu küçük ekonomi için azımsanmayacak oranlardaki yabancı yatırımlar ülkedeki işsizlik oranlarını ciddi biçimde düşürmüş, istihdamı arttırmıştır. Bunun akabinde insanların gelirlerinde ciddi oranlarda artışlar gözlenmiş ve bu durum insanların yavaş yavaş daha fazla oranlarda tüketmesine olanak tanımıştır. Bu süreçte, 1990'lı yılların sonunda ülkenin Euro Bölgesi'ne katılımıyla düşük faiz imkanları da aynı şekilde yabancı sermayenin ve yabancı yatırımların ülkeye çekilmesindeki büyük teşvik unsurlarından biri olmuştur. Aynı zamanda, düşük faiz imkanları ve düşük vergi oranları iç talebin canlanmasını da tetiklemiş, bu süreçte artan tüketim miktarları dikkat çekici boyutlara ulaşmıştır. Bu kapsamda, İrlanda mevcut süreçte büyüme performansındaki başarısını dış ticaret fazlası, iç talepteki canlılık ve yabancı sermaye girişleri ile sağlamıştır. Burada ekonomik büyümeyi sürdürmek amacıyla İrlanda hükümetinin gevşek maliye politikası uygulamaları kamu harcamalarını arttırıp, vergi oranlarının özellikle kurumlar vergisinin diğer Avrupa ülkelerine nazaran düşük tutmaları bütçe açıklarını arttırmış, bütçe dengesini sarsmıştır. Fakat yüksek büyüme oranları adeta bu gitgide artan bütçe açıklarını gölgelemiş ve gizlemiştir.

Kısaca, 1990'lı yıllardaki büyüme performansı ile başlayan ülkedeki var olan tüketim artışı, Euro Bölgesi'ne dahil olunmasıyla düşük faiz imkanlarıyla ve uygulanan maliye politikasının gevşekliğiyle bütünleşince 2000'li yılların başında daha da yükselmiştir.

Euro Bölgesi'nin sağladığı düşük faiz imkanı insanların kredi alımlarına başvurarak tüketim yapmalarına olanak tanıyordu. Bu dönemde, konut kredilerine talep artmıştır. Mevcut süreçte, aslında sadece konut kredilerinde talep artışı yaşanmamıştır. Burada konut kredilerinin özellikle altının çizilmesinin nedeni, bu kredilerin risk unsuru taşımaları ve mevcut süreçte bu risklerin yaşanan kriz üzerinde oldukça etkili olması yatmaktadır.

İrlanda konut piyasasında yaşanan sorunlar, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki yaşanan "Mortgage" krizine paralel yapıda olmuştur. Şöyle ki, İrlanda bankalarının sağladığı düşük faizli kredi imkanı tüketicileri teşvik etmiş aldıkları kredilerin maliyetinin ucuz olduğu düşüncesi ve düşük gelir gruplarına dahi kredi imkanı sunulması konut kredilerine olan talebi üst sınırlara taşımış ve İrlanda finansal sistemindeki ipotekli konut kredi sektörü büyüme sürecine girmiştir. İnsanların gelirleriyle orantılı olmayan kredi imkanlarından faydalanmaları tıpkı ABD'deki gibi İrlanda konut piyasasındaki konut talebini, konut arzını ve İrlanda inşaat sektörünün popülaritesini arttırmıştır. 2007 yılında İrlanda inşaat sektörü İrlanda ekonomisinin %13'üne ulaşmıştır. Ülkede 2000 yılında 1,4 milyon konut varken 2008 yılında inşa edilen konutlarla birlikte bu rakam 1,9 milyona ulaşmıştır. İnsanların maliyeti düşük olan ipotekli konut kredilerinden daha fazla yararlanmak istemeleri neticesinde artan konut talepleri konut fiyatlarını yükseltmiştir. 2006- 2007 yıllarında konut fiyatlarındaki aşırı değerlenmeler %30'lara kadar yükselmiştir (Soyak, 2010).

Bu görünürdeki iyi tabloda sorun teşkil eden temel unsur, aslında İrlanda Bankaları'nın verdikleri bu riskli konut kredilerini Almanya, Fransa ve ABD'den borçlanarak temin ediyor olmaları olmuştur. Şöyle ki, zaten sistemin büyük bir şişkinlik oluşturması yani konut piyasasının artık doymaya başlaması, bu süreçteki hızlı finansallaşma ("İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme" adı altında yüksek riskli finansal araçların yaygınlaşması) ve İrlanda bankaları üzerindeki ağır borç yükümlülükleri finansal piyasanın kırılganlığına işaret etmiştir. Ancak sistem iyi

işlerken bu temel risk faktörleri göz ardı edilmiştir. Ta ki, ABD'deki mortgage piyasasının krize girmesine ve bunun neticesinde küresel çaplı krizin özellikle Avrupa ülkelerini etkilemesine kadar. ABD'deki mortgage piyasasındaki krizin küreselleşmesiyle tüm dünyada baş gösteren likidite sıkışıklığının finansal piyasalardaki likiditeyi çekmesi üzerine İrlanda bankalarının dışarıdan borç almasını güçleştirdi ve bu durumda kredi kanallarının daralmasına neden olmuştur. İrlanda halkının yaşanan küresel bazlı likidite sıkışıklığı, küresel bazlı talep ve ihracat daralması ortamında konut talebini azaltması sonrasında konut fiyatlarının düşmesi ve zaten konut piyasasının doygunluğa ulaşması İrlanda konut piyasasında krize neden olmuştur. Böyle bir atmosferde, İrlanda bankalarının riskli dağıttığı konut kredilerinin geri dönmemesi de borçlarını ağırlaştırmış, banka bilançolarının büyük miktarda bozulmalarına neden olmuş ve bankacılık sektörünü krize sürüklemiştir.

Konut sektöründe yaşanan sıkıntıların sadece bu sektörde kalmaması, İrlanda ekonomisinin tümüne bulaşması ve iflasın eşiğine gelmesi çok geç olmamıştır. Zaten ülkenin yabancı yatırımlara bağlı olan bir ekonomiye sahip olması, yüksek düzeylerde borç oranlarına sahip olması ve İrlanda bankalarının fazla riskli olmaları İrlanda'nın içine düştüğü durumu daha da karmaşık hale getirmiştir. Bu atmosferde, İrlanda'nın kırılganlıklarına değinmek ve söz konusu sıkıntıların krizdeki payını irdelemek yerinde olacaktır.

Doğrudan yabancı yatırımlara bağımlı olan İrlanda ekonomisindeki üretimin üçte birini yabancı yatırımcılar gerçekleştiriyor. Son 15 yıldaki İrlanda ekonomisindeki yabancı yatırımcıların yaptığı üretim İrlanda'nın gayri safi yurt içi hasılasının üçte birinden biraz daha fazla olmuştur. Bu açıdan, yabancı sermayeye olan aşırı bağımlılık dikkat çekici düzeydedir.

İrlanda ekonomisinin en önemli kırılganlıklarından bir diğeri ise, ülkenin toplam kamu borç oranlarının tavan yapmış olmasıdır. Sözü edilen bu ağır borç yükümlülüklerinin yarısı İrlanda bankalarına ait yükümlülükler olduğundan İrlanda bankaları riskli olarak atfedilmişlerdir. Dublin hükümeti bu süreçte bankaların iflaslarını önlemek için bankacılık sistemine müdahale etmiştir ve İrlanda hükümeti potansiyel 440 milyar Euro'luk bir mevduat güvence vermiştir. Bu kapsamda, Ekim 2008'de

İrlanda, bu süreç zarfında Avrupa Birliği içinde ilk kez kendi bankalarına mevduat güvencesi sağlayan üye ülke olmuştur.

İrlanda konut sektöründeki krizin ABD'deki Subprime Mortgage Krizi ile hemen hemen eş zamanlı olarak tezahür etmesi, AB üye ülkeleri içinde konut sektöründeki yurt içi spekülasyon balonunun ilk patladığı ülke ve ilk resesyona giren ülke olarak bilinmektedir.

Burada önemli bir ayrıntının altı çizilmektedir. 2008 yılında ABD'deki "Mortgage" krizinin patlak vermesiyle dünyada ilk resesyona giren ülkelerden biri İrlanda olmuştur. AB içinde ise yine ilk resesyona giren, ilk küçülen ülke olarak dikkat çekmektedir.⁶

Tablo 2.11 İrlanda Ekonomisinin Büyüme oranları (% Değişim)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
GSYİH (% Değişim)	5.340	5.312	5.182	-2.972	-6.995	-0.430	0.705	0.521

Kaynak: IMF, 2012

Oysa ki 2008 yılı verileri incelendiğinde krizin bir çok ülke için daha yeni yeni etkisini göstermeye başlamasıyla birlikte etkileri henüz o dönemde tezahür etmemiş, ve krizin başladığı yıl olarak bilinen 2008 yılında bir çok ülke büyümesine devam etmiştir. Tablo 2.11'de İrlanda ekonomisinin özellikle krizin tezahür ettiği 2008 yılı verileri incelendiğinde, yaklaşık %3 oranında daralma yaşadığı ve 2008 yılında AB üye ülkeleri içerisinde ilk küçülen ekonomi olduğu görülmektedir. Tablo 2.12'den görüleceği üzere, bu süreçte rekor işsizlik oranları gerçekleşmiştir. Akabinde, ortaya konulan yardım paketlerinin de devreye girmesi ile bütçe açıklarındaki hızlı genişleme daha da artış göstermiştir. Bu durum da, İrlanda ekonomisinin kırılgan yapısını gözler önüne sermektedir.

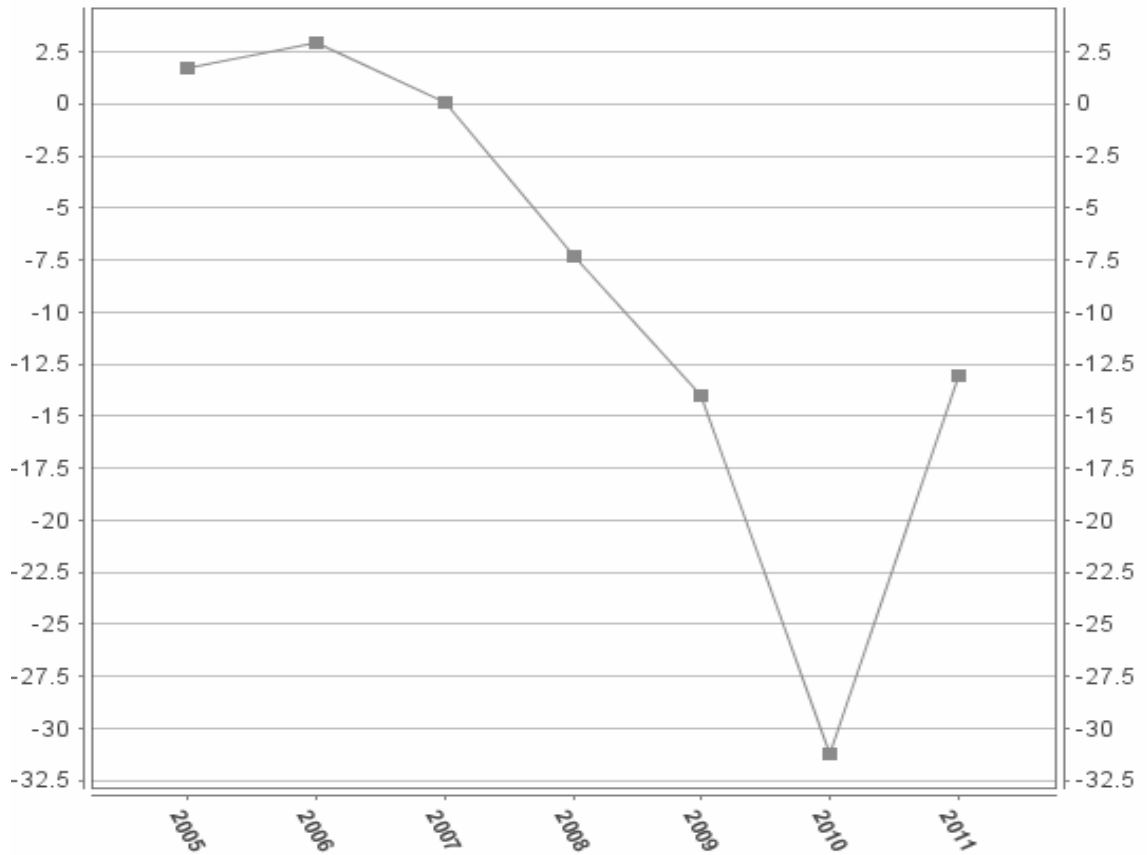
⁶ Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Bader Aslan, "İrlanda'nın Farkı", 16.11.2010, İnternet Erişim: <http://t24.com.tr/yazi/irlandanin-farki/2798>

Tablo 2.12 İrlanda'daki İşsizlik Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
İşsizlik Oranı (%)	4.375	4.425	4.575	6.325	11.825	13.632	14.391	14.452

Kaynak: IMF, 2012

Oysa, Şekil 2.6'da görülebildiği gibi, krizden önce bütçe fazlası veren İrlanda, 2006 yılından sonra açık vermeye başlamış, 2008 yılında krizle beraber sert inişe geçmiştir. Hatta bu dönemde, Maastricht Kriterleri'nin çok daha fazla üzerine çıkarak, bütçe açığının gayri safi yurt içi hasıla içerisindeki payının sınır oranının %3 olması gerekirken, 2010 yılında % 31,2 seviyelerine kadar açık verdiği görülmüştür.

Şekil 2.6 İrlanda Ekonomisi Bütçe Dengesi (% GSYİH)

Kaynak: Eurostat

Cari denge oranlarına bakıldığında ise, yapılan kamu harcamaları başta krize karşı alınan önlemler neticesinde bankalara getirilen mevduat güvenceleri ve artan kapasite kullanım oranlarıyla beraber, işgücü maliyetlerinin yükselmesi uluslar arası rekabeti büyük ölçüde etkilemiş ve cari dengeyi sarsmıştır.⁷

Tablo 2.13 İrlanda Ekonomisi Cari Dengesi

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Cari Denge/ GSYİH	-3.481	-3.536	-5.330	-5.650	-2.925	0.488	0.081	0.951

Kaynak: IMF, 2012

İrlanda ekonomisinin kırılganlıklara ve risk unsuru taşıyan bir çok faktöre sahip olması, ülkeyi borç sarmalı sürecine sürüklemiştir. İrlanda, yükselişinin ardında yatan gerçekler göz ardı edilerek Avrupa Birliği'nin parlayan yıldızı konumundayken, bir anda mağdur konumuna dönüşmüştür.

Tablo 2.14 İrlanda Ekonomisi Kamu Net Borcu

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Kamu Net Borcu/GSYİH	15.803	12.090	11.060	24.449	42.226	76.916	95.909	102.926

Kaynak: IMF, 2012

Yunanistan ekonomisi ile İrlanda ekonomisini bu şartlar çerçevesinde mevcut dönemde ve birlikte değerlendirecek olursak, İrlanda ekonomisinin puan haznesinde çok daha fazla artılara sahip olduğu söylenebilmektedir. Gerek iş gücü ekonomisinin Yunanistan'a göre çok daha verimli ve dinamik oluşu, gerekse sosyal güvenlik ve kayıt dışı ekonomi sorunlarının Yunanistan'a oranla çok daha az oranlarda seyretmesi, İrlanda ekonomisini Yunanistan ile kıyaslandığında bir adım öteye taşımaktadır.

⁷ Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar, Haftalık Uluslararası Ekonomi Raporu 13 - 20 Aralık 2010, "Finansal İstikrarın Önemi - İrlanda Örneği", s.4

2.2.3 Portekiz

1986 yılında Avrupa Topluluğu⁸ oluşumu içine katılan Portekiz, 1999 yılında Euro Bölgesi içerisine dahil olmuştur. Kendi borçlu, sorunlu ve yüksek bütçe açıklı yapısının yanında, bir de küresel finansal krizin vurmasıyla ve Avrupa ekonomilerinin birbirine entegre olmuş yapısıyla, Yunanistan ve İrlanda'da yaşanan olumsuz gelişmelere kayıtsız kalamayan Portekiz, var olan sorunlara ve sıkıntılara karşı direnemeyen üçüncü ülke olmasıyla dikkatleri üzerine çekmiştir. Ancak, Yunanistan ve İrlanda krizlerinin ardından, sıranın Avrupa Bölgesi'nin diğer sorunlu ekonomilerinden biri olarak gösterilen Portekiz'e geleceğinin biliniyor olması, şok etkisi yaratmamıştır. Zaten çevre ülke (periphery country) yapılarının benzer ve iç içe geçmiş yapıları, hali hazırda kamu ve bankacılık yapıları problemlili olan Portekiz'i de bu zincirin bir halkası yapmıştır.

Avrupa'da borç krizinin esir aldığı ülkeler kategorisine İrlanda'dan sonra eklenen Portekiz'deki mali disiplinsizlik sorunu, Yunanistan ve İrlanda'daki kadar ciddi boyutlara ulaşmamış olmakla birlikte, uzun yıllardır devam etmekte ve Portekiz'in Euro Alanı'nın sorunlu ülkelerinden biri olarak gösterilmesinde temel faktör olarak nitelendirilmektedir. Portekiz'in kamu maliyesinde ve bankacılık kesimlerinde var olan sorunlar ülkenin mevcut dönemde yaşanan borç krizine sürüklenmesine sebep olarak gösterilmektedir.

2.2.3.1 Portekiz Ekonomisinin Altyapısı ve Portekiz Borç Krizi'nin Nedenleri

10,5 milyon nüfuslu küçük bir Avrupa ülkesi olan Portekiz ekonomisinin 1986 yılında Avrupa Birliği oluşumuna katılmasıyla süre gelen yıllarda ülkede yeni "Pazar" olanaklarının oluşması, Avrupa Topluluğu'ndan yapılan teknik ve mali destekler sayesinde olumlu ekonomik gelişmeler sağlanmıştır. Avrupa Birliği'ne geçiş ile beraber ülkenin ekonomik yapısında da değişim olmuş, ülke daha çok hizmet sektörü odaklı bir ekonomiye dönüşmüştür. Portekiz ekonomisinin hizmet odaklı sektöre yönelmesinde turizm hizmeti bakımından coğrafi konumu büyük bir önem arz etmektedir.

⁸ Avrupa Topluluğu, 1992 Maastricht Antlaşması ile Avrupa Birliği'ne dönüşmüştür.

Portekiz ekonomisinin 1990'lı yıllarda hizmet sektörüne ağırlık vermesiyle birlikte modernizasyon sürecine geçen üretimde teknolojinin de etkisiyle ciddi oranlarda artışlar gözlenmiştir. Ülke ekonomisinin o dönemde büyümesine katkı sağlayan diğer sektörler ise; otomotiv ve oto yan sanayi sektörü, elektronik sektörü, enerji sektörü (özellikle hidro elektrik, rüzgar ve güneş enerjilerinden yararlanma) ve ilaç sektörü olmuştur. Gelişen bu sektörlerin ekonomik büyümeye katkısı mevcut dönemde ülkeyi bir adım öteye taşımıştır (Yılmaz Esen, 2011: 4).

Tablo 2.15 1991-1999 Yılları Arasında Portekiz Büyüme Oranları

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
GSYİH (%)	3.370	3.130	-0.687	1.489	2.307	3.619	4.383	5.050	4,077

Kaynak: IMF, 2011

Avrupa Birliği üye ülkeleri arasında küçük bir ekonomiye sahip olan Portekiz ekonomisi, milli gelir bakımından da AB içerisinde son sıralarda yer almıştır. Ülkedeki işçi ücretlerinin diğer Avrupa Birliği ülkelerine kıyasla çok düşük olması, kişi başına düşen milli gelir alt seviyelere çekerken, yabancı yatırımcıların işgücü maliyetleri açısından da bir hayli önem arz etmekte ve yabancı yatırımları bu ülkede cazip kılmıştır. Tablo 2.15'ten de görüldüğü gibi, 90'lı yıllar boyunca yatırımlar ve iç talebin artması sonucunda Portekiz ekonomisinde büyüme gözlemlenmiştir.

Ekonomik ve Parasal Birlik'e geçişten sonra 2000 yılından itibaren ekonomisinin ağırlığının hala hizmet sektörü odaklı kalışı ve sanayi sektörünün ekonomideki payının yok denecek kadar az oranlarda oluşu, Portekiz'in rekabet eksikliği yaşamasına neden olmuştur. Portekiz'in rekabet eksikliği yaşamasına neden olan bir diğer etken, merkez ülkelerin rekabet konusunda çevre ülkelere göre daha aktif olmasıdır. Elbette ki, bu sorunun temelinde yatan asıl neden üretim maliyetlerinin merkez ve çevre ülkelere göre farklılık arz etmesinden kaynaklanmaktadır (Ateş, 2010).

Portekiz ekonomisinin 2000 yılından itibaren yaşadığı durgunluk, büyüme rakamlarını aşağıya çekmiştir. Bu durgunluğun temel nedeni olarak da, mevcut

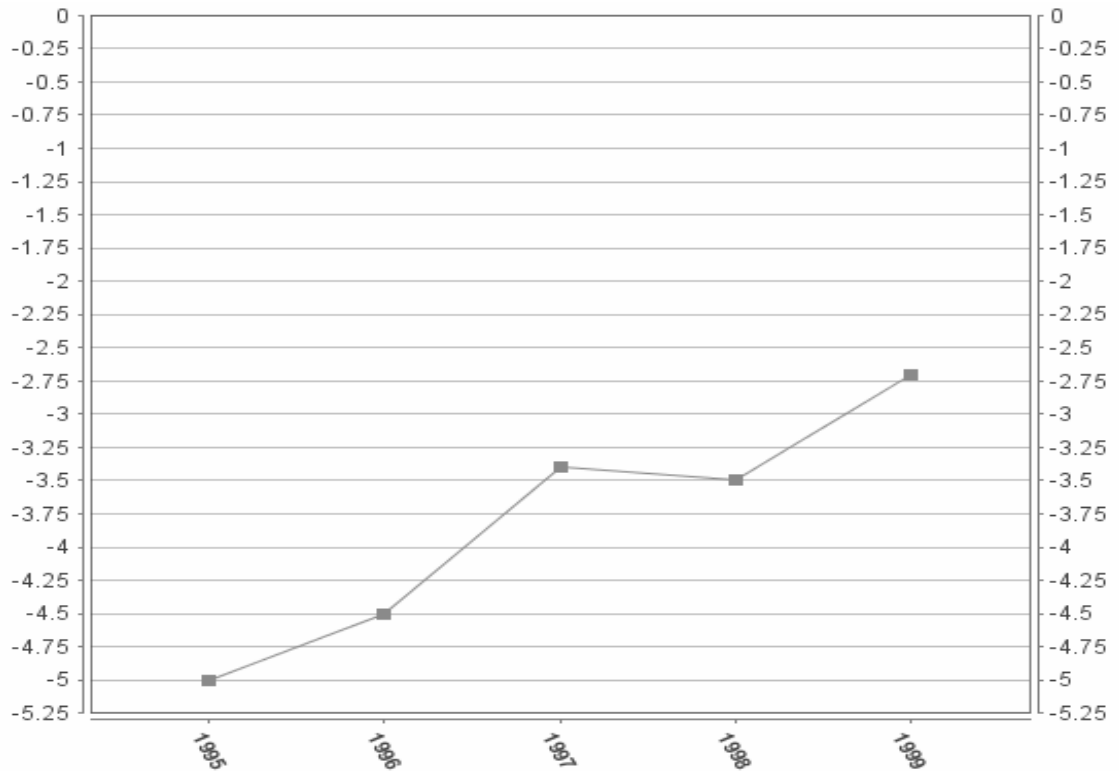
dönemdeki diğer borç sorunu yaşayan Avrupa Birliği üye ülke ekonomilerindeki kadar olmasa da, Euro Bölgesi'ne giriş ile birlikte baş gösteren mali disiplinsizlik problemi gösterilmektedir. Aslında, Portekiz ekonomisi 1986 yılında AB'ye girmesinden 1999 yılı Parasal Birlik oluşumuna dahil olmasına kadar geçen süre zarfında ekonomik politikalarını Maastricht yakınsaklık kriterlerine uygun olarak belirlemiştir. Bu bağlamda, birçok Avrupa Birliği üye ülkesine örnek olarak gösterilen Portekiz, bu sağladığı uyumdan ötürü de 1999 yılında Euro Bölgesi kurucu üye ülkeleri arasında yer almıştır.

Tablo 2.16 1990-2004 yılları arasında Portekiz Kamu Borç Stoku

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Kamu Borç Stoku(% GSYİH)	58.289	54.430	50.397	49.554	48.476	51.195	53.843	55.878	57.647

Kaynak: IMF , 2011

Şekil 2.7 1995- 1999 Yılları Arasında Bütçe Açığı Oranları (%GSYİH)



Kaynak: Eurostat

Maalesef, Portekiz ekonomisi bu uyum başarısını Euro'ya geçişten sonraki yıllarda mali bir takım disiplinsizlik problemlerinden ötürü sürdürememiştir. Uygulanan gevşek maliye politikaları ve 2008 yılından itibaren dünyada baş gösteren küresel mali krizin de etkisiyle Portekiz ekonomisi yüksek bütçe açıkları vermiştir.

Tablo 2.17 2000- 2010 Yılları Arası Bütçe Açığı Oranları (% GSYİH)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bütçe Açığı/ GSYİH (%)	-3	-4,3	-2,9	-3	-3,4	-6,1	-3,9	-2,7	-3,6	10,1	-9,2

Kaynak: OECD, Country Statistical: Portugal 2009, 2011-2012

Tablo 2.17’de dikkat çeken bir ayrıntı bulunmaktadır. Tablo 2.17’e göre, 2005 yılında Portekiz’in bütçe açığının GSYİH içerisindeki payı 2004 yılına kıyasla neredeyse iki kat artmıştır. Ayrıca, bu oran 2005 yılında Euro Bölgesi içerisinde en yüksek oran olarak kaydedilmiştir. Portekiz politika yapıcılarının bu durum karşısında kayıtsız kalmayarak bütçede oluşan bu açığı azaltmak amacıyla kamu harcamalarında kısıtlamalara gidilmesiyle söz konusu oran 2006 yılında %3,9 seviyelerine gerilemiştir.

Portekiz’in de küresel ölçekli finansal krizin tüm dünyada hissedilen etkilerine derin yaralar alarak maruz kaldığı görülmektedir. Dünya çapında yaşanan likidite sıkışıklığı nedeniyle, daralan ekonomideki vergi gelirlerinin azalması ve küresel krizle mücadele çerçevesinde uygulanan genişleyici maliye politikaları neticesinde Portekiz ekonomisinin 2008 yılından itibaren var olan bütçe açıklarını daha da arttırmış, 2008 yılında %3,6 olan bütçe açığı, 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla %10,1 ve %9,2 olarak kaydedilmiştir.

Artan bütçe açıklarının finansmanının borçlanma ile finanse edilmeye çalışılması kamu borç stokunda artışlara neden olmuştur.

Tablo 2.18 Portekiz Ekonomisi Kamu Borç Stoku Oranı

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Kamu Borç Stoku/GSYİH (%)	62.753	63.916	68.266	71.582	83.010	92.919	106.030	111.793

Kaynak: IMF, 2011

Tablo 2.18’de görüldüğü gibi, kamu borç stokunun GSYİH içerisindeki payının yıllar içerisinde giderek artması ülke ekonomisinin problemlili olduğunun bir göstergesidir. Ancak, diğer sorunlu Avrupa üye ülkeleriyle kıyaslandığında (Yunanistan ve İrlanda) kamu borç stokunun gayri safi yurt içi hasıla içerisindeki payının daha düşük oranlarda olması göze çarpmaktadır. Kamu borç stoku oranının Maastricht Kriterleri’ne göre yüksek, ama diğer sorunlu atfedilen ülkelere nazaran daha düşük seviyelerde seyretmesine rağmen bütçe dengesinin yüksek oranlarda açık vermesi, Portekiz’in Avrupa ülkeleri arasında risk teşkil eden ülkelere biri olarak gösterilmesine neden olmaktadır.

Portekiz ekonomisinin bu risk algılamasına sebep olması bile, ülkenin kredi kanallarını kurutmuş ve bu durum ülke tahvillerinin reel faizini yükseltmiştir. Nedeni açıktır ki, Yunanistan ve İrlanda’dan sonra ülkede var olan risk ortamı ve bu sebepten dolayı ülke ekonomisinin yatırımcıya yeterli ölçüde güven sağlayamaması ülkedeki kredi kanallarını daraltmış, ülkeye kredi sağlayanlar da yüksek borçlanma faizleriyle borç vermeye razı olduklarından bu durum var olan bütçe açıklarını daha da arttırmıştır. Ayrıca, bütçe açıklarını azaltma kaygısında olan hükümet de ekonomik büyümenin yavaşlamasına katkıda bulunmuştur.

Tablo 2.19 Portekiz Büyüme Oranları

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*		
GSYİH(%)	-	0.931	1.558	0.757	1.440	2.386	0.008	-	2.507	1.331	-2.159	-1.844

Kaynak: IMF, 2011

Artan bütçe açıkları ve kamu borç stoku ülkeyi iflasın eşiğine getirmiş ve ülkeyi dar boğaza sokmuştur. Azalan büyüme oranları ülkenin istihdam oranlarına da yansımış, işsizlik oranları artmıştır. Tablo 2.20’de görüldüğü üzere, 2008 yılında küresel çaplı dünyada yaşanan finansal krizle birlikte işsizlik oranları daha da artmıştır. 2009 yılı Portekiz ekonomisi işsizlik oranı %10,633 olarak kaydedilmiştir. Bu oran, o yıl Euro Bölgesi içerisinde işsizlik oranı 5. en yüksek kaydedilen ülke olmuştur.

Tablo 2.20 Portekiz İşsizlik Oranları

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
İşsizlik Oranları (%)	7.133	7.525	8.558	8.575	8.917	8.508	10.633	12.042	12.215	13.352

Kaynak: IMF, 2011

Küresel finansal krizin Avrupa ekonomilerini yakından etkilemesiyle, ihracatının ve ithalatın $\frac{3}{4}$ 'ünü Avrupa Birliği üye ülkeleriyle gerçekleştiren Portekiz ekonomisinin dış ticaretini sekteye uğratmıştır. Yurt içi üretimin mevcut talebi karşılamaması ve görece olarak ülke mallarının fiyatlarının diğer ülkelere nazaran yüksek olması ve Portekiz’in daha öncelerden var olan rekabet eksikliği, ihracat oranlarını düşürmüştür.

Tablo 2.21 Portekiz Mal&Hizmet İthalat ve İhracat Oranları

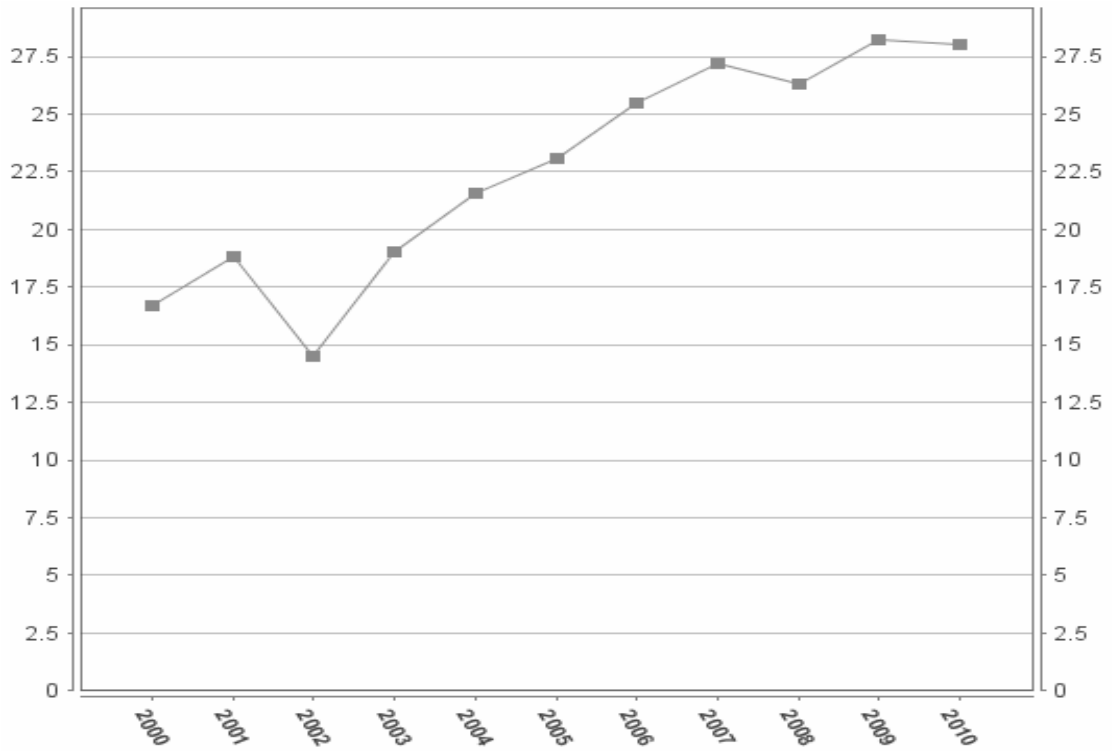
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Mal ve Hizmet İthalat Oranları	34,5	36,5	37,2	39,7	40,2	42,5	35,5	38,1
Mal ve Hizmet İhracat Oranları	27,7	28,1	27,8	31,0	32,2	32,4	28,0	31,0

Kaynak: OECD, Country Statistical Profile, 2011-2012

Portekiz ekonomisinin hizmet odaklı sektördeki payının yüksekliği nedeniyle hizmet ihracatı, mal ihracatına göre daha fazla oranlarda gerçekleşmiştir. Mal ve hizmet ihracat oranlarının yüksekliği hizmet sektöründeki ihracat oranlarının payının yüksek oluşundandır.

Ülkenin 1999 yılında Euro Bölgesi üye ülkeleri arasına dahil olması ve hatta Euro'nun kurucu ülkelerinden biri olması ile birlikte Portekiz, Euro Bölgesi'nin sağladığı düşük faizli finansman imkanlarından yararlanmıştır. Düşük faiz imkanları kredi harcamalarını, tüketim harcamalarını artırmıştır. Bunun yanında, düşük faizli finansman olanaklarından yararlanmak isteyen yabancı doğrudan yatırımlar bu dönemde artmıştır.

Şekil 2.8 Yabancı Doğrudan Yatırımların (FDI) GSYİH İçerisindeki Payı



Kaynak: Eurostat

Portekiz'in Euro'ya geçtiği 1999 yılından itibaren yükselen enflasyon oranları yükselmiştir. Düşük faiz oranları ile kredi kullanım oranlarının ve tüketim harcamalarının artması ve neticesinde oluşan artan talebin karşılanamaması bu yüksek enflasyon oranlarının temel nedeni olarak gösterilebilir.

2.2.4 İspanya

1986 yılında Portekiz ile beraber Avrupa Topluluğu'na resmen katılan İspanya, 1999 yılında kendi para birimi olan "Peseta"yı bırakarak, Ekonomik ve Parasal Birlik'e geçmiş ve diğer Euro Bölgesi ülkelerine dahil olmuştur.

Diğer Batı Avrupa ülkelerinde olduğu gibi, dönüşüm süreci içerisine giren İspanya ekonomisinin Portekiz gibi hizmet sektörü odaklı bir ekonomiye kaymasıyla, İspanya ekonomisi içerisinde sanayi ve tarım sektörlerinin payı azalmıştır. Hizmet sektörü, adeta İspanya ekonomisine yön veren sektör haline almıştır.

2008 yılında küresel çaplı mali kriz ile beraber, Avrupa ülkelerinin sorunlu olan ekonomilerinin bir global kriz karşısındaki zayıf duruşlarının belirginleşmeye başlaması, ilk olarak Yunanistan'da, ardından İrlanda'da ve daha sonra Portekiz'de beliren borç çıkmazı problemi ve bu ülkelerin borçlarını çevirmede yaşadıkları sıkıntılar, bu ülkelerle yakın ekonomik ve siyasal ilişkiler içerisinde bulunan İspanya ekonomisinin de bu problemlerden daha fazla uzak kalamamasına neden olmuş ve bu bulaşıcı etki nedeniyle riskli olarak gösterilen İspanya ekonomisi, kriz hattı içerisine çok geçmeden dahil olmuştur. Özellikle, Portekiz'deki yerli bankaların yükümlülüklerinin önemli bir kısmının İspanyol bankalarına ait olması nedeniyle Portekiz borç krizinde Portekiz bankacılık sektörünün yaşadığı sıkıntılar, İspanya'yı da etkilemiştir.

Avrupa ekonomisinde borç krizi batağında riskli olarak atfedilen 5 ülke arasında gösterilmekte olan İspanya ekonomisi, her ne kadar bu sayılan ülkeler arasında kamu borç yükü en düşük olan ülke olsa da, ekonominin başka önemli sorunlara sahiptir.

