

# AVRUPA'DA BORÇ KRİZİ VE ÇÖZÜM ARAYIŞLARI<sup>1</sup>

Doç.Dr. Ali YAVUZ\*

Yrd. Doç.Dr. Ceyda ŞATAF\*\*

Arş. Gör. Serap Gül KIR\*\*\*

## ÖZET

2007-2009 yıllarında ABD'de konut piyasasındaki kriz, önce finans sektörüne daha sonra da reel sektöre hızla yayılmıştır. ABD'deki bu ekonomik kriz, özellikle güçlü finansal ilişkiler kanalıyla dünyanın diğer gelişmiş ekonomilerine (özellikle AB ülkelerine) de yayılmıştır. Artan belirsizlik ortamı ve güven kaybı kredi mekanizmasının çalışmasını engellemiş, bu durum reel kesimin borçlanma imkânlarını sınırlandırırken borçlanma maliyetlerinin de önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Avrupa Borç Krizi'nde ise başta Yunanistan, İrlanda, İspanya, İtalya ve Portekiz gibi AB ülkeleri olmak üzere Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler de krizden etkilenmiştir. Avrupa Borç Krizi'nde, AB üyesi ülkelere bakıldığında krizin her ülkede farklı nedenlerden kaynaklandığı görülmektedir.

Çalışmada, AB ülkelerinin yaşadığı borç krizinin temel nedenlerine inilerek ülkelerin yaşadıkları borç krizine yönelik çözüm arayışlarına çeşitli öneriler geliştirilecektir.

**Anahtar Kelimeler:** Küresel Kriz, Borç Krizi, Avrupa Birliği Ülkeleri

**Jel Kodları:** H12, H63, F150

## EUROPE DEBT CRISIS AND SEARCHING FOR SOLUTIONS

### ABSTRACT

USA mortgage crisis in 2007-2009, before financial sector, private sector and then spread rapidly. USA economy is faced with a serious problem of unemployment and recession. This economic crisis in USA, particularly in advanced economies of the world through strong financial relationships (especially EU countries) spread. Increased uncertainty and loss of confidence impeded the functioning of credit mechanism, limiting the possibilities of this situation real sector borrowing has led to a significant increase in borrowing costs. At European Debt Crisis in Greece, Ireland, Spain, Italy and Portugal, EU countries affected by crisis in developing countries, such as Turkey. European Debt Crisis, EU member states are due to different reasons in each country viewed crisis.

---

<sup>1</sup> Bu çalışma yazarların "Debt Crisis and Seeking Solution in Europe" adlı bildiri çalışmasının genişletilmiş halidir. Bu bildiri ISSD 2012, 3. International Syposium on Sustainable Development International Burch University, Sarajevo ,31-01 Jun 2012'de yapılan uluslararası sempozyumda sunulmuştur.

\* Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F, Maliye Bölümü, Doğu Kampüsü Çünür/Isparta, aliyavuz@sdu.edu.tr

\*\* Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F, Maliye Bölümü, Doğu Kampüsü Çünür/Isparta, ceydasataf@sdu.edu.tr

\*\*\* Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F, Maliye Bölümü, Doğu Kampüsü Çünür/Isparta, serapgul@sdu.edu.tr

In this study, EU down to the root causes of debt crisis experienced by countries in their countries by making suggestions in search for several solutions to debt crisis will be developed.

**Keywords:** Global Crisis, Debt Crisis, European Union Countries

**Jel Classification:** H12, H63, F150

## GİRİŞ

2007 yılının ikinci yarısında ABD gayrimenkul piyasasında patlak veren ve 2008 Eylül'ünde Lehman Brothers'ın iflasıyla küresel nitelik kazanan finansal kriz 2009 yılında dünya genelinde hemen hemen tüm ülkelerin ekonomilerinde son olarak ta Avrupa'da ciddi daralma meydana getirmiştir.

Yaşanan küresel kriz, AB ülkelerinde kamu açıkları ve borç stoklarının ciddi boyutlarda artmasına ve birçok üye ülkede kamu maliyesinin sürdürülebilirliğinin tehlikeye girmesine neden olmuştur. AB üyesi ülkelerin finans ve reel sektörlerinin yüksek entegrasyon düzeyi de ülkelerin birbirinden etkilenme seviyesini ve hızını artırmaktadır. Nitekim 2010 yılının ikinci çeyreğinde Yunanistan'da patlak veren borç krizi, kısa sürede diğer Euro bölgesi ülkelerini ve hatta ekonomik ve parasal birliğin geleceğini tehdit altına sokmuştur. Başta Almanya olmak üzere bazı üye ülkelerin Yunanistan'a yardım konusunda isteksiz olması, piyasalarda panik havasının yayılmasına neden olmuş ve sonuçta kamu maliyesi ve bankacılık kesimleri sorunlu olan İrlanda, Portekiz, İspanya, İtalya'da borç krizine sürüklenme tehdidi ile karşı karşıya kalmışlardır.

Bu çalışmanın birinci bölümünde ABD'de ortaya çıkan küresel kriz ikinci bölümünde Avrupa'daki borç krizi ülke bazlı incelenerek, üçüncü kısımda, AB ülkelerinin bu borç krizinden çıkması için alması gereken önlemler, üye ülkelerin ve AB'nin rekabet güçlerinin arttırılmasına yönelik konular incelenecektir.

### 1. BORÇ KRİZLERİ

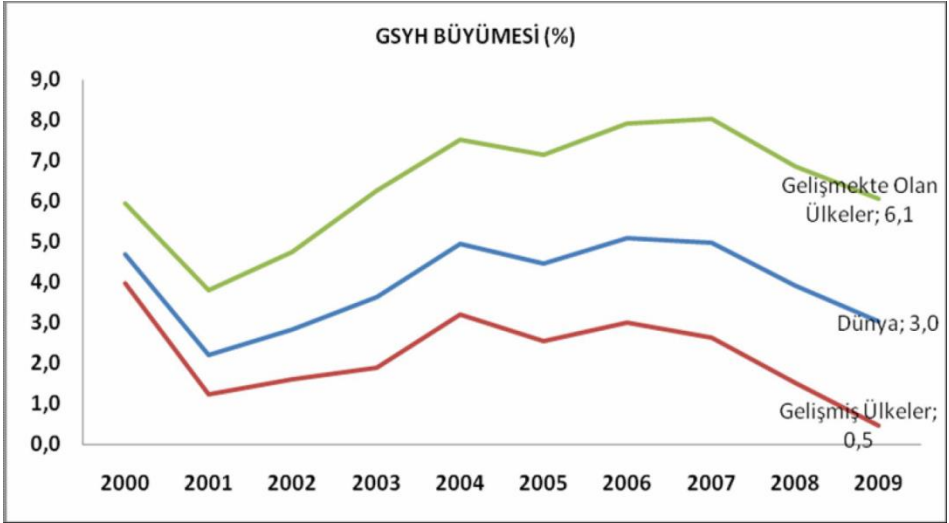
19. yy' da borç krizleri, borç ödeyememe ve borçların yeniden yapılandırılması önceden tahmin edilen borç servisi ödemelerindeki değişiklik olarak tanımlanmıştır (Sturzenegger ve Zettelmeyer, 2006: 342). Dünya borç krizi 12 Ağustos 1982 tarihinde Meksika tarafından moratoryum ilan edilmesiyle ortaya çıkmıştır. Daha sonra başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere bir çok gelişmekte olan ülke moratoryum ilan etmiş böylece dünya borç krizinin varlığı kabul edilmiştir. Krize neden olan etkiler faiz oranlarındaki yükselme, ekonomide durgunluğun artması ve sermaye kaçışlarıdır. Dünya borç krizine karşı çeşitli çözüm arayışlarına gidilmiştir: Baker planı, Brady planı, yasal ve politik düzenlemeler ile borç-özsermaye değişimi gibi alternatiflerdir. 1990'lı yıllarda Güneydoğu Asya krizi, 1994 yılında Meksika krizi, klasik bir kötü yönetim krizi olan 1998 Rusya krizi ve

2000 yılı Arjantin krizi geçmişten günümüze yaşanan borç krizleridir (Ulusoy, 2009). Son olarak da 2010 yılında Yunanistan, Portekiz ve İrlanda'da başlayan daha sonra İtalya ve İspanya'nın da dahil olduğu Avrupa borç krizi bulunmaktadır.

