

EURO BÖLGESİ BORÇ KRİZİ İLE AVRUPA DÖVİZ KURU MEKANİZMASI KRİZİNİN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Yrd. Doç. Dr. Yılmaz BAYAR*

ÖZ

Avrupa bütünleşme süreci günümüzde ekonomik ve parasal birlik aşamasına ulaşmıştır. Avrupa Birliği bu bütünleşme sürecinde Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi ile devam etmekte olan Euro Bölgesi Borç Krizi ile karşı karşıya kalmıştır. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi döviz kuruna yapılan spekülasyon atak sonucu ortaya çıkan bir para krizi, Euro Bölgesi Borç Krizi ise Küresel Finansal Krizin olumsuz etkisi sonucu ortaya çıkan bir borç krizi olmasına rağmen, üye ülke ekonomilerinin kalkınma ve rekabet düzeyleri arasındaki farklılıkların her iki krizin gelişiminde önemli etkisi olmuştur. Bu çalışmada öncelikli olarak Avrupa'nın bütünleşme sürecinin tarihsel gelişimi, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi ile Euro Bölgesi Borç Krizi üzerinde durulmuş, daha sonra Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi ile Euro Bölgesi Borç Krizinin nedenleri ile üye ülke ekonomileri üzerindeki etkileri Avrupa İstatistik Ofisi ve Dünya Bankası'ndan sağlanan veriler kullanılarak karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda üye ülke ekonomilerinin kalkınma ve rekabet düzeyleri arasındaki farklılıklar ile ekonomi politikalarının koordinasyonundaki sorunların her iki krizin başlıca nedenleri olduğu, Euro Bölgesi Borç Krizinin, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizine göre üye ülkeler daha fazla daralmaya ve işsizlik oranlarında daha fazla artışlara yol açtığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi, Avrupa Para Sistemi, Euro Bölgesi Borç Krizi, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği*

JEL Sınıflandırması: *F15, F34, G01*

COMPARATIVE ANALYSIS OF EUROZONE SOVEREIGN DEBT CRISIS AND EUROPEAN EXCHANGE-RATE MECHANISM CRISIS

ABSTRACT

European integration process has reached stage of economic and monetary union nowadays. European Union met European Exchange-Rate Mechanism crisis and the ongoing Eurozone sovereign debt crisis during this integration process. Although European Exchange-Rate Mechanism Crisis is a currency crisis which arose from a speculative attacks to foreign exchange rates and Eurozone Sovereign Debt Crisis is a debt crisis which has arisen from the negative effects of Global Financial

* Karabük Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, yilmazbayar@karabuk.edu.tr

Crisis, differences in development levels and competitiveness of member countries have significant influence on both crises' developing. This study firstly examines historical development of European integration, European Exchange-Rate Mechanism Crisis and Eurozone Sovereign Debt Crisis and then conducts a comparative analysis on the causes of Eurozone Sovereign Debt Crisis and European Exchange-Rate Mechanism Crisis and effects of these crises on economies of the member countries by using the data obtained from the Statistical Office of European Union and World Bank. We find that differences in development and competitiveness of economies of the member countries and the problems in the coordination of economic policies are major causes of both crisis and the Eurozone Sovereign Debt Crisis relative to the and European Exchange-Rate Mechanism Crisis caused more economic contraction and more increases in the unemployment in the member countries.

Keywords: *European Exchange-Rate Mechanism Crisis, European Monetary System, Eurozone Sovereign Debt Crisis, European Economic and Monetary Union*

JEL Classification: *F15, F34, G01*

1. GİRİŞ

Avrupa Birliği (AB), 1950'li yıllardan başlayan bütünleşme sürecinde Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği (AEPB) aşamasına gelmiştir. 6 ülke ile başlayan bütünleşme hareketi günümüzde 27 ülkeye ulaşmış, bu ülkelerden gerekli kriterleri sağlayan 17 ülke AEPB'ye katılmıştır. Günümüzde Avrupa'da ekonomik bütünleşme ortak pazar ve AEPB arasında bir aşamada bulunmakta, AEPB'ye geçiş süreci devam etmektedir. AB 60 yılı aşan ekonomik bütünleşme sürecinde, kurumsal eksiklikler, üye ülke ekonomilerinin kalkınma ve rekabet düzeylerindeki farklılıklar ile ülkelerin kendine özgü özelliklerinden kaynaklanan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi ile günümüzde devam etmekte olan Euro Bölgesi Borç Krizini yaşamıştır.

AB'nin bütünleşme sürecinde yaşanan bu iki kriz, ülkelerin ekonomik bütünleşme sürecinde yaşanan sorunlar ile birlik bünyesinde ekonomi politikalarının yürütülmesi amacıyla oluşturulan kurumsal yapıdaki eksiklikleri ortaya çıkarmıştır. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizinden gerekli derslerin alınmaması, AB içerisinde yaklaşık 17 yıl sonra çok daha şiddetli borç krizi ile karşı karşıya kalınmasının nedenlerinden birisini oluşturmuştur. Literatürde her iki kriz üzerine çok çalışma bulunmasına karşın, her iki krizin nedenlerini ve üye ülke ekonomileri üzerindeki etkilerini karşılaştırmalı olarak analiz eden bir çalışma bulunmamaktadır. Ayrıca bu iki krizin altında yatan yapısal nedenlerin iyi anlaşılması, AB'nin geleceği için önem arz etmektedir. Bu çalışmanın amacı söz konusu iki krizin nedenlerini ve üye ülke ekonomileri üzerindeki etkilerini karşılaştırmalı olarak analiz ederek AB'nin ekonomik bütünleşme sürecinin sağlıklı devam etmesine yönelik çıkarımlarda bulunmaktır. Bu kapsamda Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi ile Euro Bölgesi Borç Krizinin ortaya çıktığı yıl ve sonrasındaki üç yıl, ülke olarak hem APS hem de AEPB içerisinde yer alan ülkeler

ile krizin odağındaki ülkeler esas alınarak söz konusu krizlerin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri makroekonomik göstergeler kullanılarak karşılaştırmalı olarak analiz edilecektir.

Çalışmada öncelikli olarak Avrupa'nın bütünleşme sürecinin tarihsel gelişimi, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi ile Euro Bölgesi Borç Krizi üzerinde durulacak, daha sonra Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi ile Euro Bölgesi Borç Krizinin nedenleri ve üye ülke ekonomileri üzerindeki etkileri karşılaştırmalı olarak analiz edilecektir.

2. AVRUPA BÜTÜNLEŞMESİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ

AB'nin oluşumu Fransa Dışişleri Bakanı Robert Schuman'ın Fransa ve Federal Almanya Cumhuriyeti'nin kömür ve çelik kaynaklarını diğer Avrupa ülkelerinin de katılabilecekleri yeni bir organizasyon altında toplamalarını önerdiği 9 Mayıs 1950 tarihine dayanmaktadır. Bu tarihten itibaren ilk olarak 23 Temmuz 1952 tarihinde 6 ülkenin katılımıyla Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu (AKÇT) oluşturulmuş, daha sonra bu ülkeler 25 Mart 1957 tarihinde Roma Antlaşması ile Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğunu (AAET) kurmuşlar, 8 Nisan 1965 tarihinde AKÇT, AET ve AAET'nin yürütme organları birleştirilerek tek konsey ve tek komisyon oluşturulmuştur. AB genişleme süreci günümüzde 27 üyeye ulaşmıştır (EUROPA, 2013).

AET'yi kuran 1957 Roma Antlaşması birlik bünyesinde ortak para ve ekonomi politikalarına ilişkin husus içermemektedir. Daha sonra 12 Şubat 1969 tarihli Barre Raporu, orta vadeli hedeflere ulaşılması için ortak ekonomi politikalarının gerektiğini belirtmiş, Avrupa Konseyi Barre Raporunun büyük bölümü üzerinde anlaşarak 1969 Lahey Zirvesinde AEPB'yi Topluluğun resmi bir hedefi olarak kabul etmiştir (Mundell, 1994). AEPB'ye geçiş 4 aşamada gerçekleşmiştir. Birinci aşama Roma Antlaşması ile Werner Raporu arası 1957-1970 dönemini, ikinci aşama Werner Raporu ile Avrupa Para Sistemi (APS) arası 1970-1979 dönemini, üçüncü aşama APS ile Maastricht arası 1979-1991 dönemini ve son aşama ise Maastricht ile euroya geçiş arası 1991-1999 dönemi içermektedir (European Commission, 2007:4)

Avrupa Konseyi tarafından, 6 Mart 1970 tarihinde Lüksemburg Başbakanı Pierre Werner başkanlığında oluşturulan komite tarafından hazırlanan rapor, 10 yıl içerisinde para birimlerinin değiştirilemez konvertibilitesi, sermayenin serbest dolaşımı ve tek bir para birimine geçmeyi önermiştir. Werner stratejisi, dolara karşı sabit döviz kurunu aldığı için, Amerika Birleşik Devletlerinin Ağustos 1971'de doları dalgalanmaya bırakması ile birlikte Alman markı üzerinde yukarı yönlü baskı oluşmuş ve Topluluk para birimlerini birbirine yakın tutma umutlarını bastırmıştır. Bu durumdan çıkmak için üye ülkeler paralarının dalgalanmalarını (yılan) dolara karşı dar limitler içerisinde (tünel) yönetmek için tüneldeki yılan (snake in the tunnel) mekanizmasını geliştirmişlerdir. Petrol krizleri, politikaların ayrışması ve doların zayıflığı ile yılan iki yıl içerisinde bileşenlerinin çoğunu kaybetmiştir. Ancak bu topluluk içerisinde istikrarlı bir para alanı oluşturma çabalarını söndürmemiş, sterlin hariç üye ülkelerin bütün para birimlerinin katılımıyla Mart 1979'da APS

kurulmuştur. APS'nin ana amacı ticaret, yatırım ve ekonomik büyümeye zarar veren döviz kuru istikrarsızlığını azaltmaktır (European Commission, 2007:5)