Tablo 2.22 İspanya Kamu Borç Stoku (% GSYİH)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Kamu Borç Stoku	53.109	57.751	58.558	63.658	67.361	78.831	89.223	100.377	110.905

Kaynak: IMF, 2012

Borç krizinin Avrupa ekonomilerinde bu denli derinleşmesinin arkasında, bu ülkelerin yapısal sorunlarının yanı sıra, borç krizi yaşayan ilk ülke olarak gösterilen Yunanistan'a gerekli yardım ve kurtarma önlemlerinin gecikmesi olmuştur. Böylelikle, Asya ülkelerinin 1998-99 krizinde yaşadığı gibi, panik havasının bir anda aralarında İspanya'nın da bulunduğu diğer ülkelere yayılmasına neden olmuştur.

İspanya borç krizinin Avrupa için önem arz eden niteliği, Yunanistan, İrlanda ve Portekiz ekonomilerinin Avrupa ekonomileri arasında küçük ekonomiler oluşu, İspanya'nın ise bunun aksine ekonomik büyüklük bakımından Euro Bölgesi ekonomileri arasında en büyük 4. ekonomi oluşudur. Bu nedenle, İspanya'da oluşan olumsuz hava, AB içinde çok büyük paniğe neden olmuştur. İspanya gibi Avrupa Bölgesi'nin dördüncü büyük ekonomisi olan bir ülkeyi borç sarmalından kurtarmak daha zor ve yaratacağı tahribat daha büyük, hatta bu tahribatın tüm Avrupa'ya zarar vereceği düşüncesinden oluşan endişeler İspanya borç krizinin Avrupa Birliği açısından önemini gözler önüne sermektedir.

2.2.4.1 İspanya Ekonomisinin Altyapısı ve İspanya Borç Krizi'nin Nedenleri

İspanya için 1990'lı yıllar incelendiğinde, İspanya ekonomisinin Avrupa Topluluğu'na girmesinin İspanya için bir takım avantajlara sahne olduğu gibi, hizmet sektörü odaklı ekonomiye geçiş ile birlikte tarım sektörünün payının İspanya ekonomisi içerisinde azalması ve sanayi sektörünün payının ise gelişmemesi, aksine aynı yerinde kalması ve yabancı yatırımların ülkede gitgide artmaya başlaması ve bununla birlikte sanayi sektörünün yavaş yavaş yabancı yatırımcıların elinde olması, ülkenin mal üretim seviyelerinde birtakım bozukluklar gözlemlendiğine işaret etmiştir. Ancak, ülkenin AB'ye girmesiyle açılan kapılar, AB içerisinde olmasından ötürü ülkeye duyulan güven ve 1999 yılında Euro'ya geçiş ile beraber gelen Avrupa Merkez Bankası'nın belirlediği düşük faiz imkanlarından yararlanmak isteyen yabancı sermayeyi ülkeye çekmiş ve bu dönemdeki sabit yarımaları arttırmıştır. Bu bağlamda, ülke içerisinde artan iç talebi karşılayamayan mal üretim seviyeleri dış ticarete bağlı cari açık seviyelerini yukarı yönlü hareket ettirmiştir. İspanya ekonomisinin önemli sorunlarından biri olan cari açık problemi bu süreçte ülkenin daha da borçlanmasına sebep olmuştur.

Tablo 2.23 İspanya Ekonomisi Cari Denge (% GSYİH)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Cari Denge	-3.509	-5.250	-7.353	-8.961	-9.995	-9.623	-5.200	-4.604	-3.706	-2.143

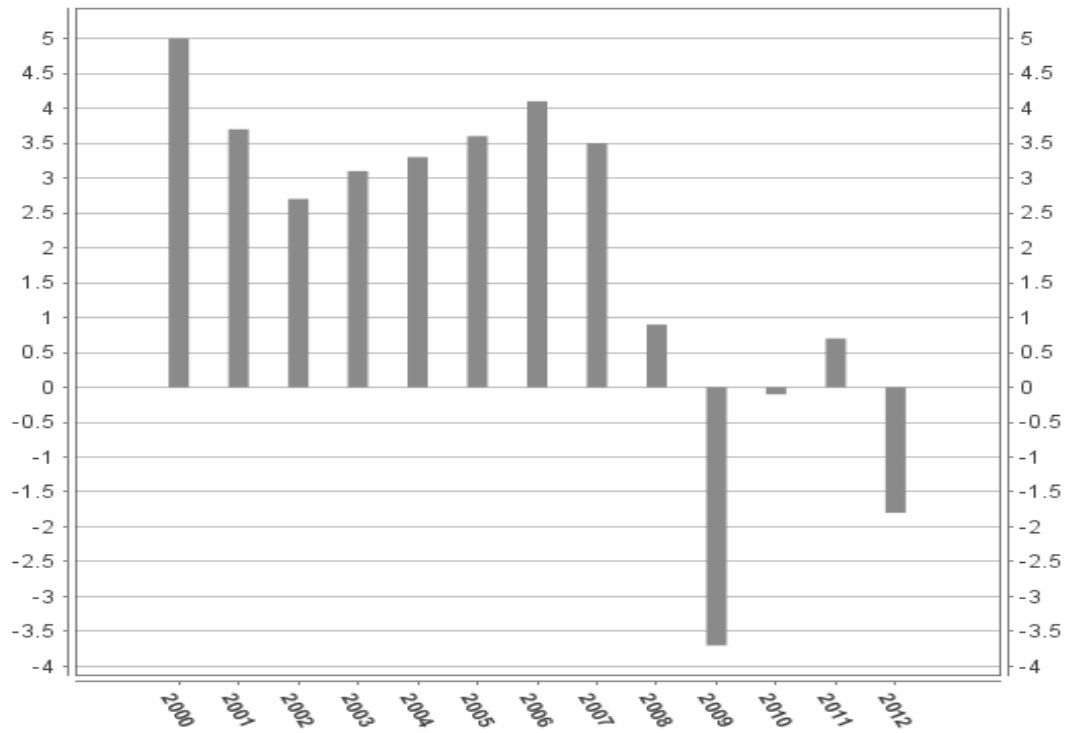
Kaynak: IMF, 2012

2000'li yılların başında, küresel ekonomide var olan olumlu hava, İspanya'nın Parasal Birliğe geçmesi ile düşük faizli finansman olanaklarından yararlanması, uygulanan gevşek maliye politikaları ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Ekonomik ve Parasal Birlik çerçevesinde enflasyonu %2 sınırının altında tutma çabasının sonucunda uyguladığı para politikaları kredi kullanımlarını maliyetini ucuzlatmış ve kredi kullanımını teşvik edici yönde olmuştur. Bilhassa, konut kredi hacminin İtalya, İrlanda ve İspanya gibi Avrupa ülkelerinde hayli genişlemesi bu ülkelerde konut fiyatlarının astronomik seviyelere çıkmasına neden olmuştur.

Küresel ekonominin olumlu seyrettiği bu dönemde, İspanya ekonomisinin pozitif büyüme oranlarına sahip olması, ekonominin üretmesinden değil, daha çok yabancı sermaye akışlarındaki artışlar, varlık fiyatlarının yükselmesi, tüketim oranlarındaki artışlar ve borçlanmalar neticesinde gerçekleşmiştir.

Dış kaynak akışına bağımlı olarak gelişmesini sürdüren İspanya ekonomisinde, küresel çapta yaşanan krizle beraber gelen likidite sıkışıklığıyla dengesizlikler gün yüzüne çıkmış, büyük konut sektörü balonu patlamış, İspanya bankacılık sistemi bu balonun sönmesiyle büyük zararlar görmüştür. Bu zarar gören kurumları korumak ve kurtarmak adına yapılan kamu yardımları devlet bütçesine ağır yükler getirmiştir. Kısaca özel borçlar kamu borçlarına dönüşmüştür. Bu nedenle bütçe açıkları artmış, bütçe açıkları üstü kapatılamaz hale gelmiş, kredi kanalları kurumuş, borçlanma faizleri ve borçlanma maliyetleri daha da artmış, yüksek borçlanma faizleri üzerinden borçlarını ödemek zorunda kalan ülke dolayısıyla borçlarını çeviremez hale gelmiştir. Bu tablo çerçevesinde kısaca İspanya ekonomisinin sorununun finans sektöründe oluştuğu söylenebilir.

Şekil 2.9 İspanya Büyüme Oranları (Reel GSYİH)



Kaynak: Eurostat

Ayrıca, dış bağımlılık çok yüksek olduğu için küresel bunalımdan, durgunluktan İspanya ekonomisi küçülerek ve yüksek işsizlik oranlarıyla etkilenmiştir. Ülkede meydana gelen durgunluğun ve ülke ekonomisinin en kırılgan noktası olarak yüksek işsizlik oranlarının büyük sarsıntı yaratması, borç yükünün etkilerini daha da ağırlaştırmıştır.

Tablo 2.24 İspanya İşsizlik Oranları

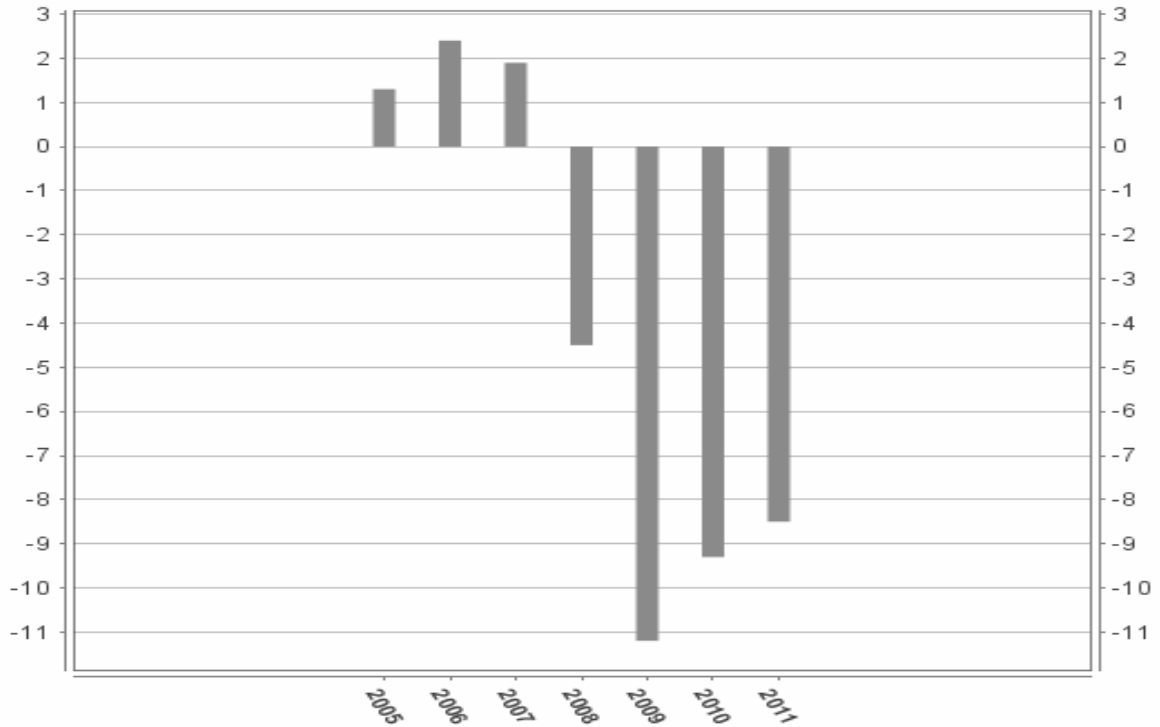
	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
İşsizlik Oranları (%)	8.513	8.263	11.327	18.010	20.065	21.638	24.200

Kaynak: IMF, 2012

Başta da değinildiği üzere, diğer borç sarmalı içerisindeki Avrupa ekonomilerine nazaran İspanya ekonomisinin kamu borç stoku daha yönetilebilir seviyelerdedir. Ancak, bu ülkenin en ciddi sorununu oluşturan bütçe açıklarının kontrolü için aynı

şeyleri söylemek mümkün değildir. Bu bağlamda, borç yükü her ne kadar çok yüksek seviyelerde olmasa da yüksek bütçe açıkları yüzünden borç yükünün etkileri ağırlaşmaktadır.

Şekil 2.10 İspanya Ekonomisi Bütçe Dengesi (% GSYİH)



Kaynak: Eurostat

2.2.5 İtalya

Avrupa’da giderek derinleşen borç krizinin etkilerinin son olarak görüldüğü ülke olmasıyla dikkat çeken İtalya, 1957 yılında başkent Roma’da imzalanan Roma antlaşmasıyla kurulan Avrupa Topluluğu’nun 6 kurucu üyesinden biridir.

Dünya ekonomisi içerisinde ilk 10 büyük ekonomi içinde bulunan İtalya ekonomisinde geniş yer tutan gelişmiş sanayi sektörü, ülkenin ekonomik performansı açısından bir hayli önem arz etmektedir. Ayrıca, ülkede telekomünikasyon ve bankacılık sektörleri de önem arz etmektedir. Tarım sektörünün ülke ekonomisindeki payı ise sanayi sektörüne oranla daha düşük seviyelerde kalmıştır. Bu duruma neden olarak gösterilen en önemli sebep ise, ülkenin coğrafi konumunun tarıma elverişli olmayan dağlık yapısından kaynaklı oluşudur. Ayrıca hammadde ve enerji sektörlerindeki dışa bağımlılığın önemli oranlarda olması bu sektörlerin de ülke ekonomisi içerisinde gelişmesine olanak tanınmamasına neden olmuştur. Ülke ekonomisinde turizm

sektörünün payı 1980’li yıllara oranla daha düşük seviyelerde olsa da azımsanmayacak oranlarda, hızlı gelişen bir yapıya sahiptir. Ancak, son yıllarda turizm konusunda tahtını Fransa ve İspanya’ya kaptırmıştır.⁹

Dünyanın en gelişmiş ülkelerinin yer aldığı G-8 grubu içerisinde yer alan İtalya’nın Avrupa ekonomileri içerisinde de Euro Bölgesi’nin üçüncü en büyük ekonomisi olması, ülkenin yapısal, siyasi bir takım problemlerinin ve dünya çapında yaşanan global krizin yarattığı etkiyle İtalya’nın mevcut dönemde yaşadığı sıkıntıların Avrupa Birliği için ne denli önem taşıdığını ifade etmektedir. Bundan iki sene önce Yunanistan’ın ilk finansal yardım talebinde bulunduğu zaman Yunanistan’ı kurtarma eğiliminde olan merkez ülkelerin krizin bu denli merkeze kadar yayılacağını kestirememeleri, sorunu daha da büyümüş, büyük balık gözüyle bakılan İtalya’nın da bu borç batağı hastalığına yakalanmasıyla artık sorun, tüm Avrupa ülkeleri bir yana tüm dünya ekonomileri açısından korkulu bir süreç içerisine girmiştir. Mevcut tüm bu olumsuz senaryolar içerisinde İtalya ekonomisinde yaşanacak herhangi en ufak iflas riskinin bile tüm Avrupa ülkelerini de beraberinde sürüklemeye ihtimali bir anda dikkatleri İtalya’nın üzerine çevirmiştir.

2.2.5.1 İtalya Ekonomisinin Altyapısı ve İtalya Borç Krizi’nin Nedenleri

1990’lı yılların sonlarına kadar inişli çıkışlı ekonomik performans sergileyen İtalya ekonomisi bu süreçte çeşitlenmiş, güçlü sanayi yapısıyla dikkatleri üzerine çekmiştir. Dünyanın en büyük ekonomilerinden biri olan İtalya ekonomisinin 1990’ların ortasında rekabet gücünü ve ihracat pazarlarını yavaş yavaş kaybetmeye başlamasıyla beraber yapısal dengesizlikler de gün yüzüne çıkmaya başlamıştır.

Geçtiğimiz 15 yılın büyüme oranlarının ortalaması alındığında İtalya ekonomisinin asıl sorunu gün yüzüne çıkmaktadır. Yıllık ortalama sadece % 0.75 büyüeyebilen İtalya ekonomisinin diğer önemli sorunu ise cari açık oranlarının Euro Bölgesine dahil olmasından itibaren artış eğilimi içerisine girmesi olmuştur. Özellikle 1999 yılında Euro’ya geçişin getirdiği Parasal Birlik ile beraber döviz kuruna olan kırılganlık azalmış olmakla birlikte, eskiden olduğu gibi kendi ulusal parasının değerini düşürüp piyasalara müdahale aracı ortadan kalktığı için özellikle Almanya, Asya ve

⁹ Konu hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. Wikipedia, İtalya Ekonomisi, İnternet Erişim: <http://tr.wikipedia.org/wiki/%C4%B0talya#Ekonomi>

Uzak Doğu ülkeleriyle rekabette gücü azalmıştır. Dünya Ekonomi Forumu tarafından hazırlanan Küresel Rekabet Endeksi sıralamasında 2001’de 26. sırada olan İtalya’nın 2011’de 48. sıraya gerilemesi rekabette ne kadar geri seviyelerde kaldığının göstergesi olmuştur. Özellikle, Almanya Euro Bölgesi kurulduktan sonra cari fazla veren ülkeler arasında Avrupa ekonomileri arasında ilk sıraya yerleşirken, dış ticaret konusunda İtalya’nın dahil olduğu Güney Avrupa ülkeleri önemli oranlarda açıklar vermiştir (Kutlay, 2011).

Temelde bu iki sorun borçlanma probleminin önünü açmış ve ülke ekonomisini devasa borç sarmalı içine sürüklemiştir. Rekabet gücünü artırmak için yapısal reformları hayata geçirmekte zorlanan İtalya, cari açığın finansmanını sağlayacak sağlam reformlar gerçekleştirmek yerine kolay olan yolu seçerek kamu borçlanmasını tercih etmiştir. Bu dönemde Euro Bölgesi’nin getirdiği avantajlar bağlamında 2001 öncesi süreçte %5’in üzerinde seyreden reel borçlanma faiz oranlarının 2001 sonrası dönemde % 2, 5- 4 arasına çekilmiş olması da İtalya’nın borçlanma maliyetlerini düşürmüş ve adeta borçlanmaya teşvik edici nitelikte olmuştur. Sonuç, büyüyemeyen bir ekonominin devasa borç yükü altında ezilmesi olmuştur (Ercan, 2011).

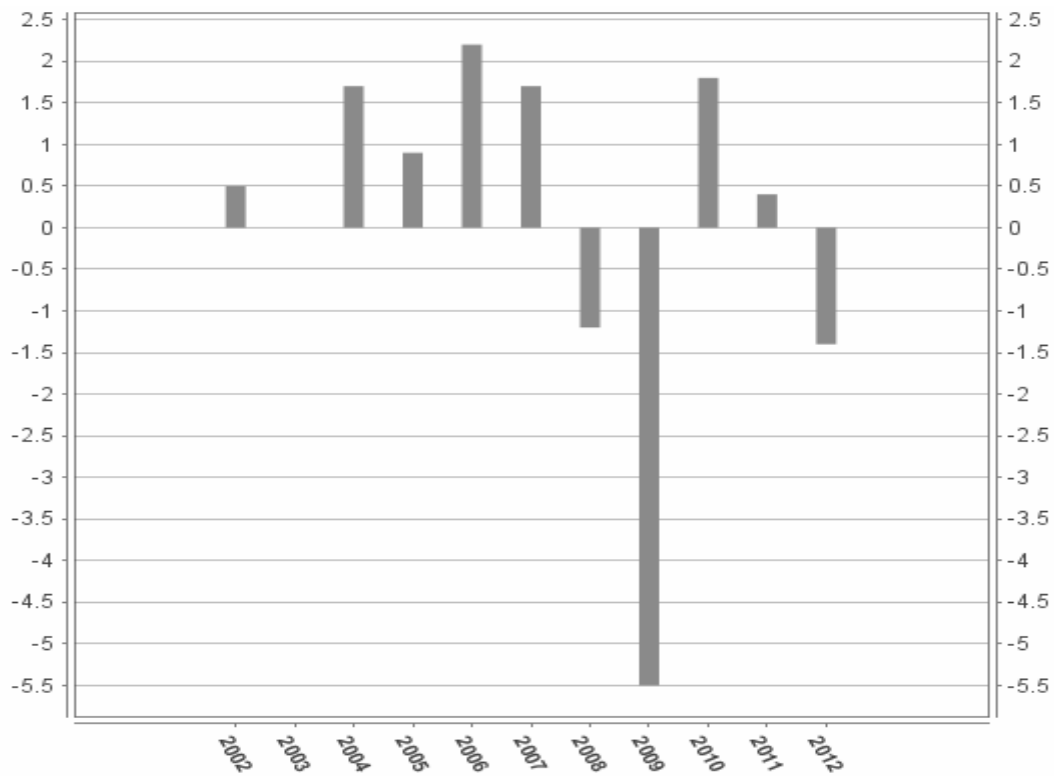
Bunun yanı sıra, kamu maliyesinde yaşanan disiplinsizlikler (gevşek maliye politikaları) tüm bu yaşanan olumsuz sürecin tuzu biberi olmuştur. 2001-2006 arası dönemde Berlusconi hükümetinin kamu harcamalarını ciddi oranlarda arttırması ve vergi afları uygulamalarının başlatılması artan bütçe açıklarına zemin hazırlamıştır. Bütçe açıklarının oluşmasında gösterilen diğer en önemli faktör ise, İtalya ekonomisinde var olan kayıt dışı ekonominin yüksek seviyelerde görülmesidir.

Berlusconi hükümeti döneminde, 2001-2006 yılları arasında dünyadaki likidite bolluğuna bağlı olarak “Great Moderation” olarak adlandırılan dönemde, Euro Bölgesi’ne girmenin avantajlarından biri olan yabancı yatırımcıların Avrupa ülkelerine duyduğu güvenle beraber Euro Bölgesi’nde reel faiz oranlarının düşük olması yabancı yatırımcıları ülkeye çekmiş ve doğrudan yabancı sermaye girişini arttırmıştır. Bu bağlamda, ülkeye her yıl gayri safi yurt içi hasılanın % 1-2’si oranında yabancı sermaye akışı olmuş ve bu sayede cari açığın bu dönemde bir nebze de olsa düştüğü görülmüştür.

Her ne kadar bu süreçte, işsizlik ve fiyat istikrarı yani enflasyonla mücadele konusunda kontrollü bir yol izlenmiş olsa da, verimsiz büyüme ortamında dış ticaret ve borç performanslarının kötüye işaret etmesi İtalya ekonomisinin bu dönemdeki gelişmişlik profiline uzak durmuştur.

Kamu borcunun çok yüksek seviyelerde hatta Yunanistan'dan sonra Avrupa'da en borçlu ülke konumunda olmasıyla dünyayı tedirgin eden İtalya ekonomisinin bu süreçteki en büyük sıkıntısı başta da belirtildiği üzere büyüme oranlarının çok düşük seviyelerde kalmış olmasıdır. Son 10 yıllık süreçte Euro Bölgesi ortalamasının oldukça altında kalan büyüme oranları İtalya'nın var olan kamu borcunun çevrilmesindeki en büyük engellerden biri olarak görülmektedir.

Şekil 2.11 İtalya Büyüme Oranları (Reel GSYİH)



Kaynak: Eurostat

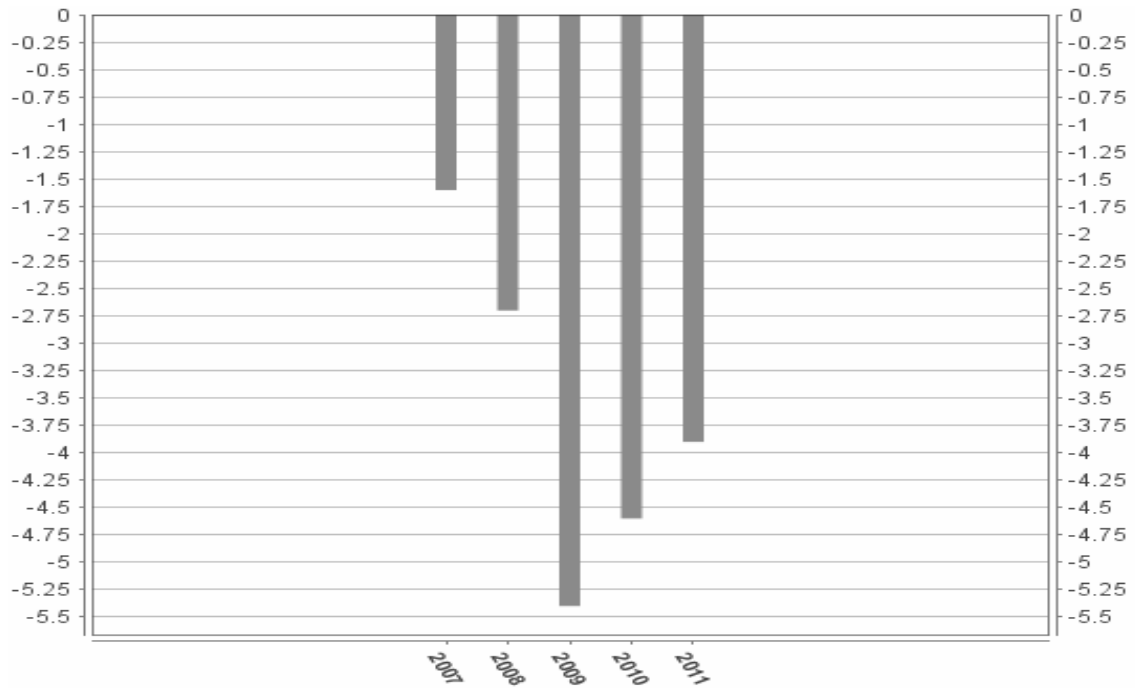
Bu dönemde, verimsiz büyüme oranlarının bir başka önemli yansıması da iç tasarruf oranlarına olmuştur. İç tasarruf oranlarının düşük düzeylerde seyretmesi, borçlanma oranlarının daha da artmasına sebep olmuştur. Faiz oranlarının yüksek

düzeyleerde seyretmesine rağmen, yabancı sermayenin ülkenin var olan riskinden ötürü İtalya ekonomisine olan güven duygusunu kaybetmesi, yabancı doğrudan yatırım oranlarını düşürmüştür. Ayrıca ekonominin rekabet gücünün bu olumsuz hava sayesinde daha da azalması ihracat oranlarını sekteye yavaşlatmıştır.

Berlusconi hükümetinin 2006 yılında 2 senelik ara vermesi sonucunda iktidar olan Prodi hükümetinin uyguladığı kamu maliyesi politikaları Avrupa mali disiplin kurallarına daha uyumlu politikalar olması bakımından bütçe açıklarını 2007, 2008 yıllarında bir ölçüde azaltmakta etkili olmuştur. Ancak Prodi hükümetinin uyguladığı bu politikalar rahata alışkın bir Akdeniz milleti olan İtalyan halkının 2008’de tekrar Berlusconi hükümetini seçmesinde etkili olmuştur (Ercan, 2011).

2008 yılında yaşanan global mali krizin tüm dünyayı özellikle Avrupa ülkelerini etkilemeye başlamasıyla İtalya ekonomisindeki sorunları daha da körüklemiştir. Şöyle ki, küresel finansal kriz sonrasında bir çok ülkede alınan önlemlerin başında gelen vergi gelirlerindeki düşüş, kamu harcamalarındaki artışla beraber İtalya ekonomisinin kamu bütçesi daha da fazla açık vermeye başlamıştır.

Şekil 2.12 İtalya Bütçe Dengesi (% GSYİH)



Kaynak: Eurostat

Borç tahvillerine uygulanan faizin ülkenin risk unsuru taşıması nedeniyle, 2010 yılında % 7,039 seviyelerine kadar çıkması ve küresel finansal krizin etkisiyle piyasalardaki likidite sıkışıklığı batmak için fazla büyük bir ekonomi olan İtalya'nın borçlanma maliyetlerini çok büyük oranlarda arttırmış ve yüklü miktarda İtalyan tahvili portföyü bulduran Avrupa ekonomilerini özellikle de Fransa'yı tedirgin etmiştir. Fransa gibi bir başka tedirgin Avrupa ülkesi, Avrupa'nın en güçlü ekonomilerinden biri olan Almanya olmuştur. Çünkü, Alman bankalarının sadece Yunanistan'daki riski yaklaşık 17 milyar Euro iken, İtalya'daki kredi riskleri yaklaşık 116 milyar Euro dolaylarındadır. Yaklaşık yedi misli kadar büyük risk atfedilen İtalya'daki kredi riskleri, Almanya ekonomisinin tedirgin olmasındaki en haklı sebeplerden biri olarak gözükmektedir (Durmuş, 2011). Çünkü, herhangi bir temerrüde düşme durumunda ya da borçların yeniden yapılandırılması durumunda, ellerinde İtalyan tahvili bulduran birçok Avrupa bankasının zarara uğraması kaçınılmaz görünmektedir. Böylece büyük risk unsuru taşıyan İtalyan ekonomisi, ortak para birimi kullanan diğer Euro Bölgesi ülkelerini de derinden sarsmaya başlamıştır. İtalya ekonomisinin kamu borç stokunun çok fazla olması ve olası Yunanistan ile aynı kaderi paylaşma durumunda kurtarılamayacak kadar büyük bir ekonomi olması tüm Avrupa ülkelerini ve dünyayı endişelendirmeye yetmektedir.

2.3 Ülkeler Bazında AB ve IMF Destekli Destek Paketleri

Avrupa Borç Krizi'nin simgesi haline gelen Yunanistan'ın kamu borçlarının çok yüksek olması, yani büyümeyle orantısız sürdürülebilir olmayan borç seviyelerinin artması ve Avrupa'daki en borçlu ülke konumunda olması birbirlerine ekonomik anlamda entegre olmuş Avrupa ülkelerinde bu krizin bulaşıcı etki yaratacağını öngöremeyen ya da öngörmek istemeyen Avrupa politika yapıcılarının ve önde gelen Avrupa devletlerinin başlangıçta yavaş adımlar atmaları, Euro Bölgesi'ndeki panik ortamını daha da arttırmıştır. Başta, bu ülkeler özellikle Almanya, yüksek borçluluk oranlarına ve yüksek cari açıklara sahip bu problemlili ve riskli atfedilen ülkenin finansörü konumunda olmak istememişler bu bağlamda Yunanistan'ın kurtarma çağrılarını ve borçlarının yeniden yapılandırılması ricalarına şiddetle karşı çıkmışlardır. Yunanistan'ın problemleri diğer borç sorunu yaşayan ve riskli olan Avrupa ülkelerinde etkisini göstermeye başlayınca Avrupa Birliği liderleri Yunanistan'a yapılacak kurtarma önlemleri ile ilgili Şubat 2010'da ilk kez görüşmüşlerdir. Ancak, Almanya başbakanı Merkel bu yardım fikrine şiddetle karşı çıkmıştır. Almanya hem kendi halkını

disiplinsiz mali politikalar izleyen Yunanistan'ın düştüğü hatalara ortak istemediğini, hem de bu disiplinsizliğe yardım ederek diğer riskli ülkelere açık kapı bırakmak istemediğini ortaya koymuştur. Fransa ile Almanya'nın temel finansör bağlamındaki ülkeler olarak bu konuda fikir ayrılığına düşmeleri bu sürecin en dikkat çeken noktası olmuştur. Fransa'nın yardım paketine bu denli onay vermesinin, hatta direktmesinin temel nedeni şüphesiz Yunanistan'ın dış borcunun meblağ bakımından ilk sıradaki alacaklısının Fransa olması yatmaktadır. Euro Bölgesi'nde yaşanan bu politik sorunların kısa süre zarfında daha da fazla panik ve endişe ortamı yaratması Avrupa Birliği'nin yardım fonunu kabul etmesini sağlamıştır.

Yunanistan'ın ilk olarak Uluslar Arası Para Fonu (IMF)'nden finansal yardım çağrısında bulunduğu tarih Nisan 2010 olmuştur. Bu çağrının ardından Yunanistan, çok geçmeden aynı ay içerisinde 23 Nisan 2010'da Avrupa Birliği ve IMF'den 45 milyar Euro'luk kredi almıştır. Birkaç gün sonra da Standard&Poors Kredi Derecelendirme Kuruluşu ülkenin kredi notunu BB+'ya indirmiştir. Kredi derecesini BB+ olarak değiştirerek Yunanistan tahvillerini “yatırım yapılamaz” seviyesine düşürmüştür. Bu durum, Euro para biriminin değer kaybıyla ve borsalardaki düşüşle piyasalara tezahür etmiştir (Kutlay, 2011: 24). Bu durum, Euro para biriminin değer kaybıyla ve borsalardaki düşüşle piyasalara tezahür etmiştir.

Yunanistan ile Avrupa Komisyonu, Uluslar arası Para Fonu (IMF), Avrupa Merkez Bankası (ECMB) arasında Mayıs 2010'da uzlaşma sağlanmıştır. Bu çerçevede, Yunanistan ilk olarak bu tarihte Uluslar arası Para Fonu ve Avrupa Birliği'nin ortak finansal yardım paketini kabul etmiştir. Gecikmeli olarak gelen bu (3 yıl vadeli) 110 milyar Euro'luk destek paketi adı altında yapılan kurtarma operasyonunun 80 milyar Euro'luk kısmı başta Almanya ve Fransa olmak üzere Euro Bölgesi'ne dahil üye ülkelerden, 30 milyar Euro'luk kısmı ise Uluslar arası Para Fonu (IMF) tarafından sağlanmıştır. 110 milyar Euro'luk destek paketinin onayı ise Yunanistan'ın yapısal reformlar yapma ve gözetim&denetim altında tutulma sözü üzerine gerçekleşmiştir.

Yunanistan'daki sorunların adeta bir domino etkisiyle diğer riskli olarak atfedilen ülkelerdeki krizleri daha da derinleştireceği endişesi ve buna bağlı olarak bu ülkelerde tahvil fiyatlarının gitgide daha da düşmesi, borçlanma faiz oranlarının giderek yükselmesi ve bunun neticesinde borçlanma maliyetlerinin daha da artması ve sonuç

olarak var olan kamu borçlarının gayri safi yurt içi hasıla içerisindeki payının artması bu ülkeler için ve tabii ki Yunanistan için acil yardım fonu oluşturulmasına karar verilmiştir.

Bu sürece müteakip borç krizi içerisinde, zor durumda olan üye ülkeleri desteklemek amacıyla 9 Mayıs 2010 tarihinde oluşturulan Avrupa Finansal İstikrar Fonu, borç batağına saplanan üye ülkelere geçici destek sağlamıştır. Oluşturulan 750 milyar Euro'luk fonun üçte biri yani 250 milyar Euro'luk kısmı yine IMF destekli sağlamıştır. Yunanistan'a uygulanan 110 milyar Euro'luk desteğin 30 milyar Euro'luk kısmının IMF tarafından finanse edildiği göz önüne alınırsa, bu 250 milyar Euro'luk destekle Avrupa Finansal İstikrar Fonu'ndaki IMF'nin rolü daha da genişlemiştir. Bu süre zarfında bir müddet bu fon piyasaları rahatlatmaya yetmiştir. Zaten bu süreçte amaç yardım etmenin yanı sıra oluşan endişeleri ve kaygıları engellemek, bir nevi piyasaları rahatlatmak şeklinde tezahür etmiştir.

Yunanistan'a yapılan destek programlarının ardından borç krizinde bulunan diğer ülkeler açısından geç kalınmaması adına oluşturulan yardım fonları Yunanistan'dan sonra ilk olarak kamu sektörü borç sorununun yanında özel sektör özellikle bankacılık sektöründe ciddi problemler yaşayan ve bu bağlamda toplam borçlarının gayri safi yurt içi hasıla içerisindeki payı çok yüksek oranlarda olan ve yüksek oranlarda borç çevirme riski taşıyan İrlanda'ya bu süreçte yardım teklifi sunulmuştur.

Avrupa Birliği'nin ve Uluslar arası Para Fonu'nun (IMF) yardım teklifini uzunca bir süre geri çeviren İrlanda, bankacılık sektöründe yaşadığı krizin etkilerini hafifletmek amacıyla büyük miktarlarda devlet desteği ile verdiği aşırı bütçe açıkları krizi tek başına çözemeyeceğini göstermiş ve sonunda bu borç krizinin üstesinden tek başına gelemeyeceğinin farkına vararak 28 Kasım 2010 tarihinde ekonomik dış yardım talebinde ve çağrısında bulunduğunu açıklamıştır (Değerli ve Örs, 2011: 7).

Avrupa Birliği ve Uluslar arası Para Fonu işbirliği ile oluşturulan bu destek planı toplam 85 milyar Euro tutarında bir destekten oluşmuştur. Toplam 85 milyar Euro tutarındaki bu destek miktarının 50 milyar Euro'luk kısmının kamu finansmanında ve 2015 yılına kadar bütçe açığının gayri safi yurt içi hasılaya oranı içerisindeki payını %3

seviyesine çekmede, geriye kalan 35 milyar Euro'luk kısmının ise sorunlu ve zor durumda olan bankacılık sektörüne aktarılmasında kullanılmasına karar verilmiştir.