### **1.1. Küresel Finansal Kriz**

ABD'de ortaya çıkan küresel kriz finansal alanda başlamış, reel sektör derken tüm ekonomiye yayılmıştır. Krizin başlama sebebi düşük faiz oranları ile verilen konut kredilerinin vadeleri geldiğinde bankalara ödenmemesi ile sonuçlanmıştır. Geri ödenmeyen borçlar finans kurumlarının batmasına yol açmasının yanı sıra piyasada tüketici güveni sarsılırken, reel sektörde talep gerilediği için finansal kriz reel sektöre de yansımıştır (Önder, 2009: 17). Küresel kriz likitide ve güven problemine yol açtığı için doğrudan yabancı sermaye girişleri ve portföy yatırımları gibi kısa vadeli para hareketleri de azalmıştır (Engin ve Yeşiltepe, 2009: 17).

ABD'de yaşanan 11 Eylül 2001'deki saldırının ardından ekonomik durgunluğun yaşanmaya başlamasıyla Merkez Bankası ülke ekonomisini canlandırmak için 2001'de %6,5 olan faiz oranını 2003'de %3'e kadar indirmişti. Faiz oranlarındaki bu düşüş konut kredisine uygulanan faiz oranlarına da yansımıştır. Düşük enflasyon ve düşük faiz oranları konut edinme maliyetlerini düşürdüğü için bu sektöre olan talep artmıştır. Artan talep konut fiyatlarındaki artışı da beraberinde getirmiştir. Hane halkının konutları alacak gücü olmadığı halde finans piyasaları vatandaşlara ipotekli ev kredisi vermiştir (Kutlu ve Demirci, 2011: 122). 2000'den 2006'nın sonlarına kadar finansal piyasalarda likitide bolluğu mevcuttu. Likitide bolluğu geliri, işi olmayanlara dahi kredi verilmesine yol açmıştır. Bankaların hacizli konutları piyasalara sürmesi ile konut fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Ancak banka kredilerinin bu ev fiyatlarının çok üstünde olması gibi sebeplerle kredi kullanıcıları kredileri ödemekten vazgeçmişlerdir (Alantar, 2008: 2). Mortgage kredisi veren bankalar kredilerin geri dönüşünü beklemeden menkul kıymetleştirilmiş bunu da bir yatırım bankası ya da mortgage kuruluşlarına satmışlardır. Kredilerin geri ödenmemesi sebebiyle burada zarara giren hem kredi veren banka hem de menkul kıymeti alan kurum olmaktadır. Dolayısıyla kriz zincirleme bir etki yapmıştır. Finansal krizin reel ekonomiye yansımından dolayı ABD ve Avrupa'da büyüme oranlarında da azalışlar meydana gelmiştir. Şekilde gözüktüğü gibi 2007 yılından itibaren gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarının azaldığı görülmektedir (Alantar, 2008: 3-6).



**Şekil 1: Dünya’da 2000-2009 Yıllar arası GSMH Artışı**

**Kaynak:** Alantar, 2008: 6.

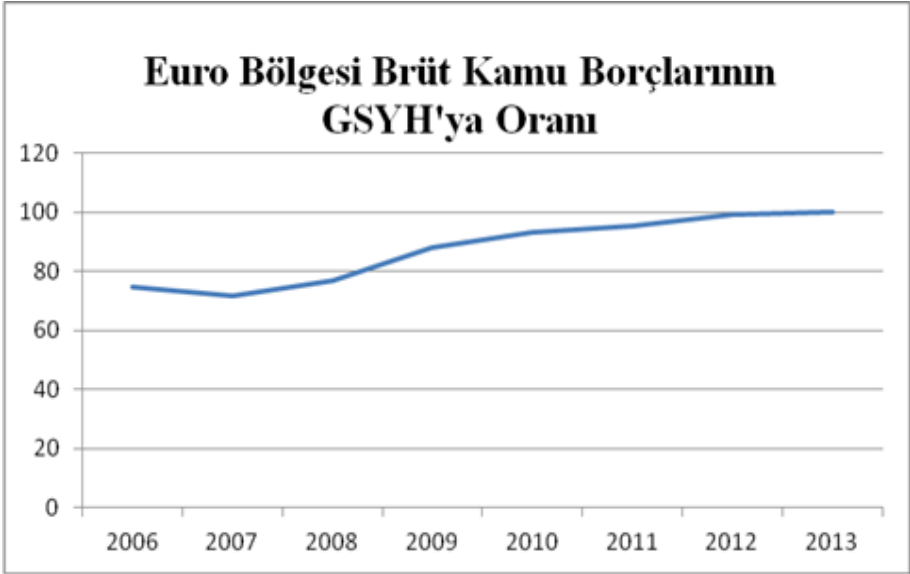
Küresel kriz ile artan dış ticaret açığı, cari açık problemini ortaya çıkarmıştır. Cari açık da dış kaynak bulma ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Kaynak ihtiyacının giderilmesi kolay bir durum değildir. Küresel krizin olumsuz etkilerini önlemeye yönelik olarak yapılan düzenlemeler AB ülkelerinde bütçe açıkları ve borçlanma artışlarına yol açmıştır (Oskay, 2010: 72-73).

### 1.2. Avrupa Borç Krizi

Ülkelerin kredi notlarındaki düşüşleri, borsadaki baskılar, egemen ülke tahvillerinin ve kredi borcu takas sözleşmesinin artması Avrupa borç krizinin temel sebepleridir. Euro bölgesinde baskı altında olan finansal piyasalar Yunanistan, İzlanda, İrlanda, Portekiz ve İrlanda gibi ülkelerdir (Arezki vd, 2011: 3). Euro bölgesinde 2010 baharında ortaya çıkan borç krizini çözmekte Avrupa Parasal Birliği’nin para ve maliye politikaları etkili olamamıştır (Gianviti vd., 2010: 1). 2010 Euro bölgesi, borç krizi tahvil getirilerinde büyük hareketlere sebep olurken Euro ve diğer para birimi kurlarında büyük değişikliklere neden olmuştur (Gianviti vd., 2010: 5). Kriz genel olarak Maastricht Anlaşmasının bir parçası olan istikrar ve büyüme paktındaki belirli amaçları gerçekleştirmek için bütçe açıklarında aşırıya kaçıldı ve bu durumdan hükümet sorumlu tutuldu. AB’ nin reform teklifleri ulusal hükümetlerin kontrollü maliye politikalarını ve artan banka düzenlemelerini içerir. İstikrar ve Büyüme Paketi, Maastricht Anlaşması ve AB, hükümetin borç oranları ve bütçe açığı oranlarına odaklanırken özel sektörün “aşırı” borç oranlarını ihmal etmiştir. Bu aşırı borç finansal

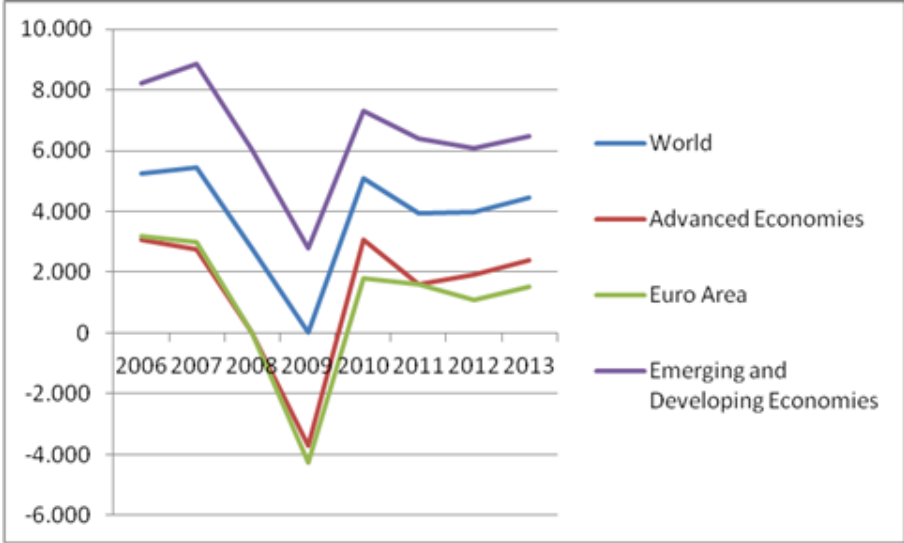
piyasalarda krize yol açmıştır. (Stein, 2011, 199). Özel sektörde bankacılık krizi meydana geldiğinde özellikle İrlanda ve İspanya gibi ülkelerde hükümetler özel sektörün borcunu üstlenerek bu bankaları borçtan kurtarmıştır. Vergi mükellefleri yabancı yatırımcılara karşı borçlu konuma geçmişlerdir (Stein, 2011, 200-201). Kriz sonrası borç/GSMH oranları artmıştır. Örneğin, İrlanda ve İspanya’da yapısal bütçe açığı Euro bölgesine oranla daha düşüktür ve bu ülkelerde özel sektör borç krizinin esas nedenidir (Stein, 2011, 202).