Avrupa Komisyonu başkanı Jacques Delors başkanlığında üye ülkelerin merkez bankaları başkanlarından oluşan komite tarafından Nisan 1989'da sunulan raporda parasal birliğin hedefi, sermaye hareketlerinin tam serbestleşmesi, finansal piyasaların tam bütünleşmesi ve ulusal para birimlerinin tek bir para ile değiştirilmesi olarak tanımlanmış, bunun için bağımsız bir Avrupa Merkez Bankası (AMB)'na geçiş ve ulusal bütçe açıklarının büyüklüğü ve finansmanının yönetimine ilişkin kuralların belirlenmesi gerektiğini belirtilmiştir. Avrupa Konseyi Haziran 1989'da Delors Raporunu esas alarak AEPB'nin üç evrede oluşturulmasına karar vermiştir (European Commission, 2007:8). Birinci evre 1 Temmuz 1990 tarihinde AB üyesi ülkeler içerisinde malların, kişilerin, hizmetlerin ve sermayenin serbest hareketine ilişkin bütün iç engellerin kaldırılmasıyla başlamıştır. Aralık 1991'de AB Antlaşması Maastricht'te imzalanarak Avrupa'nın güçlü ve istikrarlı tek paraya geçişine karar verilmiştir. Üye ülke ekonomilerinin AEPB'ye (tek paraya) geçmeleri için Maastricht Kriterleri olarak da adlandırılan yaklaşma kriterlerine ulaşmaları gerekmektedir.

Tablo 1. Maastricht Yakınlaşma Kriterleri

Ölçülecek büyüklü	Ölçüm şekli	Yakınlaşma kriterleri
Fiyat istikrarı	Harmonize tüketici fiyatı enflasyon oranı	Toplulukta en düşük enflasyona sahip üç ülkenin oranının ortalaması ile ilgili üye ülkenin oranı arasındaki fark % 1.5'i geçmemelidir.
Kamu finansmanı	GSYİH'nin yüzdesi olarak bütçe açığı	%3'ten fazla olmamalıdır.
Sürdürülebilir kamu finansmanı	GSYİH'nin yüzdesi olarak bütçe kamu borcu	%60'tan fazla olmamalıdır.
Yakınlaşmanın sürekliliği	Uzun dönem faiz oranı	Fiyat istikrarı olarak en iyi üç ülkenin oranlarının ortalaması ile ilgili üye ülke oranı arasındaki fark %2'yi geçmemelidir.
Döviz kuru istikrarı	Esas döviz kurundan sapma	En az 2 yıldır normal dalgalanma marjı (% 15)'ni geçmeden ERM II'ye katılımdır.

Kaynak: European Commission, 2007:8.

İkinci evre Avrupa Para Enstitüsü'nün 1 Ocak 1994'te kurulmasıyla başlamıştır. Bu aşamada tek paranın oluşturulmasına ilişkin teknik hazırlıklar, mali disiplinin güçlendirilmesi ve AB'ye üye ülkelerin ekonomik ve para politikalarının yakınsamasına yönelik faaliyetler icra edilmiş, AMB Haziran 1998'de kurulmuştur. 31 Aralık 1998 tarihinde katılımcı üye 11 ülke (Belçika, Almanya, İrlanda, İspanya, Fransa, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz ve Finlandiya) ve euro arasında döviz kuru oranları sabitlenmiştir. 1 Ocak 1999'da başlayan AEPB'nin son aşaması ile birlikte euro sunulmuş, AMB ve Euro Bölgesi üye ülkelerinin merkez bankalarından oluşan

Eurosistem, Euro Bölgesinde para politikası yönetiminin sorumluluğunu almıştır. 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren euro banknot ve madeni paraları piyasaya sürülmüştür. Euro ve diğer AB para birimleri arasındaki döviz kuru dalgalanmalarının tek pazar içerisinde ekonomik istikrarı kesintiye uğratmaması ve Euro Bölgesi dışındaki AB ülkelerinin Euro Bölgesine katılımları için kendilerini hazırlamalarına yardım etmek için ERM (Exchange Rate Mechanism-Döviz Kuru Mekanizması)'nin halefi ERM II 1 Ocak 1999 oluşturulmuştur. ERM II'de Euro Bölgesi dışındaki AB ülkelerinin döviz kurları euroya karşı sabitlenerek belirlenen limitler içerisinde dalgalanmalarına izin verilmiştir. Bu kapsamda euro ve ülkenin para birimi arasında merkezi bir kur belirlenerek para biriminin bu merkezi kurun üstünde veya altında %15'e kadar dalgalanmasına, gerektiğinde euroya karşı döviz kurunu $\pm\%15$ dalgalanma bandı içerisinde tutmak için para biriminin müdahale ile desteklenmesine izin verilmiştir (European Commission, 2012).

3. AVRUPA DÖVİZ KURU MEKANİZMASI (EUROPEAN EXCHANGE-RATE MECHANISM-ERM) KRİZİ

APS, Bretton Woods sistemi sonrası dolardaki büyük dalgalanmalara bir tepki ve Topluluk içerisindeki döviz kuru belirsizliğinin ticaret ve yatırıma zarar verdiği düşüncesiyle Mart 1979'da oluşturulmuştur. APS'nin ana amacı göreceli olarak döviz kuru istikrarının olduğu bir bölge yaratmak ve Topluluk bünyesinde gelirle, büyümeye ve ticarete katkı sağlamak olarak belirlenmiştir (Kondonassis ve Malliaris, 1994:295). Ayrıca APS'nin Topluluk ekonomilerinin yaklaşmasını kolaylaştıracağı ve böylece Avrupa'da daha ileri ekonomik ve siyasi bütünleşme için gerekli koşulları oluşturacağı düşünülmüştür (De Grauwe ve Verfaillie, 1988: 77). APS, Bretton Woods sistemi gibi ayarlanabilir sabit kur sistemi olup, üye ülkelerin döviz kurlarını önceden belirlenen sabit merkezi döviz kuru etrafında dar bantlar içerisinde tutmaları öngörülmüştür. APS, üye ülkelerin para birimlerinin ağırlıklı ortalamasından oluşan yapay hesap birimi Avrupa Para Birimi (APB) ve sabit döviz kuru sistemi olarak bilinen ERM olmak üzere iki temel bileşenden oluşmakta, merkezi oranların ve dalgalanma limitlerinin verildiği parite tabloları ve sabit döviz kurunu sürdürülmesini desteklemek için merkez bankaları arasında kredi düzenlemeleri sistemin diğer önemli bileşenlerini oluşturmaktadır. Her para birimi etrafında belli bir dalgalanma bandına sahip olduğu sabit bir APB merkezi oranına sahipti. Başlangıçta bu bandın genişliği $\pm \%2.25$ olarak belirlenmiş, bununla birlikte istisnai durumlarda daha geniş bir dalgalanma bandına ($\pm \% 6$) izin verilmiştir (Ranki, 1996:19-23).

ERM'ye başlangıçta sekiz ülke (Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda) katılmıştır. Daha sonra İspanya 1989 yılı ortasında, İngiltere 1990 yılı sonlarında, Portekiz ise Nisan 1992'de sisteme dahil olmuştur. ERM'nin varlığını sürdürmesi için ilk yıllarında 1979–1993 arasında dönemde döviz kurlarında 17 yeniden ayarlama yapılmıştır. Döviz kurlarında yeniden ayarlamalar incelendiğinde; Alman markının diğer ERM para birimlerine karşı hiç devalüe edilmediği, ayrıca döviz kurlarında yeniden ayarlamaların 1992'ye doğru azalan bir seyir

izlediği görülmektedir (Portes,1993:1). ERM'nin döviz kurlarını daha az oynak bir hale getirmesi, ekonomiler arasındaki yakınsamanın artması ve sistemdeki disiplin gibi faktörler sayesinde, 1980'lerin başında tüm katılımcı ülkelerde enflasyon oranları önemli ölçüde azalmıştır. Ortalama olarak, enflasyon 1980'de yüzde 12'den, 1985'te yüzde 5'e gerilerken, ülkeler arasındaki ortalama enflasyon farkı da 6,2 puandan, 2,8 puana düşmüştür (Kava, 2005:9).