Bu çerçevede riskli ülkeler bağlamında borç krizi içerisinde baş aktör konumunda bulunan ülkeler, Avrupa Finansal İstikrar Fonu ve IMF desteğiyle oluşturulan 750 milyar Euro'luk fondan Yunanistan'dan sonra İrlanda'da çok geçmeden (Yunanistan yardım paketinin üzerinden 6 ay sonra) payına düşen dış desteği yaşadığı borç krizine karşı tek başına verdiği tüm direnmelere rağmen almak durumunda kalmıştır.

10,5 milyon nüfusuyla borç krizi sarmalı içerisinde olan Portekiz ekonomisinin de borçlarını çevirmede yetersiz kalması, üstelik yüksek borçlanma faizleri ile bu borçlarını herhangi bir dış destek almadan çevirmesinin zorlaşması ve ülke içinde yaşanan siyasi gelişmeler ve karmaşalar ülkenin birçok kredi derecelendirme kuruluşu tarafından notunun BBB-'ye düşürülmesiyle sonuçlanmıştır. Bu durum yatırımcıların Portekiz'e olan güvenini azaltmıştır. Portekiz Başbakanı Jose Socrates'in Mart 2011'de mali açığı kapatmak için aldığı bir takım yeni ekonomik önlemlerin ülke meclisinde kabul görmemesi üzerine istifasını vermesi, mali krizin yanına siyasi krizi de etkilemiştir. Bu durum, ülkenin borçlanma maliyetlerini iyice arttırdığı gibi, ülke ekonomisindeki karmaşayı daha da arttırmıştır. Nitekim ilk başlarda kendi imkanlarıyla toparlanmak isteyen Portekiz ekonomisinin ülkedeki bütün bu olumsuzluklar neticesinde tek başına toparlanamayacağını anlaşılmaya başlandı. Portekiz Yunanistan ve İrlanda'dan sonra ekonomisini ayakta tutmak adına finansal dış yardım talebinde bulunmuştur. İstifasını vermiş olmasına rağmen Haziran 2011'deki seçimlerde yeni bir hükümet oluşturulana kadar emanetçi iktidar olarak kalacak olan Socrates hükümeti destek paketini Mayıs 2011'de kabul etmiştir. 16 Mayıs 2011'de Euro Bölgesi içinde Yunanistan ve İrlanda'dan sonra dış destek alan üçüncü ülke olarak Portekiz 3 yıllık programla toplam 78 milyar Euro değerinde olan finansal dış desteği almak için Avrupa Birliği ve Uluslar arası Para Fonu ile anlaşma sağlamıştır.

Portekiz bankalarının borç yükümlülüklerinin büyük oranda İspanyol bankalarına olması, Portekiz'e yapılan dış yardım sonrasında gözlerin Avrupa Birliği'nin beşinci büyük ülkesi olan İspanya'ya çevrilmesine neden olmuştur. Krizle mücadele çerçevesinde Avrupalı liderlerin Yunanistan'da olduğu gibi geç kalınmışlık

durumunun olmaması adına İspanya için gösterdikleri çaba ve krizin bulaşıcılığını önleme çabalarıyla EFSF (Avrupa Finansal İstikrar Fonu) acil yardım fonunu desteğe ihtiyacı olan riskli ülkelere dağıtma konusunda kararlı olmalarını sağlamıştır. Ayrıca İspanya ekonomisinin Euro Bölgesi ekonomileri içinde büyük bir yapıya sahip olması da İspanya'nın fazlasıyla ciddiye alınmasında etken rol oynamıştır. Ancak, İspanya'lı liderler AB ve IMF'den herhangi bir yardım talebinde bulunmamakta direnmişler ve kendi mali yapılandırma önlemleriyle bir takım önlemler almaya çalışmışlardır. 2010 yılındaki İspanya'nın toplam kamu borcunun yaklaşık 820 milyar dolar düzeyinde olması, yaklaşık Yunanistan, İrlanda ve Portekiz ekonomilerinin kamu borçlarının toplamına yakın bir borç tablosu çizmesi, teklif edilen dış yardımlardan uzak durması ve bütün bu sorunları kendi iç kontrolüyle mali piyasalara müdahale etme çabalarını ne yazık ki büyüme oranlarına yansıtamamıştır. Diğer borç sorunu olan ülkelere yapıldığı gibi İspanya'nın da kredi notunu düşüren kredi derecelendirme kuruluşları İspanya'nın piyasadan ucuz kredi bulmasını zora sokmuştur. Borçlanma faiz oranlarının (6,97 ile) Kasım 2011'de 1997 yılından sonraki en yüksek seviyeye çıkmasıyla İspanya 2020 vadeli tahvil ihracıyla rekor borçlanmalar gerçekleştirmiştir. Bu süreçte, borçlanma maliyetlerinin giderek artması ve borç yükünün ağırlaşması karşısında direnen İspanya dış desteğe gerek olmadığını bildirmiştir.

2011 yılının sonlarına doğru İtalya'nın dikkatleri üzerine çekmesiyle bir süre geri planda kalan İspanya bunu avantaja dönüştürmüştür. Ancak son dönemde yine 10 yıllık İspanyol devlet tahvillerinin faiz oranlarının İtalyan tahvillerini sollamaya başlamasıyla bu avantajdan faydalanma dönemi İspanya için kısa sürmüştür.

İtalya kurtarma planı için de İspanya gibi benzer bir durum söz konusu olmuştur. İtalya'nın dünyada sekizinci, Avrupa Birliği üye ülkeleri arasında dördüncü büyük ekonomi olması, Euro Bölgesi üye ülkeleri arasında ise üçüncü büyük ekonomi olması ve borçlarının gayri safi yurt içine oranının bu sayılan sorunlu ekonomiler arasında Yunanistan'dan sonra ikinci gelmesi ile ciddi bir borç sarmalı içerisinde bulunması AB'li liderlerin İtalya'ya olan baskılarını arttırmıştır. Dış borcu çok yüksek seviyelerde olan ülkenin alacaklılarının en başında Fransa'nın gelmesi (toplam İtalyan tahvil stokunun %45'inin tek başına Fransa'nın elinde bulundurması), yaşanacak herhangi bir borç çevirememeye sıkıntısında, borçların ödenmesinde olacak bir sorunda önce Fransa'nın ardından tüm Avrupa'nın finansal sistemini zora sokacak olması endişe

verici boyutlarda olmuştur. İtalyan devlet tahvillerinin faiz oranlarının Ağustos ayında %5,22, Ekim'de % 6 ve (Kasım 2011'de %7,4) %7 seviyesinin üzerlerine kadar çıkması borçlanmayı gitgide daha pahalı hale getirmiştir. Teorik olarak, tahvil ihracındaki yüksek faiz oranlarının yatırımcı açısından cazip olması gerekirken ülkede var olan risk algılaması (borçların geri ödenemeyeceği endişesi) ve bunun neticesinde piyasalardaki ülkeye olan güven kaybı borçlanmanın maliyetlerini giderek arttırmıştır. Herhangi bir iflas olasılığının dillenmesinin bile Avrupa için ne kadar büyük kayıplar vereceği bilincinde olan AB'li liderlerin bu konuda çok fazla geç kalmak istememeleri ve dış destek almaları konusunda İtalya'ya yaptıkları baskılar mevcut süreçte sonuçsuz kalmıştır.

Dış destek almakta direnen, kendi birtakım tasarruf önlemlerini almaya çalışan İtalya ekonomisinin ekonomik krizin yanında yaşadığı siyasi kriz de meydana çıkan olumsuz süreçte etkili rol oynamıştır. Şöyle ki, Avrupa Birliği liderlerinin istediği ekonomik reformları (büyüme destekleyici, borçları azaltıcı reformlar) gerçekleştirmeyi kabul etmekte direnen Berlusconi hükümeti karşısında Senato'nun ve ardından Temsilciler Meclisi'nin sunulan bu ekonomik reform paketini onaylamasıyla Başbakan Berlusconi kendisinin ve hükümetinin istifasını Cumhurbaşkanlığına Kasım 2011'de sunmuştur. Bu süreçte, hali hazırda var olan ekonomik borç krizinin üstüne siyasi krizin eklenmesiyle ülkedeki panik havası daha da artmıştır.

Berlusconi hükümetinin istifasından sonra yerine Monti hükümeti gelmiştir. Mevcut sürece kadar, İtalya'ya Avrupa Birliği ve Uluslar arası Para Fonu (IMF) destekli herhangi bir yardım olmamıştır. Her ne kadar IMF'nin bir paket hazırlığı içerisinde olduğu haberleri çıksa da bu haberler IMF tarafından yalanlanmıştır. Bu bağlamda, İtalya'ya şu an itibariyle herhangi bir dış yardımda bulunulmamıştır.

Bütçe açıklarına yönelik uygulanan tasarruf paketleriyle olumsuz havayı bir ölçüde gidermeye çalışan yeni hükümet ve Avrupa Merkez Bankası'nın devreye girmesiyle özel bankalara sağlanan finansman sayesinde yatırımcıların güveni bir ölçüde sağlanmış, 10 yıllık İtalyan devlet tahvillerinin Şubat 2012 itibariyle %5 düzeyinin altına inmesiyle de rahat bir nefes almıştır. Bu durum, İtalya'nın borçlanma maliyetlerinin bir hayli gerilemesine olanak tanımıştır.

İtalya'nın yatırımcıya bir nebze olsa da güven verebilmesindeki ve 10 yıllık devlet tahvillerinin faiz oranlarının düşüşündeki en büyük etkenlerin başında gelen diğer bir gelişme ise 26 Ekim 2011'de Euro Bölgesi Liderler Zirvesi'nde öngörülen "Avrupa Mali İstikrar Fonu'nun kaynaklarında ciddi bir optimizasyon sağlanması suretiyle 1 trilyon Euro'ya kadar çıkarılması" kararı olmuştur. Öngörülen bu gelişme piyasalarda kısa da olsa iyimser hava yaşanmasına olanak tanımıştır.

26 Ekim 2011 Euro Bölgesi Liderler Zirvesi'nde alınan bir diğer önemli karar ise, Yunanistan'ın borcunun yaklaşık %50'sinin iskonto (hair-cut) edilmesi ve borçlarının/GSYİH oranının 2020'ye kadar %120'ye düşürülmesi üzerine anlaşma yapılması olmuştur.

Bir diğer önemli karar ise, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) elinde Yunan bono ve tahvillerini bulunduran Avrupa bankalarının sermaye sıkıntısına düşmemeleri için sermaye artırımına gitme, yeniden sermayelendirme çerçevesinde anlaşmaları olmuştur. Bu sermaye artırımına, sermayenin yeniden yapılandırılmasına gidilmesindeki en büyük sebep ise Avrupa Merkez Bankası'nın 2011'in Temmuz'unda 90 bankaya uyguladığı stres testleri olmuştur. Uygulanan bu stres testinin sonuçlarına göre, 8 banka testte başarısız olurken, 16 banka da sınırı zor bir şekilde geçmiştir.

Euro Bölgesi'nin 17 üye ülkesinin maliye bakanlarının oluşturduğu Euro Grubu'nun Başkanı Jean-Claude Juncker 29 Kasım 2011 tarihindeki Brüksel'de yapılan toplantıdan sonra yaptığı açıklamada finansal piyasalardaki kötüleşme nedeniyle, Euro Bölgesi liderlerinin Ekim ayı sonunda öngördüğü gibi Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun (EFSF) büyüklüğünün 1 trilyon Euro'ya çıkmasının muhtemel görünmediğini belirtmiştir. EFSF hacminin büyütülmesine ilişkin kararın asıl nedeni İtalya ve İspanya gibi büyük ekonomilere sahip riskli ülkelerin olası kurtarma, destek paketlerine karşı hazır bekletilecek olmasıdır.

Mayıs 2010'da Yunanistan'ın Avrupa Birliği'nden ve Uluslar arası Para Fonu'ndan (IMF) aldığı finansal dış desteğe rağmen borçlarını çevirememesi problemi, 2011 yılının son aylarından itibaren ikinci bir destek paketinin tartışılmasını gündeme getirmiştir.

Şubat 2012’de tahvil takası anlaşmasının (ülkenin borcununun 107 milyar Euro’luk kısmını silmek üzere Yunan hükümeti ile özel sektör kreditorleri arasında yapılan tahvil takası anlaşması) kanun tasarısı parlamentoda kabul edilmiştir. Bu anlaşma Mart 2012’de Yunanistan’ın ödemek zorunda olduğu borcunun temerrüde düşmesini engellemek üzere yapılmıştır.

Yunanistan’a yapılacak olan ikinci destek paketinin ön şartı mahiyetinde olan tahvil takas anlaşmasının yapılmasıyla uluslar arası kredi derecelendirme kuruluşu olan Standard&Poor’s, bu karara gerekçe olarak Yunanistan’ın “CC” olan uzun vadeli kredi notu ile “C” olan kısa vadeli kredi notunu “SD” olarak bilinen tercihli temerrüt seviyesine çekmiştir.

İkinci destek paketine Şubat 2012’de yeşil ışık yakılmasıyla birlikte, Avrupa Birliği ve Uluslar arası Para Fonu’nun Yunanistan için hazırladığı ekonomik reform programıyla Yunanistan’ın kamu borcununun gayri safi yurt içi hasılası içerisindeki payının 2020 yılına kadar %120 oranına çekilmesi hedeflenmiştir.

2.3.1. Uygulanan Destek Paketlerinin Etkinliği

Avrupalı liderlerin ilk başta Yunanistan’a uygulamaya koymakta geciktikleri destek paketleri borç krizinin diğer halkalarına erişmeye başlamasıyla hız kazanmıştır.

Başlangıçta Almanya’nın karşı çıktığı bu destekler, özellikle Fransa’nın baskısıyla uygulamaya geçirilen bir proje olmuş ve bu süreçte bu desteklerin hayata geçirilmesi konusunda Fransa önemli rol oynamıştır. Fransa’nın bu ısrarlarının başında şüphesiz bu borç sarmalı içerisindeki en büyük alacaklılar içinde yer alması yatmaktadır. Almanya’nın desteklere karşı çıkmasının en büyük nedeni ise üretmeyen ve sürekli borçlanan bu Avrupa ülkelerinin acı faturasını kendi toplumuna ödetmek istememesi yatmaktadır. 17 Euro Bölgesi liderinin konuyu değerlendirdikleri toplantı sonrası yaptığı açıklamada Eurogroup Başkanı Jean-Claude Juncker Avrupa Birliği’nin imajının sarsıldığını, dünyaya liderlik örneği gösteremediklerini ve bir an önce krize çözüm üretilmesi gerektiğini belirtmiştir. Fransa ve Almanya arasındaki Avrupa Finansal İstikrar Fonu konusundaki anlaşmazlıkların aşılması Fransa Cumhurbaşkanı Nicolas Sarkozy’nin bir an önce destek paketleri oluşturulmazsa Euro’dan çıkacağına ilişkin açıklamalarda bulunmasıyla olmuştur (Kutlay, 2011: 28-29).

Bu desteklerin hiçbiri de ki hibe veya karşılıksız yardım şeklinde verilmemiştir. Bütün bu destek paketlerinden yararlanan riskli ülkelere bir yaptırım uygulanmış ve bu yaptırımlar çerçevesinde bu ülkelerden alacaklar tahsil edilmeye çalışılmıştır.

Mevcut süreçte uygulanan bu destekler sayesinde şüphesiz önemli adımlar atılmıştır. Ancak, bu oluşturulan destek paketlerinin yapısal sorunlar taşıyan riskli ülkeler açısından henüz tam anlamıyla kalıcı çözümler içermediğine en güzel örnek, Yunanistan'a ilk verilen 110 milyar Euro'luk destek paketinin 3 yıllık Yunan borcunu çevireceğine dair beklentileri havada bırakmış olmasıdır. Mevcut dönemde Yunanistan'ın Mart 2012'de ödeyeceği borçlarında temerrüde düşmemesi açısından ikinci bir destek paketinin kabul edilmesi çözümün kalıcılıktan çok geçici çözümler getirmesine en aşikar örnek olmuştur.

2.4 Avrupa Borç Krizi'nde Avrupa Merkez Bankası'nın Uyguladığı Para Politikaları

Avrupa'da Ekonomik ve Parasal Birlik kapsamında Euro Bölgesi üye ülkelerinin "Euro" para birimi altında birleşmeleriyle devletlerin para politikaları Avrupa Merkez Bankası'na devredilmiştir. O süreçten bu yana, üye devletlerin ortak para politikası Avrupa Merkez Bankası tarafından sürdürülmektedir. Üye ülkelerin herhangi birinde meydana gelebilecek herhangi bir ekonomik problemde, aynı para birimi altında bulunan diğer üye ülkelerin kolaylıkla etkilenebilme faktörü, ekonomik politikaların üye devletler anlamında birbirleriyle uyum içerisinde olmalarını gerektirmektedir. Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'ne katılan üye ülkeler para politikalarının yürütülmesindeki bütün denetimlerini Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'ne (ECBS) devretmişlerdir. ECBS, Alman Bundesbank ve Amerika Merkez Bankası (FED)'nin organizasyon yapısı esas alınarak şekillendirilmiş olup, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Avrupa Para Birliği'ne üye ülkelerin ulusal merkez bankalarından oluşmaktadır. Sadece Euro Bölgesi'ne geçiş yapmış üye devletler değil aynı zamanda Euro Bölgesi'ne geçiş yapmamış Avrupa Birliği üye ülkeleri de Avrupa Merkez Bankası tarafından temsil edilmektedirler. Bu bağlamda, kıta ekonomilerinin uyum aşamasında Avrupa Merkez Bankası'nın para politikası bir hayli önem arz etmektedir.

Banka'nın temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu göz önüne alındığında bu yönde uyguladığı para politikalarını tüm Euro Bölgesi üye ülkelerde sağlamak ve bunların birbirleriyle koordinasyonlarını sağlamak gibi Avrupa Merkez Bankası'nın zorlu bir görevi vardır. Avrupa Merkez Bankası, enflasyon oranını %2'nin altında ve deflasyon riskini önlemek açısından %2 seviyesine yakın sınırlarda tutmak olarak belirlenen bu kriter çerçevesinde fiyat istikrarını sürdürmeyi amaçlamıştır.¹⁰

Bu aşamada üye ülkelerin uyguladıkları genel ekonomi politikaları da bu koordinasyonu sağlamadaki önemli faktörlerden biri olmuştur. Avrupa Merkez Bankası'nın para politikası uygulama sürecinde üye devletlerden herhangi birinin yanlış bir mali politika uygulaması fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı zora sokabilmektedir. Bu bağlamda, üye devletlerin para politikalarının tek yani ortak olması herhangi bir devlette yaşanacak sorunu diğer üye devletleri etkilemesini kaçınılmaz kılmıştır.

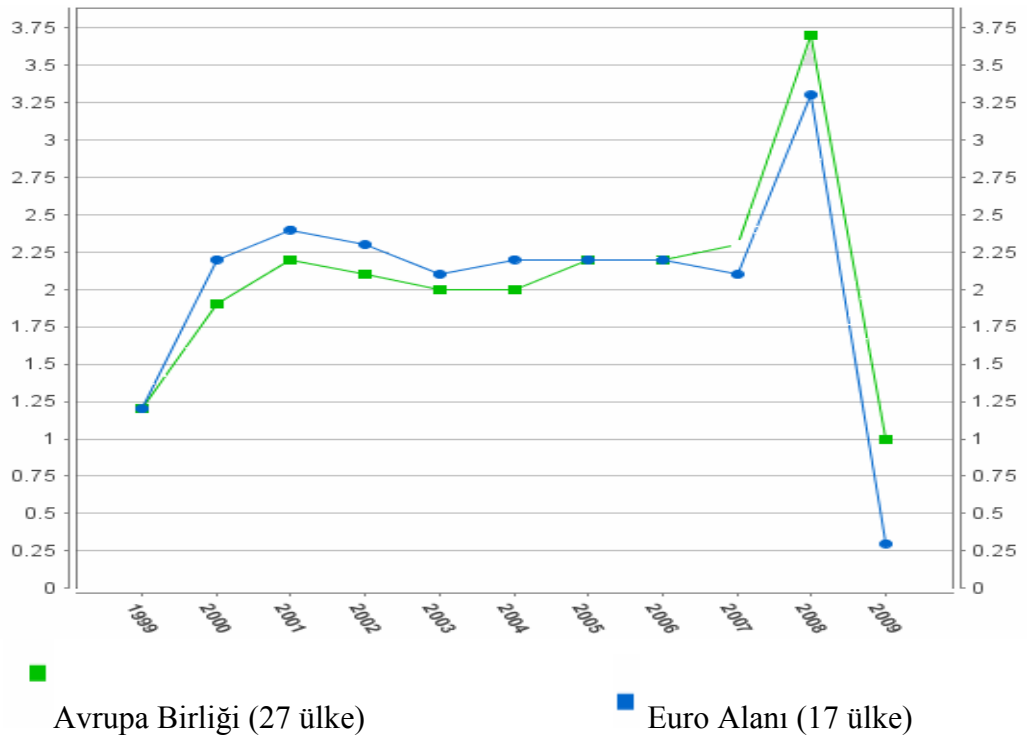
Avrupa ekonomilerinin Ekonomik ve Parasal Birlik'e geçiş yaptıkları süreçten Avrupa'da borç krizinin patlak verdiği sürece kadar olan zaman aralığında (10 yıllık periyotta) Avrupa Merkez Bankası'nın uyguladığı politikaları değerlendirecek olursak, fiyat istikrarının sağlanması bakımından enflasyon hedeflemesinde (%2 sınırında tutma çabası) kısmen başarı elde etmiştir.

Şekil 2.13'te , 1999-2009 yılları arasında Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi üye ülkelerin enflasyon oranları verilmiştir.

Şekil 2.13 1999-2011 Yılları Arasında Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi Enflasyon

¹⁰ Konu hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. ECB Watchers conference, "Monetary policy and the role of the price stability definition", İnternet Erişimi: <http://www.ecb.int/press/key/date/2002/html/sp020610.en.html> and Panel discussion at the conference, "Inflation targeting: prospects and problems", İnternet Erişimi: http://www.ecb.int/press/key/date/2003/html/sp031017_1.en.html

Oranları



Kaynak: Eurostat

Euro'ya geçişten sonraki dönemde, Avrupa Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikaları çerçevesinde, 1999-2009 yılları arasında İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki en istikrarlı enflasyon periyodu yaşanmıştır.

Avrupa'nın içerisinde bulunduğu ve Ekonomik ve Parasal Birlik'e geçişten bu yana en ciddi ekonomik krizini yaşayan Euro Bölgesi ülkelerinin, yaşanan bu borç krizinden çıkış ve bulaşıcılığının en aza indirgenmesi için izlediği politikalar bağlamında Avrupa Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikaları üye devletlerin ekonomilerinin koordinasyonu bakımından hayati önem taşımaktadır.

Avrupa'da riskli atfedilen ülkelerin risklerinin artık tüm Avrupa ülkelerini tehdit etmeye başlamasıyla Avrupalı liderlerin çıkış arayışı içerisine girmeleri ve Avrupa Merkez Bankası'nın da bu çözüm de para politikası araçlarını mevcut süreç içerisinde en etkili şekilde kullanması bu desteklemeleri yerinde kılmıştır.

Avrupa Merkez Bankası'nın Avrupalı liderlerin Yunanistan'a fon sağlamasıyla oluşan ilk destek paketinin akabinde, Mayıs 2010'da devlet tahvil alımlarını kapsayan ve merkez bankalarının piyasalardaki likidite sıkışıklığı dönemlerinde piyasaları canlandırmak adına kullandıkları en etkili araç olan açık piyasa işlemleri ile önlemler almıştır. Bu kapsamlı hükümet tahvili ve devlet&özel borçlanma senetlerinin alınması desteği Şubat 2012'ye kadar devam etmiştir.¹¹

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) uygulamaya geçirdiği destek ile elinde Yunan bono ve tahvillerini bulunduran Avrupa bankalarının sermaye sıkıntısına düşmemeleri adına sermaye artırımına gitme, yeniden sermayelendirme çerçevesinde bu Avrupa bankaları, ECB ile anlaşma sağlamışlar, bu çerçevede ECB tahvil&bono satın alımlarını arttırmış ve bankaların likidite olanaklarını arttırmasına olanak tanımıştır. Bu sermaye artırımına, sermayenin yeniden yapılandırılmasına gidilmesindeki en büyük sebep ise Avrupa Merkez Bankası'nın 2011'in Temmuz'unda 90 bankaya uyguladığı stres testleri olmuştur. Uygulanan bu stres testinin sonuçlarına göre, 8 banka teste başarısız olurken, 16 banka da sınırı zor bir şekilde geçmiştir.

Tahvil alımı desteğiyle başlayan politika uygulamaları Aralık 2011'de Avrupa Merkez Bankası'nın sıkıntıda olan Avrupa bankalarına ve piyasalara likidite enjekte etmek adına sağladığı diğer bir araç Uzun Vadeli Refinansman İşlemleri (Long Term Refinancing Operations) ile sürdürülmüştür. LRTO, likidite sağlanmasında önemli rol oynamıştır. LTRO, kısaca uzun vadeli yapılan ucuz fonlama ile krediye kolay erişim sağlanmıştır. ECB, kredinin maliyetini sabitlemiş ve 3 yıllığına %1 sabit faiz uygulamıştır. ECB, riskli olan Avrupalı bankalarına ve piyasalara bu fonlama sayesinde destek olmuştur. Bu fonlama ile borçlanan Avrupalı bankalar devlet tahvili alımları gerçekleştirmişler (böylece tahvil alımı yapılan ülkenin tahvil faizleri düşüyor) ve dolayısıyla hem bankacılık sektörü canlı tutmak istenmiş hem de borç sorunu yaşayan ülkelere destek olunmak istenmiştir.

Kredi fonlmasının büyük bir çoğunluğu (%25) sorunlu olarak atfedilen ülkeler arasında en büyük ekonomiye sahip olan İtalya'ya tahsis edilmiştir. Neredeyse tüm İtalyan banları bu fırsatı kaçırmayıp, ucuz maliyetli kredi imkanından yararlanmışlar ve

¹¹ Şubat 2012'ye kadar bu kapsamlı alımlar 220 milyar Euro'yu bulmuştur.

bu kredilerle İtalyan devlet tahvilleri almışlardır. Sorun teşkil eden, riskli ülkeler arasında (5 ülke arasında-PIIGS) İtalya'dan sonra ikinci büyük ülke konumunda olan İspanya'da fonlamanın büyük bir kısmından (%20) yararlanmış ve bu ucuz ve uzun vadeli krediler ile İspanyol devlet tahvilleri almıştır. Bu durum İtalyan ve İspanyol devlet tahvillerinin faiz oranlarının aşağı yönlü ilerlemesine olanak tanımıştır.

Avrupa Merkez Bankası'nın Aralık 2011'de bankalara sağladığı bu ucuz ve uzun vadeli finansman sağladığı ilk fonlama 489 milyar Euro olarak sağlanmış ve toplam 523 banka bu ihaleye katılmıştır. İkinci LRTO'nun gerçekleşmesi ise Şubat 2012'de gerçekleşmiştir. Bu ihalede de rakam beklentilerin üstünde 529 milyar Euro olarak gerçekleşmiştir. Şubat 2012'deki ihaleye ise toplamda 800 banka iştirak etmiştir. Piyasalar, Avrupa Merkez Bankası'nın sağladığı bu ucuz maliyetli ve uzun vadeli finansmandan olumlu etkilenmiş, bu durum 2012 yılında borsalarda yaşanan hareketliliğin kaynağı olarak gösterilmiştir.

Piyasalara likidite enjekte edilmesi yönünde bu süreçte Avrupa Merkez Bankası faiz oranlarını düşük tutmuştur. Avrupa'da borç krizinin patlak vermesinden itibaren piyasaların ve bankacılık sektöründe güvenin yeniden tahsis edilmesi için Avrupa bankalarının canlanması için Avrupa Merkez Bankası faiz oranlarını bu süreçte düşürmüştür. Bu süreçte, Avrupa Merkez Bankası gösterge faiz oranları için belli bir aralık kullanmıştır. Faiz oranlarında bu belli aralığın kullanılmasıyla Avrupa bankalarının Avrupa Merkez Bankası'ndan borçlanmalarında kullanılan ve refinansman oranı (main refinancing operations) üst sınır olarak marjinal kredi kolaylığı (marginal lending facility) ve alt sınır olarak mevduat kolaylığı (deposit facility) ile sınırlandırılmıştır. Aşağıdaki tabloda Avrupa Merkez Bankası'nın 2008 ve 2012 yılları arasında belirlediği gösterge faiz oranları gösterilmektedir.

Tablo 2.25 2008- 2012 Yılları Arasında AMB Faiz Oranları

	Mevduat Kolaylığı (Kredi Faizi)	Refinansman İşlemleri (Gösterge Faiz)	Marjinal Kredi Kolaylığı
15 Ekim 2008	3,25	3,75	4,25
12 Kasım 2008	2,75	3,25	3,75
10 Aralık 2008	2	2,5	3
21 Ocak 2009	1	2	3
11 Mart 2009	0,5	1,5	2,5
08 Nisan 2009	0,25	1,25	2,25
13 Mayıs 2009	0,25	1	1,75
2010 yılı(12 ay boyunca)	0,25	1	1,75
13 Nisan 2011	0,5	1,25	2
13 Temmuz 2011	0,75	1,5	2,25
09 Kasım 2011	0,5	1,25	2
14 Aralık 2011	0,25	1	1,75
12 Ocak 2012	0,25	1	1,75

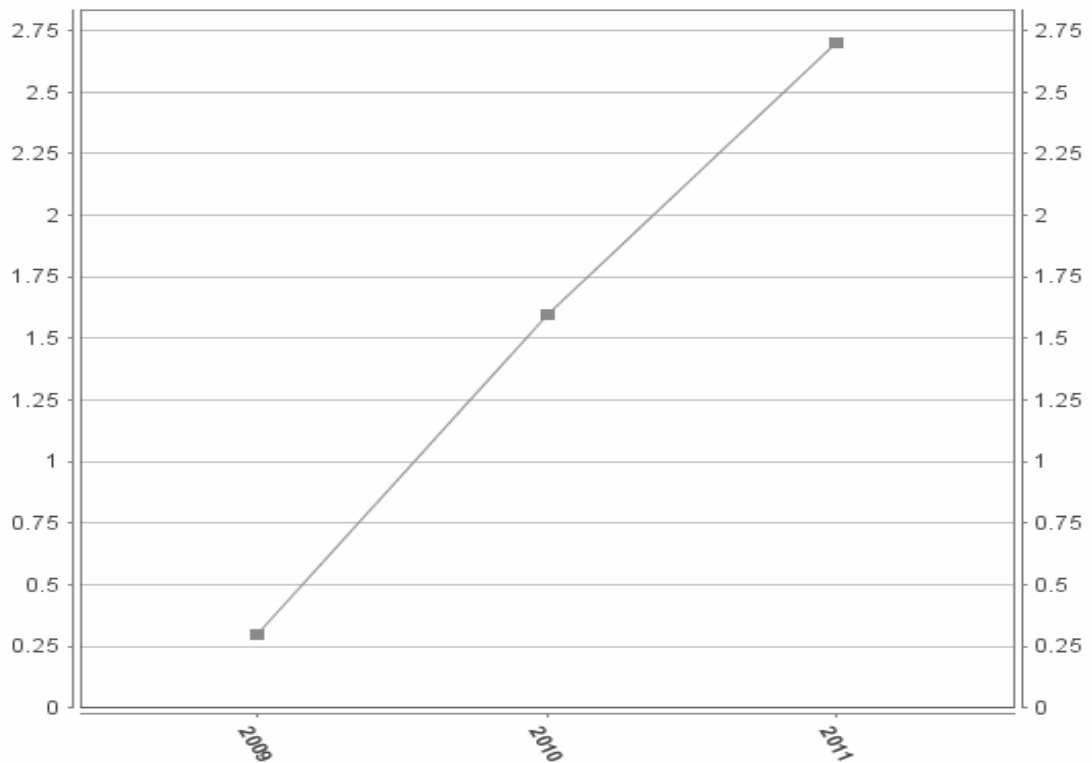
Kaynak: ECB, Statistics

Tablo 2.26'dan görüldüğü üzere; Avrupa Merkez Bankası, ABD Mortgage krizinin 2008'de küreselleşmesiyle beraber FED'in aldığı önlemlere paralel olarak gösterge faiz oranlarını düşürmüştür. Ardından, küresel finansal krizin akabinde Yunanistan'da borç sorunun patlak vermesi ile beraber piyasaları rahatlatmak adına sisteme likidite enjekte etmek için gösterge faiz oranlarını daha da düşürmüştür.

2010 yılında Avrupa Merkez Bankası'nın gösterge faizini %1 oranında sabit tutma kararı alması uyguladığı politikayı etkin kılmıştır. Nisan 2011'de uzun bir aradan sonra ilk kez faiz artırımına giden Avrupa Merkez Bankası %1 seviyesinde sabit tutulan gösterge faiz oranını %1,25 seviyesine çıkarmıştır. 2011 Temmuz ayında enflasyonla mücadele çerçevesinde gösterge faiz oranını 25 baz puan arttırarak %1,25'ten %1,50 oranına çıkaran Avrupa Merkez Bankası fiyat istikrarının enflasyonla uyumunu bu çerçevede sağlamıştır.

Sisteme likidite enjekte edilmesi enflasyonu arttıran dinamiklerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Yukarıda da bahsedildiği üzere bu dönemlerde, enflasyonla mücadele dönemlerinde Avrupa Merkez Bankası, gösterge faiz oranlarını arttırarak orta vadede fiyat istikrarını sağlamaya çalışmıştır. Aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere Euro Bölgesi'nde borç krizinin başlamasıyla beraber Avrupa Merkez Bankası'nın piyasalara likidite enjekte edici uyguladığı para politikaları enflasyonu yukarı yönlü hareket ettirmiştir.

Şekil 2.14 Euro Bölgesi 2009-2011 yılları arası Enflasyon Oranları



Kaynak: Eurostat

Avrupa Merkez Bankası'nın finansal piyasaları rahatlatmak adına hayata geçirdiği diğer önemli uygulama ise, 2011 yılının son aylarında piyasalara dolar likiditesi sağlamak açısından dünyanın önde gelen 5 merkez bankası (ABD, İngiltere, İsviçre, Japonya ve Kanada Merkez Bankaları) ile birlikte küresel finansal sisteme ve özellikle Avrupa borç krizine müdahale amacıyla Avrupa finansal piyasalarına likidite destek anlaşması sağlaması olmuştur.

Dünyanın önde gelen altı merkez bankasının piyasalara dolar likiditesi sağlaması (dolar fonlama maliyetinin düşürülmesi anlaşması), hem finansal sektörü rahatlatmak hem de özel, reel sektöre can suyu vermek ve ekonominin güçlenmesi, büyümesi adına başlatılan bir uygulama olmuştur.

Avrupa Merkez Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, Merkez Bankaları'nın mevcut dolar swap hatlarına uygulanan faizi 50 baz puan düşürmede anlaştığı, bu fiyatlamanın 5 Aralık 2011 tarihinden itibaren bütün operasyonlarda uygulanacağı ve bu swap düzenlemelerinin yetkisinin 1 Şubat 2013 tarihine kadar uzatıldığı ifade edilmiştir.

Ayrıca İngiltere, İsviçre, Japonya Merkez Bankaları ve Avrupa Merkez Bankası'nın yeni bir düzenlemeye kadar üç aylık ihaleleri sürdüreceği kaydedilen açıklamada, beklenmedik durum önlemi olarak, merkez bankalarının geçici karşılıklı likidite swap düzenlemeleri oluşturma konusunda anlaştığı ve Avrupa Merkez Bankası'nın bu çerçevede, düzenli olarak yeni fiyatlandırma üzerinden yaklaşık bir hafta ve üç ay vadeli olarak ABD doları likidite sağlama operasyonları yapacağı belirtilmiştir.¹²

2.5. Ülkeler Bazında Avrupa Borç Krizi'ne Karşı Uygulanan Maliye Politikaları

2008 yılında başlayan küresel finansal krizle mücadele çerçevesinde gelişmiş ülkeler başta olmak üzere birçok dünya ülkesinde uygulamaya başlanılan genişleyici maliye politikaları bu dönemde birçok Avrupa ülkesinin bütçe açıklarının ve borçlanmalarının artmasının önünü açmıştır. Başta Yunanistan olmak üzere, İrlanda, Portekiz gibi Euro Bölgesi'nin küçük ekonomilerinde ortaya çıkan bütçe açıklarının ve borçların sürdürülemez hale gelmesi ve hatta İspanya ve İtalya gibi Euro Bölgesi'nin büyük ekonomilerinin de aynı sorunlarla karşı karşıya kalmaları bu ülkelerin kamu maliyesinde önemli sorunlar yaşamalarına neden olmuştur. Bunun yanında, 1999 Euro Bölgesi oluşumunun içerisinde, bazı üye ülkelerin dahil olma sürecinin ardından mali disiplin konusunda yaşadıkları sıkıntılar da borç seviyelerinin yukarı yönlü hareket

¹² Konu hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. İnternet Erişimi: <http://ekonomi.milliyet.com.tr/merkez-bankalarindan-piyasalara-otak%20mudahale/ekonomi/ekonomidetay/30.11.2011/1469387/default.tm?ref=siteneekle&ID=0>

etmesine neden olmuştur. Nitekim, 2009 yılından itibaren bazı Avrupa ülkelerinde meydana çıkan ve mevcut süreçte hala yaşanmakta olan borç kriziyle yüzleşilmiştir.