Euro bölgesinde kamu borçlarının GSYH’ya oranına bakıldığında 2006 yılında % 80’nin altındadır. 2007 yılından sonra kamu borçlarının GSYH’ya oranları artarak devam etmiştir. 2013 yılında bu oranın % 100 olacağı tahmin edilmektedir.



**Şekil 2: Euro Bölgesi Brüt Kamu Borçlarının GSYH’ya Oranı**

**Kaynak:** [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-debt\\_gov-debt-table-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-debt_gov-debt-table-en) 05.09.2012 OECD kaynağından tarafımızca düzenlenmiştir.



**Şekil 3: Dünyada Gelişmişlik Kriteri Açısından Ülke Gruplarına göre GSYİH Oranları (%)**

**Kaynak:** IMF, World Economic Outlook Database, September 2011 kaynağından tarafımızca düzenlenmiştir.

IMF'nin 2011 Dünya Ekonomik Görünüm Raporuna göre 2006-2013 yılları büyüme rakamlarına göre 2007 yılından sonra hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkelerde, euro bölgesinde ve dünya genelinde büyüme oranlarında düşüş görülmektedir. Euro bölgesi ve gelişmiş ülkelerde ise 2008 ve 2009 yıllarında büyüme oranları eksilere düşmektedir. Bunun nedeni 2008 yılında ABD'de yaşanan küresel krizdir. Dünyada ve gelişmekte olan ülkelerde ise büyüme yavaşlamıştır.

Küresel krizi önlemeye yönelik kamu destekleri ve önlem paketleri sayesinde 2009 yılının ikinci yarısından itibaren piyasalar düzelmeye başlamıştır. 2010 yılında küresel ekonomik faaliyetlerde gelişme başlamıştır. 2011 yılında ise AB ve ABD ekonomilerinin borçları giderek artmış, dünya ekonomisini yeni bir krizle karşılaşmıştır (Yıllık Ekonomik Rapor, 2011: 1). 2011 yılında euro bölgesi ve gelişmiş ülkeler başta olmak üzere büyüme azalmıştır. 2010 yılında büyüme oranı dünya genelinde % 5.1 iken 2011 yılında bu oran % 4 civarlarındadır. Krizin yaşandığı euro bölgesinde ise büyüme oranı % 1.7' den % 1.6' ya düşmüştür. Gelişmekte olan ülkelerde ise 2010, 2011 yıllarında büyüme oranları sırasıyla % 7.3, % 6.3 civarlarındadır. Ülke gruplarına göre gelişmekte olan ülkeler daha güçlü konumdadırlar.

## 2. EURO BÖLGESİ'NDE MALİ GÖRÜNÜM

Kamu kesimi borç krizleri, genellikle likidite eksikliği (vadesi gelen yükümlülükleri ödeyecek kadar kısa vadeli veya likit varlık olmaması) yani nakit akışı probleminde ya da ödeme gücü yetersizliğinden (ülkenin varlıklarının yükümlülüklerini karşılayamaması) kaynaklanır.(Grafton, 2011: 2).

Euro bölgesi borç krizi genel olarak değerlendirildiğinde krizin arkasında yapısal nedenler ile ekonomik (para ve mali) politikaların koordinasyonundaki sorunların bulunduğu görülmektedir. (Kılıç ve Bayar,56:2012)

AB üye ülkeleri ortak bir para birimi (Euro) kullanmaya geçerek parasal bir birlik kurmuşlardır. Ancak “Euro Bölgesi” olarak adlandırılan parasal birlik, son yıllarda yaşanan bazı ekonomik krizler nedeniyle sarsıntıya uğramıştır. Önce Euro alanında bulunan bazı ülkelerin kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notları ciddi derecede düşürülmüştür. Ardından Yunanistan ve Portekiz’den sonra İrlanda’nın da devlet tahvilleri değersiz derecesine kadar getirilmiş ve bu durum mevcut krizi tırmandırmıştır. Euro 17 olarak adlandırılan Euro alanına dahil olan üye ülkelerde ortak para birimi Euro’nun kullanılması ve bu ülkelerde para politikasının Avrupa Merkez Bankası tarafından tek bir elden uygulanıyor olması Euro 17’ye dahil olan ülke ekonomilerinin birbirine sıkı bir biçimde bağlı olmalarına neden olmaktadır. Bu durum bir Euro ülkesinde meydana gelen olumsuzlukların diğer Euro ülkelerine de kısa bir zaman içerisinde yayılmasını kolaylaştırmaktadır. Bununla birlikte AB üyesi ülkelerin finans ve reel sektörlerinin yüksek entegrasyon seviyesi de bu ülkelerin birbirinden etkilenme seviyelerini ve hızını da arttırmıştır (Odabaş, Bahtiyar, 2011, 104).

**Tablo 1: Euro Bölgesi (17) Ülkelerinin Kamu Borç Stoku**

Euro Bölgesi (17)	2007	2008	2009	2010
GDP Cari Fiyatlar (milyon €)	9035939	9264270	8970953	9204316
Bütçe Dengesi (milyon €)	-60082	-188988	-566680	-550481
Bütçe Dengesi(% GSYİH)	-0.7	-2.0	-6.3	-6.0
Kamu Harcamaları (% GSYİH)	45.9	46.9	50.8	50.4
Kamu Gelirleri (% GSYİH)	45.2	44.8	44.5	44.4
Kamu Borcu (milyon €)	5984848	6472881	7116276	7837207
Kamu Borcu (% GSYİH)	6.2	69.9	79.3	85.1

**Kaynak:** Eurostat, Provision Of Deficit And Debt Data For 2010 - First Notification, <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF)>, (26.04.2011)’den uyarlanmıştır. (aktaran Odabaş, Bahtiyar, 2011, 105)

Tablo 1’e bakıldığında 2010 yılı kamu açıklarının Euro alanında 2009 yılına göre azalmış olduğu görülürken 2010 yılında gerçekleşen kamu borçlarının ise bir önceki yıla göre arttığı görülmektedir. Euro alanındaki

kamu borçlarının GSYİH'ya oranı 2009 yılında %79,3 iken 2010 yılında bu oran %85,1'e çıkmıştır. Kamu açıklarının GSYİH'ya oranı ise Euro alanında bir önceki yıl rakamı olan %6,3'ten %6,0'a gerilemiştir. 2010 yılında kamu harcamaları ise Euro 17 ülkelerinde 2009'a göre az da olsa düşüş gösterirken aynı dönemde kamu gelirleri neredeyse hiç değişmemiştir. Ancak bu tablo Euro Bölgesi 17'nin borç stoku ve genel bütçe açığı ile ilgili önemli rakamları içermekteyken ülkeler bazında bakıldığında bütçe açıkları ya da borç stokları oranında çok ciddi farklar ortaya çıkmaktadır (Odabaş, Bahtiyar, 2011, 104-105).

### 2.1. AB Ülkelerinde Borç Krizleri

1929 ekonomik bunalımından sonra yaşanan en güçlü küresel ekonomik kriz 2008'de ABD'de ortaya çıkarak yeni evreleri ile gündemimizde kalmaya devam etmektedir. Küresel ekonomik kriz ülke ekonomilerini olumsuz etkilemeye devam ederken, en büyük ülke oluşumlarından olan AB krizin etkilerini en derinden hisseden bölge olmuştur.