**Tablo 2. APS'de Yeniden Ayarlamalar
(Değişmeler İki Yönlü Merkez Kurlarında Yüzde Olarak)**

Tarih	BLF	DKR	DM	PTA	FF	IRL	LIT	HFL	ESC	UKL
24 Eylül 1979	-	-2.9	2.0	*	-	-	-	-	*	*
30 Kasım 1979	-	-4.8	-	*	-	-	-	-	*	*
23 Mart 1981	-	-	-	*	-	-	-6.0	-	*	*
5 Ekim 1981	-	-	5.5	*	-3.0	-	-3.0	5.5	*	*
22 Şubat 1982	-8.5	-3.0	-	*	-	-	-	-	*	*
14 Haziran 1982	-	-	4.25	*	-5.75	-	-2.75	4.25	*	*
21 Mart 1983	1.5	2.5	5.5	*	-2.5	-3.5	-2.5	3.5	*	*
22 Temmuz 1985	2.0	2.0	2.0	*	2.0	2.0	-6.0	2.0	*	*
7 Nisan 1986	1.0	1.0	3.0	*	-3.0	-	-	3.0	*	*
4 Ağustos 1986	-	-	-	*	-	-8.0	-	-	*	*
12 Ocak 1987	2.0	-	3.0	*	-	-	-	3.0	*	*
8 Ocak 1990	-	-	-	-	-	-	-3.7	-	-	*
14 Eylül 1992	-	-	-	-	-	-	-7.0	-	-	-
17 Eylül 1992	-	-	-	-5.0	-	-	*	-	-	*
23 Kasım 1992	-	-	-	-6.0	-	-	*	-	-6.0	*
1 Şubat 1993	-	-	-	-	-	-10.0	*	-	-	*
13 Mayıs 1993	-	-	-	-8.0	-	-	*	-	-8.0	*

Kaynak: Zurlinden, 1993:43

BLF=Belçika frankı; DKR: Danimarka kronu; DM=Alman markı, PTA= İspanyol pesetası; FF= Fransız Frankı; IRL=İrlanda sterlini; LIT= İtalyan lirası; HFL= Hollanda guldeni; ESC= Portekiz esküdosu; UKL=İngiliz sterlini.

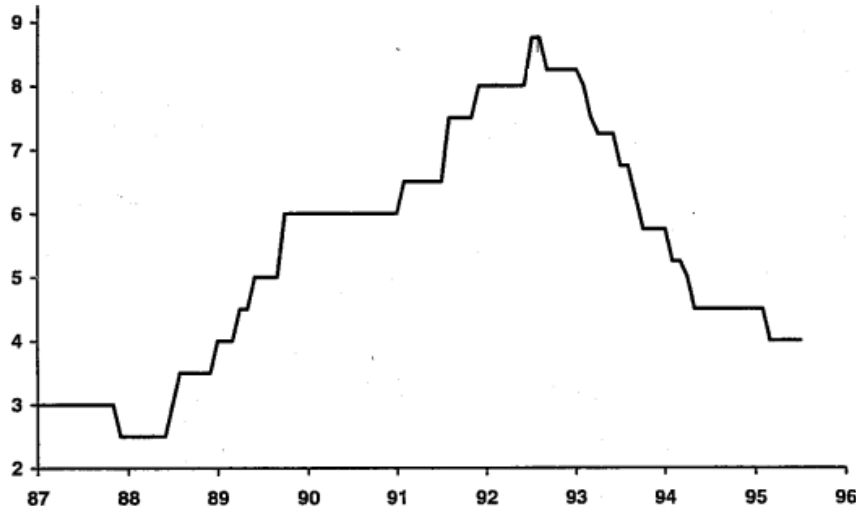
* Para biriminin belirtilen tarihte ERM'de olmadığını göstermektedir.

APB suni bir hesap birimi olduğu için, sistem üye ülke para birimlerinde en istikrarlı olan Alman markına göre bantların korunduğu bir sisteme dönüşmüştür (Sevilla, 1995:4). Dolayısıyla Almanya para politikasını serbest olarak belirlerken, diğer ülkeler para politikaları üzerindeki kontrollerini azaltmıştır. Bu durumda sadece Almanya'daki konjonktür dalgası, diğer ülkelerdeki büyüme beklentilerini etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda Almanya'nın para politikası da diğer AB merkez bankalarının politikaları için karar verici olmuştur.

Almanya 1989 yılında 107 milyar Alman markı cari fazlaya sahip olmasına rağmen, birleşme sonrası 53 milyar Alman markı cari açık vermiş, kamu borcu 1989'da 928,8 milyar Alman markından,

1995'in sonunda 1994,5 milyar Alman markına çıkarken, kamu borcunun Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)'ya oranı 1989'da %41,8'den 1996 sonunda % 57,7'ye yükselmiştir (Sinn, 1996:6). Almanya'nın 1990'ların başlarında birleşme sürecinde uyguladığı politika karışımı (genişletici maliye politikası ve daraltıcı para politikası) Almanya'da faiz oranlarının 1991 ve 1992'de yaklaşık %3 yükselmesine neden olmuştur (Grafik 1).

Grafik 1. Bundesbank Tarafından Uygulanan Faiz Oranları (1987–1995)



Kaynak: Deutsche Bundesbank, Statistics,
<http://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Statistics/statistics.html>

APS'nin önemli bir parçası olan Almanya'da birleşme sonrası artan kamu borcu ve enflasyonist baskı sonucu izlenen daraltıcı para politikasının, halihazırda ekonomilerinde sorun yaşayan diğer ülkelerin para birimlerinin marka sabitlenmiş olması nedeniyle mali genişleme olmaksızın daraltıcı para politikası uygulamak zorunda bırakmış, böylece bu ülkeler resesyona itilmişlerdir. Buna karşın APS'ye üye ülkelerin ekonomilerindeki sorunlara karşın ortak bir ekonomi politikası uygulama konusunda anlaşamamaları ERM krizinin Eylül 1992'de ortaya çıkmasına yol açmıştır (Buiter, Corsetti ve Pesenti, 1998:3). Eylül 1992'deki ilk dalgada Birleşik Krallık ve İtalya spekülasyon atakları karşısında para birimlerini savunamamış ve para birimlerini ERM'den çekmişlerdir. Ağustos 1993'teki ikinci dalgada İspanya ve Portekiz'in de Alman markına karşı para birimlerini devalüe etmek zorunda kalması ile ERM çökmüş ve para birimlerinin dalgalanma bantı \pm % 15'e çıkarılmıştır (Perez, 2007:3).

ERM Krizi literatürde ikinci nesil para krizi modeli ile açıklanmaktadır¹. Almanya'nın birleşmesi ve uyumsuz makroekonomik politikalar ERM krizinin ortaya çıkmasına katkı sağlamasına

¹ İkinci nesil para krizi modelleri en iyi Obstfeld (1986, 1994) ile temsil edilmektedir. İkinci nesil para krizi modellerinde, politika yapımcılar bir para birimini savunmanın maliyet ve faydalarını hesaplarlar, maliyetler faydalardan fazla olursa, döviz kuru hedefini bırakırlar. Bu modellerde hükümetin döviz kuru hedefini sürdürmek isteyip istemediğine ilişkin şüpheler çoklu dengeye yol açabilir ve para birimine spekülasyon bir atak olabilir, para politikası döviz kuru taahhüdü ile tutarlı bile olsa, spekülasyon atak başarılı olabilir. Çünkü faiz oranını yükseltme gibi belli bir döviz kuru seviyesini savunmak için uygulanan politikalar, ekonomik faaliyeti azaltarak ve/veya banka fonlama maliyetlerini artırarak döviz kurunu savunmanın maliyetlerini artırabilir. Özel sektör hükümetin karşı karşıya olduğu ikilemi anlar ve diğer makroekonomik hedefler tehlikeye düşerken sabit döviz kuruna bağlılığı sorgulayabilir. Bu çerçevede yüksek faiz oranları halihazırda zayıf istihdam ve bankacılık sektörü koşullarını kötüleştiriyorsa, para birimine yapılan spekülasyon atakın başarılı olması daha muhtemeldir (Glick ve Hutchison, 2011:3).

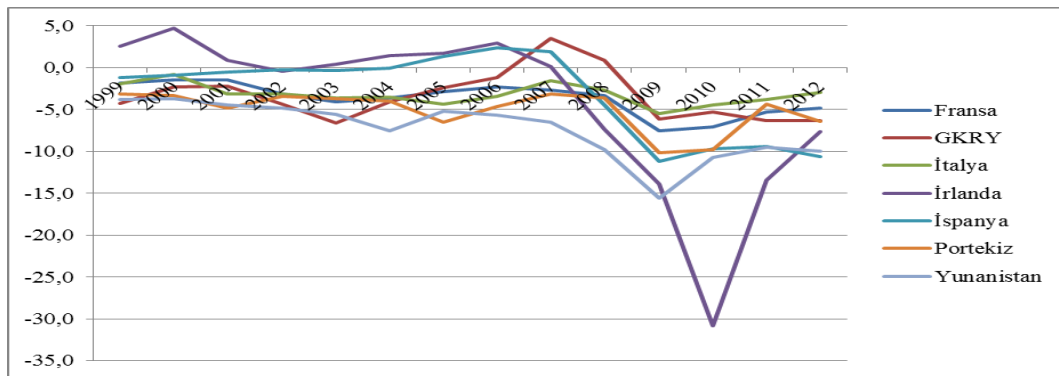
karşın, ERM sisteminin tasarımındaki hatalar ile üye ülkeler arasında ekonomik olarak bir yakınsama oluşmaması krizin arkasındaki yapısal nedenleri oluşturmaktadır (Higgins, 1993: 27)

4. EURO BÖLGESİ BORÇ KRİZİ

ABD konut piyasasında oluşan spekülasyonun sönmesiyle birlikte 2007 yılında ortaya çıkan eşikaltı krizi, 2008'in ikinci yarısından itibaren yatırım ve ticaret bankacılık sektörleri ile sigortacılık endüstrisini etkileyerek Avrupa ve Japonya başta olmak üzere küresel boyutta yayılarak küresel finansal krize dönüşmüştür. Küresel finansal kriz AB'de resesyona yol açmış, İrlanda ve İspanya gibi bazı ülkelerde oluşan emlak balonlarının sönmesini tetiklemiş, bununla birlikte ekonomiyi canlandırmak için uygulanan mali teşvik paketleri, hali hazırda bütçe açığı veren kamu borç stoku yüksek olan Euro Bölgesi ülkelerin bütçe açıklarının daha da artmasına neden olmuştur. 5 Kasım 2009 tarihinde Yunanistan'ın 2009 yılı bütçe açığını önceki tahminin iki katı olarak %12,7 revize ettiğini açıklamasıyla birlikte finansal piyasaların Yunanistan ve Euro Bölgesindeki diğer çevre ülkelerin kredibilitelerine güvenlerini kaybetmeleri sonucu ülkelerin devlet tahvil faiz oranları hızla artmıştır (De Santis, 2012:2). Euro Bölgesinde borç krizi ilk olarak Yunanistan'da ortaya çıkmış, kısa süre içerisinde Topluluk içerisinde yayılmıştır.