Mevcut dönemde yaşanan borçlanma kriziyle mücadele için başlatılan çıkış arayışlarının içerisinde en önemli ve etkili yollardan biri olarak ve mali sorunların uzun vadede istikrara kavuşturulması için gerekli unsur olarak görülen mali disiplin kavramı, üzerinde yoğunlaşma başlatılmıştır. Mali disiplinin yanında ortak bir para birimi altında birleşmiş bu Euro Bölgesi üye ülkelerin krizden çıkışta izlemesi gereken en önemli politika ortak bir maliye politikası olarak görülmektedir. Çünkü ortak bir para birimi altında toplanan bu ekonomilerin ortak bir finansal çerçeve altında birleşmeleri toparlanma sürecini hızlandıracak ve uygulanan para politikasını da bu yönde etkin kılacaktır. Ayrıca Parasal Birlik sürecinde para politikasının ortak oluşu bunun yanında maliye politikalarının ülke hükümetlerinde kalması ve mali birlik çatısının altında toplanılamaması yani üye ülkelerin maliye politikaları arasındaki koordinasyon sorunu, borç kriziyle beraber mali birlik düşüncelerine de hız kazandırmıştır. Bütün bu düşüncelerden yola çıkarak politika yapıcılar bu yönde sıkı maliye politikası uygulamalarını borç kriziyle mücadele eden tüm üye ülkelerde uygulamaya geçirmeye başlamıştır.

Borç kriziyle mücadele çerçevesinde ilk adım olarak, hayata geçirilen bütçe harcamalarında disipline gidilmesi ve bütçe dengelerinin sağlanması şeklindeki uygulanan daraltıcı maliye politikalarının genişleyici para politikalarıyla desteklenmesi esastan yola çıkarak, bu kısımda mevcut dönemde borç krizi içerisinde bulunan ülkeler bazında borç krizine karşı uygulanan maliye politikaları ele alınacaktır.

-Yunanistan

Ülke ekonomisinin Avrupa Birliği, Avrupa Merkez Bankası ve Uluslar arası Para Fonu (IMF) üçlüsünden aldığı destek adı altında kabul ettiği kurtarma paketlerine karşılık onların istediği (şart koştuıkları) bir takım kemer sıkma politikalarına uyma zorunluluğu, ülke ekonomisindeki maliye politikalarının yapısına bir nevi yön vermiştir. Temel amaç, bütçe harcamalarında disipline gidilmesi ve bu şekilde borç seviyelerinin aşağıya çekilmesi hedeflenmiş olup ülkenin temerrüde düşme riski de bu destekler ve sıkı maliye politikaları (vergi gelirlerinin hızla arttırılıp, harcamalarında aynı hızda düşürülmesi) ile giderilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede ülke liderlerinin alınan destek

paketlerine karşılık kabul ettiği ekonomik önlemler ülke ekonomisinde birçok köklü reformu da beraberinde getirmiştir.

Hazırlanan tasarruf ve özelleştirme paketlerinin Yunanistan tarafından kabul edilmesi üzere bu ekonomik tasarruf paketlerinin, tedbirlerinin içeriği Yunan kamuoyu tarafından büyük tepki görmüştür. Yunanistan hükümetinin bütçe açıklarını azaltmak ve borçlarını makul seviyelere düşürmek için Yunanistan kamuoyu tarafından tepki unsuru oluşturan tasarruf ve özelleştirme paketlerinin mevcut döneme kadar süregelen başlıca içeriği şu şekilde olmuştur :

110 milyar Euro'luk kurtarma paketinin hazırlanmasıyla beraber kemer sıkma tedbirleri arttırılmıştır.

- Emeklilerin maaşlarında meydana gelen kesintiler
- Emeklilik yaşının yükseltilmesi
- Kamu çalışanlarının ek ödemelerinde yapılan azaltma
- Kamu çalışanlarının Noel, Paskalya ve izin paralarında düşürülme
- Kamu sektöründe istihdamın azaltılması (Emekliye ayrılan her beş kamu çalışanının yerine sadece yeni bir kamu çalışanının alınması)
- Katma değer vergilerindeki artışlar
- Vergi zamları
- Kamu ücret faturalarının azaltılması
- Sosyal harcamalarda kesintiye gidilmesi
- Sosyal güvenlik priminde artış
- Kamu kuruluşlarının bazılarının kapatılması ya da birleştirilmesi
- Vergi kaçaklarına yönelik önlemlerin arttırılması
- Kamu yatırım harcamalarında kesintiye gidilmesi
- Savunma harcamalarında kesintiye gidilmesi
- Sağlık harcamalarında kesintiye gidilmesi
- Özelleştirilmelere ağırlık verilmesi

Alınan tedbirlerin işe yaramamasıyla 2011 yılında Yunanistan'daki ekonomik krizin iyice derinleşmesi üzerine, Şubat 2012'de 130 milyarlık ikinci yardım, destek paketinin verilmesi ve borçlarının %50'sinin silinmesi karşılığında Yunan

hükümetinden istenen kemer sıkma önlemleri daha da ağırlaştırılmıştır. Bu “ek tasarruf” tedbirleriyle var olan kemer sıkma politikaları daha da ağır bir hal almıştır.

- Askeri, savunma harcamalarında kesintiler
- Yeni bir özelleştirme paketi,programı oluşturulması
- Kamu yatırımlarında kesintiler
- Asgari ücrette %22-32 oranında kesintiler
- Emeklilik fonları ve devlet yardımlarındaki kesintiler
- 15 bin kamu çalışanının işten çıkarılması
- Özel sektörde maaş kesintileri
- 2015 yılına kadar (3 yıl içinde) 150 bin kamu çalışanının işten çıkarılmasını ön gören tasarruf paketi
- Bütün bu uygulamaları kontrol etmek,denetlemek adına da içerisinde yabancı uzmanların da bulunduğu bir kurulun oluşturulması (Osmanlı'nın son dönemlerinde oluşturulan Düyun-u Umumiye benzer bir yapı)'ndan oluşan ek tasarruf tedbirleri ve yaptırımlar ikinci 130 milyar Euro'luk yardım,destek paketinin ardından onaylanmıştır.

-İrlanda

Avrupa Bölgesi üye ülkelerinden biri olan ve amansız borç krizi içerisine sürüklenen İrlanda hükümetinin aldığı 85 milyar Euro'luk destek paketiyle birlikte borç krizini aşmak için borçları ve hükümetin sırtındaki ağır bütçe açıklarını düşürmek için uygulamaya geçirilmesine karar verilen katı maliye politikaları ve buna yönelik alınan bütçe önlemleri ve tasarruf tedbirleri, hedefleri İrlanda vatandaşları tarafından diğer borç kriziyle mücadele eden Avrupa ülke vatandaşlarının tepkisi gibi tepkiyle karşılanmıştır.

İrlanda mali önlemlerini kısaca özetlemek gerekirse mevcut sürece kadar alınan önlemler şu şekilde sırayet etmiştir:

- Sosyal harcama kesintileri (Eğitim alanında yapılması planlanan kesintiler, mevcut öğretmen sayısının azaltılmasına yönelik, sağlık harcamalarında, işsizlik yardımlarında ve aile yardımlarında kesintiler, emeklilik maaşlarında dondurulmalar)

- İrlanda'daki işgücünün % 8'ine denk gelen 24.750 kamu görevlisinin işten çıkartılması
- Vergi artışları (Katma değer vergisinin standart oranının 4 yıl içinde kademeli olarak % 21'den % 23'e yükseltilmesi öngörülmekte)
- Yeni emlak vergisi çıkartılması
- Asgari ücretin düşürülmesi (% 11 oranında)
- İşe yeni girecek gençlerin maaşlarının azaltılması (% 10 oranında)

-Portekiz

Avrupa Borç Krizi içerisinde sıkıntı içerisinde olan ülkelerden bir olan Portekiz ekonomisi, Euro Bölgesi içerisinde Yunanistan ve İrlanda'dan sonra finansal dış yardımda bulunan üçüncü ülke olmuştur. 3 yıllık programla 78 milyar Euro'luk dış finansman yardımını almak için anlaşan Portekiz ekonomisi bu dış destek karşılığında kemer sıkma önlemleri alma hususunda bir dizi tedbir ortaya koymuştur. Kamu açığını düşürmeye yönelik alınan sıkı tasarruf önlemleri şunlar olmuştur:

- Vergilerin yükseltilmesi (Gelir vergisi, kurumlar vergisi, katma değer vergileri ve sermaye kazançları vergileri oranlarının yükseltilmesi)
- Emekli maaşlarında kesintiye gidilmesi
- Kamu çalışanlarının ücretlerinin düşürülmesi
- Kamu yatırımlarının azaltılması (Buna göre; yeni Lizbon uluslararası havalimanı inşaatı ile hızlı tren hattı inşaatlarının bir kısmının ertelenmesi)
- Resmi tatillerin azaltılması

-İspanya

Bir başka borç sorunu yaşayan ülke olarak dikkatleri üzerine çeken İspanya'nın ısrarla dış yardım almadan bütün bu yaşadığı sorunları kendi iç kontrolü ile mali piyasalara müdahale etme çabası bütçe dengesine yönelik bir takım önlemler almasına neden olmuştur. İspanya'nın hem kamu maliyesi açığını hem de borçluluk oranlarını düşürmeye çalışan hükümet bir dizi tedbir paketi ortaya koymuştur. Bunlar;

- Kamu harcamalarında kesintiler
- Vergilerde artış (Gelir vergisi ve lüks eşya vergisi artışı)
- 2012 yılı için asgari ücretlerin dondurulması
- Haftalık çalışma saatlerinin arttırılması (2,5 saat artarak 37,5 saat olması)
- Eğitim ve sağlık dışındaki kamu kurumlarında görevde yükselmenin dondurulması
- Siyasi partilere ve sendikalara yapılan maddi yardımın kesilmesi (%20 oranında)

-İtalya

İtalya ekonomisinin Euro Bölgesi ekonomilerinin en büyükleri arasında yer alması ve İtalya'nın ciddi borç sarmalı içerisinde olmasını Avrupa içinde ve dünya ülkeleri üzerinde endişe yaratmıştır. Borçluluk oranının çok yüksek seviyelerde seyretmesi ülkenin borçluluk oranlarının azalması ve bütçe açıklarının kapatılmasına yönelik bir takım tasarruf tedbirleri almasına itmiştir.

- Vergi artışları (Katma değer vergisinin artması)
- Enerji sektörü ile ilgili özel vergilerin uygulanması
- Kamu sektörü çalışanlarının maaşlarının 2014 yılına kadar arttırılmaması
- Vergi kaçakçılığına yönelik özel önlemler alınması
- Özel sektör çalışanlarının emeklilik yaşının 2014 yılına kadar 60'a 2026 yılına kadar ise 65'e çıkarılması kararlaştırılması (Emeklilik yaşının kademeli olarak yükseltilmesi)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AVRUPA BORÇ KRİZİ'NİN KÜRESEL YANSIMALARI

3.1 Avrupa Bölgesi Borç Krizi'nin Küresel Bağlamda Avrupa Dışındaki Diğer Dünya Ülkelerine Makro Ekonomik Etkileri

Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan emlak sektörü (Mortgage) krizinin küreselleşmenin etkisi ile diğer dünya ülkelerine ciddi biçimde yansması, küresel ilişkilerin sıklaştığı dünyamızda küresel dünyadaki herhangi bir olumsuzluğun bulaşıcılığının ne denli hızlı yayıldığı konusunda somut bir örnek olarak karşımıza çıkmıştır.

Nitekim küresel finansal krizin bir yansıması olarak başlamış olan Avrupa Borç Krizi daha sonra kendi yapısal problemleri ve ağır borç oranlarıyla başlı başına ayrı bir kriz haline dönüşmüştür. Avrupa'daki borç sorunu, Avrupa ülkelerinin etkilenmesinin yanında diğer dünya ülkelerinin de etkilenmesine yol açmış ve küresel finansal kriz sonrasında küresel olarak tüm dünya ülkelerinin krizden çıkış için toparlanmasında ciddi baskı unsuru yaratmıştır. Mevcut dönemde yaşanan Avrupa Borç Krizi'nin küresel toparlanma sürecini daha da uzun döneme taşınması, borç krizinin sadece Avrupa ülkelerini yakından ilgilendirmediğinin en büyük göstergesi olarak görülmektedir. Bu yüzden G-20 ülkelerinin, Avrupa'da sorun arz eden ülkelere yönelik yapılan kurtarma operasyonlarında Uluslar Arası Para Fonu (IMF) kaynaklarına destek olabileceklerini bildirmeleri, Avrupa'da yaşanan borç krizinin bütün dünya ülkelerinde endişe yarattığı konusuna güçlü bir referans olarak görülmüştür.

500 milyon nüfuslu Avrupa Birliği'nin; ekonomisinin küresel ekonomiye yön verecek büyüklükte olması, dünya ekonomisinde büyük bir pazar payına sahip olması ve dünya ekonomisinin en büyük yatırımcılarından biri olması gibi unsurlar dikkate alındığında, Avrupa'da mevcut süreçte devam eden borç krizinin küresel büyümeyi aşağılara çekmesi ve bunun küresel bazda yansımaları dillendirilmeye başlanmıştır. ABD'de başlayan küresel finansal krizin dünyada ilk olarak ABD'nin güçlü ilişkiler içerisinde olduğu gelişmiş ülkelerde, başta Avrupa ülkelerinde, hissedilmesi ve gelişmekte olan ülkelerin bu sıkıntılardan gelişmiş ülkelere nazaran daha çabuk toparlanabilmesi mevcut dönemde Avrupa'da yaşanan sıkıntıların da benzer biçimde

öncelikle Avrupa ülkelerinin sıkı ticari ilişkiler içerisinde olduğu diğer dünya ülkelerini etkileyecek olmasını aşikar kılmaktadır.

Avrupa Borç Krizi'nin mevcut süreçte ortaya çıkan etkileri ve olası yansımalarının küresel ekonomiyi ne ölçüde tehdit ettiğini daha iyi anlamak adına meydana gelen yansımaların etki kanallarını irdelemek ve bu etki kanallarının ne ölçüde küresel ekonomiye yön verdiğini analiz etmek faydalı olacaktır. Bu bağlamda, Avrupa Borç Krizi'nin mevcut dönemde ortaya çıkan etkilerinin ve olası etkilerinin sonuçlarını değerlendirmeye geçmeden önce bahsedilen yansımaların en etkili kanalları olarak şunları söyleyebiliriz:

Avrupa'da yaşanmakta olan borç krizinin dünya ülkelerine etki kanallarından ilki, globalleşen dünya ülkelerinin bankacılık ve finans sistemlerinin globalleşmenin etkisiyle birbirlerine daha da güçlü entegre olmalarından kaynaklı sermaye hareketlerinden doğacak aşağı yönlü risklerin olduğu söylenebilmektedir. Diğer önemli etki kanalı ise, Avrupa ile güçlü ticari ortaklıklar içerisinde olan dünya ülkelerinde ticaret kanalı yoluyla dış talep üzerinde meydana gelen düşüşlerin yaşanması olduğu söylenebilmektedir. Son etki kanalı olarak ise, küresel ortamda var olan olumsuz hava koşullarından ötürü ekonomiye duyulan güven duygusundaki azalış kısaca güven kaybı dünya ülkelerinde meydana gelecek olumsuz yansımaları doğrudan etkileyecek kanallardan biri olarak ortaya çıkmaktadır.

3.1.1 Dış Finansman Kanalı

Avrupa Borç Krizi'nin Avrupa dışındaki diğer dünya ülkelerinin finans sistemlerine etkileri, şüphesiz Avrupa bankacılık sektöründe yaşanan sıkıntılara paralel olarak ilerlemiştir. Avrupa ekonomisinin dünyadaki en büyük yatırımcılardan biri olması ve aynı şekilde Avrupa bankacılık sektörünün dünya çapında aktif rol oynaması, borç krizinin diğer dünya ülkelerine olan etkilerine hızlandırmıştır. Avrupalı yatırımcılarının krizle boğuştuğu bir ortamda uluslararası sermaye hareketlerindeki aşağı yönlü oluşan riskler, küresel finansal sistemin tıkanmasına neden olmuştur.

Avrupa'daki borç krizinin gelişmiş ekonomileri etkileme kanallarından biri olan dış finansman imkanlarının daralması olarak bilinen finans sisteminin etki kanalı, daha çok 2011 yılında derinleşen bankacılık ve borç kriziyle oluşan belirsizlik ortamında

sermaye hareketlerinin yavaşlaması, finansal kurumların kredi hacminin daralması ve büyük şirketlerin ve finansal kurumların küçülmelere gitmesi şeklinde baş göstermiştir.

Mevcut dış kaynak kanallarının kuruması, yani krizle beraber var olan sermaye akışının azalması, gelişmiş ülkeler için yabancı doğrudan yatırımların düşmesi anlamına gelmektedir. Bu durumda, şüphesiz gelişmiş ülkelerdeki yabancı doğrudan yatırımların küreselleşme ile beraber finans sistemleri iç içe geçen ve ticari bakımdan Avrupa ile güçlü ticari ortaklıklar içerisinde bulunan gelişmiş ülkeleri doğrudan etkileyen en önemli kanal olmuştur. Dış kaynak akışının bu denli önem arz etmesi, gelişmiş ülke ekonomilerinin gerek küreselleşme ile birlikte birbirleriyle entegrasyon süreci içerisinde olmasından, gerekse gelişmiş ülkelerin kalkınmasında bu dış kaynak akışlarının çok önemli bir yere sahip olmasından kaynaklanmaktadır.

Tablo 3.1 Bazı Gelişmiş Ülkelerin Net Yabancı Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyon \$)

	2007	2008	2009	2010
Japonya	22 548	24 417	11 938	-1 670
Kore	1 784	3 311	2 249	- 150
ABD	221 166	310 091	158 581	236 227
Kanada	114 642	57 147	21 438	23 412

Kaynak: OECD Statistics

Avrupa Borç Krizi'nin gelişmekte olan ülkeler ve yükselen piyasa (Emerging Markets) ekonomilerinin finans sistemlerine olan etkisi ve bu bağlamda sermaye akımlarında yaşananlar Uluslar arası Finans Enstitüsü (IIF)'nün verileri incelendiğinde, 2008 küresel finansal krizinden sonra net sermaye girişlerinde ciddi oranlarda düşüşler yaşandığı gözlenmektedir. Küresel piyasaların toparlanmaya başlamasıyla beraber, Avrupa'da patlak veren bankacılık ve borç krizinin etkisini yavaş yavaş Avrupa dışındaki ülkelerde de göstermeye başlaması ile gelişmekte olan ülkeler ve yükselen piyasa ekonomileri, 2009 yılında Avrupa'da patlak veren krizle ilk başlarda sermaye akışında herhangi bir sıkıntı yaşamamakla beraber, aksine 2009-2010 yılları içerisinde

Avrupa'nın bu sıkıntısını fırsata dönüştürmüşlerdir. Şöyle ki, Avrupa'ya giden yatırımların bölgedeki güvensizlik nedeniyle yükselen piyasa ekonomilere kayması, bu yönüyle bu ülkelerin lehine olmuştur. Ancak, krizin artık tüm dünya ülkelerini tehdit eder nitelik kazanması ve daha da derinleşmesi bu ülkelerin de sermaye akışı bakımından Avrupa'da yaşanan bu sıkıntılara kayıtsız kalamamalarına neden olmuştur. Ayrıca, bu ülkelerin kendi iç tasarruf oranlarının yetersizliği nedeniyle dış finansman kaynaklı büyüyen ve gelişen ekonomiler olmaları da dış finansman konusunda yaşanan sıkıntılardan doğrudan etkilenmelerine olanak tanımıştır.

Gelişmekte olan ülkeler ve yükselen piyasa ekonomilerinin hem finansal piyasalardaki oynaklığın devam ediyor olmasından, hem de bu ülkelerin büyük ölçüde yabancı sermaye akışına bağlı (bağımlı) olarak büyümelerini sürdürmelerinden dolayı finansal piyasalarda var olan dış kaynak sıkıntısı bu ülkelerin büyümeleri üzerinde baskı unsuru oluşturmuştur. Finansal piyasalardaki belirsizlikler doğrultusunda şirketlerin ve yatırımcıların risk iştahlarını azaltmalarından ötürü gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomilerine yönelik yabancı doğrudan yatırımlar azalmıştır. Bu bağlamda dış koşulların bozulmasına bağlı olarak gelişen sermaye akımlarında yaşanan bu dalgalanmalar, cari açığı ve enflasyon oranları yüksek (son dönemde artan emtia ve petrol fiyatlarından kaynaklı) gelişmekte olan ülkeler ve yükselen pazar ekonomileri için ciddi boyutlarda risk teşkil etmektedir.

Yükselen piyasa ekonomilerine giden özel net sermaye akışındaki değişimi, 2008 Küresel Finansal Kriz'in ve Avrupa Borç Krizi'nin bu ülkelere giden sermayeye nasıl yön verdiğini değerlendirmek için Tablo 3.2'ye bakılabilir.

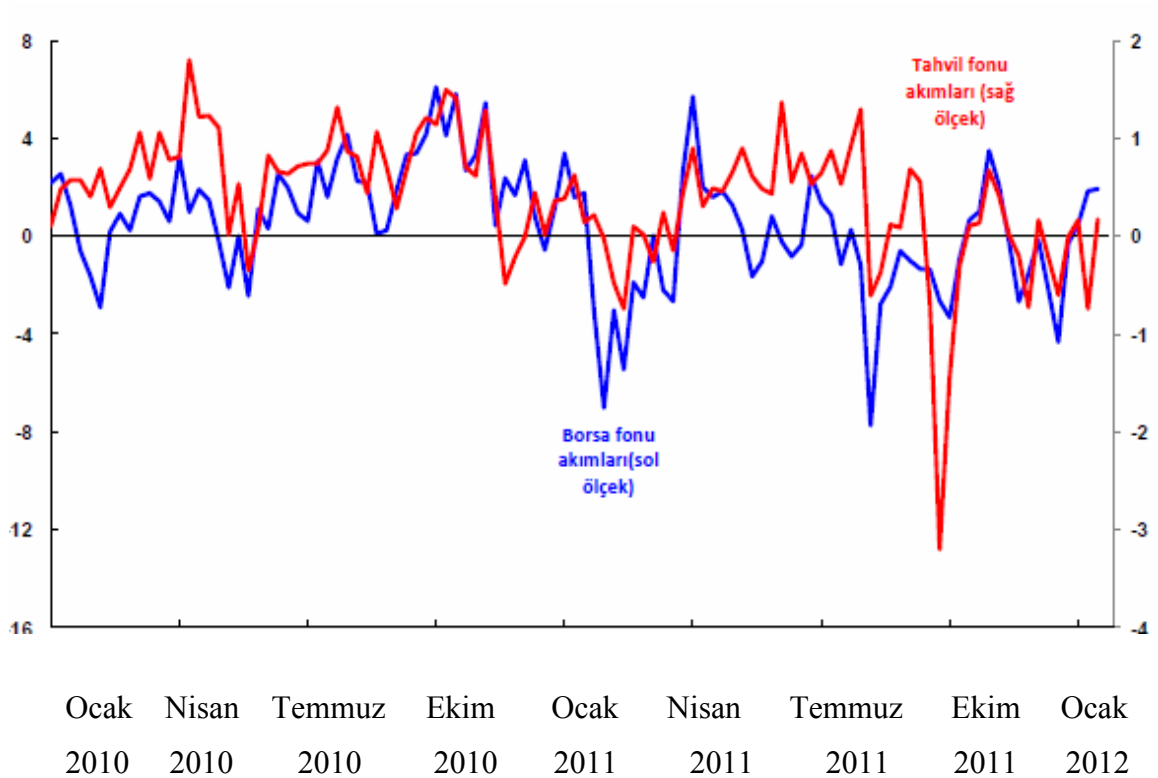
Tablo 3.2 Yükselen Ekonomilere Giden Net Özel Sermaye Akışları (Milyar \$)

	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Yükselen Ekonomiler	1244,2	619,1	643,3	1040,3	910,0	746,0
Ortadoğu ve Afrika	164,1	109,9	64,3	91,3	72,5	63,7
Nijerya	7,4	-0,7	3,7	7,3	9,4	8,9
Mısır	13,8	12,9	-6,4	21,5	-3,5	-1,7
Fas	6,8	1,9	3,2	1,8	3,6	3,5
Güney Afrika	20,0	13,4	8,1	21,0	18,4	12,2
Lübnan	5,2	6,5	9,8	4,6	7,8	5,4
Suudi Arabistan	56,0	49,2	40,5	27,6	27,2	25,0
BAE	54,8	26,7	5,5	7,5	9,6	10,5
Latin Amerika	223,9	130,9	146,6	260,5	257,9	249,2
Arjantin	22,7	10,1	4,1	9,1	8,7	8,0
Brezilya	94,9	44,5	91,1	153,8	137,0	142,5
Şili	17,3	22,8	18,8	26,3	21,8	25,9
Kolombiya	13,3	9,7	17,0	12,8	20,6	16,3
Ekvator	0,0	0,8	-0,4	1,0	1,5	1,0
Meksika	50,1	29,6	5,3	41,5	47,4	40,3
Peru	10,3	7,1	8,2	11,9	10,7	7,8
Venezüella	15,1	6,2	2,4	4,2	10,2	7,5
Yükselen Avrupa	444,1	256,8	63,7	200,8	207,8	146,1
Bulgaristan	20,7	17,4	2,8	0,4	-0,7	-1,0
Çek Cumhuriyeti	21,3	13,8	9,5	18,6	10,6	5,3
Macaristan	24,2	22,2	8,3	3,4	0,4	-5,0
Polonya	59,8	39,2	41,3	62,9	57,9	43,7
Romanya	31,4	25,4	2,7	2,7	6,7	0,8
Rusya Federasyonu	195,1	70,9	6,2	47,7	67,3	58,3
Türkiye	62,1	39,2	-8,4	44,6	53,6	48,6

Ukrayna	29,4	28,7	1,2	20,4	12,0	-4,7
Yükselen Asya	412,1	121,4	368,7	487,6	371,9	287,0
Çin	185,7	146,1	190,1	279,2	240,5	148,4
Hindistan	101,9	31,0	86,5	89,1	60,0	65,0
Endonezya	16,1	13,3	20,9	35,2	22,0	31,2
Kore	66,0	-71,6	53,1	27,1	12,9	3,1
Malezya	19,0	3,3	14,0	16,3	15,9	15,5
Filipinler	8,5	-3,9	-0,9	7,7	7,6	3,4
Tayland	14,8	3,2	4,9	33,0	12,9	20,4

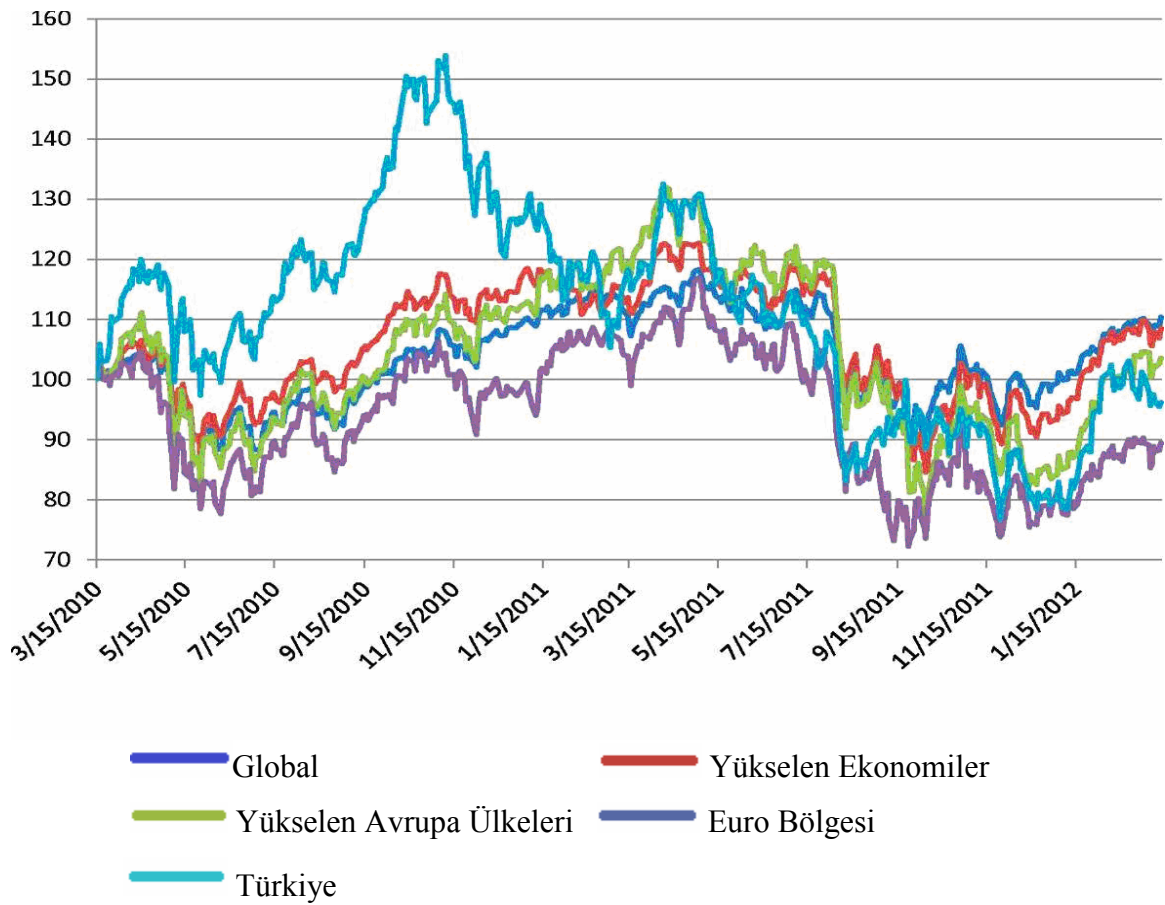
Kaynak: IIF, * Tahmin

Şekil 3.1 Yükselen Piyasalara Net Fon Akışı (milyar ABD Doları, haftalık akımlar)



Kaynak: IMF, Ocak 2012

Şekil 3.2 Morgan Stanley Uluslararası Sermaye Hareketleri Endeksi (MSCI):Seçilmiş Bölgeler ve Türkiye (9.02.2010 Endeks Değeri =100)



Kaynak: DPT, Mart 2012

Türkiye gibi büyümesinin büyük kısmını dış finansman ve kredi kanallarına bağlı olarak sürdüren ülkelerin, Avrupa'da yaşanan borç krizinin derinleşmesi ile birlikte krizden etkileneceği en etkili kanalın dış finansman kanalı olacağı aşikardır. Örneğin, Türkiye'de özel sektörün 2011 Eylül ayı sonu itibariyle yaklaşık 125 milyar dolarlık uzun ve orta vadeli borcu mevcuttur. Bu borcun, yaklaşık 90 milyar dolarlık kısmının Avrupa'daki yerleşik bankalara olması dikkate alındığında; Avrupa'daki borç krizinin derinleşmesi, bunun vahim sonucu olarak Türkiye'ye akan kredi kanallarının tıkanması, bunun neticesinde Türkiye ekonomisinin yumuşak karnı olarak bilinen cari açık problemin belirginleşmesi, Avrupa Bankacılık Sistemi'nin sermaye kuvvetlendirmek adına bilanço küçültmek durumunda kalması ve Türkiye'nin finansman olanaklarını sınırlandıracak olan Avrupa'daki gelişmelere paralel olarak cari açığa finansman bulunamaması halinde Türkiye ekonomisindeki küçülmeler kaçınılmaz

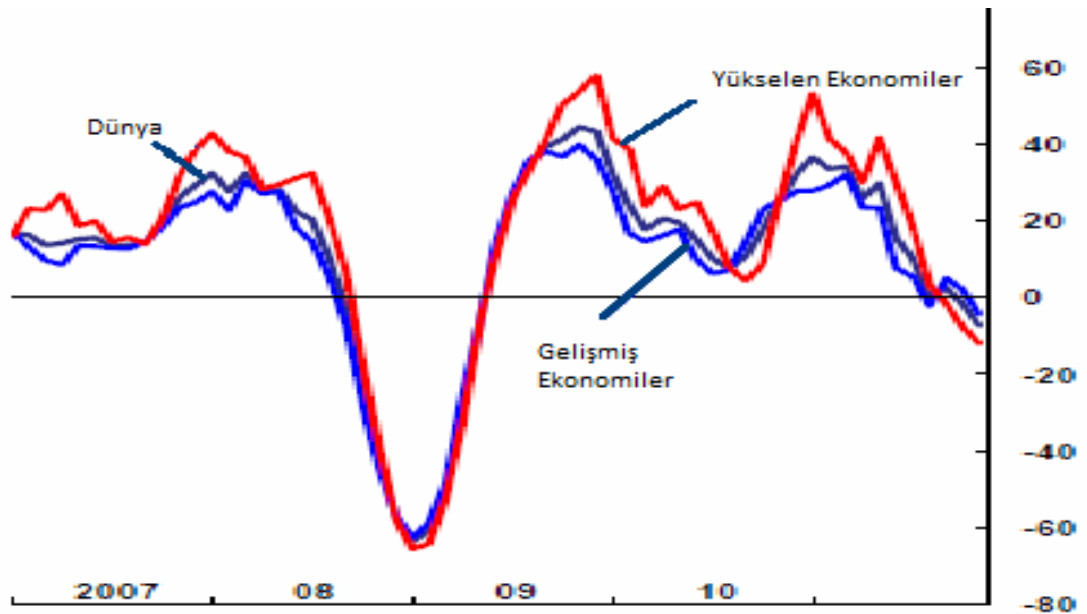
olacaktır. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisi açısından dış finansman/kredi kanalı en önemli etki kanallarından birini oluşturmaktadır (Üçer, 2011: 11).

3.1.2 Dış Ticaret Kanalı

Avrupa Borç Krizi'nin diğer dünya ülkeleri açısından önem arz eden bir diğer etki kanalı ise, Avrupa ülkeleriyle yakın ticari ortaklıkları olan ülkelere yönelik etkilerin yaşanmakta olduğu veya yaşanacağı ticaret kanalı olmuştur. Ekonomilerin küreselleşmesiyle beraber ülkelerin finansal piyasalarının iç içe geçmiş yapılarının yanında, ticari ilişkilerinin de birbirine bağlı olması krizin diğer ülkelere yayılma kanalı olarak ticaret kanalını etkin kılmıştır. Avrupa'nın ticarete dünyanın en büyük ticari ortaklıklarına imza attığı göz önüne alındığında, diğer dünya ülkelerinin bankacılık ve borç krizinden bu kriz aracılığıyla etkilenmemesi söz konusu bile değildir.

Borç krizinden ötürü küresel talep üzerinde oluşan daralma neticesinde ticaret kanalı yoluyla oluşan etkiler, Avrupa ile yoğun ticari ilişkiler içerisinde olan gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere mevcut dönem itibariyle etkisini göstermektedir. Dış talepteki düşüşe iç (yurtiçi) talepteki düşüş de eklenince Avrupa'daki borç krizinin dünyanın diğer kesimlerindeki ülkeleri etkilemesi kaçınılmaz olacaktır.

Şekil 3.3 Dünya, Gelişmiş Ekonomiler ve Yükselen Ekonomilerin Mal İhracat Oranları (% , üç aylık ortalama üzerinden üç aylık hareketli ortalama)



Kaynak: IMF, Ocak 2012

Avrupa’da yaşanan durgunluğun (özellikle krizin 2011 yılında derinleşmesiyle) gelir düzeylerini düşürmesiyle birlikte, Avrupa’ya ihracat yapan gelişmiş ülkelerin ihracat oranlarını aşağıya çekmiştir. Özellikle, ihracat gelirlerinin yaklaşık %20’sini Avrupa ekonomilerinden sağlayan ABD için uluslar arası talepteki bu keskin düşüş ABD’nin ihracat oranlarını ciddi oranlarda etkilemiştir. Küresel ticaret hacimlerinin düşmesi neticesinde Asya kaplanları olarak bilinen Japonya, Singapur ve Kore gibi Uzak Doğu ülkelerinin ihracat oranlarının önemli oranlarda düşmesi krizdeki dış ticaret kanalının önem arz ettiği konusunda en somut örneği sunmaktadır.

İhracat hacimlerindeki düşüşe neden olan en önemli etkenlerden biri, döviz kurundaki düşüş olmuştur. Avrupa’daki krizin bu ülkelerin para birimlerinin Euro karşısında değerlerinin artmış olması ve dolayısıyla ihraç mallarının fiyatlarının görece olarak artmış olmasıdır.