AB ülkelerinde küresel krizin etkilerini azaltmaya dönük desteklemeler nedeniyle bir taraftan hükümetler kamu harcamalarını artırırken, diğer taraftan piyasalardaki durgunluğa bağlı olarak vergi geliri düşüşleri yaşanmıştır. Bu durum AB ülkelerinin ciddi bütçe açıkları ve borçlanma artışları ile karşı karşıya kalmalarına yol açmıştır. Tablo 5, 2010 yılı ilk çeyreğinde bazı Avrupa ülkeleri (Euro Bölgesi) için Maastricht kriterlerinin geçerliliğini kaybettiğini göstermektedir. (Yalçın,2010:5)

### Tablo 2: Bazı Avrupa Ülkeleri ve Türkiye'nin Dış Borç Göstergeleri

(2010 yılı ilk çeyreği)

Ülkeler	Brüt Dış Borç Stoku	Dış Borç/GSYİH
<i>Yunanistan</i>	552 milyar dolar	161
<i>İtalya</i>	2,310 trilyon dolar	126
<i>İspanya</i>	2,409 trilyon dolar	171
<i>Portekiz</i>	507 milyar dolar	214
<i>İrlanda</i>	2,386 trilyon dolar	126
<i>İngiltere</i>	9,087 trilyon dolar	408
<i>Fransa</i>	5,021 trilyon dolar	236
<i>İsviçre</i>	1,338 trilyon dolar	422
<i>Hollanda</i>	2,452 trilyon dolar	365
<i>Belçika</i>	607 milyar dolar	320
<i>Türkiye</i>	269 milyar dolar	41,3

**Kaynak:** Yalçın, Sedat,(2010), “Avrupa’da Borç krizi ve Yunanistan’ın Türkiye Şansı”, Pusula Gazetesi, 26 Nisan, Ankara



Euro Bölgesi çevre ülkeleri olarak nitelendirilen Yunanistan, Portekiz ve İrlanda'da 2010 yılının ikinci çeyreğinde ortaya çıkan borç krizi daha sonra İtalya ve İspanya'yı da içine alarak genişleyen bir yol izlemiştir. Bu durum küresel büyüme ve finansal istikrar açısından başta Euro Bölgesi ülkeleri olmak üzere büyük bir risk oluşturmaktadır (Değerli, Keleş, 2011, 2).

### **2.1.1.Yunanistan**

Yunanistan ekonomisinde Euro'nun başlangıcında kayıt dışı ekonomi büyük yer tutmaktaydı. Kayıt dışılığın fazlalığı ise vergi gelirlerini azalttı. Ayrıca Yunanistan Euro Bölgesinin, MG artışında en düşük performansına sahipken, enflasyon oranlarında bölgenin en yüksek seviyesini yakalamıştır. Bu nedenlerle Yunanistan'ın borçlanma maliyeti de yükselmiştir. (Öztürk, Aras, 2011, 145)

2000–2008 arasında Euro'ya uyum sürecinde enflasyon oranları %3'ün daha düşüktü. Bu dönemde makroekonomik koşullar iyileşmiş ve yabancı sermaye girişi artmıştır. 1995'te net sermaye girişi GSYİH'nin %5'inden 2008'e kadar %100'üne çıkmıştır. İç talepteki artışa paralel artan ithalat cari açığı arttırmıştır. 1997'de cari açık %3,7 düzeyinde iken %14,4'e kadar yükselmiştir. Artan talep fiyatları ve istihdam maliyetlerini yükseltmiş ve bu durum Yunanistan'ın rekabet gücünü azaltmıştır. (Öztürk, Aras, 2011, 146)

1997'den bu yana tüketici fiyatlarındaki artış %47 ile Euro ortalaması olan %27'nin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. IMF'nin Yunanistan'daki reel döviz kuru artış tahmini %20-30'lar civarındadır. Bu koşullarda rekabet kaybı belirgin olmaktadır. Krizin çıkmasıyla birlikte büyüme tersine dönmüş ve bütçe açıklarıyla birlikte borç stoku artmıştır. 2008'de MG %2 artış göstermiş, 2009'da ise %2 küçülmüş, buna paralel kamu gelirleri azalmış ve 2008'de bütçe açığı %7,7 iken 2009'da %13,6'ya çıkmıştır. Borçlanma 2007'de GSYİH'nin %96'sı iken 2009'da %116'sına yükselmiştir (Öztürk, Aras, 2011, 147).

İrlanda ve İspanyadan farklı olarak Yunanistan'daki borç krizinin nedeni hükümet olarak görülmektedir. İstikrar ve Büyüme Paketi, İrlanda ve İspanya krizlerinin bir değeri yokken Yunanistan borç oranlarıyla açık bir şekilde alakalı bulunmaktadır. Yunanistan'daki büyük mali açık ve büyük kamu borcu kronik makroekonomik dengelerin kümülatif sonucu ve borç krizinin kökeni olarak görülmektedir. Global kriz Yunanistan'ın 2007'nin ikinci yarısında bozulmaya başlayan mali durumunu kötüleştirmiştir. Bütçedeki kötü gidişat Yunanistan'ın kredi notunun düşmesine neden olurken kamu borcu/GSMH oranı %115,1 ile Euro bölgesindeki en borçlu ülke İtalya olmuştur ve 2014 süresince de bu oranın yükselmeye devam etmesi beklenmektedir (Stein, t.y., 210-211).

Yunanistan'ın kamu borcunun büyük kısmının yabancı kreditorlere ait olması bu yayılma etkisini güçlendirmektedir. Diğer yandan, ortak faiz oranı ve döviz kuru kanalları ile krizin yayılabilmesi AB avro bölgesine üye olmakla ilişkili bir risk olarak görünmektedir. Yunanistan'daki krizin ABD kaynaklı küresel krizden kaynaklanmadığı bilinmektedir. Yunanistan krizinin temel nedenleri arasında, ekonomik gerilemeden ve reel GSYH'de beklenenden daha büyük bir düşüşten kaynaklanan "ekonomik döngü" etkisi, gelir toplama mekanizmalarının gevşekliğinden ve harcamaların yüksekliğinden kaynaklanan "seçim veya politik döngü" etkisi ve vergileri toplama, harcamaları kontrol etme ve verileri kaydetmeye ilişkin yaygın yapısal yetersizliklerden ve eksikliklerden kaynaklanan "yapısal" etki yer almaktadır. (Köse ve Karabacak, 2011, s.295).

Yunanistan'ın krizinin en önemli yansıması Avrupa Finansal İstikrar Servisinin (European Financial Stability Facility-EFSF) ve Avrupa İstikrar Mekanizmasının (European Stability Mechanism-ESM) kurulmasını tetiklemiş olmasıdır. EFSF finansal destek ihtiyacı bulunan üyelere yardımda bulunmak üzere 2010 yılının Mayıs ayında Avro alanı ülkelerin ortak olduğu Lüksemburg'da kayıtlı bir şirket olarak kurulmuştur. Üye ülkelerin sağlayacağı katkıları finans kaynağı olarak kullanan EFSF'ye bono ihraç olanağı da verilmiştir.(<http://www.efsf.europa.eu>)

### **2.1.2. İrlanda**

Küresel ekonomik ve finansal kriz, İrlanda ekonomisinde zaten başlamış olan durgunluğu resesyona çevirmiştir. Temelde iç talebe dayanan on yıllık bir büyüme döneminin ardından 2006 yılından itibaren konut sektöründe başlayıp diğer sektörler de yansıyan sıkıntılar, ülkenin dış ticaret ortaklarının da küçülmeye başlamasıyla birlikte iyice belirgin bir hal almıştır. Finansal sektörün ülke ekonomisi içerisindeki ağırlığı ve dış kaynaklara duyulan ihtiyaç da küresel krizin etkisini artırmıştır (abgs.gov.tr, 2010).

2000'lerin başında bankacılık kesiminde ciddi sorunlar yaşayan İrlanda'da 2008 yılından itibaren dünyaya yayılmaya başlayan küresel krizin de etkisiyle 2008-2010 yılları arasında borç krizi derinleşmiştir. Kurtarma politikaları nedeniyle kamu borçları artmıştır. Küresel kriz nedeniyle finans piyasalarındaki faiz hadleri yükselmiş ve kamu borçları sürdürülemez hale gelmiştir (Kibritçioğlu, 2011: 6-7).