Euro Bölgesinde borç krizinin ilk ortaya çıktığı Yunanistan'da 2009 yılında bütçe açığının GSYİH'ye oranı %15,6, kamu brüt borcunun GSYİH'ye oranı %129,7'ye çıkmış, kriz içerisinde bulunan diğer ülkelerden İrlanda'da 2009 yılında bütçe açığının GSYİH'ye oranı %13,9, kamu brüt borcunun GSYİH'ye oranı %64,8, İspanya'da 2009 yılında bütçe açığının GSYİH'ye oranı %11,2, kamu brüt borcunun GSYİH'ye oranı %53,9, Portekiz'de 2009 yılında bütçe açığının GSYİH'ye oranı %10,2, kamu brüt borcunun GSYİH'ye oranı %83,7, İtalya'da 2009 yılında bütçe açığının GSYİH'ye oranı %5,5, kamu brüt borcunun GSYİH'ye oranı %116,4'ye ulaşmıştır. Krizin Euro Bölgesinde derinleşmesiyle birlikte bu ülkelerin kamu finansmanlarındaki bozulmalar artarken, Fransa, Macaristan ve Güney Kıbrıs Rum Yönetimi'nin de kamu finansmanında bozulmalar görülmeye başlanmıştır (Grafik 2 ve Grafik 3).

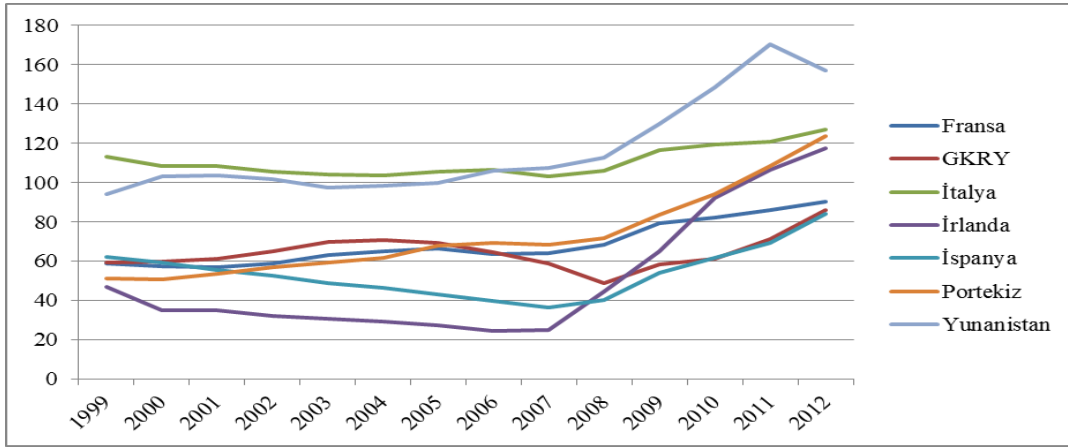
Grafik 2. Euro Bölgesinde Seçilmiş Ülkelerin Bütçe Açıkları (GSYİH'nin %'si)



Kaynak: Eurostat, Devlet Bütçe Fazlası/Açığı,

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00127&plugin=1>

Grafik 3. Euro Bölgesinde Seçilmiş Ülkelerin Kamu Brüt Borç Oranları (GSYİH'nin %'si)

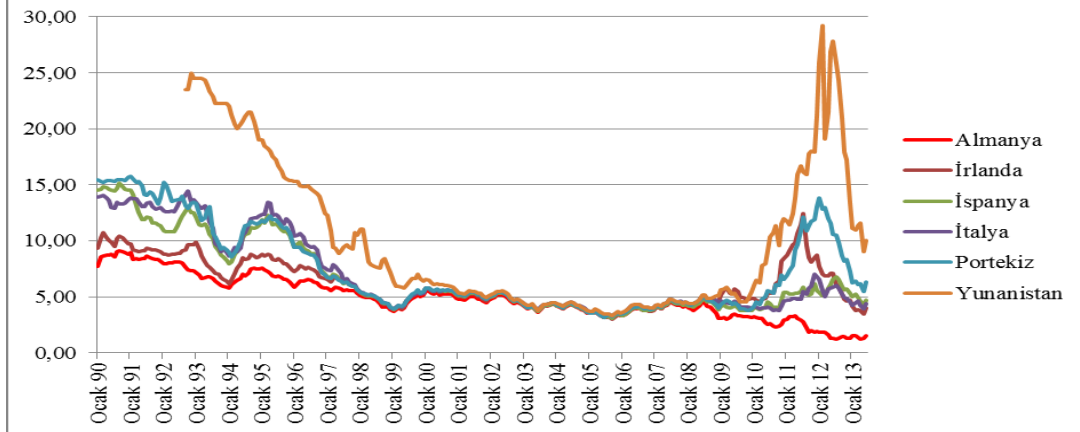


Kaynak: Eurostat, Kamu Brüt Borç Oranı,

<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

Euro Bölgesinde AEPB'ye geçişle birlikte üye ülkelerin uzun dönem devlet tahvili faiz oranlarında bir yakınsama gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Ekim 2009'dan itibaren Yunanistan başta olmak üzere kamu finansmanında bozulma görülen ülkelere ilişkin risk algılamalarındaki artış ile birlikte, bu ülkelerin uzun dönem devlet tahvillerinin faiz oranlarında ayrışmalar başlamıştır. Borçlanma maliyetinin artması borç krizi içerisindeki ülkelerin borçlarını finanse etmelerine ilişkin risk algılamalarını olumsuz etkileyerek bu ülkelerin borçlanma maliyetlerini artırması krizin daha da derinleşmesine yol açmıştır. Bu sarmal sonucu Yunanistan'da 10 yıllık devlet tahvillerinin faiz oranı Ekim 2009'da % 4,57'den Şubat 2012'de %29,24'e kadar yükselmiştir. Borç krizi içerisinde bulunan diğer ülkelerde de benzer eğilimler görülmüştür (Grafik 4).

Grafik 4. Euro Bölgesinde Seçilmiş Ülkelerin Uzun Dönem Devlet Tahvili Faiz Oranları



Kaynak: Eurostat, Uzun Dönem Devlet Tahvilleri Faiz Oranları,

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teimf050>

AEPB ile birlikte Euro Bölgesi içerisinde para politikası topluluk düzeyinde AMB tarafından, maliye politikası ise ulusal düzeyde ülkeler tarafından yönetilmekte, ancak üye ülkeler maliye politikalarının yönetimi konusunda Maastricht Antlaşması ile İstikrar ve Büyüme Paktına konan kurallar ile sınırlandırılmışlardır. Maastricht Antlaşması ile üye ülkelerin bütçe açıklarının

GSYİH'lerinin %3'ünü, kamu borçlarının da GSYİH'lerinin %60'ını geçmemeleri AEPB'ye katılım için gerekli kriterler içerisine konulmuş, bunun yanı sıra 17 Haziran 1997 tarihinde Amsterdam Zirvesinde kabul edilen İstikrar ve Büyüme Paktı ile gözetim ve koordinasyon ile aşırı bütçe açıkları ve kamu borcunun önlenmesi ve Aşırı Dengesizlik Prosedürü (Excessive Imbalance Procedure)'nün uygulanmasına yönelik kurallar belirlenerek, bu paktın aşırı açıkları düzeltme ve caydırıcılık işlevi görmesi hedeflenmiştir. 2000 yılından itibaren Almanya, Belçika, Fransa, İtalya, İspanya, Yunanistan ve Portekiz gibi ülkelerin maliye politikası kurallarını ihlal ettikleri görülmektedir. Buna karşın Almanya, Fransa ve diğer ülkeler aralarında anlaşarak 2000 yılından itibaren kamu finansman kurallarını ihlal eden ülkelere yaptırım uygulanmasının önüne geçmişlerdir (Moutot, Rother, Schuknecht ve Stark, 2011:10). AEPB'nin kamu finansmanına ilişkin denetim mekanizmasının çalışmaması mali kuralları ihlal eden Almanya ve Fransa dahil olmak üzere borç krizi içerisinde bulunana Yunanistan, İtalya, İspanya, Portekiz gibi ülkelerin bütçe açıklarının ve kamu borç stokunun sürdürülemez boyutlara ulaşmasını sağlamıştır (Tablo 3).