Tablo 3.3 Gelişmiş Ekonomiler, Bazı Uzak Asya Ekonomileri ve ABD

Mal&Hizmet İhracat Hacmi (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Japonya	9.669	8.421	1.584	-23.930	23.946	-0.865	6.894
Kore	11.366	12.605	6.614	-1.197	14.531	12.482	10.603
Singapur	10.937	9.333	3.967	-8.088	19.196	-0.692	4.250
ABD	8.969	9.303	6.102	-9.413	11.323	7.064	6.265
Gelişmiş Ekonomiler	9.059	6.829	2.079	-11.875	12.327	6.177	5.183

Kaynak: IMF, Eylül 2011, * Tahmin

Tablo 3.3’te görüldüğü gibi, 2008 Küresel Finansal Krizi’nin etkisiyle 2009 yılında negatif seyreden ihracat hacimleri, 2010 yılında küresel toparlanmanın başlamasıyla ciddi oranlarda artışlar göstermiştir. Ancak, Avrupa’daki borç krizinin

2011 yılında Avrupa'yı aşarak küresel tehdit boyutuna ulaşmasıyla ve daha da derinleşmesiyle Uluslar arası Para Fonu'nun Dünya Ekonomik Görünüm Eylül 2011 raporundaki tahmin verileri ışığında mal ve hizmet ihracat hacimlerinin düşüş göstereceği öngörülmüştür.

Gelişmekte olan yükselen piyasa ekonomilerinin dış ticaret üzerinden etki kanalı ise; 2010 yılında AB'de patlak veren borç krizi akabinde gerek küresel talebin azalmasından kaynaklı gerekse döviz kurlarının yukarı doğru hareketlenmesi (döviz kuru oynaklığının artması) ile beraber ithalat maliyetlerinin artması kaynaklı oluşan gelişmekte olan ülkelerin rekabet güçleri üzerindeki etkileri ve bunun yanında bu ülkelerde ithalata dayalı ihracat yapan sektörlerin (ihracatın ithalat bağımlılığı) ithalat maliyetlerinin artması ve üretimlerinin düşmesiyle birçok seri ekonomik sorunun ortaya çıkması kaçınılmaz olmaktadır.

Tablo 3.4 Yükselen ve Gelişmekte Olan Ekonomilerin Mal&Hizmet İhracat Hacmi (% Değişim)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Arjantin	6.141	7.667	1.253	-9.361	15.942	5.911	6.943
Brezilya	3.324	5.406	-1.885	-10.750	9.436	8.454	6.143
Çin	20.773	18.133	8.512	-10.324	24.231	15.557	12.154
Hindistan	13.828	17.131	10.628	0.669	21.683	17.843	15.137
Türkiye	7.753	10.536	6.681	-8.125	4.983	9.461	6.163
Gelişmekte olan ülkeler	10.550	10.184	4.701	-7.719	13.583	9.385	7.763

Kaynak: IMF, Eylül 2011, * Tahmin

Tablo 3.4'den de görüldüğü gibi, 2008 küresel krizin küresel talepteki azalış etkisini 2009 yılında yükselen ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki mal ve hizmet ihracat hacimlerinde görmek mümkün olmuştur. 2010 yılında küresel bazlı alınan önlemler neticesinde küresel toparlanma gerçekleşmiş ve toparlanma sürecini gelişmiş ülkelere nazaran daha dinamik bir şekilde sürdüren yükselen ve gelişmekte olan dünya

ekonomilerinin mal ve hizmet ihracat hacimlerinin yükselişe geçtiği söylenebilmektedir. Fakat, 2010 yılında Avrupa’da patlak veren borç krizi neticesinde olası etki kanallarından biri olarak görülen dış ticaret kanalının yükselen ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için mal ve ihracat hacimleri 2011 yılı IMF tahminlerine göre düşük seviyelerde öngörülmüştür.

Tablo 3.4’te dikkat çeken bir husus söz konusudur. IMF tahminlerine göre, Türkiye’nin 2011 yılı mal ve hizmet ihracat hacminin 2010 yılına oranla arttığı gözlemlenmektedir. Ancak, Avrupa’daki sıkıntıların Türkiye’ye olası etki kanalı olarak değerlendirilen dış ticaret kanalı ülkenin Avrupa ekonomileri ile yaptığı ihracatında sıkıntılar yaşamasına neden olmaktadır. Çünkü, Türkiye gibi ihracat gelirlerinin yarısına yakınına Avrupa ekonomilerinden sağlayan diğer gelişmekte olan ülkeler için Avrupa’da yaşanan sorunlardan aynı gelişmiş ülkelere yönelik dış ticarete beklenen sıkıntıların çoğu geçerli olmuştur. Örneğin, gelişmekte olan ülke kategorisinde olan Türkiye’nin Avrupa borç krizi sonrasındaki Avrupa ile olan dış ticaret verileri incelendiğinde, 2011 yılı Ocak ayı için Türkiye’nin Avrupa’ya toplam ihracatı % 47,7 olarak kaydedilmiştir. Mevcut dönemde 2012 yılının Ocak ayında ise bu oran % 43,5’e gerilemiştir. Bunun yanında, ithalat oranlarında meydana gelen artışlar ve ithalat maliyetlerin yüksek döviz kuru bağlamında yukarı yönlü hareket etmesi Türkiye’nin dış ticaret açığını arttırmıştır. 2011 yılının Ocak ayında Avrupa’dan yapılan ithalat Türkiye için % 33,8 olarak kaydedilmiş iken, 2012 yılının Ocak ayında bu oran yükselerek % 34,7 olarak kaydedilmiştir.

Tablo 3.5 Türkiye’nin Avrupa Birliği (27)’ne Yaptığı Toplam İhracatı ve İthalatı

	İhracat (\$)	İthalat(\$)
2007	60.398.501.706	68.394.869.210
2008	63.390.418.598	74.407.779.069
2009	47.013.414.698	56.508.918.085
2010	52.685.304.336	72.179.705.185
2011	62.371.771.446	91.126.362.087

Kaynak: TÜİK

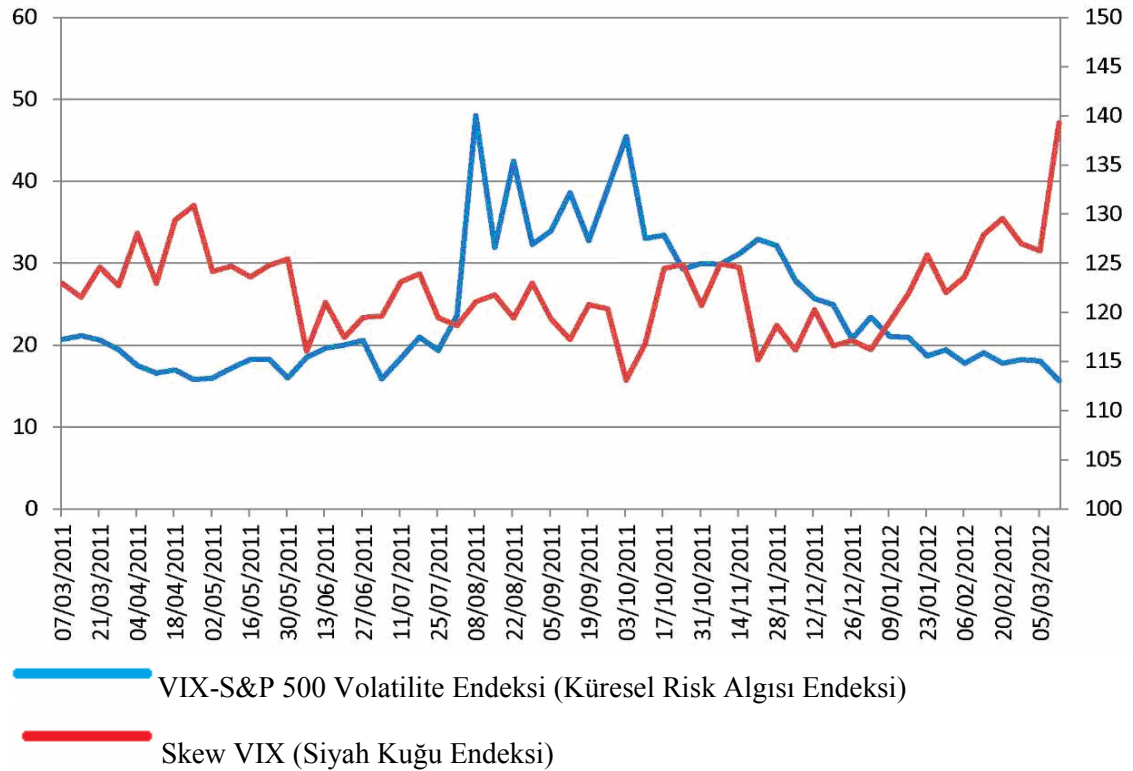
3.1.3. Beklentiler Kanalı

Avrupa’da yaşanan borç krizi sürecinde ekonomik aktivitelerin yavaşlamasından dolayı meydana gelen belirsizlik ortamı ile birlikte artan güven kaybı, bir diğer olası etki kanalı olarak ortaya çıkmaktadır. Beklenti kanalı; kriz süreçlerinde tüketicinin gelecekle ilgili öngörülerinden, kaygılarından oluşan bir kanaldır. Belirsizlik ortamlarında oluşan negatif havanın tüketicilerin mevcut döneme ya da gelecek döneme ilişkin tüketim kararlarını etkilemesi veya yatırımcıların mevcut döneme ya da gelecek döneme ilişkin yatırım kararlarını ertelemelerine yol açması, ekonomik aktivitelerin daha da kötüleşmesine yol açmaktadır.

Küresel risklerin arttığı bu süreçte, Avrupa Borç Krizi’nin 2011 yılında daha da derinleşmesi ve artık sorunlu Avrupa ülkelerini kurtarma operasyonuna diğer gelişmiş dünya ülkelerinin de dahil olması ile birlikte belirsizliklerin artışı, güven ve beklentileri olumsuz etkilemiştir. Avrupa Borç Krizi’ndeki piyasalara güven duyulmamasının ve güven bunalımı yaşanmasının nedeni, sadece Avrupa ekonomilerinin yüksek borçlu ülke kategorisinde olmaları değildir. Bunun yanı sıra, bu ülkeleri kurtarma çerçevesinde hala kalıcı bir çözüm üretilememiş olması da güven kaybı sorunu için şüphesiz en temel unsuru oluşturmaktadır.

Uluslar arası piyasalarda mali yatırımcıların küresel risk alma iştahını ölçmede kullanılan Chicago Opsiyon Borsası’nda hesaplanan VIX Endeksi’nin değeri arttıkça, mali yatırımcıların risk alma iştahı azalmış olmaktadır. Şekil 3.4’ten de görüldüğü gibi, piyasalardaki stres yükseldikçe, VIX endeksinin değerinin de arttığı görülmektedir. Uluslar arası piyasalarda risk algısının ölçümünde önemli göstergelerden biri olan VIX Endeksi, Avrupa Borç Krizi’nin 2011 yazında (Ağustos 2011) iyice derinleşmesi ile birlikte 2008 Küresel Finansal Kriz’den beri en yüksek seviyeleri görmüş ve tepe noktasına kadar yükselmiş (bu yükselişler uluslar arası yatırımcıların küresel risk alma iştahlarındaki düşüşleri ifade etmektedir), daha sonra borç sorunuyla boğuşan ülkelere yönelik kurtarma paketlerinin birbiri ardına devreye girmesiyle ve özellikle Yunanistan’ın temerrüde düşmesinin önlenmesine ilişkin ülkeye yapılacak olan ikinci kurtarma paketinin onayı ve böylece borçlarını ödeyememe riskinin ortadan kalkması ile beraber piyasalarda iyimser hava solunmaya başlanmış ve bu süre zarfında endeks düşme eğilimi içerisine girmiştir.

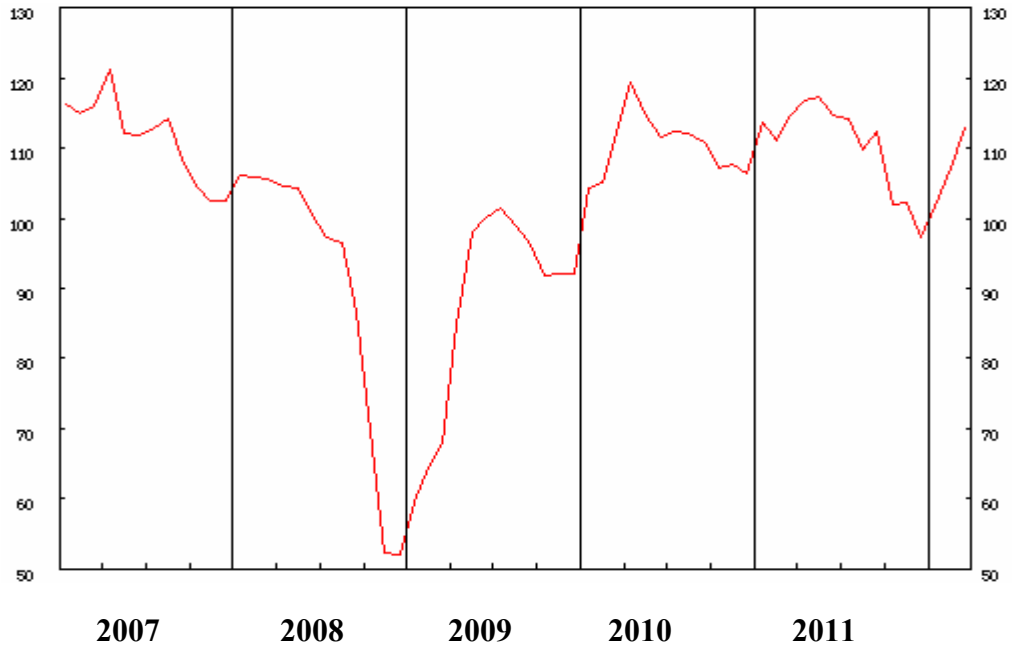
Şekil 3.4 Küresel Risk Algısı Endeksi (VIX- S&P 500 Volatility Index) ve Siyah Kuğu Endeksi (Skew VIX Index)



Kaynak: DPT, Mart 2012

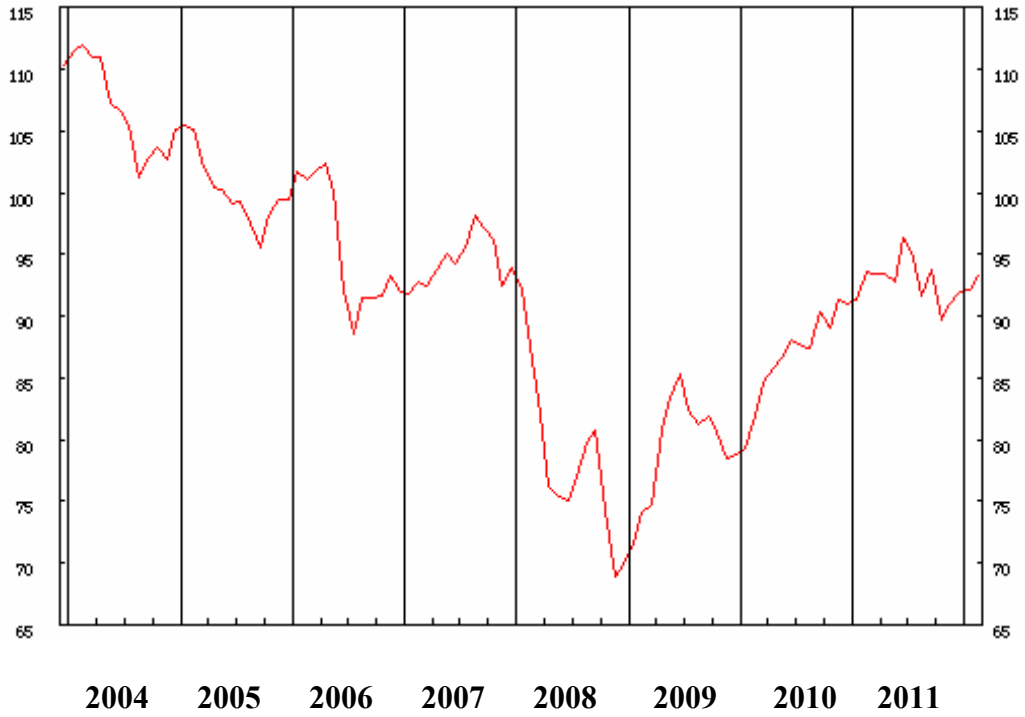
Türkiye piyasaları için ise, yatırımcıların ya da tüketicilerin kararlarını ölçmede, yani yurt içi piyasalarda oluşan risk algılamasının ve güven faktörünün ölçümünde kullanılan, reel kesim güven endeksi ve tüketici güven endeksi, ekonomiye ilişkin beklentileri değerlendirme aşamasında yol gösterici nitelik taşımaktadır. Piyasa güven ölçümünün özel sektörün yatırım harcamalarında reel kesimin ekonomiye duyduğu güven etken rol oynarken, özel kesimin tüketim harcamalarında ise tüketicilerin gelecekle ilgili beklentileri ve mevcut durumdan duydukları güven önemli belirleyiciler olarak karşımıza çıkarlar. Bu bağlamda, hem reel kesim güven endeksi hem de tüketici güven endeksi önemli ekonomik göstergelerdir. Şekil 3.5 ve 3.6'da, Reel Kesim Güven Endeksi ve Tüketici Güven Endeksi görülmektedir. Tüketici Güven Endeksi ve Reel Kesim Güven Endeksi'nde, 100 aralığının üstündeki değerler güvenin iyimser olduğunu gösterirken, 100 aralığının altındaki değerler güvenin düşük olduğunu göstermektedir.

Şekil 3.5 Reel Kesim Güven Endeksi



Kaynak: TCMB

Şekil 3.6 Tüketici Güven Endeksi



Kaynak:TCMB

3.2 Etki Kanallarının Küresel Ekonomiye Yansıması

Avrupa Borç Krizi'nin, başta da söylendiği gibi, dünya ekonomisine yön veren bir yapıda büyüklüğünün olması, sorunların Avrupa dışındaki ülkelere olan bulaşıcılığını yukarıda bahsi geçen dış finansman kanalları (sermaye akışları), dış ticaret kanalları ve ekonomiye duyulan güvende oluşan zedelenme kanallarıyla hızlandırmış ve sürdürmüştür. Dış etki kanallarının küresel ekonomiye olan yansımaları, küresel bağlamda üretimin azalması ve bunun neticesinde küresel küçülmenin oluşması, ayrıca küresel işsizlik oranlarının yukarıya çekilmesi şeklindeki projeksiyonlarla tezahür etmiştir.

Birleşmiş Milletler tarafından yayımlanan "2012 Dünya Ekonomik Görünümü ve Beklentileri Raporu"nda, Avrupa Bölgesi Borç Krizi devam eder iken krizin küresel ekonomiyi yavaşlatacağına ve dünya ülkelerinde yüksek işsizlik oranları ile mücadele edileceğine ilişkin uyarılarda bulunulmuştur.

Tablo 3.6 Eylül 2011 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'na Göre Küresel Büyüme Oranı (% Değişim)

	2009	2010	2011*	2012*
DÜNYA GSYİH	-0.663	5.110	3.955	3.997

Kaynak: IMF, Eylül 2011, *Projeksiyon

Küresel finansal kriz sonrası dönemde büyümeyi destekleyici önlemlerin artırılması ve finansal piyasalara sağlanan desteklerle, 2010 yılı için global ekonomideki toparlanma süreci aktif bir şekilde sürmüştür. Dolayısıyla, küresel ekonomi genelinde %5,1 oranında büyüme gerçekleşmiştir.

Toparlanma süreçlerinin ülke grupları bağlamında farklı düzeylerde tezahür göstermesi, etkilerin bulaşıcılığının farklılığının en büyük göstergelerinden biri olmuştur. Şöyle ki, gelişmiş ülkelerde daha yavaş bir toparlanma süreci gözlenirken, yükselen ve gelişmekte olan ülkelere ise daha hızlı ve dinamik bir toparlanma süreci gerçekleşmiştir.

Tablo 3.7 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Oranları (% Değişim)

	2009	2010	2011*	2012*
Yükselen ve Gelişmekte Olan Ülkeler	2.795	7.327	6.395	6.075
Gelişmiş Ülkeler	-3.717	3.072	1.613	1.923

Kaynak: IMF, Eylül 2011, *Projeksiyon

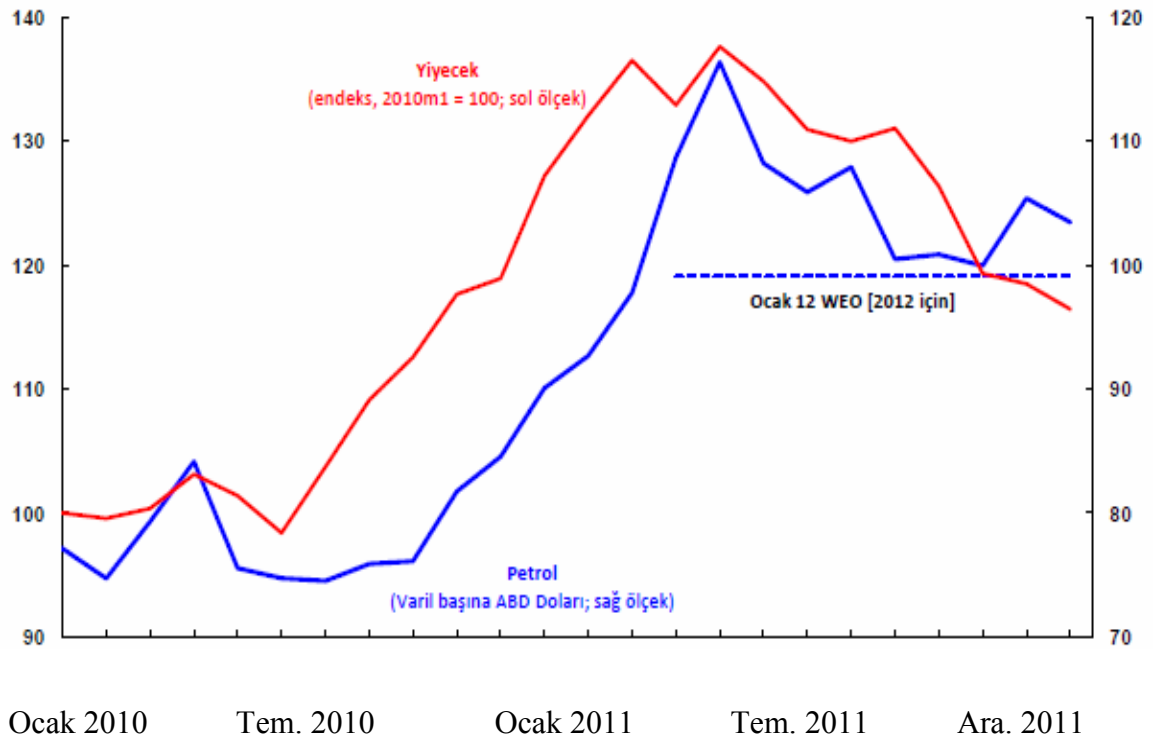
Gelişmiş ülke ekonomilerinin küresel finansal krizden sonraki iyileşme ya da toparlanma sürecini zayıf olarak gerçekleştirmelerindeki temel etken; küresel krizden sonra önlem mahiyetinde ve krizden çıkış için uygulamaya geçirilen mali konsolidasyon ile sıkılaştırılan krediler (kredilerde sınırlı etki) olmuştur. Bu iki temel tedbir paketi, gelişmiş ülkelerin büyümelerindeki engel olmuştur. Bunun aksine, yükselen ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin gelişmiş ülke ekonomilerine nazaran daha hızlı bir biçimde toparlanma performansı göstermeleri ve bu hızlı toparlanmaları ile emtia fiyatlarındaki artış, küresel ekonomik büyümeye katkı sağlamıştır.

2010 yılı toparlanma sürecinin akabinde mevcut konjonktürde var olan gerek bazı global, gerekse bazı bölgesel sorunların ve risk faktörlerinin devreye girmesi ile birlikte, küresel büyüme sürdürülemez olup, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere 2011 yılı küresel ekonomik büyüme projeksiyonları aşağı yönlü oluşmuştur.

Küresel ekonomik büyümenin 2011 yılı içerisinde yavaşlamasının temel nedeni olarak gösterilen, küresel kriz sonrasında ve yapısal bazı sorunlar neticesinde uygulamaya konulan genişleyici maliye politikaları, bütçe açıklarının ve kamu borçluluk oranlarının artmasına neden olmuştur. Kamu borçlarının sürdürülemez olması problemi ve bunun neticesinde bankacılık sektöründe oluşan çıkmazlar ile 2010 yılında sıkıntıya düşen bazı sorunlu Avrupa ülkelerinde patlak veren, 2011 yılında derinleşerek diğer Avrupa ülkelerini ve Avrupa dışındaki diğer dünya ülkelerini de etkileyen ve tedirgin eden borç krizinin yanında, küresel büyümeyi yavaşlatan başka olumsuz gelişmeler de yaşanmıştır. ABD'nin yüksek bütçe açıkları ve ABD'de federal bütçe konusunda uzlaşmanın uzaması, borçlanma tavanının arttırılması öncesinde S&P'nin ABD'nin kredi notunu indirmesinin ardından piyasalarda yaşanan deprem ve şoklar, 2011 yılının

başlarında Japonya’da yaşanan büyük deprem ve tsunami felaketi, Orta Doğu’da ve Kuzey Afrika’da meydana gelen siyasi ve sosyal krizler, bunun yanında petrol fiyatlarındaki ve gıda fiyatlarındaki ciddi oranlarda yükselişler ve bütün bunlara bağlı olarak küresel tüketim talebindeki düşüşler 2011 yılı için küresel ekonominin aktivitesini yavaşlatan diğer önemli gelişmeler olmuştur.

Şekil 3.7 Yiyecek ve Petrol Fiyatları



Kaynak: IMF, Ocak 2012

Uluslar arası Para Fonu (IMF)’nun Eylül 2011’de yayınladığı Dünya Ekonomik Görünümü’ne ilişkin raporundaki projeksiyonlarını Ocak 2012’de revize etmesi, yayınladığı yeni bir güncelleme raporu ile 2011 yılı için %3,955 oranında belirlediği küresel büyümeye ilişkin tahmin oranını %3,3’e düşürmesi küresel ekonomik aktivitelerin gidişatına ilişkin tedirginlik yaratmıştır. IMF bu güncelleme raporunu, Avrupa Borç Krizi’nin 2011 yılının dördüncü çeyreğinde daha da derinleşmesine ve finansal istikrarın sağlanamaması risklerinin oluşmasına istinaden küresel ekonomideki aktivitelerin azalmasından ve beklentilerin olumsuz seyrinden dolayı küresel büyüme projeksiyonlarını, öngörülerini büyük oranlarda aşağı yönlü revize etmiştir.

Tablo 3.8 Revize Edilen Ocak 2012 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu GSYİH Büyüme Projeksiyonları

	2012	2013
Dünya	3,3	3,9
ABD	1,8	2,2
Euro Bölgesi	-0,5	0,8
Yükselen ve Gelişen Ekonomiler	5,4	5,9
Gelişen Asya	7,3	7,8
Latin Amerika ve Karayipler	3,6	3,9
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	3,2	3,6
Sahra Altı Afrika	5,5	5,3

Kaynak: IMF, Ocak 2012

Uluslar arası Para Fonu (IMF), 24 Ocak 2012 tarihinde yayınladığı Dünya Ekonomik Görünümü revize edilmiş raporunda, Avrupa Bölgesi Borç Krizi'nin 2011 yılı sonlarında daha da derinleşmesiyle ve krizin yükselen ve gelişen ekonomiler, ABD ve diğer gelişmiş ekonomileri olumsuz yönde etkilemeye başlamasıyla zayıf bir görünüm çizen küresel ekonominin resesyona girme tehlikesinin bulunduğu altı çizilmektedir. Rapora göre, Avrupa'daki borç krizi neticesinde özellikle Avrupa ülkelerinin resesyona gireceğinin altı çizilirken krizin tüm dünyayı giderek derinleşen bir şekilde etkilemesi ihtimali üzerinde durulmuştur.

Tablo 3.8'de, yer alan IMF öngörülerinde dikkat edilmesi ve vurgulanması gereken bir başka husus ise, gelişmiş ülkeler için öngörülen büyüme rakamlarının gelişmekte olan ülkeler için öngörülen büyüme rakamlarına oranla düşük düzeylerde kalmasıdır. Bu açıdan, gelişmekte olan ülkelere göre durumun daha cesaret verici olduğu söylenebilmektedir. Çünkü, gelişmekte olan ülkelerin kamu

kesimi bilançolarının ve bankacılık sektörlerinin daha dayanıklı oluşu onların büyüme görünümünü daha cesaretli kılmaktadır. Ancak, yükselen ve gelişmekte olan ülkeler kategorisinde de bu büyüme performansları bakımından farklılıklar söz konusudur. Şöyle ki, Orta ve Doğu Avrupa Bölgesi yükselen ve gelişmekte olan ülkelerin genel büyüme oranlarını düşürürken, Çin ve yükselen Asya ülkeleri yükselen ve gelişmekte olan ülke kategorilerinin büyüme rakamlarını yukarıya çekmektedirler. Ancak, yükselen ve gelişmekte olan ekonomiler için de kırılmalıklar artmıştır. Gelişmiş ekonomiler ve gelişmekte olan ekonomiler arasında bulaşıcılığın, etki kanallarının (ticaret, dış finansman ve beklenti kanalları) çok etkili seviyelerde olması bu kırılmalıkların başlamasındaki en kuvvetli sebeplerden biri olmuştur (Üçer, 2011: 11).

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) 'nün 2011 Kasım ayı içerisinde hazırlamış ve yayınlamış olduğu “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu”na göre, Avrupa Bölgesi’ndeki Borç Krizi’nin dünya ekonomisi için ciddi bir küresel tehdit olduğu, küresel büyüme rakamlarını aşağıya çektiği ve Haziran ayından itibaren borç krizinin dünya ekonomisinin gerilemesine neden olduğu vurgulanırken Avrupa Bölgesi için ise 2012 yılı için ekonomik resesyon tahmini üzerinde durulmuştur.

Küresel ekonomik gelişmelerin büyük ölçüde Avrupa Borç Krizi’nin çözümüne yönelik uygulamaya konulan politika müzakerelerine ve dünya ekonomik aktivitelerine yön veren ülke aktörlerinin, krizden çıkış için başlattıkları çözüm arayışlarına paralel olarak ilerlediği bir ortamda küresel istihdam rakamlarının da bu paralellik doğrultusunda ilerlediği söylenebilmektedir.

Küresel ekonomik aktivitelerin yavaşlamasına ve küresel talepteki daralmalara paralel olarak ilerleyen küresel işsizlik rakamlarına ilişkin Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) ve Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) ortak çalışması olarak yayınlanan “G-20 Ülkelerinde Kısa Dönemde İstihdam ve İşgücü Piyasası ve Temel Sorunlar” başlıklı raporunda, küresel işsizliğin 2015 yılına kadar vahim boyutlara ulaşacağı konusunda öngörülerde bulunmuş ve rapor bu bağlamda bir uyarı mahiyeti taşımıştır. Bu öngörünün akabinde ise, küresel istihdamı arttırmaya yönelik istihdam yaratacak yatırımların arttırılmasına ilişkin tavsiyelerde bulunulmuştur.

Birleşmiş Milletler'e bağlı olan Uluslar arası Çalışma Örgütü (ILO)'nün küresel istihdam konusunda 24 Ocak 2012 tarihinde yayınladığı "2012 Küresel İstihdam Eğilimleri: Daha Derin Bir İş Krizinin Önlenmesi" (Global Employment Trends 2012: Preventing a Deeper Jobs Crisis) başlıklı bir diğer rapora göre, küresel piyasalarda 2008 yılında küresel finansal kriz ile başlayan ardından Avrupa Borç Krizi ile devam eden sıkıntılar neticesinde ülkelerdeki büyüme rakamlarının düşmesi ve ekonomik beklentilerdeki zayıflık nedenleri ile 2012 yılı itibariyle küresel işsizlik rakamının 200 milyon kişiye ulaştığı belirtilmiştir. Raporda, 2012 yılı projeksiyonunun global büyüme oranının %2 seviyesine düşmesi durumunda, 200 milyon olarak tahmin edilen toplam dünya işsiz rakamlarının 204 milyon kişiye ulaşabileceği öngörülmüştür. Daha iyimser bir senaryoya göre, Avrupa Borç Krizi'nin çabuk aşılması krizden çıkışın hızlanması durumunda ise 2012 yılı için beklenen dünya işsizlik rakamlarının beklenen değerinin 1 milyon altında çıkabileceği belirtilmiştir. Bu rakam, yine iyimser bir tahminle 2016 yılı için ILO tarafından 206 milyon kişi olarak tahmin edilmiştir. Ancak küresel büyümenin %2 seviyesinde olması durumunda rapora göre 2016 yılında 212 milyon kişinin işsiz kalacağı öngörülmüştür. Mevcut dönemdeki göstergeler ile küresel işsizlik oranının 2016 yılına kadar % 6 seviyelerinde seyredeceği raporda belirtilen bir diğer husus olmuştur. ILO' ya göre, küresel ekonomik büyümenin ve sosyal istikrarın sağlanabilmesi adına önümüzdeki 10 yıl içerisinde dünya genelinde 600 milyon kişi için istihdam yaratılması gerektiği vurgulanmaktadır. Raporda dikkat çekilen bir başka husus ise, ülkeler bağlamında yeni iş imkanı sağlanması potansiyelinin giderek azaldığı konusunun da altı çizilmiş olmasıdır.

Tablo 3.9 Küresel İşsizlik Oranları ve 2012 Projeksiyonu

	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Toplam İşsiz Sayısı (milyon)	171	176	198	197	197	200
Küresel İşsizlik Oranı (%)	5,5	5,6	6,2	6,1	6	6

Kaynak: ILO, Ocak 2012, *Projeksiyon

Tablo 3.10 Değişen Küresel Büyüme Senaryolarına Göre Küresel Toplam İşsiz Sayısı (milyon) Projeksiyonları

	2012	2013	2014	2015	2016
Küresel Büyüme %4 olduğunda	200	203	204	205	206
Küresel Büyüme %2 olduğunda	206	211	212	211	212

Kaynak: ILO, Ocak 2012, *Projeksiyon

Uluslar arası Çalışma Örgütü (ILO) ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'nün beraber hazırlamış olduğu rapora göre, G-20 ülkeleri arasında 2008 yılından bu yana G-20 ülke istihdam oranını en çok arttıran ülke Türkiye olmuştur. Türkiye'yi izleyen ülkeler arasında Almanya, Endonezya ve Brezilya bulunmaktadır. Aynı rapora göre, yine aynı zaman aralığında istihdam oranları en kötüye giden ülkeler İspanya, ABD ve Güney Afrika olurken G-20 ülkeleri arasında işsizlik oranının en çok arttığı ülkeler ise İngiltere, İspanya ve ABD olmuştur. G-20 ülkeleri içerisinde işsizlik ortalamasını en fazla düşüren ülkeler ise Endonezya ve Brezilya olmuştur (TCMB Bülten, 2011).

Yine aynı rapora göre, küresel işsizliğin özellikle gençleri etkilediğine ilişkin bildirimde bulunulmuştur. 2011 yılı için dünya çapındaki yaşları 15 ila 24 arasında değişen 74,8 milyon gencin işsiz durumda olduğu raporda açıklanmıştır. Rakamın 2007 yılından 2011 yılına kadar 4 milyonluk artış göstererek bu sayıya ulaşması, durumun ne denli vahim olduğuna dikkat çekmektedir. Bu bahsi geçen rakamların küresel işsizlik oranlarına çevrilmesi durumunda ise, küresel genç işsizlik oranının 2011 yılı için yaklaşık %12.7 olduğu aynı raporda belirtilmiştir.

Tablo 3.11 Dünyadaki Toplam Genç İşsiz Sayısı (Milyon Kişi)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Dünya Çapında Toplam Genç İşsiz Sayısı (Milyon)	70,7	71,5	76,2	75,8	74,8	74,5

Kaynak: ILO, Ocak 2012, *Projeksiyon

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KIRILGANLIK ENDEKSİ VE VEKTÖR OTOREGRESYON (VAR) MODELİ İLE AVRUPA BORÇ KRİZİ DEĞİŞKENİ VE TÜRKİYE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİNİN MODELLENMESİ

4.1 Euro Bölgesi İçin Finansal Kırılma Endeksi

Bilindiği gibi küresel finansal krizin etkilerinin en şiddetli görüldüğü ülkeler grubu Euro bölgesi olmuştur. Ancak Avrupa’da yaşanan ekonomik krizi yalnızca 2008 yılında ABD’de ortaya çıkan ve ardından hızla yayılan küresel finansal krize bağlamamak gerekir. Avrupa bütünleşme sürecinin kendi içerisinde yapısal sorunlar taşınması ve sorunlu ekonomik yapıya sahip olan bazı Avrupa ülkelerinin ağır borç ve bütçe yükü altında çıkmaya başlaması, krizi besleyen faktörlerden olmuştur. Avrupa ülkelerini derinden etkileyen ve halen çıkış yolları aranan kriz, Avrupa’nın güçlü ve merkezi yapısı dolayısıyla Avrupa ile yakın uluslararası ilişkiler içerisinde olan dünya ülkelerinde yansımalar göstermiştir. Bu yansımaları, hem gelişmiş ekonomiler hem de gelişmekte olan yükselen piyasa ekonomileri açısından ampirik olarak ortaya koyabilmek çalışmanın çekiciliğini arttıracaktır. Bu bağlamda, gelişmekte olan yükselen piyasa ekonomileri kategorisi içerisinde bulunan Türkiye’nin Avrupa ülkeleri ile olan yakın ekonomik ilişkileri nedeniyle, Avrupa Borç Krizi’nin Türkiye ekonomisine olan yayılma kanallarını somut olarak göstermek çalışmanın temel amaçlarından biridir.

Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak küresel finansal kriz öncesi, küresel finansal kriz dönemi, küresel finansal kriz sonrası ve Avrupa Borç Krizi süreçleri altında Euro Bölgesi ülkelerinin bir bütün olarak kırılma endeksleri analiz edilmekte ve finansal kırılma endeksi hesaplanmaktadır. Euro Bölgesi ülkelerinin ekonomik göstergelerinden hareketle oluşturulan “Finansal Kırılma Endeksi”, Gros ve Mayer (2010), IMF (2010) ve TCMB (2011) çalışmalarında yer alan kırılma endeksleri doğrultusunda, bazı değişkenler değiştirilerek oluşturulmuştur.

Endeks, Euro Bölgesi (17)’nin 2003:Q4 - 2011:Q3 dönemleri arasındaki finansal kırılma endekslerini göstermektedir. Bu veri aralığının tercih edilmesindeki temel etkenlerden biri, Avrupa Borç Krizi’nin, ABD kaynaklı 2008 Küresel Finansal Krizi’nin yayılmasından türeyen ve bu krizin bir evresi olarak algılanan bir süreç olarak düşünülmesidir. Diğerleri ise, ulaşılabilir verilerin çeyrek dönemlerden oluşmasıdır.

Çalışmada, Euro Bölgesi'nin geneli için kırılabilirlik endeksi oluşturulurken, TCMB (2011) çalışmasına paralel olarak, borç krizi sürecinde öne çıkan problemliler sektörler ele alınmıştır. Problemliler sektör değişkenleri, kamu sektörü değişkenleri olarak kamu borç stoku/ GSYİH ve bütçe dengesi/GSYİH oranları, finans (bankacılık) sektörü değişkenleri olarak 10 yıllık kamu borçlanma faiz oranları, reel sektör değişkeni olarak GSYİH'nin büyüme oranı ve dış finansman sektörü değişkenleri olarak ise cari denge/ GSYİH ve uluslararası yatırım pozisyonu (% değişim) oranları belirlenmiştir. Ayrıca Euro Bölgesi geneline ait işsizlik oranı, birim işgücü maliyet oranı ve işgücü verimliliği oranı diğer değişkenler olarak veri setine dahil edilmiştir. Değişkenlere ait veriler Avrupa Merkez Bankasından elde edilmiştir.

Çalışmada Euro Bölgesi için Finansal Kırılabilirlik Endeksi (*FKE*), kamu borç stoku/GSYİH oranı, bütçe dengesi/GSYİH oranı, cari denge/ GSYİH, büyüme oranı, birim işgücü maliyetindeki yüzde değişim, işgücü verimliliğindeki yüzde değişim, 10 yıllık kamu borçlanma faiz oranları ve uluslararası yatırım pozisyonundaki yüzde değişimlerin standart sapmalarına oranına göre standartlaştırılmış değerlerinden oluşturulmuş ve ardından standartlaştırılmış olan bütün bu değişkenlerin toplanması ile finansal kırılabilirlik endeksi elde edilmiştir. Bütçe dengesi, cari denge, büyüme oranı, işgücü verimliliği ve uluslararası yatırım pozisyonu değişkenleri endekse negatif işaret (-) ile dahil edilmişlerdir.

$$FKE = KBS/\sigma KBS - BD/\sigma BD - CD/\sigma CD - BO/\sigma BO + BİM/\sigma BİM - İV/\sigma İV + İŞO/\sigma İŞO + KBF/\sigma KBF - UYP/\sigma UYP$$

Burada; FKE: Finansal Kırılabilirlik Endeksi, KBS: Kamu Borç Stoku/ GSYİH (+), BD: Bütçe Dengesi/ GSYİH (-), CD: Cari Denge/ GSYİH (-), BO: Büyüme Oranı % Değişim (-), BİM: Birim İşgücü Maliyeti % Değişim (+), İV: İşgücü Verimliliği % Değişim (-), İŞO: İşsizlik Oranı (+), KBF: Kamu Borçlanma Faiz Oranları 10 Yıllık (+), UYP: Uluslararası Yatırım Pozisyonu % Değişimi (-) temsil etmektedir.

Tablo 4.1'de ve Tablo 4.2'de, sırasıyla, Euro Bölgesi için finansal kırılabilirlik endeksinde kullanılmak üzere seçilen ekonomik göstergelere değerler ve bu göstergelerden hesaplanmış Finansal Kırılabilirlik Endeksi yer almaktadır.

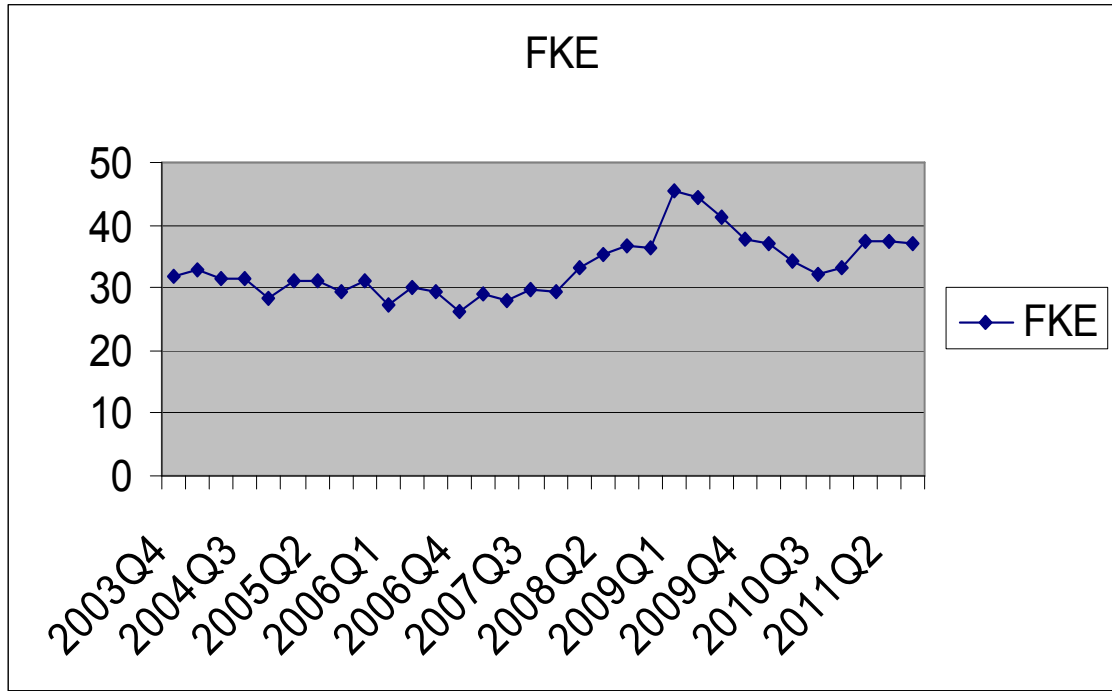
Tablo 4.1 Euro Bölgesi İçin Seçilmiş Ekonomik Göstergeler

	KBS	BD	CD	BO	BİM	İV	İŞO	KBF	UYP
2003Q4	69,14	-1,50	0,98	1,19	1,63	0,47	9,07	4,37	2,95
2004Q1	70,54	-5,36	0,78	1,80	1,39	1,11	9,19	4,15	-0,75
2004Q2	71,23	-1,86	0,35	2,23	0,99	1,48	9,24	4,36	3,14
2004Q3	71,01	-3,38	0,74	2,16	0,27	1,35	9,30	4,21	-3,02
2004Q4	69,54	-1,27	1,21	1,76	1,15	0,92	9,34	3,85	13,19
2005Q1	70,83	-5,20	0,02	1,40	1,21	0,40	9,32	3,67	18,79
2005Q2	71,50	-1,83	-0,15	1,65	1,02	0,65	9,27	3,41	-3,77
2005Q3	71,04	-2,42	0,25	1,89	1,01	0,84	9,15	3,26	0,75
2005Q4	70,40	-0,96	0,40	2,21	1,24	1,06	9,03	3,42	-27,07
2006Q1	70,68	-3,33	-0,56	2,97	0,61	1,59	8,82	3,56	34,76
2006Q2	70,62	-0,19	-0,81	3,31	0,79	1,60	8,57	4,05	3,41
2006Q3	70,08	-1,73	-0,03	3,37	0,77	1,59	8,34	3,97	-0,81
2006Q4	68,64	-0,45	0,75	3,76	0,12	1,95	8,13	3,86	2,28
2007Q1	68,92	-2,66	0,13	3,65	0,71	1,77	7,85	4,08	0,05
2007Q2	69,00	0,78	-0,31	3,01	1,02	1,24	7,62	4,43	19,49
2007Q3	67,98	-1,02	0,34	2,94	1,25	1,07	7,55	4,47	-0,40
2007Q4	66,29	0,00	0,17	2,31	2,26	0,55	7,43	4,34	4,58
2008Q1	67,25	-3,02	-1,87	2,00	2,89	0,39	7,33	4,15	5,90
2008Q2	67,60	-0,64	-1,63	1,15	3,40	0,03	7,51	4,51	-8,01
2008Q3	67,71	-2,39	-1,58	-0,01	4,00	-0,55	7,64	4,60	3,68
2008Q4	70,09	-2,52	-1,15	-2,10	4,90	-1,99	8,11	4,17	23,12
2009Q1	73,81	-7,08	-1,28	-5,35	6,24	-4,17	8,98	4,15	-0,05
2009Q2	76,98	-5,39	-0,72	-5,20	4,89	-3,43	9,52	4,18	-6,61
2009Q3	78,89	-7,22	0,31	-4,28	3,47	-2,15	9,83	3,95	1,07
2009Q4	79,80	-5,93	0,65	-2,23	1,64	-0,25	10,02	3,84	-5,92
2010Q1	81,48	-8,26	-0,63	1,03	-0,81	2,37	10,14	4,07	-8,18
2010Q2	82,82	-4,49	-0,42	2,16	-0,99	2,81	10,19	3,85	-12,82
2010Q3	82,96	-7,52	0,12	2,14	-0,75	2,34	10,12	3,52	12,39
2010Q4	85,34	-4,84	0,60	2,10	-0,47	2,00	10,07	3,71	-3,02
2011Q1	86,27	-5,87	-0,93	2,39	0,10	2,16	9,97	4,30	-3,96
2011Q2	87,16	-3,63	-0,79	1,62	1,05	1,26	9,97	4,47	6,86
2011Q3	86,80	-4,12	0,12	1,34	1,18	1,14	10,19	4,28	-2,77

Tablo 4.2 Euro Bölgesi Ekonomik Göstergeleri İçin Standartlaştırılmış Değerler ve Euro Bölgesi Finansal Kırılganlık Endeksi

	BS	BD	CD	BO	BİM	İV	İŞO	KBF	UYP	FKE
2003Q4	10,44	-0,62	1,22	0,49	0,95	0,29	9,58	12,35	0,26	31,67
2004Q1	10,65	-2,21	0,97	0,75	0,81	0,69	9,71	11,74	-0,07	32,78
2004Q2	10,75	-0,77	0,43	0,93	0,57	0,92	9,76	12,32	0,28	31,62
2004Q3	10,72	-1,40	0,92	0,90	0,16	0,84	9,83	11,89	-0,27	31,61
2004Q4	10,50	-0,53	1,50	0,73	0,67	0,57	9,87	10,87	1,17	28,47
2005Q1	10,69	-2,15	0,02	0,58	0,70	0,25	9,84	10,38	1,66	31,25
2005Q2	10,79	-0,75	-0,19	0,69	0,59	0,40	9,80	9,64	-0,33	31,01
2005Q3	10,72	-1,00	0,31	0,79	0,59	0,52	9,67	9,22	0,07	29,52
2005Q4	10,63	-0,40	0,50	0,92	0,72	0,66	9,55	9,67	-2,39	31,28
2006Q1	10,67	-1,37	-0,70	1,23	0,35	0,99	9,32	10,06	3,07	27,18
2006Q2	10,66	-0,08	-1,01	1,37	0,46	0,99	9,05	11,45	0,30	30,04
2006Q3	10,58	-0,71	-0,04	1,40	0,45	0,99	8,81	11,22	-0,07	29,49
2006Q4	10,36	-0,19	0,93	1,56	0,07	1,21	8,59	10,92	0,20	26,22
2007Q1	10,41	-1,10	0,16	1,52	0,41	1,10	8,29	11,54	0,00	28,96
2007Q2	10,42	0,32	-0,39	1,25	0,59	0,77	8,05	12,51	1,72	27,89
2007Q3	10,26	-0,42	0,42	1,22	0,73	0,66	7,98	12,65	-0,04	29,77
2007Q4	10,01	0,00	0,21	0,96	1,31	0,34	7,85	12,28	0,40	29,53
2008Q1	10,15	-1,25	-2,32	0,83	1,68	0,24	7,75	11,72	0,52	33,27
2008Q2	10,21	-0,27	-2,03	0,48	1,97	0,02	7,93	12,74	-0,71	35,35
2008Q3	10,22	-0,99	-1,96	0,00	2,32	-0,34	8,07	13,02	0,33	36,60
2008Q4	10,58	-1,04	-1,43	-0,87	2,84	-1,24	8,57	11,78	2,04	36,31
2009Q1	11,14	-2,92	-1,59	-2,22	3,62	-2,59	9,49	11,72	0,00	45,30
2009Q2	11,62	-2,22	-0,89	-2,16	2,84	-2,13	10,06	11,82	-0,58	44,34
2009Q3	11,91	-2,98	0,39	-1,78	2,01	-1,33	10,39	11,16	0,09	41,09
2009Q4	12,05	-2,45	0,81	-0,93	0,95	-0,16	10,59	10,85	-0,52	37,68
2010Q1	12,30	-3,41	-0,78	0,43	-0,47	1,47	10,71	11,49	-0,72	37,05
2010Q2	12,50	-1,85	-0,52	0,90	-0,57	1,74	10,76	10,88	-1,13	34,43
2010Q3	12,52	-3,10	0,15	0,89	-0,44	1,45	10,69	9,94	1,09	32,24
2010Q4	12,88	-2,00	0,75	0,87	-0,27	1,24	10,64	10,49	-0,27	33,15
2011Q1	13,02	-2,42	-1,16	0,99	0,06	1,34	10,53	12,16	-0,35	37,37
2011Q2	13,16	-1,50	-0,98	0,67	0,61	0,78	10,53	12,62	0,61	37,34
2011Q3	13,10	-1,70	0,15	0,56	0,68	0,71	10,77	12,11	-0,24	37,19

Şekil 4.1 Euro Bölgesi Finansal Kırılganlık Endeksi



Euro Bölgesi için hesaplanan finansal kırılganlık endeksi, 2007 yılı itibari ile yükselmeye başlamış ve özellikle 2009 yılında zirve yapmıştır. Yükselen endeks değerleri ABD kaynaklı olarak nitelenen küresel finansal krizin, Euro bölgesinin makroekonomik göstergeleri üzerindeki bozucu etkilerini göstermektedir. Dünyadaki birçok ülke, küresel finansal krizden kurtulabilmek için 2009 yılından itibaren çeşitli önlemler almış ve bu önlemleri uygulamaya başlamıştır. Alınan önlemlerin olumlu etkileri sonucu krizin yıkıcı etkileri kısmen giderilmiştir. Bu kısmi toparlanma dünya ülkelerinin küresel finansal krizden sonra uyguladıkları kurtarma operasyonları, geniş çaplı teşvik paketleri ve piyasalara aktarılan likiditeler sayesinde gerçekleşmiştir. Ancak, Euro Bölgesi'nin, bu süreçte hızlı bir toparlanma sürecine giremediği ve alınan önlemlerin krizden çıkışta yeterli olmadığı Şekil 4.1'de görülmektedir. Yapılan müdahaleler geçici toparlanmalar sağlamasına rağmen bütçe açıklarının ve kamu borçlarının artma eğilimine girmesine neden olmuştur. Nitekim 2010 yılında Yunanistan'da patlak veren borç krizi ve diğer sorunlu Avrupa ülkelerinden bazılarının Yunanistan'ın ardından yardım çağrısında bulunmaları, 2010 yılının son çeyreğinden itibaren Euro Bölgesi için kırılganlık endeksinin tekrar yukarı yönde ivme kazanmasına yol açmıştır. 2011 yılında Euro Bölgesi ülke ekonomileri için kırılganlıkların artması, ekonomik faaliyetlerin yavaşlaması ve makro ekonomik göstergelerin aşağı yönlü gidiş riskinin tekrar artmasına neden olmuştur.

4.2 Vektör Otoregresyon (VAR) Modeli

Uygulamanın bir önceki aşamasında Euro Bölgesi için oluşturulan finansal kırılganlık endeksi, bu kısımda kurulacak VAR modelinin değişkenlerinden biri olarak kullanılacaktır. Avrupa'nın sorunlu ülkelerinde patlak veren ve daha sonra diğer Avrupa ülkelerinde de etkisini gösteren krizin Türkiye'nin genel bazı makroekonomik değişkenleri ile ilişkilerinin ortaya konması çalışmanın bu kısmının temel konusu olacaktır. Bu bağlamda, çalışmada Avrupa Borç Krizi'nin dünya üzerindeki yansımalarına paralel olarak Türkiye üzerindeki etkilerini ya da tam tersi yöndeki dinamik ilişkileri saptayabilmek için, değişkenlerin birbirleri ile anlamlı ilişkiler içinde olup olmadığına bakılacaktır. Bu amaç doğrultusunda, ampirik analizde oluşturulacak VAR modeline bağlı olarak bu değişkenlerin Etki-Tepki Fonksiyonları ve Varyans Ayrıştırmasına bakılacak ve sonrasında değişkenlere Granger Nedensellik Testi uygulanacaktır. Son aşamada ise, elde edilen sonuçlar değerlendirilecektir.

Vektör Otoregresyon (VAR) Modeli , değişkenler arasında içsel ve dışsal ayırım yapılmaksızın ve yapısal bir model üzerinde herhangi bir kısıtlama getirmeksizin dinamik ilişkilerin analizine olanak tanıyarak, zaman serileri üzerinde yapılan ekonomik çalışmaların tahmininde çoklukla kullanılan bir modelleme olmuştur (Sims,1980). VAR Modeli, her bir değişkenin kendisinin gecikme değerlerine ve diğer tüm değişkenlerin gecikme değerlerine bağlı olarak açıklanan çok değişkenli bir modeldir. VAR analizi, makro ekonomik değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri ve rassal şokların değişkenlere olan dinamik etkisini ortaya koyar.

Genel olarak n değişkenli bir sistem için VAR süreci aşağıdaki gibidir (Kibritçioğlu ve Kibritçioğlu, 1999: 28) :

$$Y_t = C + b(L)Y_{t-1} + U_t$$

Denklemden Y_t makro ekonomik değişkenlerin vektörünü, C sabit terim vektörünü, $b(L)$ polinomial gecikme operatörünü, U_t hata terimlerinin vektörünü (hata terimlerinin sıfır ortalamalı ve sabit varyanslı olduğu varsayılmaktadır) oluşturmaktadır.

Granger Nedensellik Testi'ne dayanan VAR modellemesinde değişkenler arasındaki dinamik etkilerin ortaya konulması Etki-Tepki Fonksiyonları (Impulse-Response Functions) ve Varyans Ayrışması (Variance Decomposition) aracılığı ile incelenmektedir. Ancak Granger Nedensellik Testi'nde değişkenler arasında ilişkinin yönü ile ilgilenilirken, VAR Modeli'nde değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ile ilgilenilmez.

Etki-Tepki Fonksiyonları ile modelde bulunan değişkenlerden birinin üzerine bir birimlik şok uygulandığı zaman hem değişkenin kendisinin hem de modelde bulunan diğer değişkenlerin nasıl etkilendiğine bakılır.

Varyans Ayrıştırması tekniğinden ise, modeldeki değişkenlerin her birinde meydana gelen değişmelerin % kaçının söz konusu değişkenin kendi şokları tarafından, % kaçının diğer değişkenlere verilen şoklar tarafında açıklandığının belirlenmesi aşamasında yararlanılmaktadır.

4.3 Değişkenler, Durağanlık Testleri ve VAR Modeli Sonuçları

4.3.1 Değişkenlerin Belirlenmesi

Uygulamada, Avrupa Borç Krizi'nin Türkiye'nin dış ticaret dengesini, sermaye ve finans hareketliliğini ve reel&tüketici kesimin beklentilerini ne ölçüde etkilediğı, 2003:Q4-2011:Q3 dönemi için; DT (Dış Ticaret Dengesi), SF (Sermaye ve Finans Hesapları), TGE (Tüketici Güven Endeksi), RGE (Reel Kesim Güven Endeksi) ve Euro Bölgesi için yukarıda oluşturulan FKE (Finansal Kırılganlık Endeksi) değişkenleri ile analiz edilmiştir. Bu bağlamda, model içerisinde beş adet değişken yer almaktadır. Değişkenlere ait veriler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankası resmi web sitelerinden elde edilmiştir. Değişkenlerin seçiminde, Avrupa Borç Krizi'nin yansımalarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etki kanalları belirleyici olmuştur. Modelde yer verilen değişkenler şunlardır:

- Euro Bölgesi Finansal Kırılganlık Endeksi (FKE): Gözlem Dönemi 2003:Q4-2011Q3
- Türkiye Dış Ticaret Dengesi (DT) : Gözlem Dönemi 2003:Q4-2011Q3
- Türkiye Sermaye ve Finans Hesapları (SF): Gözlem Dönemi 2003:Q4-2011Q3
- Türkiye Tüketici Güven Endeksi (TGE): Gözlem Dönemi 2003:Q4-2011Q3
- Türkiye Reel Kesim Güven Endeksi (RGE): Gözlem Dönemi 2003:Q4-2011Q3

4.3.2 Durağanlık Testleri

VAR modelinin en önemli varsayımlarından biri değişkenlerin durağan olmasıdır. Çünkü kullanılan değişkenlerin durağan olmaması halinde düzmece regresyon oluşabilir. Durağan serilerin zaman içerisinde ortalaması, varyansı ve kovaryansı değişim göstermemekte ve seri durağan olduğu takdirde değişkenler arasındaki dinamik ilişki doğru bir biçimde saptanabilmektedir. Bu bağlamda, VAR analizine geçmeden önce değişkenlerin durağan olup olmadığı incelenmiş, ve durağan olmayan seriler çeşitli dönüşümlere tabi tutularak durağanlaştırılmıştır. Dolayısıyla serilerin grafikleri ve korelogramları yardımıyla deterministik öğelerden (sabit terim, trend, mevsimsellik) hangisi/lerine sahip olduğu belirlenmiş ve daha sonra Augmented Dickey Fuller (ADF) birim kök testi¹³ yardımı ile seriyi oluşturan süreç (trend durağan süreç, fark durağan süreç) belirlenmiştir. Seriyi oluşturan süreç fark durağan süreç ise, yani seri stokastik trende sahip ise daha sonraki aşamada Augmented Dickey Fuller birim kök testi yardımıyla serinin kaçınıcı mertebeden durağan olduğu araştırılmıştır. Seri trend durağan sürece sahip ise, trendden arındırma işlemi ile seri durağanlaştırılmıştır.

ADF birim kök testi şu denkleme dayanmaktadır:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 \Delta Y_{t-2} + U_t$$

¹³ Birim kök (unit root) testi hakkında ayrıntılı bilgi Dickey ve Fuller (1981)'de verilmektedir.

Tablo 4.3 Birim Kök Testi

Değişkenler	ADF Test İstatistiği	Prob. Değeri
DFKE	-5.881278*	0.0000
DDT	-5.600761*	0.0001
DSF	-5.807034*	0.0000
DTGE	-4.793716*	0.0006
DRGE	-5.604287*	0.0001

* %1 anlamlılık seviyesini göstermektedir.

VAR analizine geçmeden önce serilerin durağan olup olmadıkları incelenmiş ve düzey halinin durağan olmadığı ortaya çıkmıştır. Bu amaçla, seriler için gerekli dönüşümler yapılmış ve birinci dereceden farkların durağan olduğuna karar verilmiştir. Birinci dereceden farkları alınarak durağan hale getirilen seriler şunlardır:

DSF : Birinci mertebeden farkı alınmış sermaye ve finans serisi

DDT : Birinci mertebeden farkı alınmış dış ticaret serisi

DRGE : Birinci mertebeden farkı alınmış reel kesim güven endeksi serisi

DTGE : Birinci mertebeden farkı alınmış tüketici güven endeksi serisi

DFKE : Birinci mertebeden farkı alınmış Euro Bölgesi finansal kırılganlık endeksi serisi

Bundan sonraki aşama ise, VAR modellerinin oluşturulmasındaki en önemli nokta olan her bir değişken için uygun gecikme uzunluklarının doğru bir şekilde belirlenmesidir.

4.3.3 VAR Modelinde Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Tablo 4.4 VAR Modelinde Gecikme Uzunluğu

Gecikme	Log L	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1607.154	NA	1.33e+42	111.1830	111.4188*	111.2569
1	-1576.826	48.10571	9.49e+41	110.8156	112.2301	111.2586
2	-1544.918	39.61028*	6.98e+41*	110.3392*	112.9323	111.1513*

En fazla 2 gecikmeye kadar çeşitli kriterlere göre gecikme uzunluğu incelenebilmiştir. SC (Schwarz Bigi Kriteri) Kriteri'ne göre en uygun gecikme uzunluğu 0'dır, FPE (Son Hata Tahmin Kriteri), AIC (Akaike Bilgi Kriteri) ve HQ (Hannan-Quinn Bilgi Kriteri) kriterlerine göre en uygun gecikme uzunluğu 2'dir. Buna göre gecikme uzunluğu 2 olarak alınmıştır. Diğer bir ifade ile modelimiz 2 gecikmeli VAR modeli (VAR(2)) durumundadır.

Buraya kadar, serilerin durağanlaştırılması ve uygun gecikme uzunluklarının belirlenmesi aşamaları tamamlanmıştır. Bu noktada, modelin sonuçları şu şekilde elde edilmiştir.

4.3.4 VAR Analizi Sonuçları

4.3.4.1 Modelin Tahmin Sonuçları

Önceki kısımlarda VAR modellerinin genel yapısından söz edilmiş, VAR modeli için serilerin durağan olup olmadıkları incelenmiş ve ardından her bir değişken için uygun gecikme uzunluğu belirlenmiştir. Modele dahil edilen seriler bu süreçler sonunda kullanılabilir hale getirilmiş ve yapılan tahmin sonuçları Tablo 4.5'te sunulmuştur.

Tablo 4.5 VAR(2) Modeli (2 Gecikmeli VAR Modeli) Parametre Tahmin**Değerleri**

	DSF	DDT	DRGE	DTGE	DFKE
DSF(-1)	-0.279803* (0.23076) [-1.21251]	-0.292381* (0.13747) [-2.12691]	8.60E-10* (4.1E-10) [2.08842]	6.53E-11* (2.7E-10) [0.23783]	7.92E-11* (1.2E-10) [0.63700]
DSF(-2)	-0.497291* (0.26211) [-1.89723]	-0.174011* (0.15614) [-1.11443]	-3.87E-10* (4.7E-10) [-0.82704]	-5.34E-10* (3.1E-10) [-1.71376]	2.01E-11* (1.4E-10) [0.14225]
DDT(-1)	0.279474* (0.43599) [0.64101]	-0.095675* (0.25972) [-0.36837]	1.44E-09* (7.8E-10) [1.84835]	2.50E-10* (5.2E-10) [0.48232]	-2.20E-10* (2.4E-10) [-0.93732]
DDT(-2)	-0.698915* (0.45937) [-1.52147]	-0.309804* (0.27365) [-1.13212]	1.09E-09* (8.2E-10) [1.32628]	-1.87E-10* (5.5E-10) [-0.34160]	2.02E-10* (2.5E-10) [0.81483]
DRGE(-1)	3.52E+08* (1.4E+08) [2.59637]	-96933610* (8.1E+07) [-1.19891]	0.163637* (0.24222) [0.67556]	0.134951* (0.16139) [0.83617]	-0.247353* (0.07316) [-3.38098]
DRGE(-2)	-2.05E+08* (1.4E+08) [-1.42112]	1.15E+08* (8.6E+07) [1.33909]	-0.370133* (0.25708) [-1.43976]	0.025170* (0.17129) [0.14694]	-0.157838* (0.07765) [-2.03275]
DTGE(-1)	-66910070* (2.0E+08) [-0.34049]	-12906029* (1.2E+08) [-0.11025]	-0.088448* (0.35071) [-0.25220]	0.094602* (0.23367) [0.40485]	0.054262* (0.10593) [0.51226]
DTGE(-2)	3.28E+08* (2.0E+08) [1.65543]	-1.91E+08* (1.2E+08) [-1.61903]	0.837617* (0.35378) [2.36763]	-0.091141* (0.23572) [-0.38665]	0.134021* (0.10685) [1.25425]
DFKE(-1)	-4.51E+08* (3.8E+08) [-1.19061]	1.30E+08* (2.3E+08) [0.57533]	-1.085988* (0.67598) [-1.60653]	-0.115238* (0.45040) [-0.25586]	-0.367073* (0.20417) [-1.79787]
DFKE(-2)	-4.30E+08* (3.0E+08) [-1.44868]	2.81E+08* (1.8E+08) [1.58821]	-0.550276* (0.52934) [-1.03955]	-0.103263* (0.35270) [-0.29278]	0.096332* (0.15988) [0.60253]
Sabit	8.63E+08* (8.1E+08) [1.06853]	-8.30E+08* (4.8E+08) [-1.72589]	2.474561* (1.44114) [1.71709]	-0.142905* (0.96022) [-0.14882]	0.355871* (0.43528) [0.81758]

Akaike Bilgi Kriter Değeri= 110.3392, Schwarz Bilgi Kriteri Değeri= 112.9323

Baştaki değer parametrelerin **tahmin değerini** ifade etmektedir.

Parantez içindekiler **hata terimi** değeridir.

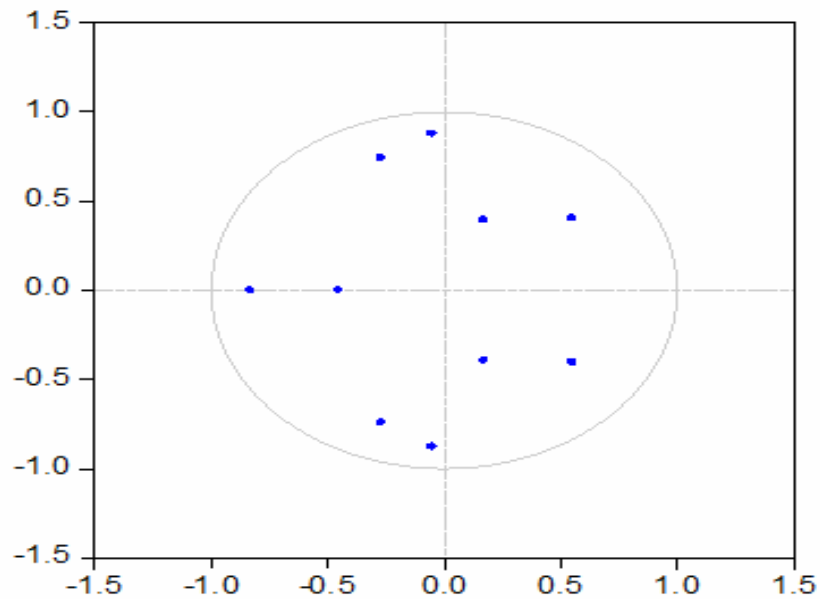
Köşeli parantez içindekiler **t- istatistik** değeridir.

Gecikme uzunluğunun olması gerekenden daha az belirlenmiş olması “Tanımlama Hatası”na yol açar. Bu durum, “ihmal edilmiş değişkenden kaynaklanan tanımlama hatası”dır ve böyle bir durumda hiçbir düzeltme işlemiyle ortadan kaldırılamayacak olan otokorelasyon ve değişen varyans gibi önemli problemler ortaya çıkar. Öte yandan, gecikme uzunluğunun olması gerekenden fazla belirlenmiş olması ise, serbestlik derecesi probleminin yanı sıra “çoklu doğrusal bağıllık” problemine yol açabilir. Çoklu doğrusal bağıllık, parametrelerin standart hatalarının büyük olmasına neden olarak güvenilir bir biçimde tahmin edilmelerini engeller. Yani, parametre tahminleri için bir “etkinlik kaybı” söz konusu olur. Ancak, VAR modelinde amaç parametre tahmini yapmak olmadığından bu durum göz ardı edilir.

2 gecikmeyle oluşturduğumuz standart VAR modelinin geçerliliğini sınamak için ilk bakmamız gereken “KARARLILIK KOŞULU” nun sağlanıp sağlanmadığıdır. Bu koşul sağlanmıyorsa, VAR modeli geçersizdir. Buna sebep olan nedenler ise, serilerin durağanlık mertebelerinin yanlış belirlenmesi ya da serilerin durağanlaştırılmadan modele katılmış olması olabilir.

Şekil 4.2 Birim Çember

AR Karakteristik Polinomun Ters Kökleri



Şekil 4.2’de, VAR modelinin kökleri dairenin (birim çember) dışına çıkmadığından kararlılık koşulunun sağlandığı söylenebilmektedir. Buna göre, 2 gecikme ile oluşturulan standart VAR modeli geçerlidir.

VAR modeli için optimal gecikme uzunluğunu belirleyip, modelin geçerliliğini sınadıktan sonra Etki-Tepki ile Varyans Ayrıştırması analizlerine geçilebilir.

4.3.4.2 Etki-Tepki Analizi (Impulse-Response Analysis) Sonuçları

Etki-tepki analizinde sistemdeki değişkenlerden bir tanesinde bir şok meydana geldiğinde, sistemdeki diğer değişkenlerin bu şoktan etkilenip etkilenmediği ya da bu şoktan nasıl etkilendikleri analiz edilir. Etki-tepki analizi özellikle de kriz ekonomilerinde sıkça kullanılan bir yaklaşımdır. Analiz, her bir değişkene verilen bir birimlik standart sapma şokuna diğer değişkenlerin 12 dönem içerisinde verdikleri tepkileri ortaya koymaktadır.