2011 yılında istihdam % 2.1 oranında daralırken, 2012 yılında işsizliğin % 14.3'e ulaşması beklenmektedir. İrlanda Avrupa Komisyonu ile Ekonomik Uyumlaştırma Programına katılmıştır. Avrupa Merkez Bankası ve IMF kamu maliyesinde sürdürülebilirliği ve finansal piyasalarda güvenilirliği tekrar sağlamayı, İrlanda bankacılık sektörünü yeniden düzenlemeyi amaçlamaktadır (European Commisison, 2012).

İnşaat sektöründeki gelişmesine dayalı olarak İrlanda 1990'lı yıllardan itibaren sürekli büyümesini hızlandırmıştır. Refah düzeyindeki artışa bağlı olarak inşaat sektörüne olan talepte artmış ve bu durum konut fiyatlarını büyük ölçüde şişirmiştir. Ancak 2008 küresel krizinin çıkmasıyla birlikte konut fiyatları %50–60 oranında düşmüş ve İrlanda'nın da krize sürüklenmesine neden olmuştur. Yaşanan bu kriz sonucunda konut kredilerini yapılandırmak zorunda kalan bankaların mali yapıları bozulmuştur. Hükümet bankaların mali durumlarını düzeltmek amacıyla 45 milyar dolarlık bir kaynak aktarmıştır. Bu durum hükümetin bütçe açıklarını arttırmış, krizin de etkisiyle ekonomi daralmaya ve vergi gelirleri düşmeye başlamıştır. Vergi gelirlerindeki azalma bütçeyi daha da sıkıştırarak İrlanda'daki belirsizliği arttırmıştır (Öztürk, Aras, 2011, 148). Tabloya bakıldığında 2010 yılı kamu açıklarının İrlanda'da 2009 yılına göre yaklaşık iki katı arttığı görülmektedir. 2010 yılında gerçekleşen kamu borçlarının da bir önceki yıla göre arttığı görülmektedir. İrlanda'da kamu borçlarının GSYİH'ya oranı 2009 yılında %65.6 iken 2010 yılında bu oran %96.2'ye çıkmıştır. Kamu açıklarının GSYİH'ya oranı ise bir önceki yıl rakamı olan %-14.3'ten %-32.4'e çıkmıştır. Kamu harcamaları da giderek artan bir seyir izlerken, aynı dönemde kamu gelirleri neredeyse hiç değişmemiştir (Eurostat, 2011, 5).

**Tablo 3: İrlanda Kamu Borç Stoku**

İrlanda	2007	2008	2009	2010
GDP Cari Fiyatlar (milyon €)	189 374	179 989	159 645	153 939
Bütçe Dengesi (milyon €)	128	-13 196	-22 795	-49 903
Bütçe Dengesi (% GSYİH)	0.1	-7.3	-14.3	-32.4
Kamu Harcamaları (% GSYİH)	36.7	42.8	48.2	67.0
Kamu Gelirleri (% GSYİH)	36.8	35.5	33.9	34.6
Kamu Borcu (milyon €)	47 361	79 837	104 782	148 074
Kamu Borcu (% GSYİH)	25.0	44.4	65.6	96.2

**Kaynak:** Eurostat, Provision Of Deficit And Debt Data For 2010 - First Notification, <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF)>, (26.04.2011)'den uyarlanmıştır.

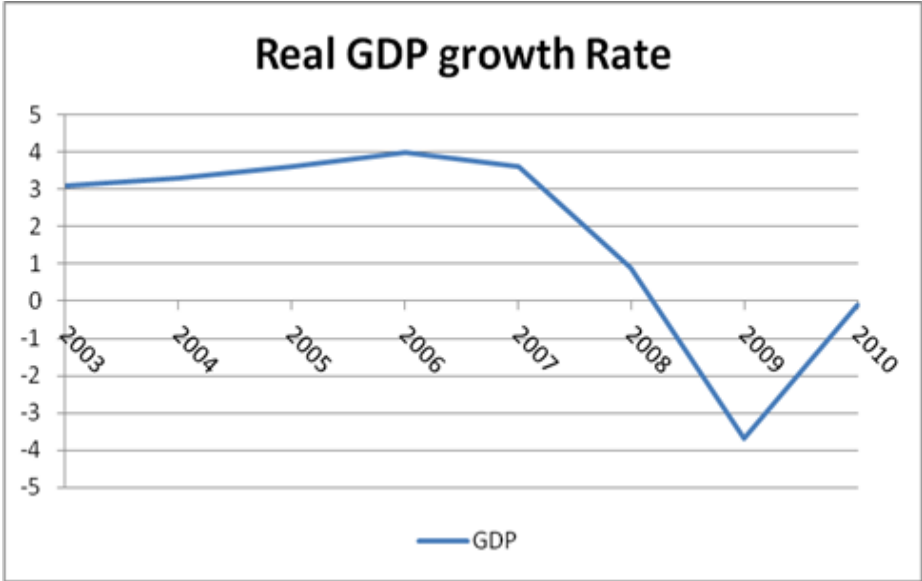
### 2.1.3. İspanya

İspanya'daki borç krizinin ardında Portekiz'inki gibi bir büyüme problemi söz konusu değildir. İspanya'da borç krizi ardındaki neden 1998-2008 yılları arasında bankacılık sektöründeki hızlı kredi artışları ile inşaat sektörü katma değerindeki ve konut fiyatlarındaki büyük artışlar (yani İrlanda'dakini çağrıştıran konut fiyatı balonu) olduğu konusunda görüşler

yoğunluktadır. Ancak, İspanya’da GSYH artışlarında son zamanlarda yaşanan yavaşlama devam ettiği takdirde, ülkenin Borç/GSYH oranı yeterince düşmeyeceğinden kamu tahvillerinin faizlerinde daha da büyük bir yükselme olabilir (Bryson, 2011: 7 alıntılan Kibritçioğlu, 2011: 7).

2012 yılında İspanya ekonomik faaliyetlerin 1.8 oranında 2013 de ise 0.3 oranında daralması beklenmektedir. 2013 yılında işsizliğin % 25.1 oranından daha fazla olması öngörülmektedir. İspanya son zamanlarda büyük reformlara girişmektedir. Bu reformlar finansal sektör, işgücü piyasası, toplu iş sözleşmeleri gibi kilit bölgeleri kapsamaktadır (European Commission, 2012).

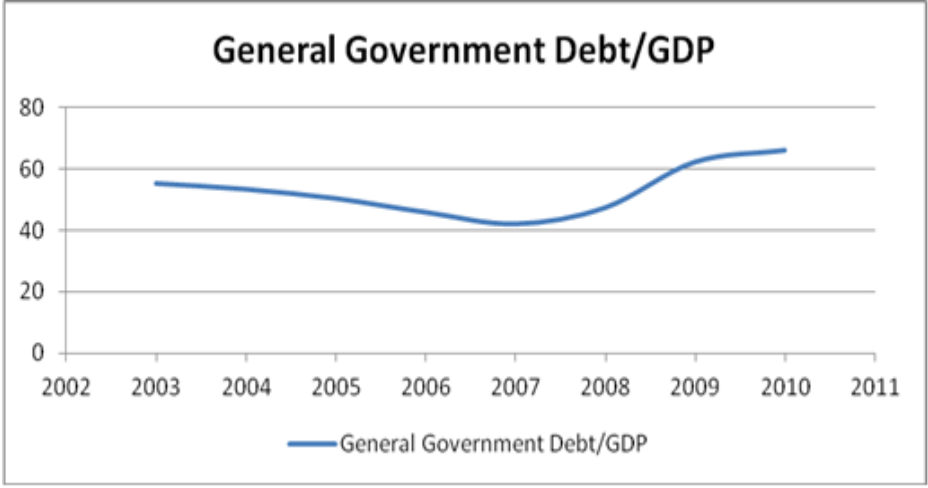
Şekil 4’te İspanya’nın 2003-2010 yılları arası GSYH oranları verilmiştir. 2003 yılında 3.1 olan GSYH oranı 2006 yılına kadar artarak devam etmiştir. 2007 yılında ise bir önceki yıla göre % 4 ten % 3.6 ya gerilemiştir. 2008, 2009, 2010 yıllarında büyüme oranları sırasıyla % 0.9 , -3.7, -0.1’dir.