Tablo 3. Euro Bölgesinde Kamu Finansmanı Kurallarını İhlal Eden Ülkeler

Yıl	Bütçe Açığı Kuralını İhlal Eden Ülkeler	Kamu Borcu Kuralını İhlal Eden Ülkeler
1999	-	Belçika, Almanya, İspanya, İtalya, Hollanda, Avusturya
2000	Portekiz	Belçika, Almanya, İtalya, Avusturya
2001	Almanya, Yunanistan, İtalya, Portekiz	Belçika, Yunanistan, İtalya, Avusturya
2002	Almanya, Yunanistan, Fransa, İtalya, Portekiz	Belçika, Almanya, Yunanistan, İtalya, Avusturya
2003	Almanya, Yunanistan, Fransa, İtalya, Hollanda, Portekiz	Belçika, Almanya, Yunanistan, Fransa, İtalya, Avusturya
2004	Almanya, Yunanistan, Fransa, İtalya, Avusturya, Portekiz	Belçika, Almanya, Yunanistan, Fransa, İtalya, Avusturya, Portekiz
2005	Almanya, Yunanistan, İtalya, Portekiz	Belçika, Almanya, Yunanistan, Fransa, İtalya, Avusturya, Portekiz
2006	Yunanistan, İtalya, Portekiz	Belçika, Almanya, Yunanistan, Fransa, İtalya, Avusturya, Portekiz
2007	Yunanistan, Portekiz	Belçika, Almanya, Yunanistan, Fransa, İtalya, Avusturya, Portekiz
2008	İrlanda, Yunanistan, İspanya, Fransa, Malta, Portekiz	Belçika, Almanya, Yunanistan, Fransa, İtalya, Malta, Avusturya, Portekiz
2009	Belçika, Almanya, İrlanda, Yunanistan, İspanya, Fransa, İtalya, GKRY, Malta, Hollanda, Avusturya, Portekiz, Slovenya, Slovakya	Belçika, Almanya, İrlanda, Yunanistan, Fransa, İtalya, Malta, Hollanda, Avusturya, Portekiz

Kaynak: Eurostat, Bütçe Açığı/Fazlası verileri,

<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

Euro Bölgesinde üye ülke ekonomilerinin rekabet güçleri ve kalkınma düzeyleri arasında önemli farklılıklar bulunmaktadır. Dünya Ekonomik Forumu tarafından her yıl yayınlanan küresel rekabet endeksleri incelendiğinde borç krizi içerisinde bulunan Yunanistan, Portekiz, İspanya ve İtalya ile Finlandiya, Almanya, Hollanda, Belçika ve Fransa arasında rekabet gücü açısından önemli farklar olduğu görülmektedir (Tablo 4).

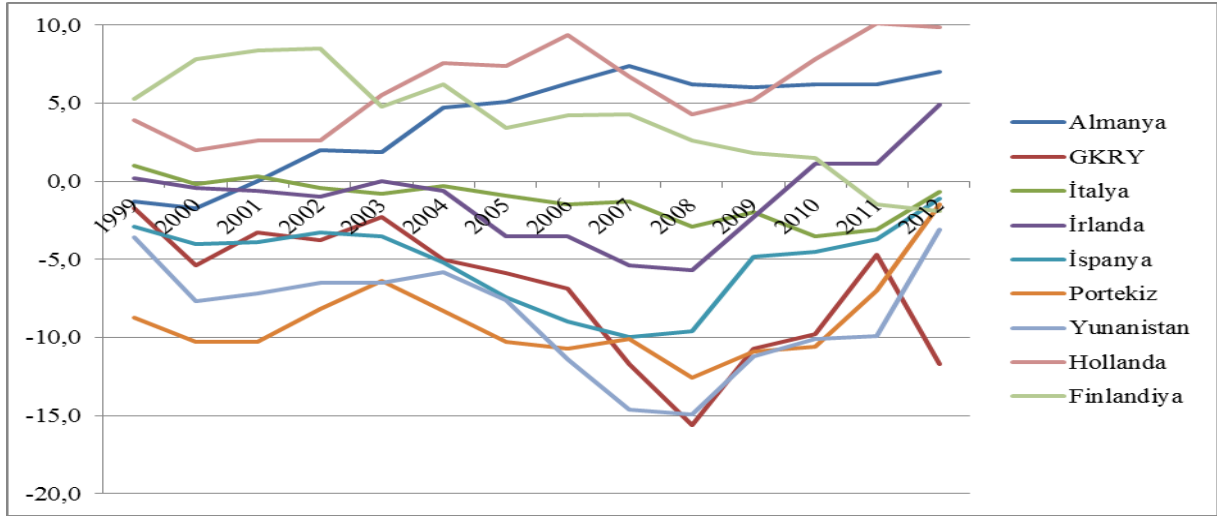
Tablo 4. Euro Bölgesi Ülkelerinin Küresel Rekabet Endeksleri

Ülkeler	2009 (sıra/puan)	2010 (sıra/puan)	2011 (sıra/puan)	2012 (sıra/puan)
Finlandiya	6/5,43	7/5,37	4/5,47	3/5,55
Almanya	7/5,37	5/5,39	6/5,41	6/5,48
Hollanda	10/5,32	8/5,33	7/5,41	5/5,50
Belçika	18/5,09	19/5,07	15/5,20	17/5,21
Fransa	16/5,13	15/5,13	18/5,14	21/5,11
Avusturya	17/5,13	18/5,09	19/5,14	16/5,22
Lüksemburg	21/4,96	20/5,05	23/5,03	22/5,09
İrlanda	25/4,84	29/4,74	29/4,77	27/4,91
Estonya	35/4,56	33/4,61	33/4,62	34/4,64
İspanya	33/4,59	42/4,49	36/4,54	36/4,60
İtalya	48/4,31	48/4,37	43/4,43	42/4,46
Portekiz	43/4,40	46/4,38	45/4,40	49/4,40
GKRY	34/4,57	40/4,50	47/4,36	58/4,32
Malta	52/4,30	50/4,34	51/4,33	47/4,41
Slovenya	37/4,55	45/4,42	57/4,30	56/4,34
Slovakya	47/4,31	60/4,25	69/4,19	71/4,14
Yunanistan	71/4,04	83/3,99	90/3,92	96/3,86

Kaynak: Dünya Ekonomik Forumu, 2009: 13; Dünya Ekonomik Forumu, 2010: 15 ve Dünya Ekonomik Forumu, 2011: 15, Dünya Ekonomik Forumu: 2012:13.

Euro Bölgesi ülke ekonomilerinin yapıları, maliye politikaları, kalkınma düzeyleri ve rekabet güçleri farklılık göstermesine karşın, AEPB içerisinde uygulanan kredi ve para politikası bütün üye ülkelerdeki ortalama şartları yansıtmaktadır (Bayar ve Kılıç, 2012:57). Heterojen bir parasal birlikte merkez bankası sadece bir ülkeye özgü şoklara tepki veremez (Vetter, 2013:1). Bunun sonucu olarak Euro Bölgesindeki zayıf Güney Avrupa ülkelerinin euro üzerinde aşağı yönde baskı oluşturmaları nedeniyle, Almanya'nın ihracatındaki artışa karşı para birimi aynı oranda değerlenmemiş, diğer yandan Güney Avrupa ülkeleri euro'ya bağlandıkları için para biriminde yeterli değer kaybı olmamıştır (Belkin, Mix, Nelson ve Weiss, 2012:4). Sonuç olarak Almanya'nın ihracat sektöründe önemli artışlar olurken, euro Güney Avrupa ülkelerinin ekonomik olarak iyileşmelerinin önündeki en büyük engeli oluşturmuştur. Bunun sonucu olarak Almanya, Hollanda, Finlandiya gibi ülkeler cari fazla verirken, özellikle kriz içerisinde bulunan ülkelerin cari açıkları artmıştır. 2008 yılında Yunanistan'ın cari açığının GSYİH'ye oranı %11,2, Portekiz'in %10,9, GKRY'nin ise %10,7'ye ulaşmıştır (Grafik 5). Bu ülkeler cari açıklarını, özellikle birlik içerisinde Almanya ve Fransa gibi ülkelerin bankaları başta olmak üzere yabancı finansal ve sermaye hareketleri ile finanse etmişlerdir.

Grafik 5. Euro Bölgesinde Seçilmiş Ülkelerin Cari Açıkları (GSYİH'nin %'si)



Kaynak: Eurostat, Cari Hesap Dengesi Verileri,

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00043>

Euro Bölgesinde borç krizi içerisinde bulunan ülkelerde kamu borç birikiminin sürdürülemez boyutlara ulaşmasında ülkelerin ekonomilerine özgü özelliklerin katkısı olmasına rağmen, kriz genel olarak AEPB'deki kurumsal eksiklikler, para ve maliye politikasının koordinasyonundaki sorunlar, üye ülke ekonomilerinin kalkınma ve gelişmişlik düzeyleri arasındaki farklılıkların sonucu ortaya çıkmıştır (Rusya Bilimler Akademisi Dünya Ekonomisi ve Uluslararası İlişkiler Enstitüsü, 2010:7).

5. EURO BÖLGESİ BORÇ KRİZİ VE AVRUPA DÖVİZ KURU MEKANİZMASI (ERM) KRİZİNİN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

AB, bütünleşme sürecinde iki önemli kriz yaşamıştır. İlk kriz APS içerisinde, diğeri ise AEPB içerisinde yaşanmıştır. ERM Krizi literatürde para krizi, süregelmekte olan Euro Bölgesi Krizi de borç krizi olarak değerlendirilmektedir. Buna karşın iki krizin gelişimi birçok benzer noktayı paylaşırken, ortaya çıkmalarını tetikleyen olaylar farklılık göstermektedir. ERM Krizi İngiliz sterlini ve İtalyan lirasına yapılan spekülasyon ataklarının tetiklemesi sonucu ortaya çıkarken, Euro Bölgesi Borç Krizi Küresel Finansal Krizin olumsuz etkisiyle bazı Euro Bölgesi ülkelerinin kamu finansmanlarının sürdürülemez boyutlara ulaşması ile ortaya çıkmıştır. Ancak bu iki krizin gelişimleri birbirine çok benzemektedir.