Modeldeki değişkenlere ait Etki-Tepki Analizi grafiklerine Şekil 4.3 ile Şekil 4.7 arasında yer verilmiştir. Grafiklerdeki düz çizgiler, her bir değişkene verilen bir birimlik standart sapma şokuna (unit shock) karşı diğer değişkenlerin verdikleri tepkileri göstermektedir. Grafiklerdeki kesikli çizgiler ise, % 95 güven aralığını göstermektedir.¹⁴

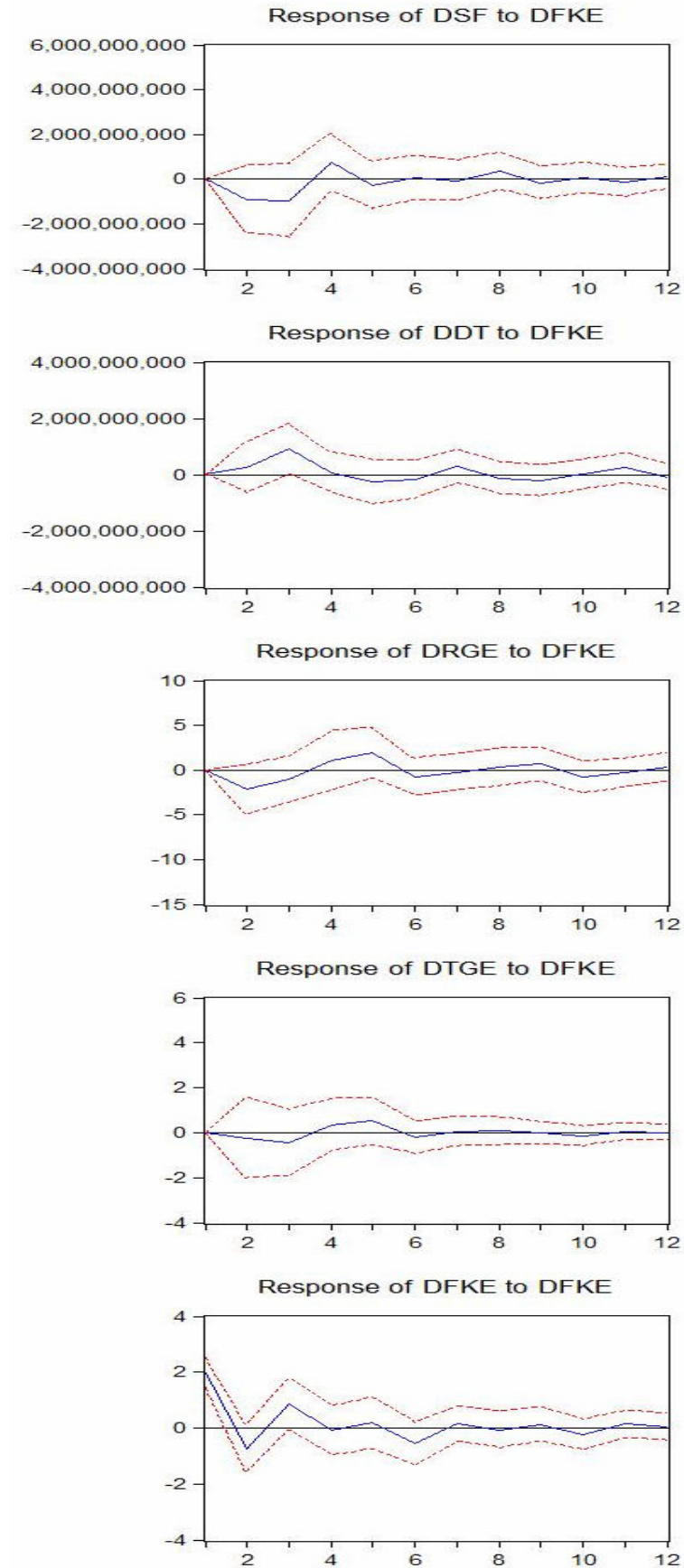
Şekil 4.3, Euro Bölgesi Finansal Kırılganlık Endeksi’nde (DFKE) oluşan bir birimlik standart sapma değişikliğine karşı diğer değişkenlerin verdiği tepkileri göstermektedir. Buna göre, Türkiye sermaye ve finans hesaplarının (DSF), Türkiye reel kesim güven endeksinin (DRGE) ve Türkiye tüketici güven endeksinin (DTGE), DFKE’de meydana gelen bir birimlik standart sapma karşısında ilk dönemlerde negatif tepkiler verdiğini ve dönem süresi uzadıkça dalgalı bir tepki grafiği ortaya koyduğunu göstermektedir.

Şekilde dikkat çeken nokta, Türkiye dış ticaret dengesinin (DDT) tepki grafiğidir. DFKE’de meydana gelen bir artışa karşın DDT’in pozitif tepki vermesi önemli bir çıkarımdır. Bu çıkarım şu şekilde yorumlanabilir: Euro bölgesi için finansal kırılganlığın arttığı bir dönemde, ihracatının yarısını Avrupa ile yapan Türkiye

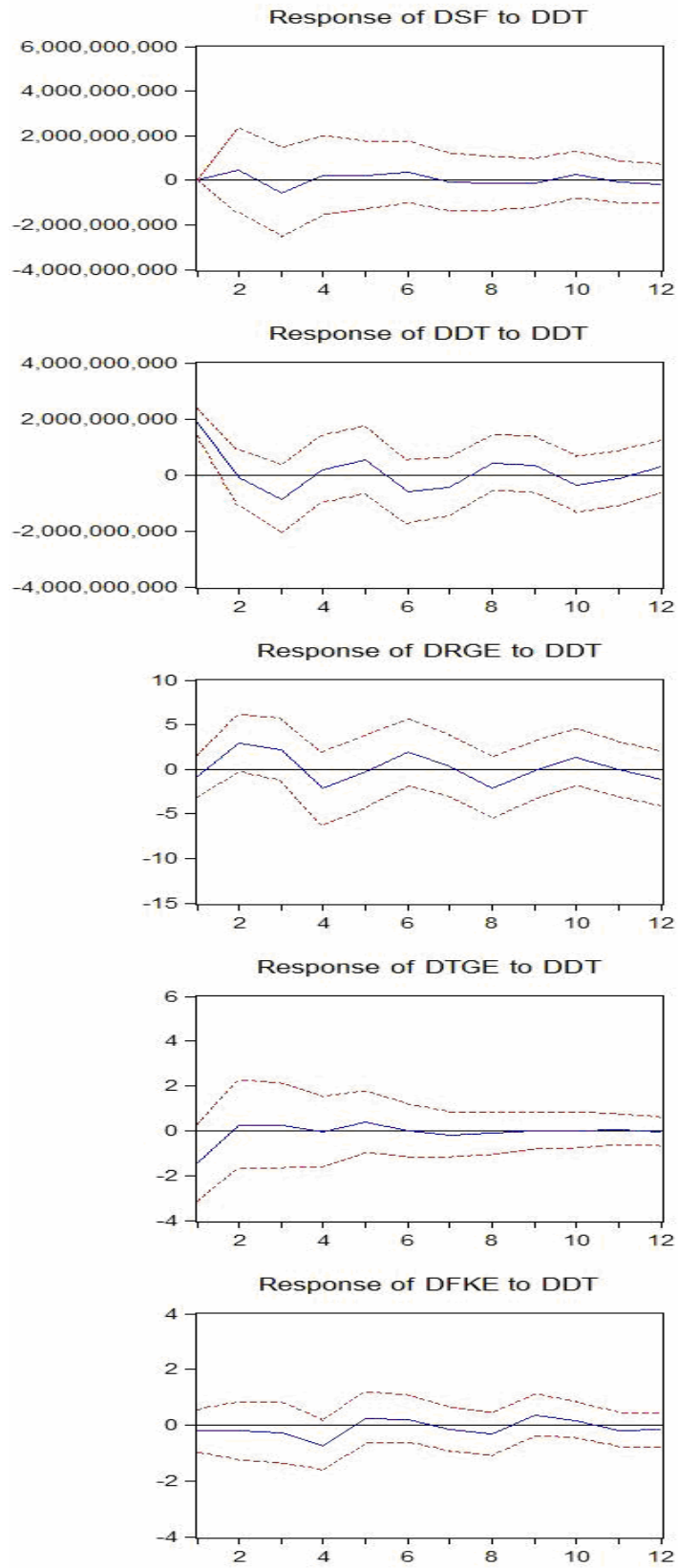
¹⁴ Bu konu hakkında ayrıntılı bilgi için Oliner ve Rudebusch (1996: 306-307)’a bakınız.

ekonomisinin dış ticaret dengesinin negatif tepki vermesi beklenir iken pozitif tepki vermesi, bu dönemde Türkiye'nin ihracat yapısında meydana gelen değişimden kaynaklanabilir. Türkiye'nin Euro bölgesine olan ihracatı azalırken, alternatif pazarlara yönelik ihracatı (Asya, Orta Doğu, Kuzey Afrika) artmıştır. Bu nedenle Euro bölgesi ülkeleri için hesaplanan finansal kırılganlık endeksi artarken Türkiye'nin dış ticaret dengesi olumlu yönde etkilenmiş olabilir. Resesyona giren Euro Bölgesi'ne ihracatta bağımlılığın giderek azalması ve ihracatın diğer ülkelere kayarak artması Türkiye açısından olumlu bir gelişmedir. Bu bağlamda, Avrupa'daki finansal kırılganlıkların artması sonucu Avrupa ile yapılan dış ticaretten elde edilen değişkenler kullanılarak oluşturulacak bir VAR modeli çerçevesinde uygulama yapmak ve bu değişkenlerin kırılganlık endeksine ne derece tepki verdiğini görmek çalışmanın amacına uygun olacaktır. Buradaki çıkarım bizi, Avrupa ülkelerine olan ihracat ve ithalatımızın kırılganlıklara verdiği tepkiyi araştırmaya sevk etmektedir. Bu çerçevede, Türkiye'nin Avrupa ile olan ihracat-ithalat oranlarının borç krizinden nasıl etkilendiğini görmek amacıyla bir uygulama yapmak, önem arz etmektedir.

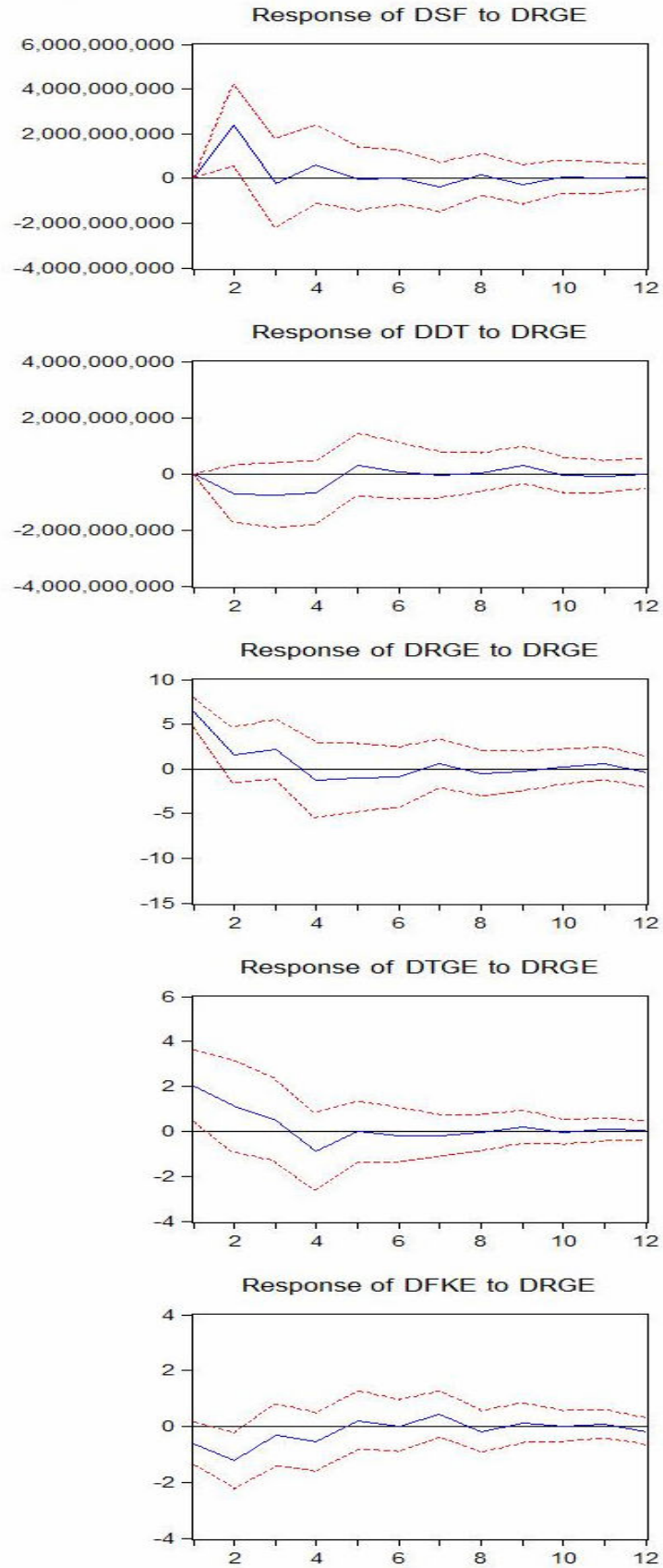
Şekil 4.3 DFKE'de meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin tepkisi



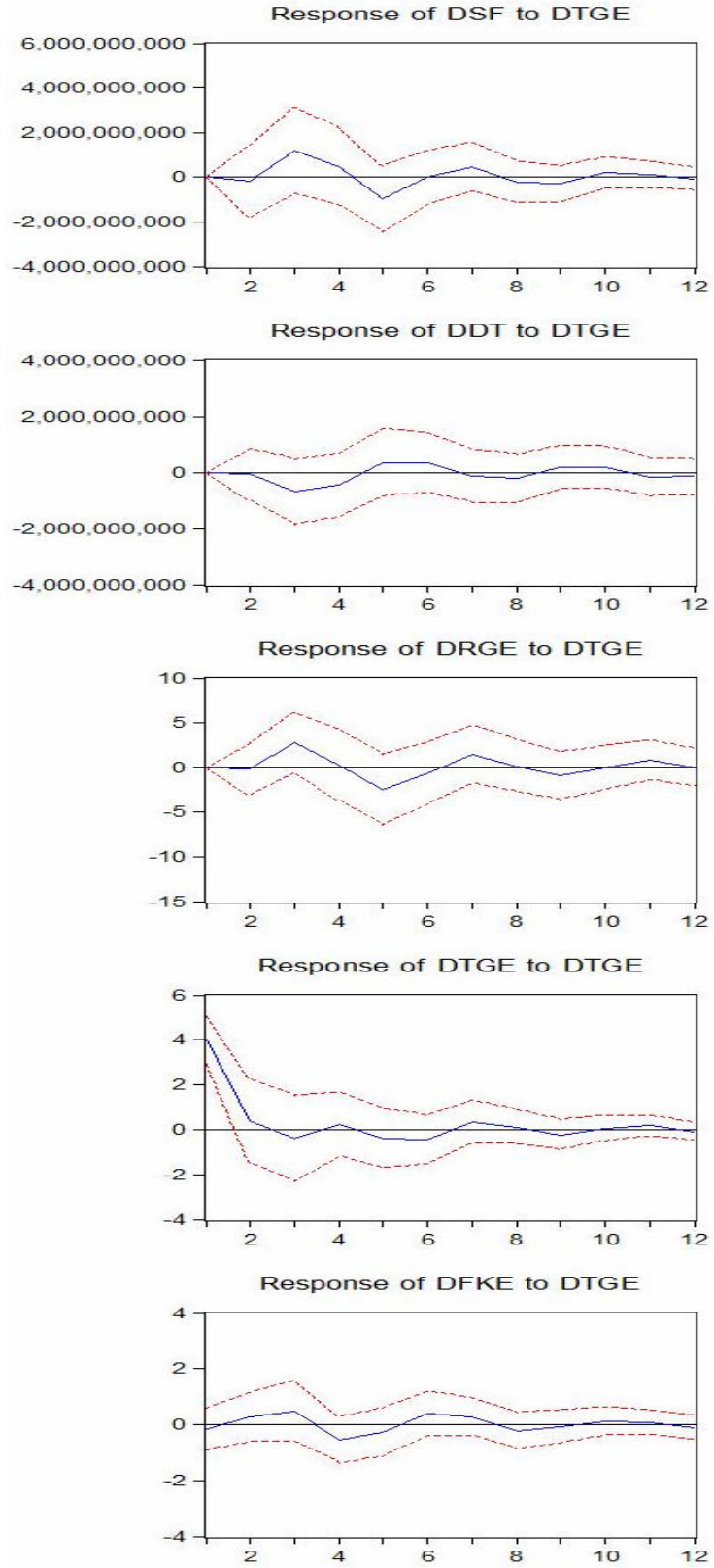
Şekil 4.4 DDT'de meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin tepkisi



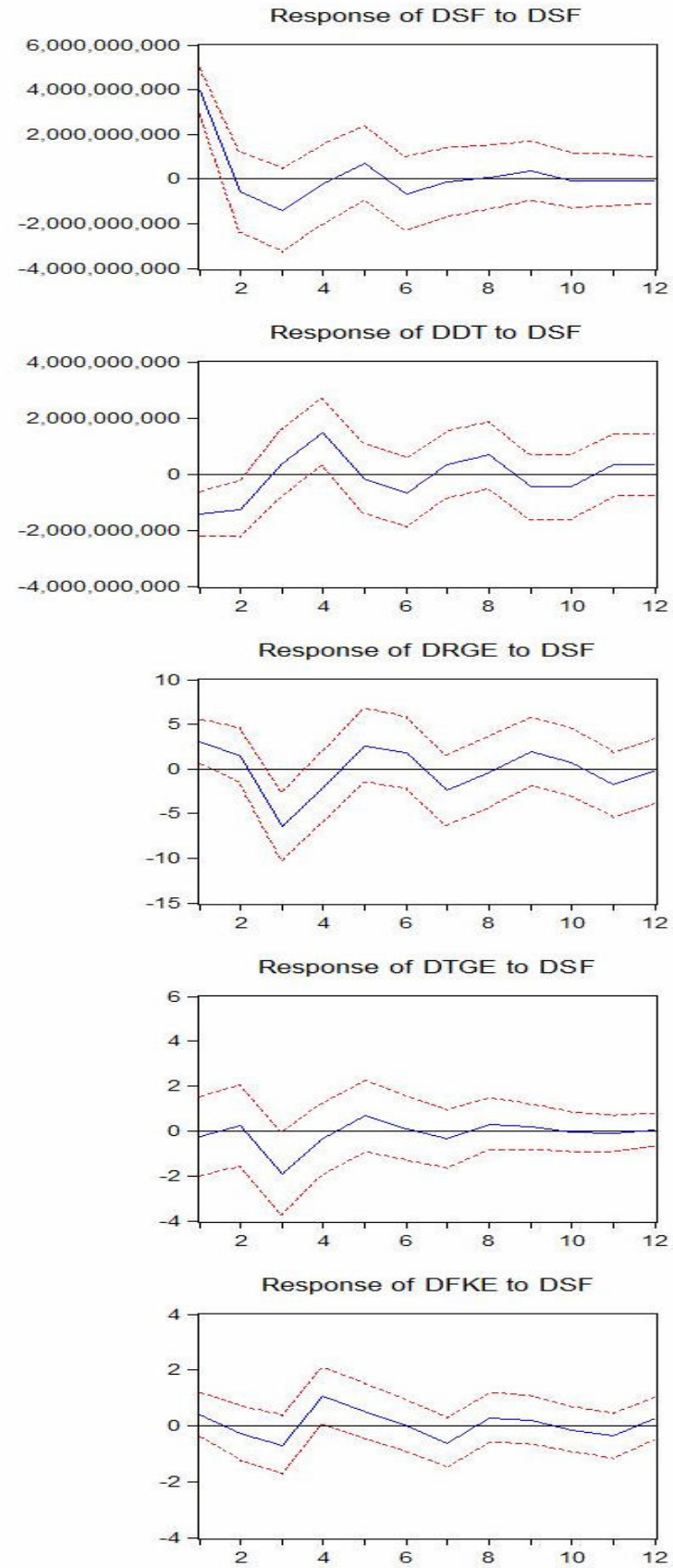
Şekil 4.5 DRGE 'de meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin tepkisi



Şekil 4.6 DTGE’de meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin tepkisi



Şekil 4.7 DSF’de meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin tepkisi



4.3.4.3 Varyans Ayrıştırması Analizi (Variance Decomposition Analysis)

Sonuçları

Varyans Ayrıştırması analizinde, etki-tepki analizine bağlı olarak değişkenin şok sonucu varyansındaki değişimin % kaçının kendisinden % kaçının sistemdeki diğer değişkenlerden kaynaklandığı araştırılır. Varyans ayrıştırma analizi ile sistemdeki değişkenlerin her birinin diğer değişkenlerden ne ölçüde etkilendiğini, başka bir deyişle diğer değişkenlere ne kadar bağlı olduğu anlaşılabilir. Eğer bir değişkenin varyansındaki değişim büyük ölçüde kendisi tarafından açıklanıyorsa bu değişken için “dışsal”dır denilebilmektedir. Ancak, bu yorumun yapılabilmesi için sistemdeki diğer değişkenlerin de göz önünde bulundurulması gerekir.

Varyans analizinde değişkenlerin sıralaması şokun boyutunu etkilemesi açısından önemlidir. Sıralama, dışsal değişkenlerden içsel değişkenlere doğru yapılır ve Varyans Ayrıştırma (VDC) analiziyle bu sıralama belirlenebilir.

Model içerisindeki değişkenler için aşağıdaki tablolarda 12 dönemden oluşan Varyans Ayrıştırma değerleri gösterilmiştir:

Tablo 4.6 DSF Varyans Ayrıştırması

	S.E.	DSF	DDT	DRGE	DTGE	DFKE
1	3.96E+09	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	4.77E+09	70.59255	0.838328	24.85546	0.174306	3.539352
3	5.23E+09	65.76443	1.857590	20.78264	5.379841	6.215501
4	5.35E+09	63.06899	1.945148	21.21746	5.889135	7.879269
5	5.50E+09	61.53484	1.995033	20.13700	8.636267	7.696861
6	5.55E+09	61.84248	2.344093	19.76862	8.477065	7.567739
7	5.58E+09	61.14091	2.344859	20.03358	8.994429	7.486220
8	5.60E+09	60.70194	2.390786	19.97553	9.071671	7.860072
9	5.63E+09	60.47552	2.414725	20.00273	9.236129	7.870897
10	5.64E+09	60.26749	2.586999	19.94514	9.351945	7.848423
11	5.65E+09	60.21603	2.599970	19.92518	9.371608	7.887215
12	5.65E+09	60.11977	2.675803	19.90224	9.383730	7.918460

Tablo 4.7 DDT Varyans Ayrıştırması

	S.E.	DSF	DDT	DRGE	DTGE	DFKE
1	2.36E+09	37.00260	62.99740	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.79E+09	47.02573	45.35298	6.696569	0.065650	0.859067
3	3.26E+09	35.69931	40.60237	10.64049	4.579726	8.478107
4	3.68E+09	44.09052	32.17337	11.93131	5.101002	6.703800
5	3.76E+09	42.41598	32.84110	12.08812	5.755194	6.899607
6	3.88E+09	42.67429	33.10573	11.35604	6.171197	6.692747
7	3.94E+09	42.22324	33.47324	11.08329	6.124738	7.095496
8	4.02E+09	43.19359	33.16184	10.61388	6.137544	6.893142
9	4.08E+09	43.19465	32.87209	10.82015	6.149839	6.963278
10	4.13E+09	43.49885	32.89678	10.59557	6.200865	6.807936
11	4.16E+09	43.53363	32.61143	10.53668	6.268863	7.049394
12	4.18E+09	43.60668	32.66018	10.40432	6.329993	6.998826

Tablo 4.8 DRGE Varyans Ayrıştırması

	S.E.	DSF	DDT	DRGE	DTGE	DFKE
1	7.068325	18.36484	1.242318	80.39284	0.000000	0.000000
2	8.222369	16.63723	13.53688	62.87272	0.052610	6.900562
3	11.29845	41.46153	10.83529	37.04810	6.161500	4.493575
4	11.82351	41.06518	13.26911	35.06393	5.669252	4.932532
5	12.54085	40.69569	11.85460	31.81531	8.965519	6.668875
6	12.87743	40.47230	13.36762	30.70430	8.757748	6.698024
7	13.19320	41.77626	12.79065	29.44190	9.571573	6.419622
8	13.37944	40.70412	14.87828	28.79212	9.315413	6.310064
9	13.56929	41.60756	14.47042	28.02199	9.532420	6.367612
10	13.67868	41.18601	15.23099	27.60288	9.380582	6.599533
11	13.83755	41.94104	14.88326	27.17596	9.510743	6.488991
12	13.89458	41.61540	15.44639	27.01790	9.432971	6.487340

Tablo 4.9 DTGE Varyans Ayrıştırması

	S.E.	DSF	DDT	DRGE	DTGE	DFKE
1	4.709586	0.292612	9.043468	18.52280	72.14112	0.000000
2	4.874568	0.514765	8.709975	22.55393	68.00025	0.221080
3	5.287807	13.26687	7.583255	19.94870	58.35697	0.844207
4	5.395154	13.21166	7.294407	21.98212	56.25368	1.258133
5	5.490110	14.24953	7.517231	21.23084	54.90117	2.101220
6	5.515426	14.14377	7.449017	21.14901	55.03503	2.223169
7	5.546365	14.41385	7.471903	21.05525	54.84667	2.212322
8	5.558533	14.65738	7.485887	20.98092	54.65143	2.224396
9	5.569311	14.69278	7.457683	20.99606	54.63767	2.215800
10	5.572462	14.69154	7.449859	20.98183	54.58584	2.290934
11	5.577357	14.70543	7.445710	20.96221	54.59289	2.293763
12	5.578548	14.70391	7.454842	20.95664	54.59165	2.292948

Tablo 4.10 DFKE Varyans Ayrıştırması

	S.E.	DSF	DDT	DRGE	DTGE	DFKE
1	2.134885	3.295397	0.994861	8.409989	0.507778	86.79198
2	2.608004	3.323034	1.354657	27.89235	1.435173	65.99479
3	2.902899	8.442343	2.011967	23.63409	4.000206	61.91139
4	3.274662	17.25203	6.565049	21.45118	6.015564	48.71618
5	3.346514	18.87522	6.843474	20.92525	6.420070	46.93598
6	3.424343	18.02889	6.915699	19.98528	7.475085	47.59504
7	3.525381	20.07120	6.701729	20.42464	7.667810	45.13462
8	3.566347	20.28782	7.428124	20.25027	7.901421	44.13237
9	3.593405	20.26400	8.268737	20.04209	7.838513	43.58665
10	3.610441	20.22812	8.429991	19.85368	7.864876	43.62334
11	3.638818	20.96955	8.555334	19.59644	7.784693	43.09398
12	3.661006	21.28844	8.657790	19.67419	7.794220	42.58537

12 dönemden oluşan Varyans Ayırıştırma (VDC) analizine göre elde edilen sonuçlar şunlardır:

DSF değişkeni, birinci dönemde varyansının % 100'ünü kendisi tarafından açıklamaktadır. DSF'nin varyansındaki değişimi en çok açıklayan değişken ise DRGE'dir. On ikinci dönemde DSF'nin varyansındaki değişimin % 60.11977 kendisi açıklarken, ikinci olarak en fazla açıklayan % 19.90224 ile DRGE, üçüncü olarak da % 9.383730 ile DTGE olmuştur.

DDT değişkeni, birinci dönemde varyansının % 62.99740'ını kendisi açıklarken, geriye kalanını ise sadece DSF değişkeni açıklamıştır. On ikinci dönemde DDT'nin varyansındaki değişimi en fazla açıklayan değişken % 43.60668 ile DSF olurken, ikinci en fazla açıklayan değişken ise % 32.66018 ile kendisi olmuştur.

DRGE değişkeni, birinci dönemde varyansının % 80.39284'ünü kendisi tarafından açıklamaktadır. Yine aynı dönemde DRGE'nin varyansındaki değişimi en çok açıklayan değişken % 18.36484 ile DSF olmuştur. On ikinci dönem incelendiğinde ise, DRGE'nin varyansındaki değişimi en fazla açıklayan değişken % 41.61540 ile DSF ikinci en fazla açıklayan değişken ise % 27.01790 ile kendisi olmuştur.

DTGE değişkeni, birinci dönemde varyansının % 72.14112'sini kendisi açıklamıştır. İkinci en fazla açıklayan değişken ise % 18.52280 ile DRGE olmuştur. On ikinci dönemde ise, DTGE değişkeni varyansındaki değişimin sadece % 54.59165'ini kendisi açıklarken, % 20.95664'ünü DRGE açıklamıştır.

DFKE değişkeni, birinci dönemde varyansının % 86.79198 gibi bir oranla kendi açıklarken, % 8.409989 oranı ile DRGE ikinci en fazla açıklayan değişken olmuştur. On ikinci dönemde ise, DFKE varyansındaki değişimin % 42.58537 kendi tarafından açıklamıştır. Değişimin en fazla açıklayan değişken ise bu dönemde % 21.28844 ile DSF olmuştur.

Tablo 4.11 Granger Nedensellik Testi

	Gözlem Sayısı	F- İstatistiği	Prob. Değeri
DDT , DSF'ye Granger neden olmaz.	29	0.09404	0.9106
DSF , DDT'ye Granger neden olmaz.		4.40096	0.0235
DTGE , DSF'ye Granger neden olmaz.	29	0.82019	0.4523
DSF , DTGE'ye Granger neden olmaz.		3.44104	0.0485
DRGE , DSF'ye Granger neden olmaz.	29	1.30886	0.2887
DSF , DRGE'ye Granger neden olmaz.		4.86189	0.0169
DFKE , DSF'ye Granger neden olmaz.	29	1.77971	0.1902
DSF , DFKE'ye Granger neden olmaz.		3.46763	0.0475
DTGE , DDT'ye Granger neden olmaz.	29	0.90986	0.4160
DDT , DTGE'ye Granger neden olmaz.		0.94291	0.4035
DRGE , DDT'ye Granger neden olmaz.	29	3.23118	0.0572
DDT , DRGE'ye Granger neden olmaz.		3.92873	0.0334
DFKE , DDT'ye Granger neden olmaz.	29	2.57826	0.0968
DDT , DFKE'ye Granger neden olmaz.		2.93002	0.0727
DRGE , DTGE'ye Granger neden olmaz.	29	0.31926	0.7297
DTGE , DRGE'ye Granger neden olmaz.		1.67194	0.2090
DFKE , DTGE'ye Granger neden olmaz.	29	0.13196	0.8770
DTGE , DFKE'ye Granger neden olmaz.		0.89046	0.4236
DFKE , DRGE'ye Granger neden olmaz.	29	1.38135	0.2705
DRGE , DFKE'ye Granger neden olmaz.		13.8821	0.0001

4.4 Avrupa Borç Krizinin Türkiye-AB Dış Ticaret Dengesi Üzerindeki Etkisi

Çalışmanın bu bölümünde, Avrupa Borç Krizi'nin Türkiye'nin AB ile olan dış ticaret dengesi üzerindeki etkisi analiz edilmektedir. Bu amaçla kullanılan VAR yönteminde Euro Bölgesi Finansal Kırılganlık Endeksi değişkenini (FKE) ve Türkiye'nin Avrupa Birliği üye ülkeleri ile olan dış ticaret dengesi değişkenini ise (ADT) temsil etmektedir. Türkiye'nin Avrupa Birliği ile olan dış ticaret verileri Türkiye İstatistik Kurumu kaynaklıdır.

Çalışmanın önceki kısmında FKE serisinin birinci mertebeden durağan olduğu ortaya konmuştur. ADT serisinin durağan olup olmadığı Augmented Dickey Fuller (1979) birim kök testi yardımıyla sınanmış, düzey halinin durağan olmadığına karar verilen seri üçüncü mertebeden farkı alınarak durağanlaştırılmıştır.

Modele ait serilerin durağan hali şu şekildedir:

DFKE: Birinci mertebeden farkı alınmış Avrupa Finansal Kırılganlık Endeksi serisi

D(DABT): Üçüncü mertebeden farkı alınmış Türkiye'nin Avrupa Birliği ile olan Dış Ticareti serisi

Tablo 4.12 Birim Kök Testi

Değişkenler	ADF Test İstatistiği	Prob. Değeri
DFKE	-5.881278*	0.0000
D(DABT)	-11.12292*	0.0000

* %1 anlamlılık seviyesini göstermektedir.

Tablo 4.13 Var Modelinde Gecikme Uzunluğunun (Lag Length) Belirlenmesi

Gecikme	Log L	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	- 485.8675	NA	4.67e+12	34.84768	34.94283	34.87677
1	-477.0618	15.72433*	3.32e+12	34.50442	34.78989*	34.59169*
2	-472.7385	7.102664	3.26e+12*	34.48132*	34.95711	34.62677

Modelin gecikme uzunluğunun belirlenmesinde Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ölçüt olarak alınmıştır. Bu kritere göre en uygun gecikme uzunluğu 2 olarak belirlenmiştir.

4.4.1 VAR Analizi Sonuçları

4.4.1.1 Modelin Tahmin Sonuçları

2 gecikmeli VAR modelinin tahmin sonuçları Tablo 4.14’de sunulmuştur:

Tablo 4.14 VAR(2) Modeli (2 Gecikmeli VAR Modeli) Parametre Tahmin Değerleri

	DFKE	D(DABT)
DFKE(-1)	-0.090685* (0.18973) [-0.47797]	-73496.42* (36433.9) [-2.01725]
DFKE(-2)	0.113527* (0.20770) [0.54659]	38027.39* (39884.4) [0.95344]
D(DABT)(-1)	1.35E-06* (1.1E-06) [1.24317]	-0.719939* (0.20818) [-3.45817]
D(DABT)(-2)	2.37E-06* (1.1E-06) [2.18706]	-0.239960* (0.20835) [-1.15174]
C	0.212153* (0.53716) [0.39496]	9550.274* (103149.) [0.09259]

Akaike Bilgi Kriter Değeri= 34.48132, Schwarz Kriteri Değeri= 34.95711

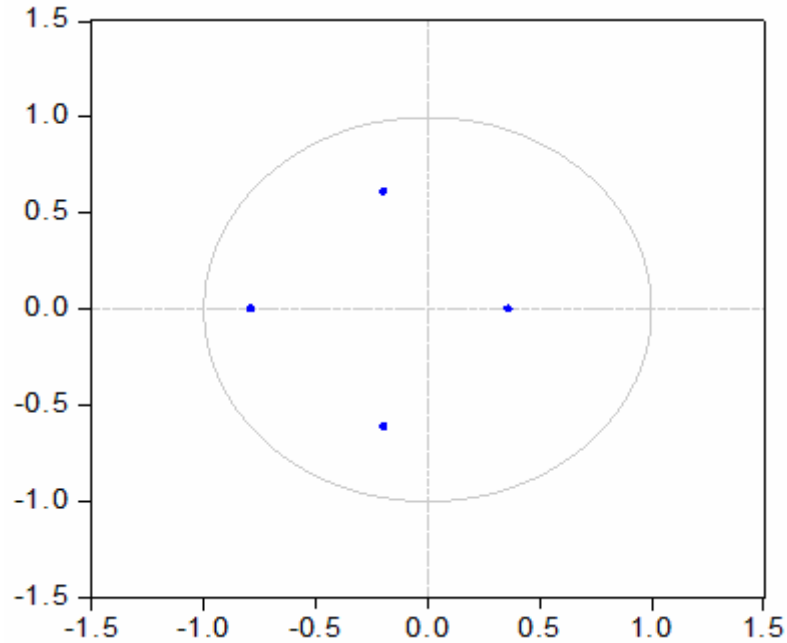
Baştaki değer parametrelerin **tahmin değerini** ifade etmektedir.

Parantez içindekiler **hata terimi** değeridir.

Köşeli parantez içindekiler **t- istatistik** değeridir.

Şekil 4.8 Birim Çember

AR Karakteristik Polinomun Ters Kökleri

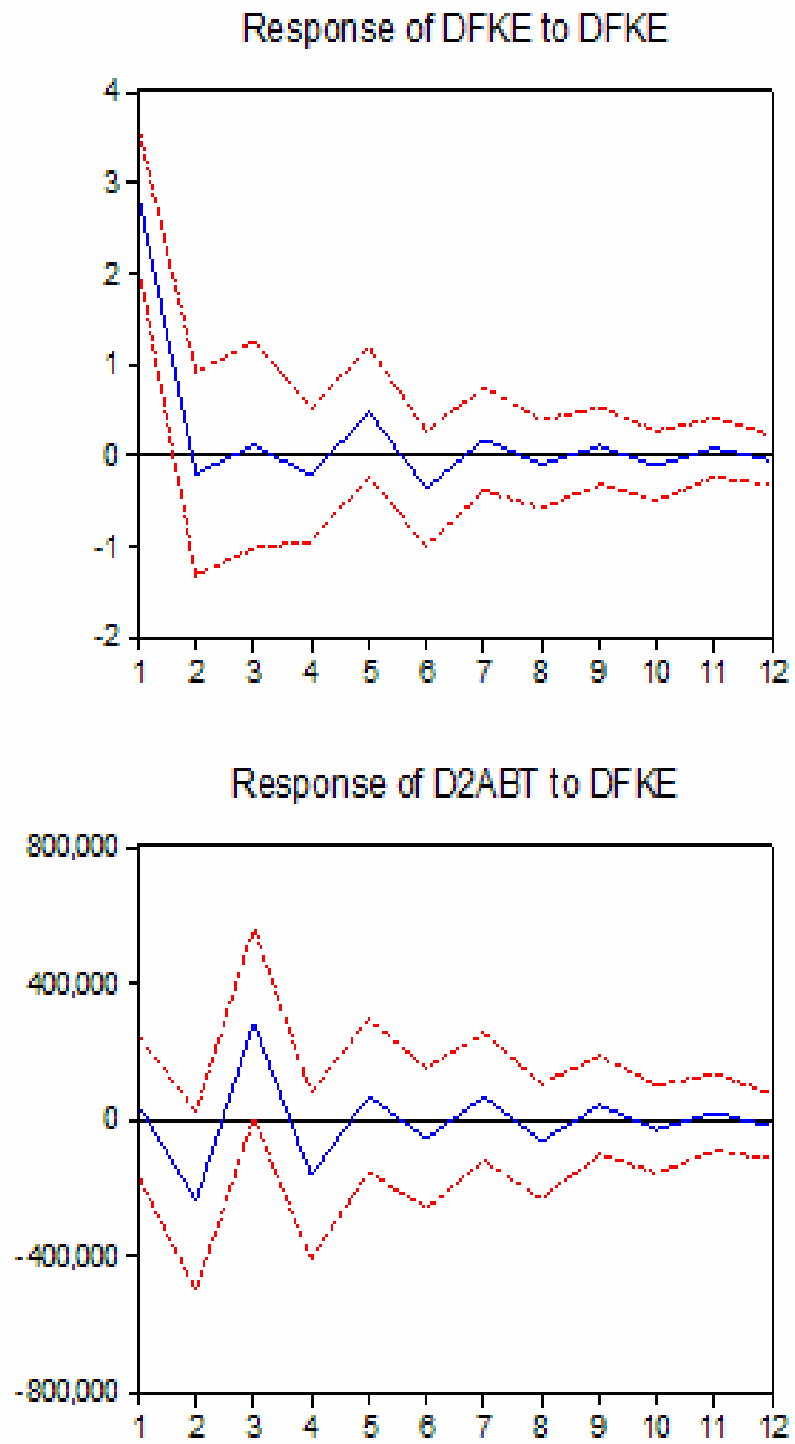


Şekil 4.8, VAR modelinin kökleri dairenin dışına çıkmadığından kararlılık koşulunun sağlandığı söylenebilmektedir. Buna göre, 2 gecikme ile oluşturulan standart VAR modeli geçerli olmaktadır.