**Şekil 4: 2003-2010 yılları arası İspanya GSYH’nın artış oranı**

**Kaynak:** [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-debt\\_gov-debt-table-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-debt_gov-debt-table-en) 05.09.2012 OECD kaynağından tarafımızca düzenlenmiştir.

Kamu borçlarının GSYH ‘ya oranlarına baktığımızda 2003, 2004, 2005, 2006, 2007 yıllarında sırasıyla 55.3, 53.4, 50.4, 45.9, 42.1 olduğunu görmekteyiz. 2008 yılına kadar sürekli olarak azalma görülmektedir. 2008 yılında kamu borcu/GSYH oranı 47.4 iken 2009 yılında borçlanmada büyük bir artış yaşanmış bu oran 62.3 e yükselmiştir. 2010 yılında ise 66.1 yükselmiştir.



**Şekil 5: 2003-2010 yılları arası İspanya Kamu Borç/GSYH**

**Kaynak:** [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-debt\\_gov-debt-table-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-debt_gov-debt-table-en) 05.09.2012 OECD kaynağından tarafımızca düzenlenmiştir.

#### 2.1.4. İtalya

Küresel krizin etkisiyle 2008 yılının ikinci çeyreği ile 2009 yılının ikinci çeyreği arasındaki dönemde İtalya'nın reel GSYİH'sında meydana gelen daralma Euro Bölgesi ortalamasından daha fazla olmuştur. 2008 yılında % 1,3 azalan GSYİH, 2009 yılında % 5 oranında gerilemiştir. Azalan küresel talep İtalya'nın ihracatını çok ciddi ölçüde etkilemiş ve yılın ikinci yarısındaki nispi iyileşmeye rağmen 2009 yılının tamamında toplam ihracat % 19 oranında gerilemiştir. Dış talepteki bu azalma imalat sanayinde pek çok sektördeki ihracatın yanı sıra, hizmet ihracatını da olumsuz etkilemiştir. İhracattaki bu bozulmaya ithalattaki düşüş eşlik etmiştir. Yatırımlardaki azalmanın da etkisiyle iç talepte 2009 yılında yaşanan ciddi gerilemenin bir sonucu olarak toplam ithalat miktarı azalmıştır. Ancak, ihracattaki düşüşün ithalattaki düşüşten fazla olması sebebiyle ticaret dengesi daha da bozularak, reel GSYİH'ye olumsuz katkı yapmıştır (abgs.gov.tr, 2010).

İtalyan ekonomisi için krizin işgücü piyasasına etkileri kısıtlı düzeyde kalmıştır. 2009 yılında tam zamanlı istihdam % 2,7 oranında azalmıştır. İşçilerin işlerini muhafaza ettiği, ancak çalışmadığı ve daha düşük maaş aldığı ücret destek uygulamasının kapsamı ve sağlanan devlet desteği 2009 yılında geçici olarak genişletilmiştir. Reel GSYİH ile istihdam arasındaki bağlantının zayıflaması 2008 yılından beri gözlemlenen verimlilik düşüşünü daha da körüklemiştir. 2010 yılında GSYİH'da kısmi bir toparlanma beklenmesine rağmen, iş kayıplarının artacağı tahmin edilmektedir. Üretimde oluşması beklenen artışın, ilk etapta verimlilik, daha sonra çalışma saatleri, en son aşamada da çalışan sayısında artış sağlayacağı

düşünülmekte olup, bu iyileşmenin 2011 yılından itibaren ortaya çıkabileceği hesaplanmaktadır.( abgs.gov.tr, 2010).

İşgücü piyasasındaki bu gelişmeler çerçevesinde, 2009 yılında işsizlik oranı makul düzeyde artarak % 7,8 olmuştur. Ocak 2010'da % 8,5'e yükselen işsizlik rakamının 2010 yılı boyunca artacağı, 2011 yılında ise bu artışın sona ereceği tahmin edilmektedir. (abgs.gov.tr, 2010).

### **2.1.5. Portekiz**

Portekiz'de kamu maliyesine ilişkin problemler, Yunanistan ve İrlanda'daki kadar ciddi boyutlarda olmamakla birlikte, uzun süredir devam etmektedir. Öyle ki Portekiz, 2001 yılında İstikrar ve Büyüme Paketi (İBP) kurallarını ihlal eden ilk Euro Bölgesi ülkesi olmuştur. Portekiz ekonomisinde uzun zamandır yaşanmakta olan durgunluk, kamu maliyesinin iyileştirilmesini daha da zor hale getirmiştir.

2009 yılında Portekiz'in kamu borcu, bütçe açığı ve faiz oranına ilişkin Maastricht Kriterlerini karşılayamamıştır

Bütçe açıklarının azaltılması amacıyla hazırlanan istikrar programının mecliste yapılan oylamada reddedilmesinin ardından Portekiz Başbakanı Jose Socrates istifa etmiştir. 2013 yılına kadar bütçe açığının GSYH'nin % 2'sine düşürülmesini öngören söz konusu program, emekli maaşlarının dondurulması, 1500 Euro'dan fazla olan kamu kesimi maaşlarında % 5 ila % 10 arasında kesinti yapılması, sağlık, eğitim harcamalarının ve yerel yönetimlerin bütçelerinin kısıtlanması gibi tedbirler içermektedir. Başbakanın istifası ile siyasi istikrarın bozulması ve daha da kötüleşen ekonomik durum nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşları da Portekiz'in kredi notunu düşürmüşlerdir. Bu gelişmeler neticesinde Portekiz için finansal bir kriz riskinin daha da belirginleşmesi üzerine AB, uluslararası yardım almayı reddeden Portekiz'e baskı yapmaya başlamıştır. Durgun bir ekonomi ve büyük bir borç stokuna sahip olan ülkede dış yardım olmadan mevcut durumun sürdürülemeyeceğinin anlaşılması üzerine, Portekiz sonunda AB'ye yardım talebi ile başvurmak zorunda kalmıştır.

Yapılan görüşmeler neticesinde, Portekiz, Avrupa Birliği ve IMF ile 3 yıllık programla 78 milyar Euro tutarında finansal dış yardım almak için anlaşmaya varmıştır. Anlaşma gereğince ülkenin bütçe açığının bu yıl için GSYH'nin % 5,9'una, gelecek yıl için % 4,5'ine, 2013'te ise GSYH'nin % 3'ü seviyesine çekilmesi hedeflenmiştir. Söz konusu Anlaşma Eurogroup (Euro Alanı Maliye Bakanları) ve AB Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi tarafından 17 Mayıs 2011 tarihinde onaylanmıştır.

Portekiz'in AB'ye yardım talebi ile başvurmasının ardından gözler başta İspanya olmak üzere diğer borçlu ülkelere çevrilmiştir. Avrupa Merkez Bankası'nın gösterge faiz oranını 0,25 puan artırarak % 1,25'e çekmiş olmasının İspanya gibi ucuz krediye ihtiyaç duyan ülkeleri olumsuz

etkileyebileceği düşünülmektedir. Portekiz’de yaşanan durumun, krizin sonu mu yoksa daha da derinleşmesine neden olacak bir tetikleyici mi olacağı merak konusudur. Ancak, Portekiz hükümetinin 5 Haziran’daki genel seçimler nedeniyle kapsamlı bir reform paketini uygulamaya koyabilmesinin pek mümkün görünmemesi ve son dönemde İspanya’da tahvil faizleri getiri farklarının oldukça azalmış olması krizin derinleşeceğine dair endişeleri artırmaktadır.( abgs.gov.tr)

Genel bir değerlendirme yapacak olursak, krizle birlikte bütün dünyada işsizlikte bir artış yaşanmıştır. Kısa vadede işsizliğin özellikle gelişmiş ülkelerde yükselmeye devam etmesi beklenmektedir. ABD’de işsizlik oranının 2007 yılında yüzde 4,6’dan 2009 yılında yüzde 9,3’e, İspanya’da aynı dönemde yüzde 8,3’ten 18,2’ye, İrlanda’da yüzde 4,5’ten 12’ye yükseleceği beklenmektedir. Krizin iktisadi faaliyet üzerindeki daraltıcı etkisini sınırlandırmak amacıyla uygulanan dengeleyici mali tedbirler, bütçe açıklarındaki artışı hızlandırmıştır. Bütçe açıklarındaki artış, borç dinamiklerinin sürdürülebilirliği sorununu da beraberinde getirmiştir. (Dünya Ekonomik Görünümü, 2011: 19);

Portekiz için yerel risklerle alakalı göstergeler % 5 seviyelerinde gözle görülür ölçüdedir. Açıkça görülmektedir ki GSYİH açığı ve GSYİH borç oranı eşit miktarda Portekiz’in 10 yıllık vadeli tahvil gelir farklılıklarını belirlemekte büyük rol oynamaktadır. Portekiz’in kamu borçlarının fiyatlandırılması aşamasında, uluslararası risk faktörleri kendine özgü faktörlerden daha büyük bir role sahiptir.