5.1. ERM Krizi ve Euro Bölgesi Borç Krizini Ortaya Çıkaran Nedenler

APS, başlangıçta 8 ülkenin katılımıyla 1979 yılında oluşturulmuştur. APS'nin ilk yıllarında üye ülkelerin nominal ve reel döviz kurlarındaki değişkenlik azalmış ve enflasyon oranlarında yakınsama olmuştur (Fratiani,1998:489). Zaman içerisinde APS'yi oluşturan ülkeler arasındaki kalkınma ve rekabet düzeyleri arasındaki farklılıklar döviz kurları üzerinde ters yönlü baskılar oluşturmuştur.

Bununla birlikte APS'nin lokomotifi durumundaki Almanya'nın birleşme sonrası uyguladığı genişletici maliye politikası sonrası bütçe açığı ve cari açığı artmış, artan yatırım ve tüketici talebinin ülkede enflasyonist baskı oluşturması sonucu Bundesbank'ın daraltıcı para politikası izleyerek faizleri yüksek seviyede tutması, aynı anda resesyona ile karşı karşıya olan APS içerisindeki ülkelerde durgunluğun artmasına neden olmuştur. Bir başka deyişle APS'deki ülkelerin ekonomilerinin farklı kalkınma ve rekabet düzeylerine sahip olması ve APS'nin oluşturulması sonrası ülkeler arasında bir yakınsama yaşanmaması uygulanan döviz kuru sisteminin üye ülkeler arasında farklı sonuçlara yol açmasına yol açmıştır. Bununla birlikte APS'ye üye ülkelerin ekonomilerindeki sorunlara karşın ortak bir ekonomi politikası uygulama konusunda anlaşamamaları ERM krizinin Eylül 1992'de ortaya çıkmasına yol açmıştır

AEPB, APS'den çok daha ileri düzeyde bir ekonomik bütünleşme olmasına ve yapı olarak da farklı olmasına rağmen, ERM ve Euro Bölgesi Borç Krizlerini ortaya çıkaran nedenler benzerlik göstermektedir. APS'ye benzer şekilde AEPB'nin ilk yıllarında üye ülkelerin uzun dönem devlet tahvili oranlarında ve enflasyonda bir yakınsama olmuş, buna karşın üye ülkeler arasındaki kalkınma ve rekabet gücü açısından bir yakınsama yaşanmamıştır. Dolayısıyla AMB tarafından izlenen ortak para politikası heterojen yapıdaki Euro Bölgesi ülkelerinde farklı sonuçlara yol açmıştır. Rekabetçi ekonomiye sahip Almanya, Hollanda, Finlandiya gibi ülkeler cari fazla verirken, ekonomileri rekabetçi olmayan Yunanistan, Portekiz, İspanya gibi ülkeler cari açık vermişlerdir. Bu ülkeler düşük faiz oranlarından borçlanmadan yararlanarak sağladıkları fonlarla cari açıklarını, cari tüketimi ve inşaat sektörlerini besleyerek bunlara dayalı ekonomik büyüme elde etmişler, sağladıkları fonları ekonomilerinin üretkenliğini artıracak ve aldıkları borçları geri ödeyecek türden yatırımlara yönlendirmemişlerdir. Bununla birlikte AEPB'nin ülkelerin kamu maliyelerini denetim ve gözetimine ilişkin unsurlarının da yetersiz kalmasıyla Yunanistan, İrlanda, Portekiz gibi ülkelerde bütçe açıkları ve kamu borç stoku sürdürülemez boyutlara ulaşmış, küresel finansal krizin de olumsuz etkisiyle Euro Bölgesinde borç krizi ortaya çıkmıştır

AEPB ve APS'ye üye ülkelerin ekonomilerinin kalkınma ve rekabet düzeyleri arasındaki farklılıklar, bu farklılıkların zamanla azalmaması ile ekonomi politikalarının koordinasyonunda yaşanan sorunlar her iki krizin ortaya çıkmasında önemli rol oynamıştır. APS'den farklı olarak AEPB oluşturulduktan sonra para politikası AMB tarafından, maliye politikası da oluşturulan kurallar çerçevesinde Topluluk denetiminde üye ülkelerin kendileri tarafından yönetilmektedir. Para ve maliye politikasının koordinasyonundaki sıkıntılar ve ülkelerin maliye politikalarının denetiminde eksiklikler ve başarısızlıklar Euro Bölgesi Borç Krizinin ortaya çıkmasında katkı sağlayan diğer önemli nedeni oluşturmaktadır.

5.2. ERM Krizi ve Euro Bölgesi Borç Krizinin Üye Ülke Ekonomileri Üzerindeki Etkileri

ERM Krizi ve Euro Bölgesi Borç Krizlerinin üye ülke ekonomileri üzerinde farklı etkileri olmuştur. ERM krizinin ortaya çıktığı 1992 ile 1993 yıllarında uyguladıkları ekonomi politikaları sonucu para birimlerini devalüe etmek zorunda kalan İtalya, İspanya ve Portekiz ile birleşme sonrası ekonomik sorunlar yaşayan Almanya ile Belçika, Fransa ve Yunanistan'ın ekonomilerinde 1993 yılında çok az küçülme görülmüş, kriz APS içerisinde bulunan diğer ülkeleri olumsuz etkilememiştir. Ayrıca ekonomileri küçülen ülke ekonomileri 1994'ten itibaren yeniden büyüme trendine girmiştir. Diğer yandan Euro Bölgesi Borç Krizinin patlak verdiği 2009 yılında sürdürülemez bütçe açığına ve kamu borç stokuna sahip ülkeler ile birlikte Euro bölgesinde bulunan hemen hemen bütün ülkelerin ekonomileri %6.4 ile %1.9 arasında değişen oranlarda küçülmüşler. Bu kriz 1992-1993 krizinin aksine Topluluk içerisinde yayılmış ve ülke ekonomileri üzerindeki olumsuz etkileri ERM krizine göre çok daha fazla olmuştur. Borç krizi içerisindeki ülkelerin ekonomilerindeki küçülme 2010, 2011 ve 2012 yıllarında da devam etmesine karşın, Euro Bölgesindeki diğer ülkelerde de tam bir ekonomik toparlanma görülmemiş, kriz günümüzde hala devam etmektedir. Üye ülkeler ERM krizi sonrası 1 yıl içerisinde ekonomik olarak toparlanmalarına karşın, dördüncü yılını dolduran Euro Bölgesi Borç krizinin Topluluk ülke ekonomileri üzerindeki olumsuz etkileri devam etmektedir (Tablo 5).

Tablo 5. Krizler Süresince Seçilmiş AB Ülkelerinin Reel GSYİH Büyüme Oranları

Ülke	ERM Krizi				Euro Bölgesi Borç Krizi			
	1992	1993	1994	1995	2009	2010	2011	2012
Almanya	1.9	-10.0	2.5	1.7	-5.1	4.0	3.3	0.7
Belçika	1.5	-1.0	3.2	2.4	-2.8	2.3	1.8	-0.1
Birleşik Krallık**	1.3	3.5	5.0	3.5	-5.2	1.7	1.1	0.1
Fransa	1.5	-0.7	2.2	2.0	-3.1	1.7	2.0	0.0
Hollanda	1.7	1.3	3.0	3.1	-3.7	1.5	0.9	-1.2
İrlanda	3.3	2.6	5.8	9.5	-6.4	-1.1	2.2	0.2
İspanya	0.9	-1.0	2.4	5.0	-3.8	-0.2	0.1	-1.6
İtalya	0.9	-0.9	2.2	2.9	-5.5	1.7	0.5	-2.5
Lüksemburg	1.8	4.2	3.8	1.4	-5.6	3.1	1.9	-0.2
Portekiz	1.1	-2.0	1.0	4.3	-2.9	1.9	-1.3	-3.2
Yunanistan*	0.7	-1.6	2.0	2.1	-3.1	-4.9	-7.1	-6.4

* APS içerisinde yer almamıştır.

** AEPB içerisinde yer almamıştır.

Kaynak: Eurostat, Milli Gelir İstatistikleri, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>

ERM krizinin ortaya çıktığı 1992 ve sonrasındaki 3 yıl boyunca yukarıda belirttiğimiz ekonomileri küçülen ülkelere İspanya, İtalya, Portekiz ve Yunanistan'ın işsizlik oranları artmış, diğer ülkelerde ekonominin yeniden büyüme trendine girmesi ile birlikte işsizlik oranları kriz öncesi seviyelere dönmüştür. Euro Bölgesi Borç Krizi'nde ise krizin ortaya çıktığı 2009'dan günümüze kadar olan dönemde kriz içerisindeki ülkeler İrlanda, Yunanistan, Portekiz, İspanya ve İtalya'da işsizlik oranlarındaki artış devam etmektedir. Euro Bölgesi Borç Krizinin istihdam üzerindeki olumsuz etkisi göreceli olarak çok daha fazla olmuştur (Tablo 6)

Tablo 6. Krizler Süresince Seçilmiş AB Ülkelerinin İşsizlik Oranları

Ülke	ERM Krizi				Euro Bölgesi Borç Krizi			
	1992	1993	1994	1995	2009	2010	2011	2012
Almanya	8.5	9.6	10.1	9.7	7.3	6.6	5.6	5.2
Belçika	10.0	11.5	12.7	12.7	8.1	8.5	7.2	7.4
Birleşik Krallık**	7.5	7.8	7.2	6.8	6.4	6.8	7.3	7.4
Fransa	11.4	12.2	12.8	12.4	9.8	10.1	10.2	10.4
Hollanda	6.2	6.6	7.1	8.7	3.8	4.5	4.4	5.2
İrlanda	16.0	16.0	14.6	12.5	8.2	9.9	10.8	11.0
İspanya	22.9	26.1	28.1	27.0	18.4	20.5	22.2	25.4
İtalya	12.9	13.9	14.7	15.4	9.3	9.7	9.6	11.9
Lüksemburg	2.8	3.3	4.1	4.3	5.9	5.5	6.0	5.8
Portekiz	5.0	6.6	7.9	8.1	10.5	12.2	13.2	15.8
Yunanistan*	7.8	9.0	8.9	9.1	13.2	16.2	21.4	28.1

* APS içerisinde yer almamıştır.