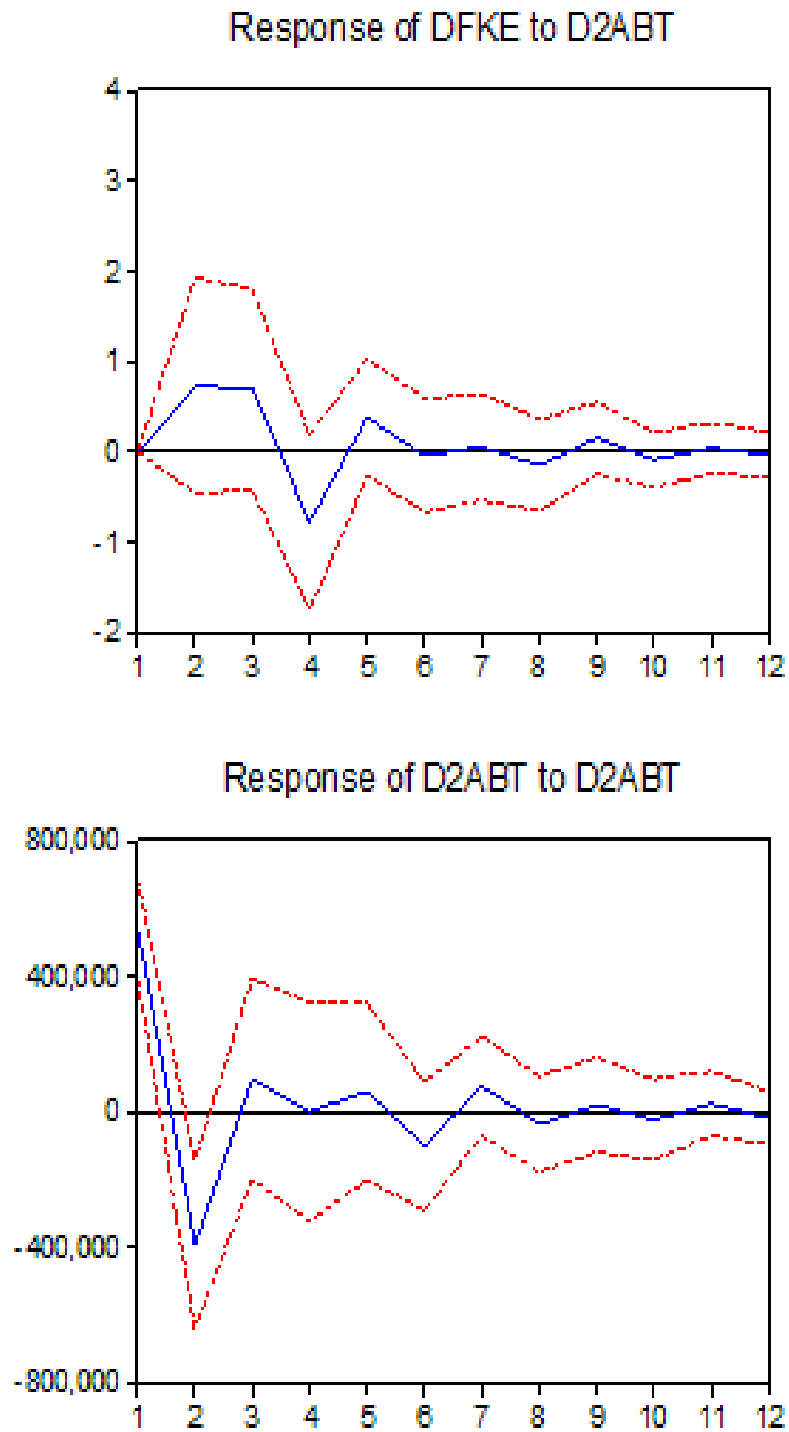
4.4.1.2. Etki-Tepki Analizi (Impulse-Response Analysis) Sonuçları

Modeldeki iki değişkene ait etki-tepki analizi grafikleri Şekil 4.9 ve 4.10'de verilmiştir. Grafiklerdeki düz çizgiler, her bir değişkene verilen bir birimlik standart sapma şokuna (unit shock) karşı diğer değişkenlerin verdikleri tepkileri göstermektedir. Grafiklerdeki kesikli çizgiler ise, % 95 güven aralığını göstermektedir.

Şekil 4.9 DFKE’de meydana gelen bir şoka karşı D(DABT) değişkeninin tepkisi



Şekil 4.10 D(DABT)'de meydana gelen bir şoka karşı DFKE değişkeninin tepkisi



Şekil 4.9, Euro Bölgesi Finansal Kırılganlık Endeksinde (DFKE) meydana gelen bir birimlik şoka karşı, Türkiye'nin Avrupa ile olan ticaretinin D(DABT) tepkisi yer almaktadır. Buna göre, DFKE'de meydana gelen bir birimlik şoka karşı D(DABT) ilk dönemde negatif tepki gösterirken ikinci dönemde pozitif tepki göstermeye başlamış üçüncü dönemde tekrar negatif tepki vermiş ve dönem süresi uzadıkça dalgalı bir tepki grafiği oluşturmuştur.

Şekil 4.10, Türkiye'nin Avrupa ile olan ticaretinde meydana gelen bir birimlik bir şoka karşı, Euro Bölgesi Finansal Kırılganlık Endeksi'nin (DFKE) buna verdiği tepki gösterilmiştir. Buna göre, D(DABT)'de meydana gelen bir birimlik şoka karşı DFKE ilk dönemde pozitif tepki verirken, daha sonra dönem süresi uzadıkça dalgalı bir tepki grafiği oluşturarak son dönemde ortalamaya yakınsamıştır.

Tahmin sonuçları değerlendirildiğinde, AB'de yaşanan resesyon AB ile olan dış ticaretimizi olumsuz etkilemiştir. Ancak, Avrupa Borç krizinden Türkiye'nin genel dış ticaretinin olumsuz etkilenmemiş olması, çalışmanın önceki bölümlerinde de vurgulandığı gibi, Türkiye'nin Avrupa borç krizi sürecinde ihracatta piyasa çeşitlendirmesine gitmesi ile açıklanabilir. Türkiye'nin bu kriz sürecinde AB ülkeleri ile daralan dış ticaret hacmini, dış ticaretini çeşitlendirdiği ülkelere olan ihracatını artırarak, telafi etme tercihinde bulunmuştur. Bu tercih sonucunda da, AB krizinin dış ticaret kanalıyla Türkiye'yi etkilemesinin önüne geçilmiştir.

4.4.1.3. Varyans Ayrıştırması Analizi (Variance Decomposition Analysis)

Sonuçları

Tablo 4.15 DFKE Varyans Ayrıştırması

	S.E.	DFKE	D2ABT
1	2.828822	100.0000	0.000000
2	2.928502	93.78458	6.215419
3	3.011748	88.81985	11.18015
4	3.117096	83.38856	16.61144
5	3.177380	82.58220	17.41780
6	3.198178	82.79164	17.20836
7	3.203650	82.82294	17.17706
8	3.208419	82.66654	17.33346
9	3.213666	82.50451	17.49549
10	3.216786	82.46450	17.53550
11	3.218240	82.46275	17.53725
12	3.218925	82.45783	17.54217

Tablo 4.16 D(DABT) Varyans Ayrıştırması

	S.E.	DFKE	D2ABT
1	543215.4	0.552708	99.44729
2	709467.2	11.48160	88.51840
3	770106.6	23.28224	76.71776
4	787236.8	26.58463	73.41537
5	792568.3	27.00212	72.99788
6	800784.1	26.91868	73.08132
7	807178.3	27.19793	72.80207
8	810385.5	27.57921	72.42079
9	811763.2	27.76207	72.23793
10	812532.5	27.82089	72.17911
11	813158.6	27.84784	72.15216
12	813593.4	27.87597	72.12403

12 dönemden oluşan Varyans Ayırıştırma (VDC) analizine göre sonuçlara göre;

DFKE değişkeni, birinci dönemde varyansının % 100'ünü kendisi tarafından açıklamıştır. Üçüncü dönemde, % 23.28224'ünü kendisi tarafından açıklarken, % 76.71776'ünü D(DABT) değişkeni açıklamıştır. Son dönemde ise, DFKE değişkeninin % 82.45783'ü kendisi tarafından açıklanırken, % 17.54217'ü D(DABT) değişkeni tarafından açıklanmıştır.

D(DABT) değişkeni, birinci dönemde varyansındaki değişiminin % 99.44729'unu kendisi tarafından açıklarken, değişimin sadece % 0.552708'ü DFKE değişkeni tarafından açıklanmıştır. Üçüncü dönemde, değişimin % 76.71776'sı kendisi tarafından açıklarken, % 23.28224 gibi bir oran DFKE değişkeni tarafından açıklanmıştır. Son dönemde ise, varyansındaki değişimin % 72.12403'ünü kendi tarafından açıklanmış, DFKE tarafından açıklanan oran artarak % 27.87597'e ulaşmıştır.

Tablo 4.17 Granger Nedensellik Testi

	Gözlem Sayısı	F-istatistiği	Prob.
D2ABT , DFKE'ye Granger neden olmaz.	28	2.39205	0.1138
DFKE , D2ABT'ye Granger neden olmaz.		2.70378	0.0882

Sonuç olarak yapılan analizler, Avrupa Borç krizinin Türkiye ekonomisini etkileme kanalının dış ticaret kanalı olduğunu göstermektedir. Borç krizi, Türkiye'nin bütüncül dış ticaret dengesini olumlu yönde etkilemiştir. Çünkü, Avrupa için hesaplanan finansal kırılma endeksi artarken, Türkiye'nin dış ticaret dengesinin de artması, alternatif pazarlara yönelindiğinin bir göstergesi olabilir. Öte yandan, Avrupa ülkeleri ile olan dış ticaret dengesinin borç krizinden olumsuz etkilendiği görülmektedir. Bu noktada ekonomik darboğaz içinde bulunan ticari partnerlerden en az etkilenebilmek için politika yapıcıların alternatif pazar arayışına girmeleri ve dış ticarete konu olan mal ve hizmet çeşitliliğini artırıcı önlemleri almaları gerekmektedir.

SONUÇ

2008 yılında Amerika’da temel olarak düşük enflasyon ve düşük faiz oranları sonucu aşırı şişen “varlık fiyatları balonunun” patlaması sonucu ortaya çıkan ve önce bankacılık/finans sistemini vuran ardından reel ekonomiyi vuran sonuçta Amerika’nın dünyaya yön veren büyüklükte bir ekonomi olmasından dolayı global bir hal alan küresel finansal krizden en çok etkilenen ülkeler başında Avrupa ülkeleri gelmiştir. Bu süreçte bir çok dünya ülkesinin krizden çıkış için gösterdiği olumlu performansı ne yazık ki bazı Avrupa ülkeleri aynı şekilde gösterememişler, finansal krizi aşamamışlar ve kendi bazı yapısal dinamik sorunlarıyla beraber AB’yi sarmal haline dönüşen krize sürüklemiştir. Küresel finansal krizin kısa bir süre sonunda Avrupa’nın krizine dönüşmesi ise bazı iktisatçılar tarafından krizin evrim geçirmesi şeklinde yorumlanmıştır.

AB’yi borç krizine sürükleyen etkenlerin başında elbette ki küresel finansal kriz büyük bir rol oynamaktadır. Şöyle ki, küresel finansal krizden en çok etkilenen dünyanın en büyük ekonomik bloğu olan AB, diğer dünya ülkeleri ve ABD gibi küresel finansal krizden çıkış için bazı politikalar devreye sokmuştur. “Likidite sıkışıklığı” yaşanan bu dönemde merkez bankalarının uyguladığı genişletici para politikaları ile piyasalara para enjekte edilmiştir. Avrupa Merkez Bankası’nın fiyat istikrarını sağlamak¹⁵ adına enflasyonu %2 sınırında tutma hedefi, para politikasının ABD’deki kadar genişletici olmasının önüne geçmiştir. Avrupa’da zor durumda, batmak üzere olan bankalara yönelik kurtarma operasyonları gerçekleştirilmiş ve genişleyici maliye politikaları ile piyasalardaki para kuraklığına son verilmek istenmiştir. Fakat, bütün bunlar kamu maliyesinin üzerinde ağır yükler oluşturmuştur. Artan kamu harcamaları ve azalan gelirler bütçe açıklarını ciddi oranlarda artırmıştır. Artan bütçe açıkları ise kamu borçlanmalarını arttırmış, kısaca birbirine bağlı işleyen mekanizma borç krizini tetiklemiştir.

Yaşanan küresel çaplı finansal krizin Avrupa Krizi’ne dönüşmesindeki rolü her ne kadar büyük olsa da başlı başına Avrupa Borç Krizi’ni ABD menşeli krize bağlamak yanlış olacaktır. Yaşanan küresel gelişmelerden ziyade Birliğin oluşumunun yapısından

¹⁵ Maastricht Anlaşması ile Avrupa Merkez Bankası’nın temel görevi, “fiyat istikrarını sağlamak” olarak belirlenmiştir.

kaynaklanan bazı sıkıntılarının olması Avrupa'yı borç krizi sarmalına sürükleyen temel unsur olarak görülmüş ve nitekim de sorunlu Avrupa ülkelerinde başlayıp diğer Avrupa ülkelerine sıçrayan mevcut borç krizi ile birlikte vizyonuna yönelik aldığı derin endişeleri haklı kılmıştır.

1999 yılında AB üyesi ülkelerinin bir kısmı Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB) çerçevesinde ortak para birimi altında toplanmışlar ve bu bağlamda Avrupa Merkez Bankası "Euro" para birimini kullanan tüm üye ülkelerin para politikalarından sorumlu bir otorite olmuştur. Ancak para ve maliye politikalarının birbirlerini her üye ülke için destekleyici yapıda olmaması birliğin yapısı üzerine temel sorun teşkil eden unsurlardan birisi olmuştur. Euro Bölgesi için ortak para politikası uygulamasının olması ancak maliye politikalarının üye ülkelerin ulusal karar alıcılarının inisiyatifinde bulunması iki politikanın da sürdürülebilir olmasında büyük çıkmazlara düşülmesine neden olmuştur. Ekonomik ve Parasal Birlik'e geçildiği süreçte maliye politikalarının federalleştirilmesi adına bazı önlemler alınsa da üye ülkelerin birbiriyle farklılıklar barındırmaları bunu pek mümkün kılmamıştır. Para ve maliye politikası uyumunu sağlamak adına geliştirilen tedbirler; İstikrar ve Büyüme Paketi ile mali disiplin sağlanmaya çalışılmış, Avrupa Merkez Bankası'nın bağımsızlığı Maastricht Anlaşması ile güvence altına alınmış ve üye ülke devletlerinin sorumsuzca borçlanması önlemek ve diğer üye ülkelere güvenerek borçlanmanın önüne geçmek adına Mali Transfer Yapmama Prensipli benimsenmiştir. Ancak uygulamaya konulan bu kurallar işe yaramamış, bölge içerisinde konulan bu tedbirlerden mali disiplini sağlamaya yönelik olan İstikrar ve Büyüme Paketi çerçevesinde bütçe açıkları ve borçlanma oranları ile ilgili olan kural birçok üye ülke tarafından ihlal edilmiştir.

Euro Bölgesi'ni borç krizine sürükleyen kendi içsel dinamiklerindeki diğer bir sıkıntı ise, sadece Euro Bölgesi'ne ait spesifik bir özellik olmayan finans sisteminin denetimden uzak olması sorunudur. Globalleşen finans piyasalarının yeterince denetlenmeyen, düzenlenmeyen ve şeffaflıktan uzak bir şekilde işlemesi riskli finansal varlıkların gün yüzüne çıkmasına neden olmuş ve yüksek risk- yüksek kar mantığında aşırı risk birikimine göz yuman Birlik ülkelerinin borçluluk oranlarının artması kaçınılmaz olmuştur. Kısaca, riskin Birlik içinde üye ülkelerde bu ölçüde büyük oranlara ulaşması, Birlik'in finansal koruma mekanizmalarının yani ülke risklerini ölçen bu mekanizmaların düzgün işlemediğini ortaya çıkarmıştır. Bu bağlamda, Euro Bölgesi

varlığını devam ettirebilmek için, finansal yapısında bir regülasyona ihtiyaç duymaktadır.¹⁶

Birlik içindeki bu yapısal sorunların kronik yapısı nedeniyle artan kırılganlıklar, ortaya çıkan zor koşullarda direnme gücünü zayıflatmakta ve ekonomik açıdan birbirlerine bağlı olan üye ülke devletlerin birinde meydana gelen bir hastalığın diğerine hemen bulaşmasına davet çıkarmıştır. İlk olarak Yunanistan'da patlak veren borç krizinin adeta domino etkisi ile sorunlu olan diğer üye ülkelere yayılması, birliğin geleceği hakkında büyük sorunlar içerdiği gibi birliğin dünyanın en büyük ekonomik bloğu olmasından ötürü küresel anlamda da tehdit içeren bir hal almasına neden olmuştur.

Mevcut dönemde Avrupa Borç Krizi'ne yönelik atılan çözüm adımları yapısal sorunlar taşıyan riskli arz edilen ülkeler açısından kalıcı mahiyette çözümler sunmamış, geçici olarak tampon görevi görmüştür. Bu dönemde bir çok senaryo ortaya atılmış birliğin dağılmasından, sorunlu bazı ülkelerin Euro Bölgesi'nden çıkarılmasına, birliğin yeniden yapılandırılmasından Euro Bölgesi'nin dağılmasına kadar çeşitlenen farklı senaryolar öne sürülmüştür. Ancak bağımsız denetim, vergi ve danışmanlık firması olan Grant Thornton'un hazırlamış olduğu bir rapora göre, Euro para birimi altında toplanmış üye ülkeler yaşadıkları tüm sıkıntılara rağmen Euro'nun devamlılığını istemişlerdir. % 92 gibi bir oran ile AB üyesi olup Euro kullanan ülkelerin neredeyse tamamı Euro'nun devam etmesini destekliyorlar. Bunların % 31'i Euro'nun devam etmesini ve yeni ülkelerin dahil olarak genişlemesini desteklerken, % 24'ü devam etmesini ancak bazı üye ülkelerin Euro Bölgesi'nden çıkarılmasını destekliyorlar. Geriye kalan % 37'lik grup ise devam etmesini ancak ileri bir tarihe kadar Euro Bölgesi'ne yeni üye ülke dahil edilmemesini destekliyorlar. Raporda dikkat çeken bir husus ise, Yunanistan ve İspanya gibi borç krizinin en çok etkilediği iki ülkenin Yunanistan'ın % 62'si, İspanya'nın ise % 53'ü Euro'ya devam etmesi ve hatta yeni ülkelerin dahil olarak genişlemesi yönünde görüş bildirmişlerdir. Ekonomisi sıkıntılı bir diğer ülke olan İtalya'da ise % 14'lük bir grup ortak para birimi döneminin bitirilmesi yönünde görüş bildirmiştir. Fransa ve Almanya'daki % 95'lik bir grup ise Euro'nun varlığının devam etmesi yönünde görüş bildirmişlerdir.

¹⁶ Usak Raporları, Rapor No. 11-01, Mart 2011

Kuşkusuz Avrupa mevcut dönemde çok ciddi bir mücadele içerisinde bulunmaktadır. Bu zorlu mücadeleden başarıyla çıkmasında politik karar alıcıların kararları büyük önem arz etmektedir. Avrupa bütünleşme tarihinin en ciddi ve en büyük krizi olarak nitelendirilen Avrupa Borç Krizi yalnızca Avrupa ekonomilerini değil küresel ekonomiyi de bloğun ekonomik ağırlığı nedeniyle etkilemektedir. Özellikle küresel finansal krizde olduğu gibi devamında mevcut dönemde yaşanmakta olan Avrupa Borç Krizi'nden gelişmiş dünya ülkelerinin daha çok etkilenmesi küresel politik ekonominin ekseninin yavaş yavaş Asya- Pasifik'e doğru kaydıracağı yönünde öngörüler sunmuştur. Nitekim küresel ekonomik büyüme eğilimleri de yeni yükselen piyasa ekonomilerinin ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin mevcut konjonktürde gelişmiş ülkelerin üstünde bir trend sergilediklerini ortaya koymaktadır.¹⁷

BRIC olarak adlandırılan Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin ve bu ülkelerin yanına Türkiye'de bu kategori içerisine dahil edildiğinde bu yükselen piyasa ekonomilerinin mevcut dönemde gittikçe güçlü hale gelmeye başladıkları görülmüştür.

Çalışmanın uygulama kısmında gösterilmek istenen budur ki, Avrupa ile ticari ve sosyo-ekonomik ilişkilerin kuvvetli olması Avrupa'da yaşanan borç krizinin Türkiye ekonomisinin sadece Avrupa ile olan makroekonomik değişkenlerinde (Avrupa ile olan dış ticaret değişkeni) bir düşüşe uğramasına neden olmakta ve sekteye uğratmakta fakat Türkiye ekonomisinin genel makroekonomik değişkenlerinde (dış ticaret, sermaye ve finans hesabı ve beklentiler) gözler, görünür çarpıcı değişimlere olanak tanımamaktadır. Bunun açıklanabilir olan yanı ise, Türkiye ekonomisinin bu süreci iyi değerlendirip ticari ilişkilerde, ihracatın yapısında yeni yapılandırma sürecine girmesi ve yeni bölgelere kayması (Ortadoğu, Asya ve Afrika), Avrupa kısmında oluşan sektelyi telafi etmek üzere atılan çok önemli bir adım olmuştur.

Sonuç olarak, Avrupa açısından bütün bu geçmiş ve mevcut dönemdeki gelişmeler gösteriyor ki, AB'nin önünde çok zorlu bir mücadele vardır. AB'nin zorlu mücadelesinin sadece AB'yi ilgilendirmediği de aşıkardır. Yani küresel piyasalarda aynı zorluk içerisinde mücadelelerini sürdürmektedirler. Çünkü küresel anlamda yaşanacak

¹⁷ Usak Raporları, Rapor No. 11-01, Mart 2011

bir sıkıntı AB dünyadaki politik gücüne zarar vereceği gibi dünya ekonomisinin en büyük ekonomik bloklarından biri olması sebebiyle de küresel ekonomiyi zora sokacaktır. Bu bağlamda, AB'nin küresel anlamda politik ekonomik gücünü elinde tutmak adına hayata geçireceği senaryolar ve bundan sonra Euro Bölgesi'nin akıbetinin ne olacağına ilişkin savunulan tezler; Euro Bölgesi'nin dağılması, Euro Bölgesi'nin yapısının yeniden yapılandırılması, değerlendirilmesi ve Euro Bölgesi'nin sorunlu olan, tüm Avrupa'yı zora sokan üye ülkelerin tasfiye edilmesi yönünde ortaya atılan senaryolardan olabirliği en uygun ve diğerlerine oranla daha az maliyet doğuracak olan sorunlu ülkelerin Euro Bölgesi'nden tasfiye edilmeleri olacaktır.

Şüphesiz, krizin maliyeti ne olursa olsun krizlerin yeni fırsatlar doğurduğu inancından yola çıkarak Avrupa Borç Krizi de Avrupa Bütünleşmesi ile Ekonomik ve Parasal Birlik açısından bir dönüm noktası olacak ve köklü değişimler sağlayacaktır.

KAYNAKLAR

- Akbaş M. E. (2006). Avrupa Kriz Ekonomisi Olabilir mi?, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt XXI, Sayı 1, s.210-211.
- Alantar D. (2008). Küresel Finansal Kriz ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme, s.1-9.
İnternetErişim: www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finanasal_Kriz_Nedenleri_Sonuçlari_MFY81.pdf
- Aras O., Öztürk M. (2011). Euro ve Kriz Sonrası Dönemde Parasal İstikrar, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt 3, No 2, s.146.
- Arısoy İ., Ünlükaplan İ. (2010). Stok-Akım Uyarlaması, Bütçe Açığı ve Kamu Borç Stoku Arasındaki İlişkiler: Küresel Kriz Bağlamında Avrupa Birliği Üyesi Ülkeler Üzerine Bir Analiz, *Maliye Dergisi*, Sayı 159, Temmuz-Aralık 2010.
- Arslan H. B. (2011). Euro Biterse Ne Olur?
İnternet Erişim: <http://t24.com.tr/yazi/euro-biterse-ne-olur/4341>
- Arslan H. B. (2010). İrlanda'nın Farkı.
İnternet Erişim: <http://t24.com.tr/yazi/irlandanin-farki/2798>
- Aydoğuş O. (2009). 2008-09(?) Küresel Krizi'nden Geçerken Türkiye Ekonomisi Üzerine Bazı Gözlem ve Değerlendirmeler, *TİSK Akademi Dergisi*, Cilt 4, Özel Sayı 2, s.26-29.
- Ateş Ç. (2010). Avrupa Krizinin Boyutları ve Euro'nun Çöküşünün Altında Yatan Nedenleri (II), *Ekonomi Kulisi*, 10 Aralık 2010.
İnternet Erişimi: <http://blog.milliyet.com.tr/ekonomikulisi>
- Bahtiyar E., Odabaş H. (2010). Küresel Kriz Bağlamında AB Üye Ülkeleri Bütçe Açıkları: Genel Bir Değerlendirme, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt 2, Sayı 1, s.162.
- Bahtiyar E., Odabaş H. (2011). Euro Bölgesi ve Mali İstikrarsızlık: Yeni Avrupa İstikrar Mekanizması Başarılı Olacak mı?, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt 3, No:2.
- Baldwin R., Gros D., Laeven L. (2010). *Completing the Eurozone Rescue: What More Needs to be Done?*, A VoxEU.org Publication, June 2010, pp. 7.
- Barlas Y., Kalafatçılar K., Kaya N. (2011). Euro Bölgesi Çevre Ülke Ekonomilerinin Kırılganlıkları ve Bankacılık Sektörlerinin Karşılıklı Duyarlılıkları, *TCMB Ekonomi Notları*, Sayı: 2011-9.
- Barlas Y., Kalafatçılar K., Kaya N. (2011). Euro Bölgesi Merkez ve Çevre Ülkeleri Arasındaki Yapısal Farklılıklar ve Parasal Birlikten Ayrılma Kararının Olası Sonuçları, *TCMB Ekonomi Notları*, Sayı: 2011-10.

- Bilginoğlu M., Őanlıođlu Ö. (2010). Euro Bölgesi'nde Yaşanan Mali Sorunlar ve Maliye Politikalarında Uyum Arayışları, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 35, Ocak-Temmuz 2010, s. 149-173.
- Çapanoğlu Gençay, S. (2010), Yunanistan'da Yaşanan Borç Krizi ve Avro Alanı'na Etkileri, *İKV Değerlendirme Notu*, Şubat 2010.
- Çeviş İ., Çiçek M., Taşar M., Öztürk N., Aras O., Karaçor Z., Doğan B., Solmaz E., BüyükakınF., Parlaktuna İ., Avcı M., Yazıcı R., Ergün S., Yayan S. (2012). *Para Teorisi ve Politikası*, Editörler: Prof. Dr. Çetin Doğan ve Yrd. Doç. Dr. İnci Parlaktuna, Lisans Yayıncılık, İstanbul, s. 438-443.
- Çınar B., Erdoğan Ö., Gürgür T., Polat T. (2010), Küresel Kriz, Etkileşim Kanalları ve Türkiye Ekonomisi, *TCMB Ekonomi Notları 1*, Sayı: 2010-7/10.
- Dağdelen İ. (2011), Avrupa Bütünleşme Sürecinde Yunanistan'ın Borç Krizi, *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*, Ankara Üniversitesi Basımevi Yıl: 2011 Cilt: 10, Sayı: 2, s.1-26.
- Değerli A., Keleş G. (2011), Kamu Borç Stoku Sürdürülebilirliği ve Euro Bölgesi Borç Krizi, *TCMB Ekonomi Notları 1*, Sayı: 2011-13.
- Değerli I., Örs O. (2011), Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: "Euro Rekabet Paktı", *T.C Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı*, Mayıs 2011, Ankara.
- Dickey D. A., Fuller W. A. (1981), *Likelihood Ratio Statistics for Auteoregressive Time Series with a Unit Root*, *Econometrica*, Vol. 49, No. 4: 1057-1072.
- Durmuş M. (2011), Yeni Kriz Dalgası Üzerine Söyleşi, Eylül 2011, İnternetErişimi: http://www.egitimsen.org.tr/pdf/mustafa_durmus_ekonomik_kriz_roportaji.pdf
- Eğilmez M. (2010), *Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi*, Remzi Kitabevi, Ocak 2010, Ankara.
- Eraslan T. (2011), *Ekonomik ve Parasal Birliğin Teknik Yapısı ve Türkiye'nin Sisteme Dahil Olması*, DPT Uzmanlık Tezi, Ankara.
- Ercan M. (2011), Berlusconi'nin Mirası, 12 Kasım 2011. İnternet Erişim: <http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1069240&Yazar=MET%DDN%20ERCAN&Date=12.11.2011&CategoryID=101>
- Eurostat Database, OECD, OECD Economic Surveys: GREECE, Volume 2009/15, 2009, pp. 66. İnternet Erişim: <http://docs.glotta.ntua.gr/International/OECD/1009151etemp.pdf>

- Eurostat, Government Finance Statistics: Summary Tables 1/2010, Eurostat Statistical Books, 2010 Edition.
İnternet Erişim: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITYOFFPUB/KSEK-10-001/EN/KS-EK-10-001-EN.PDF>
- Fleming M. (1962), Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates, *IMF Staff Papers*, Vol. 9, No. 3, pp. 369–80.
- Gros, D., Mayer, T. (2010), How to deal with sovereign default in Europe: Create the European Monetary Fund, *CEPS Policy Brief*, No: 202, February 2010.
- Gürleyen S. (2012), Uzun ince bir yoldayım.
İnternet Erişimi: <http://www.dunya.com/uzun-ince-bir-yoldayim-143999yy.htm>
- Hiç M. (2009), *Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye, Küresel Finansal Kriz, Küresel Resesyon, İleriki Yıllarda Muhtemel Gelişmeler ve Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri*, Beykent Üniversitesi Yayınevi, 1. Baskı, Beykent Üniversitesi Yayınları, No.62, s.18-20, İstanbul.
- IMF (Uluslar arası Para Fonu), World Economic Outlook, September 2011.
- IMF, World Economic Outlook, April 2012.
- IMF World Economic and Financial Surveys World Economic Outlook: Crisis and Recovery, April 2009.
- IMF, World Economic Outlook Update, January 24, 2012.
- ILO (Uluslararası Çalışma Örgütü), Global Employment Trends 2012: Preventing a deeper job crisis Report, January 24, 2012.
İnternet Erişim: http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_171571.pdf
- ILO, Global Employment Trends 2011, January-February 2011.
- İleri Ç. (2011) , Avro Alanı İçin Ekonomik Kriz Yılı: 2010, *İKV Değerlendirme Notu*, 30 Ocak 2011.
- Karluk S., Tonus Ö. (1998), Avrupa Para Birliği, Euro ve Geleceği, *Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: XIV, Sayı: 1-2, s.261-293.
- Kibritçiöğlü A. (2011), Avro Bölgesi'ndeki Ülkelerin Güncel Borç Krizi, *İktisat ve Toplum Dergisi*, Sayı 10, s. 30-41.
- Kibritçiöğlü A., Kibritçiöğlü B. (1999), Ham Petrol ve Akaryakıt Ürünü Fiyat Artışlarının Türkiye'deki Enflasyonist Etkileri, *T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırmalar Genel Müdürlüğü*, Nisan 1999, s. 1-38.
- Kutlay M. (2011), Berlusconi ya da Monti, İtalya Ekonomisi İflasın Eşiğinde, *USAK AB Araştırmaları Merkezi*, 14 Kasım 2011.

- Kutlay M. (2011), Krizdeki Birlik Euro Bölgesi'nin Borç Sarmalı ve AB'nin Geleceği, *USAK Raporları*, Rapor No. 11-01, Mart 2011.
- Mundell, R. A. (1963), Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates, *Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol. 29, No. 4, pp. 475–85.
- OECD, Country Statistical: Portugal 2009, 2011-2012.
- OECD, Country Statistical Profile, 2011-2012.
- OECD, Economic Outlook, November 2011.
- OECD Economic Surveys Greece Overview, August 2011.
- Oliner S. D., Rudebusch G. D. (1996), Monetary Policy and Credit Condition: Evidence from the Composition of External Finance Comment, *The American Economic Review*, Vol. 86, No.1 : 300-309.
- Önsöz M. (2012), İşsizlik: Küreselleşen ve Kronikleşen Sorun, *İKV Değerlendirme Notu 47*, Mart 2012.
- Özatay F. (2011), *Parasal İktisat: Kuram ve Politika*, Efil Yayınevi, Şubat 2011, Ankara.
- Özatay F. (2010), *Finansal Krizler ve Türkiye*, Doğan Kitap, Mart 2010, Ankara.
- Sims Christopher A. (1980), Macroeconomics and Reality, *Econometrica*, Vol. 48, pp. 1-49.
- Soyak A. (2010), "Celtic Kaplanı"ndan "Süt Dökmüş Kedi"ye: İrlanda Krizi'nin Kökenleri ve Sonuçları (2), *Ulus Gazetesi*, 20 Aralık 2010.
- Taylor J. B. (2009), The Financial Crisis and The Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong, *NBER Working Paper 14631*, January 2009.
- T.C Avrupa Birliği Bakanlığı, Avrupa Ekonomisine İlişkin Ara Tahmin Raporu, Eylül 2011, Ankara.
İnternet Erişim: www.abgs.gov.tr/index.php?p=46635&l=1
- T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı, 26 Ekim 2011 Euro Zirvesi Bildirisine İlişkin Not, Ankara.
- T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, Küresel Krizin AB Üyesi Ülke Ekonomilerine Etkileri ve Gelecek Döneme İlişkin Beklentiler, Haziran 2011, Ankara.

- T.C. Kalkınma Bakanlığı Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Dairesi (2012), Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, Mart 2012, Sayı:31.
İnternet Erişimi: http://www.dpt.gov.tr/DocObjects/View/14079/DEG_Mart_15-03-2012.pdf
- T.C. Kalkınma Bakanlığı Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi (2012), Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, Mart 2012, Sayı:3. İnternet Erişimi: http://www.dpt.gov.tr/DocObjects/View/14079/DEG_Mart_15-03-2012.pdf
- TCMB, Para Politikaları ve Finansal İstikrar, *Ekonomi Yaz Seminerleri Sunumu*, Temmuz 2011.
- Togan S. (2009), Küresel Kriz ve Türkiye, *TİSK Akademi Dergisi*, Cilt 4, Özel Sayı 2, s.6-25.
- Kutlay M. (2011), Krizdeki Birlik Euro Bölgesi'nin Borç Sarmalı ve AB'nin Geleceği, *USAK Raporları*, Rapor No. 11-01, Mart 2011.
- Üçer M. (2011), 2012'ye Girerken...20 soruda Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Son Gelişmeler, *Deloitte*, Aralık 2011, s.11.
İnternet Erişimi: http://www.deloitte.com/assets/Dcom_Turkey/Local%20Assets/Documents/turkey_tr_finansalhizmetler_ekonomikgorunum_131211.pdf
- Wikipedia, İtalya Ekonomisi.
İnternet Erişim: <http://tr.wikipedia.org/wiki/%C4%B0talya#Ekonomi>
- United Nations, World Economic Situation and Prospects 2012
- Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar (2010), *Finansal İstikrarın Önemi İrlanda Örneği*, Haftalık Uluslararası Ekonomi Raporu 13-20 Aralık 2010, s.4, Ankara.
- Yılmaz Esen, N. (2011), *Portekiz Ülke Raporu*, T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Mart 2011, s. 4, Ankara.
- ec.europa.eu/eurostat
- www.abgs.gov.tr
- www.dpt.gov.tr
- www.ecb.int
- www.iif.com
- www.ikv.org.tr

www.ilo.org

www.imf.org

www.oecd.org

www.tcmb.gov.tr

www.tuik.gov.tr

www.un.org