İtalya’da GSYİH- borç oranı yüksek olduğundan, bu durumun gelir dağılımını belirlemekte önemli bir role sahip olduğu düşünülebilir. İtalya’nın İstikrar ve Büyüme Paketi kriterlerinin çok üzerinde borcu olmasına rağmen, GSYİH-açık oranı dalgalanması oldukça yüksektir. Bu nedenle, bir kimse, İtalyan borcunun tutulmasında yatırımcıların kredi primi kararında ilk fikrin etkin olacağını düşünebilir.

İrlanda, finansal sistemi küresel bir sistemle en çok entegre olan bir ülke örneğidir. Sonuç olarak, finansal krizin sonuçları PIIGS bloğu (Portekiz, İtalya, İrlanda, Yunanistan, İspanya) ülkelerinkinden çok daha ciddidir. Portekiz’de ise, yerel riskin elde edilmesindeki etken borç değil genel devlet açığıdır.

Son olarak İspanya kredi maliyetinin değerlendirilmesi ardındaki etmen faktörlerle ilgili olarak aynı adımları izlemektedir. Önceden uluslararası risk faktörleri oldukça yüksekti. Yunanistan ve İtalya’nın aksine, her iki özel risk değerleri %1 oranında oldukça belirgindir. Yatırımcıların İspanya’nın finansal pozisyonunu değerlendirmesinde en önemli etkenin değişken GSYİH-açık oranı olduğu görülmektedir.

Tüm bu durumlar bir bütün olarak ele alındığında, artan riskten kaçınma tedbirleri gelir dağılımı değerlendirilmesini büyük ölçüde

etkilemiştir. Portekiz, İtalya, Yunanistan ve İspanya için uluslar arası risk faktörlerinden oluşan gösterge katsayıları artmış, ancak İrlanda için hala aynı seviyede seyretmiştir. Bir önceki sonuçların aksine, yerel risk faktörlerinin belirlenmesinde ise birtakım farklılıklar vardır. Daha önceki gibi Portekiz ve İtalya için bağımsız değişken GSYİH- açık oranı kendine has riskler sonucu oluşmaktadır. İrlanda içinse finansal kriz döneminde yerel risk faktörlerinden oluşan hiçbir gösterge önemli ölçüde değildir. Bunun İrlanda'nın mali durumu ile ilgisi yoktur, zira GSYİH-açık oranı oldukça yüksektir. İspanya'nın borçları piyasaların kredi riskini değerlendirilmesinde etkindir. Dahası, Yunanistan'ın zayıf finansal mevzuatı ikinci dönemde daha merkezi bir role sahip olup Pazar oranlarıyla alakalı bir bulgu haline gelmiştir. Son olarak, tüm ülkeler için önemli ölçüdeki tüm göstergelerde artış görülmektedir. Bu da piyasaların egemen tahvilini mali mevzuatlarına göre ayırt etme ve aynı zamanda da zayıf finansal sektörleri daha katı biçimde “cezalandırma” eğiliminde olduklarının bir işaretidir ( L. Pozzi; 2010: 27- 30).

### **3. KRİZE YÖNELİK AB DÜZEYİNDE ALINAN YAPISAL TEDBİRLER**

Kriz yaşayan AB üyesi ülkelere bakıldığında, krizin her ülkede farklı nedenlerden kaynaklandığı görülmektedir. Örneğin, Yunanistan'da yaşanan kriz temel olarak kamu sektörü kaynaklı ortaya çıkarken, İrlanda da bankacılık ve emlak sektöründeki zayıflıklar krizi tetikleyen unsur olmuştur. Portekiz'de cari açığın oldukça yüksek seviyelerde olması ve bankacılık sektörüne ilişkin riskler krizi tetiklerken, İspanya'da ise yetersiz iç ve dış talep nedeniyle iktisadi faaliyetin kriz öncesi düzeye kıyasla oldukça düşük seviyelerde seyretmesi ve işsizlik oranının % 20'ler civarında olması kırılabilirliği artırmaktadır. İtalya ve Belçika ekonomilerinde ise kamu maliyelerinin zayıf durumu bu ülke ekonomilerini kırılabilir hale getirmektedir. Yunanistan'da yaşanan borç krizi, İspanya, Portekiz, İtalya gibi yüksek bütçe açığına ve kamu borç stokuna sahip olan ülkelerin finansmana ulaşmasını daha masraflı hale getirerek, bir borç sarmalı oluşturma riski yaratmıştır. Krizden kaynaklanan panik havasıyla bu ülkelere çıkarmak isteyen yatırımcılar, bu ülkelere reel faizin yükselmesine neden olarak, bütçe açığının daha da artmasına neden olmaktadır. Bu durum ise, normal şartlar altında borçlarını çevirebilecek konumdaki ülkelerin panik nedeni ile borcunu çeviremez duruma gelmesine yol açmaktadır.( USAK Raporları,2011: 25).

AB'ye yardım talebiyle başvuran Yunanistan, İrlanda ve Portekiz AB içerisinde görece küçük ekonomilerdir. Bunların en büyüğü olan Yunanistan bile Euro Bölgesi GSYH'sinin yalnızca % 2,5'ünü oluşturmaktadır olup, bu ülkelerin yaşamakta olduğu krizlerin nispeten küçük miktarda kaynak aktarımı ile çözümlenebilmesi mümkün gözükmektedir. Ancak, borç krizinin İspanya gibi Euro Alanı'nın % 13'ünü oluşturan büyük bir



ekonomiyi de tehdit ediyor olması endişeleri artırmakta ve İspanya'nın yardım talebinde bulunması halinde krizin daha da derinleşeceğinden korkulmaktadır. Zira, İspanya gibi büyük bir ekonominin kurtarılmasının yaratacağı maliyet tüm AB açısından risk oluşturmaktadır.

Bu hususlara ilaveten, kriz nedeniyle AB'den yardım talebinde bulunan ülkelere yönelik kurtarma paketleri AB'nin yapısal sorunlarını ortadan kaldıramamakta ve AB ekonomisinin kronik yapısal problemleri acil çözüm gerektiren boyuta ulaşmaktadır. Lizbon Antlaşması'nda da "Euro Bölgesi'nde ekonomik politikaların daha yakın koordinasyonuna" duyulan ihtiyaç resmi olarak teyit edilmiş olmakla birlikte, yaşanan kriz Euro Bölgesi'nin ekonomik yönetimindeki eksiklikleri politikacıların gündemine acilen çözüm bulunması gereken bir sorun olarak taşımıştır.(<http://www.abgs.gov.tr>)