** AEPB içerisinde yer almamıştır.

Kaynak: Eurostat, İşsizlik Oranları İstatistikleri, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une_rt_a&lang=en

Her iki kriz süresince ülkelerin yıllık enflasyon verilerini incelediğimizde, ERM krizinde krizle birlikte tüm ülkelerde enflasyonun düşüş trendine girdiğini görmekteyiz. Diğer yandan Küresel Finansal Kriz sonrası durgunluğa giren Euro Bölgesi ülkelerinin, ekonomiyi canlandırmak için uyguladıkları genişletici para ve maliye politikaları sonrasında bu ülkelerin enflasyon oranında artış olmuş, ancak daha sonra 2009'un son çeyreğinde ortaya çıkan Euro Bölgesi Borç Krizi sonrası hükümetlerin uyguladıkları daraltıcı politikalar sonucu 2012'de ülkelerin enflasyon oranlarında düşüşler olmuştur (Tablo 7).

Tablo 7. Krizler Süresince Seçilmiş AB Ülkelerinin Yıllık Enflasyon Oranları

Ülke	ERM Krizi				Euro Bölgesi Borç Krizi			
	1992	1993	1994	1995	2009	2010	2011	2012
Almanya	5.1	4.4	2.7	1.7	0.3	1.1	2.1	2.0
Belçika	2.4	2.8	2.4	1.5	-0.1	2.2	3.5	2.8
Birleşik Krallık**	4.3	2.5	2.0	2.8	2.2	3.3	4.5	2.8
Fransa	2.4	2.1	1.7	1.8	0.1	1.5	2.1	2.0
Hollanda	3.2	2.6	2.8	1.9	1.2	1.3	2.4	2.4
İrlanda	3.1	1.4	2.3	2.5	-4.5	-0.9	2.6	1.7
İspanya	5.9	4.6	4.7	4.7	-0.3	1.8	3.2	2.4
İtalya	5.1	4.5	4.9	5.2	0.8	1.5	2.7	3.0
Lüksemburg	3.2	3.6	2.2	1.9	0.4	2.3	3.4	2.7
Portekiz	8.9	6.5	5.2	4.1	-0.8	1.4	3.7	2.8
Yunanistan*	15.9	14.4	10.9	8.9	1.2	4.7	3.3	1.5

* APS içerisinde yer almamıştır.

** AEPB içerisinde yer almamıştır.

Kaynak: Dünya Bankası, Enflasyon (Tüketici Fiyatları), <http://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG/countries>

ERM krizi sonrasında üye ülke bütçeleri açık vermesine karşın, sürdürülemez bütçe açıkları ve kamu borç stoku Euro Bölgesi Borç Krizinin arkasındaki temel nedeni oluşturmaktadır. Bir başka deyişle ERM krizine göre Euro Bölgesi Borç Krizi sonrasında üye ülkelerin kamu finansmanındaki

bozulmalar çok daha fazla olmuştur. Borç krizi içerisinde bulunan ülkelere ilişkin riskin artması ve bunun sonucunda bu ülkelerin kredi derecelendirmelerindeki düşüşler, bu ülkelerin borçlanma maliyetlerini, dolayısıyla da borç stoklarında önemli miktarlarda artışa yol açmıştır (Tablo 8 ve Tablo 9).

Tablo 8. Krizler Süresince Seçilmiş AB Ülkelerinin Bütçe Açıkları (GSYİH'nin Yüzdesi)

Ülke	ERM Krizi	Euro Bölgesi Borç Krizi			
	1995	2009	2010	2011	2012
Almanya	-9.5	-3.1	-4.2	-0.8	0.1
Belçika	-4.5	-5.6	-3.7	-3.7	-4.0
Birleşik Krallık**	-5.9	-11.4	-10.1	-7.7	-6.1
Fransa	-5.5	-7.5	-7.1	-5.3	-4.8
Hollanda	-9.2	-5.6	-5.1	-4.3	-4.1
İrlanda	-2.2	-13.7	-30.6	-13.1	-8.2
İspanya	-7.2	-11.1	-9.6	-9.6	-10.6
İtalya	-7.4	-5.5	-4.5	-3.8	-3.0
Lüksemburg	2.4	-0.7	-0.8	0.1	-0.6
Portekiz	-5.4	-10.2	-9.8	-4.3	-6.4
Yunanistan*	-	-15.7	-10.7	-9.5	-9.0

* APS içerisinde yer almamıştır.

** AEPB içerisinde yer almamıştır.

Kaynak: Eurostat, Kamu Finansmanı İstatistikleri, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_dd_edpt1&lang=en

Tablo 9. Krizler Süresince Seçilmiş AB Ülkelerinin Kamu Brüt Borç Stoku (GSYİH'nin Yüzdesi)

Ülke	ERM Krizi	Euro Bölgesi Borç Krizi			
	1995	2009	2010	2011	2012
Almanya	55.6	74.5	82.5	80.0	81.0
Belçika	130.2	95.7	95.7	98.0	99.8
Birleşik Krallık**	51.2	67.1	78.4	84.3	88.7
Fransa	55.5	79.2	82.4	85.8	90.2
Hollanda	76.1	60.8	63.4	65.7	71.3
İrlanda	80.1	64.4	91.2	104.1	117.4
İspanya	63.3	54.0	61.7	70.5	86.0
İtalya	120.9	116.4	119.3	120.7	127.0
Lüksemburg	7.4	15.5	19.5	18.7	21.7
Portekiz	59.2	83.7	94.0	108.2	124.1
Yunanistan*	97.0	129.7	148.3	170.3	156.9

* APS içerisinde yer almamıştır.

** AEPB içerisinde yer almamıştır.

Kaynak: Eurostat, Kamu Finansmanı İstatistikleri, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>

ERM krizi sonrası ticaret açığına sahip ülkelerin para birimlerini devalüe etmeleri sonucu bu ülkelerin ticaret açıklarında düşüşler olmuştur. Benzer şekilde Euro Bölgesi Borç Krizinin odağında bulunan İspanya, İtalya, Portekiz ve Yunanistan'ın ticaret dengesi de kriz öncesinde önemli oranda açık vermiş, bu ülkelere uygulanan ekonomi politikalarının ithal mallara talebi kısması sonucu bu ülkelerin ticaret açıklarında da azalmalar olmuştur (Tablo 10).

Tablo 10. Krizler Süresince Seçilmiş AB Ülkelerinin Ticaret Dengeleri (Milyon Euro)

Ülke	ERM Krizi				Euro Bölgesi Borç Krizi			
	1992	1993	1994	1995	2009	2010	2011	2012
Almanya	15.675	32.011	38.290	45.557	138.868	153.964	157.411	186.678
Belçika	-6.479	8.324	11.982	10.192	11.619	12.443	6.813	5.626
Birleşik Krallık**	-26.743	-23.858	-24.378	-22.398	-117.712	-132.108	-122.531	-169.732
Fransa	-6.891	3.644	3.842	9.000	-56.062	-65.854	-88.761	-81.627
Hollanda	-4.860	10.536	8.799	13.555	39.244	43.632	48.898	50.204
İrlanda	5.024	6.687	7.049	9.453	38.159	42.408	42.481	42.273
İspanya	-21.830	-11.035	-10.228	-11.994	-47.232	-54.762	-50.327	-31.795
İtalya	-8.007	18.048	18.660	21.235	-5.876	-29.982	-25.524	10.966
Lüksemburg	-	-	-	-	-2.862	-4.031	-5.260	-6.329
Portekiz	-9.208	-7.501	-7.626	-7.513	-19.682	-21.379	-16.401	-10.910
Yunanistan*	-10.801	-11.589	-10.175	-11.349	-34.400	-29.391	-24.062	-21.574

* APS içerisinde yer almamıştır.

** AEPB içerisinde yer almamıştır.

Kaynak: Eurostat, Uluslararası Ticaret İstatistikleri, <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

ERM krizi ve Euro Bölgesi Borç Krizlerinin odağında bulunan ülkeler kriz öncesinde cari açıklara sahiptiler. Buna karşın Euro Bölgesi Borç Krizi öncesi borç krizi içerisindeki ülkelerin cari açıkları göreceli olarak çok daha fazlaydı. Nitekim Yunanistan, Portekiz ve İspanya'nın bu yüksek cari açıkları bu ülkelerin ekonomilerindeki kırılganlığı artırarak krizi tetiklemiştir. Kriz ortaya çıktıktan sonra bu ülkelerin cari açıklarında önemli düşüş olmuştur.

Tablo 11. Krizler Süresince Seçilmiş AB Ülkelerinin Cari Hesap Dengesi (GSYİH'nin Yüzdesi)

Ülke	ERM Krizi				Euro Bölgesi Borç Krizi			
	1992	1993	1994	1995	2009	2010	2011	2012***
Almanya	-1.1	-0.9	-1.4	-1.2	6.0	6.2	6.2	7.0
Belçika	-	-	-	5.4	-1.4	1.9	-1.1	-1.4
Birleşik Krallık**	-2.1	-1.9	-1.0	-1.2	3.7	3.9	4.7	4.3
Fransa	-	-	0.5	0.7	-1.3	-1.6	-1.9	-2.3
Hollanda	2.0	4.1	5.1	6.3	5.2	7.8	10.1	9.9
İrlanda	1.1	3.6	2.7	2.5	-2.3	1.1	1.1	4.9
İspanya	-3.6	-1.1	-1.3	-0.3	-4.8	-4.5	-3.7	-1.1
İtalya	-2.0	0.8	1.2	2.1	-2.0	-3.5	-3.1	-0.7
Lüksemburg	-	-	-	12.2	7.2	8.2	7.1	5.6
Portekiz	-	-	-	-0.1	-10.9	-10.6	-7.0	-1.5
Yunanistan*	-	-	-	-2.2	-11.2	-10.1	-9.9	-3.1

* APS içerisinde yer almamıştır.

** AEPB içerisinde yer almamıştır.

*** Geçici değerlerdir.

Kaynak: Eurostat, Cari Hesap Dengesi İstatistikleri, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tec00043>

6. SONUÇ

1950’li yıllarda başlayan AB bütünleşme süreci günümüzde ekonomik ve parasal birlik aşamasına ulaşmıştır. Bütünleşme sürecinde 1992-1993 ERM Krizi ve devam etmekte olan Euro Bölgesi Borç Krizi olmak üzere iki önemli kriz yaşanmıştır. 1979 yılında oluşturulan Avrupa Para Sistemi, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliğin aşamalarından birisini oluşturmaktadır. AB, ilk önemli krizi, bu sistem içerisinde 1992–1993 yıllarında Almanya’nın birleşmesi ile ortaya çıkan asimetrik bir şokla yaşamış, kriz İngiltere ve İtalya’nın ERM’den çekilmesi, dalgalanma bandının $\pm\%15$ olarak genişletilmesiyle son bulmuş, AB’nin AEPB’ye geçiş süreci devam etmiştir.

AB, AEPB’yi oluştururken ERM Krizinden gerekli dersleri almaması sonucu 15 yıl sonra çok daha şiddetli Euro Bölgesi Borç Krizi ile karşı karşıya kalmıştır. Kriz içerisindeki ülkelerde bütçe açıklarının ve kamu borç stokunun sürdürülemez boyutlara ulaşması farklı nedenlerle ortaya çıkmasına rağmen, krizin başlıca nedenleri üye ülke ekonomilerinin kalkınma ve rekabet düzeyleri arasındaki farklılıklar, ekonomi politikalarının koordinasyonunda sorunlar ve kurumsal eksikliklerdir. AEPB ve APS’ye üye ülkelerin ekonomilerinin kalkınma ve rekabet düzeyleri arasındaki farklılıklar, bu farklılıkların zamanla azalmaması ve ekonomi politikalarını koordinasyonundaki sorunlar her iki krizin ortaya çıkmasında önemli rol oynamıştır.

ERM krizinin aksine Euro Bölgesi Borç Krizi, AEPB içerisinde yayılmış ve hemen hemen tüm üye ülke ekonomilerinde küçülmeye ve işsizlik oranlarında artışlara yol açmıştır. Ayrıca ERM krizinden etkilenen ülkeler 1 sene içerisinde krizden çıkmalarına karşın, dördüncü yılını dolduran Euro Bölgesi Borç Krizi günümüzde devam etmektedir. Borç krizinin birlik içerisinde daha fazla yayılması veya AB tarafından kriz içerisindeki ülkelerin krizden çıkmalarını destekleyecek adımların atılmaması durumunda APS’de olduğu gibi AEPB’den kopmalar olması muhtemeldir. Bütünleşme sürecinin sağlıklı bir şekilde devam etmesi için AB tarafından üye ülke ekonomilerinin kalkınma ve rekabet düzeyleri ile ekonomik ve finansal yapıları arasındaki heterojenliği azaltacak politikaların uygulanması, borç krizi dikkate alınarak AEPB’nin yapısının revize edilmesi ve daha ileri düzeyde mali bütünleşmeyi sağlayacak adımların atılması önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

- Bayar, Y. ve Kılıç, C. (2012) “Euro Bölgesi Borç Krizinin Türkiye Ekonomisine Olası Yansımaları Üzerine Bir Değerlendirme”, *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 1(2):53-70.
- Belkin, Paul, Mix, Derek E., Nelson, Rebecca M. ve Weiss, Martin Aç (2012) “The Eurozone Crisis: Overview and Issues for Congress”, *Congressional Research Service*, <http://www.fas.org/sgp/crs/row/R42377.pdf>, (12.05.2013)
- Buiter, W. H., Corsetti, G. M. ve Pesenti, P. A (1998) “Interpreting the ERM Crisis: Country Specific and Systemic Issue”, *Princeton Studies in International Finance*, No.84.

- De Grauwe, P. ve Verfaillie, G. (1988) "Exchange Rate Variability, Misalignment, and the European Monetary System", Richard C. Marston (ed.) Misalignment of Exchange Rates, Chicago, University of Chicago Press.
- De Santis, R. A. (2012) "The Euro Area Sovereign Debt Crisis: Safe Haven, Credit Rating Agencies and the Spread of the Fever from Greece, Ireland and Portugal", European Central Bank Working Papers, No.1419.
- Deutsche Bundesbank, "Statistics", <http://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Statistics/statistics.html>, (16.05.2013)
- EUROPA (2013) "Key Dates in the History of European Integration", http://europa.eu/abc/12lessons/key_dates/, (14.05.2013)
- European Commission (2012) "What is ERM II?", http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/erm2/index_en.htm, (15.05.2013)
- European Commission (2007) One Currency for one Europe: The Road to the Euro, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6730_en.pdf, (15.05.2013)
- Eurostat, "Statistics", <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>, (10.05.2013)
- Fratianni, M. (1998) "The European Monetary System: How Well Has It Workd?", Cato Journal, 8(2):477-506.
- Glick, R. ve Hutchison, M. (2011) "Currency Crises", Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series, Working Paper 2011-22, <http://www.frbsf.org/economic-research/files/wp11-22bk.pdf>, (17.05.2013)
- Higgins, B. (1993) "Was the ERM Crisis Ineviatble", Economic Review, 78(4), 27-40.
- Kava, T. H. (2005) "ERM II'de Gelecek Var mı? Türkiye Açısından Olası Senaryolar ve Politika Önerileri Nelerdir?", Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Kondonassis, A. J. ve Malliaris, A. G. (1994) "Toward Monetary Union of the European Community: History and Experience of the European Monetary System", American Journal of Economics and Sociology, 53(3):291-301.
- Moutot, P., Rother, P., Schuknecht, L. ve Stark, J. (2011) "The Stability and Growth Pact Crisis and Reform", European Central Bank Occasional Paper Series, No. 129.
- Mundell, R. A. (1994) "The European Monetary System 50 Years after Bretton Woods: A Comparison Between Two SystAPS", Project Europe 1985-95, the tenth edition of the "Incontri di Rocca Salimbeni" meetings, Siena.

- Obstfeld, M. (1986) "Rational and Self-fulfilling Balance-of-Payments Crises", *American Economic Review* 76 (1):72-81.
- Obstfeld, M. (1994) "The Logic of Currency Crises", *Cahiers Economiques et Monétaires*, 43:189–213.
- Portes, R. (1993) "EMS and EMU After the Fall", *World Economy*, 16(1):1-15.
- Perez, S. A. (2007) "Exchange Rate Rules and Economic Policy Choices: Lessons from the Spanish and Italian Experiences of the ERM", *South European Society and Politics*, 5(3):1-32.
- Ranki, S. (1996) "Realignment Expectations in the ERM: Causes and Measurement", Helsinki, Bank of Finland Studies.
- Rusya Bilimler Akademisi Dünya Ekonomisi ve Uluslararası İlişkiler Enstitüsü (2010) "Eurozone Crisis: Causes and Consequences for the Euro-Atlantic Region", Moskova: Rusya Bilimler Akademisi.
- Sevilla, C. R. (1995) "Explaining the September 1992 ERM Crisis: The Maastricht Bargain and Domestic Politics in Germany, France, and Britain", *European Community Studies Association, Fourth Biennial International Conference*, Charleston.
- Sinn, H.-W. (1996) "International Implications of German Unification", 52nd IIPF Congress, Tel Aviv.
- Vetter, S. (2013) "Do All Roads Lead to Fiscal Union?- Options for Deeper Fiscal Integration in the Eurozone", http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000_0000000304104/Do+all+roads+lead+to+fiscal+union%3F+Options+for+deeper+fiscal+integration+in+the+eurozone.PDF, (02.06.2013).
- Dünya Ekonomik Forumu (2009) "The Global Competitiveness Report 2009–2010", http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2009-10.pdf, (02.06.2013)
- Dünya Ekonomik Forumu (2010) "The Global Competitiveness Report 2010–2011", http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf, (02.06.2013)
- Dünya Ekonomik Forumu (2011) "The Global Competitiveness Report 2011–2012", http://www3.weforum.org/docs/WEF_GCR_Report_2011-12.pdf, (02.06.2013)
- Dünya Ekonomik Forumu (2012) "The Global Competitiveness Report 2012–2013", http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2012-13.pdf, (02.06.2013)

Zurlinden, M. (1993) “The Vulnerability of Pegged Exchange Rates: The British Pound in the ERM”,
http://research.stlouisfed.org/publications/review/93/09/Pegged_Sep_Oct1993.pdf, (20.05.2013)