### **3.1. Krize Karşı Alınan Çözüm Önlemleri ve Geliştirilen Mekanizmalar**

Krize karşı bir önlem olarak kurulan AB mekanizmalarının ardındaki çıkış noktası, uyguladıkları sürdürülemez maliye politikaları sonucunda ciddi borç yükü altına giren Euro Bölgesi ülkelerinin borçlanma maliyetlerinin de önemli ölçüde artması sonucunda daha derin mali problemlerle karşı karşıya kalmış olmalarıdır. Kurulan mekanizmaların temel amacı mali sorunlarla karşı karşıya kalan ülkelerin borçlanma maliyetlerini düşürebilmektir. Borçlanma maliyetlerini kısa vadede düşürebilmenin en etkili yollarından biri ise Euro Bölgesi'nin bir bütün olarak borçlanması ve mali problemlerle karşı karşıya kalan üye devletlere daha uygun koşullarla kredi temin edilmesidir. Bu yöntemle, Yunanistan, İspanya, İrlanda, Portekiz gibi düşük kredi notuna sahip ülkeler iyi kredi notlarına sahip Almanya, Fransa, Avusturya, Hollanda gibi ülkelerle aynı potada değerlendirilecek ve dolayısıyla AB şemsiyesi altında sağlanan daha uygun koşullu kredilerden faydalanabilecektir.( <http://eur-lex.europa.eu/>, 2002)

#### **3.1.1. Ödemeler Dengesi Fonu (Balance of Payments Facility)**

Ödemeler Dengesi Fonu, Euro Bölgesi dışında kalan 10 AB üyesi devletin ödemeler dengesinde yaşayabilecekleri potansiyel sorunlarda ve buna bağlı olarak gerçekleşebilecek dış finansman güçlüklerinde devreye girmek üzere tesis edilmiştir. Mekanizmanın finansmanı, AB Komisyonunun, AB bütçesi ve 27 üye devlet tarafından garanti altına alınan tahviller ihraç ederek borçlanması ve ödemeler dengesinde sorun yaşayan devletlere kredi sağlaması şeklinde gerçekleşecektir. Toplam bütçesi 50 milyar Euro olan Ödemeler Dengesi Fonundan şu ana kadar Macaristan (6,5 milyar Euro), Letonya (3,1 milyar Euro) ve Romanya (5 milyar Euro) faydalanmıştır.( <http://eur-lex.europa.eu/>, 2002)

#### **3.1.2. Kredi Havuzu (Pooled Loans - Greek Loan Facility)**

Bir kereye mahsus olmak üzere oluşturulan bu mekanizma esas itibarıyla Yunanistan'a kredi sağlamak için tasarlanmış olup, Euro Bölgesi ülkelerinin Avrupa Komisyonu aracılığıyla sağladığı 80 milyar Euro ve IMF'nin temin ettiği 30 milyar Euro'dan oluşan 110 milyar Euro tutarında bir borç havuzudur.

Küresel finansal krizin ardından yüksek bütçe açığı ve kamu borcu sebebiyle iflasın eşiğine gelen ve yardım talebinde bulunan Yunanistan'a sağlanacak mali yardım Avrupa Birliğinin İşleyişine İlişkin Antlaşma'nın 136. Maddesinde yer alan Birliğin önlem alabilme yetkisine ve 126. Maddesinde düzenlenen aşırı bütçe açığı prosedürü koşullarına dayandırılmıştır. Bu iki madde göz önünde bulundurularak kabul edilen 2010/320 sayılı Konsey Kararı ile Yunanistan'a sağlanacak mali yardım karşılığında, bu ülkenin atması gereken adımlar ve alması gereken önlemler karara bağlanmıştır. (<http://eur-lex.europa.eu>,2010)

### **3.1.3. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism-EFSM)**

Bu mekanizma, mali sorunlarla karşılaşan tüm AB üye devletlerine finansal destek sağlamak amacıyla kurulmuş bir yapıdır. Küresel finansal kriz sebebiyle pek çok üye devletin bütçe açığı ve borç sorunları yaşaması, borçlanma koşullarının ciddi biçimde ağırlaşmış olması ve dolayısıyla Birliğin mali istikrarının ve Euro'nun bir bütün olarak risk altına girmesi bu tip bir mekanizmanın kurulmasını gerekli kılmıştır.

EFSM, Euro Bölgesi dışında kalan üye devletlerin yararlandığı Ödemeler Dengesi Fonu ile benzer bir işleyiş sistemine sahiptir. Mekanizma uyarınca Komisyon, AB adına piyasalardan kredi temin etmekte ve sonrasında bu krediyi yararlanıcı üye ülkenin kullanımına sunmaktadır. Krediler AB bütçesi tarafından garanti altına alınmıştır. Krediden faydalanan ülkelerin Komisyon tarafından da kabul edilmiş sıkı bir makroekonomik uyum programı benimsemesi gerekmektedir. AB Sayıştay'ı ve Avrupa Yolsuzlukla Mücadele Ofisi (OLAF) kredinin kullanımına ilişkin olarak kontrol ve denetim yapma yetkisine sahiptir. Mekanizmanın toplam büyüklüğü 60 milyar Euro'dur. EFSM çerçevesinde gerçekleştirilecek tüm işlemler Euro para birimi üzerinden yapılmak zorundadır. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması geçici bir mekanizma olup, 2013 yılı Haziran ayından itibaren yerini Avrupa İstikrar Mekanizması'na (European Stability Mechanism-ESM) bırakacaktır. EFSM aracılığı ile İrlanda'ya sağlanacak toplam kaynak 22,5 milyar Euro, Portekiz'e sağlanacak kaynak ise 26 milyar Euro'dur. Bu iki Devlet ayrıca EFSF ve IMF aracılığı ile de mali yardım alacaktır (İrlanda toplam 85 milyar Euro yardım alacakken, Portekiz için bu rakam 78 milyar Euro'dur).<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Kararın metni için bkz.

[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf)

### **3.1.4. Avrupa Finansal İstikrar Fonu (European Financial Stability Facility – EFSF)**

Avrupa Finansal İstikrar Fonu 9 Mayıs 2010 tarihli AB Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi (ECOFIN) kararı uyarınca, Euro Bölgesi'ne dahil olan (1 Ocak 2011 tarihi itibarıyla Estonya da Euro Bölgesi'ne dahil olmuştur) 16 üye devletin katılımıyla 7 Haziran 2010'da Lüksemburg yasalarına tabi olan bir limited şirket olarak kurulmuştur. Fonun amacı çeşitli borç sorunları yaşayan Euro Bölgesi devletlerine geçici mali destek sağlayarak parasal birliğin mali istikrarını temin etmektir (tüm AB üyesi ülkelere mali destek sağlayabilen EFSM'den bu açıdan farklılaşmaktadır).

EFSF çerçevesinde, Euro Alanı'na dahil olan üye devletler tarafından garanti altına alınmış ve toplam büyüklüğü 440 milyar Euro'yu aşmayacak şekilde piyasaya sürülmüş tahviller aracılığı ile, mali açıdan zorluk yaşayan Euro Alanı ülkelerine kredi temin edilmesi öngörülmektedir. EFSF geçici bir araç olup, Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması gibi yerini 2013 yılının ortasından itibaren sürekli bir mekanizma olan Avrupa İstikrar Mekanizmasına (European Stability Mechanism) bırakacaktır.(<http://www.abgs.gov.tr>)

### **3.1.5. Avrupa İstikrar Mekanizması (European Stability Mechanism-ESM)**

28 Kasım 2010 tarihinde toplanan Euro Bölgesi'ne Üye Devletlerin Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi'nde Avrupa İstikrar Mekanizması'nın kurulmasına karar verilmiştir. 24-25 Mart 2011 tarihlerinde gerçekleştirilen AB Zirvesinde, Euro'nun istikrarını sağlamayı hedefleyen ve 2013 yılı ortasında devreye girmesi öngörülen Avrupa İstikrar Mekanizmasının (ESM) finansman detayları üzerinde anlaşmaya varılmıştır. Aynı Zirve kapsamında *Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma*'nın 136. Maddesine Mekanizmaya yasal temel sağlayacak bir paragraf eklenmesi konusunda uzlaşmaya varılmıştır. (<http://www.consilium.europa.eu>, 2011.)

Mekanizma, Euro Bölgesi'ne dahil olan üye devletler arasında imzalanacak bir anlaşmayla kurulacak olan hükümetler arası bir organizasyon niteliğinde Lüksemburg'da faaliyet gösterecek ve Euro Bölgesi ülkeleri Maliye Bakanlarından oluşan bir Guvernörler Kurulu'na sahip olacaktır. Avrupa Komisyonu'nun Ekonomik ve Mali İşlerden sorumlu üyesi ve Avrupa Merkez Bankası Başkanı ise gözlemci olarak Guvernörler Kuruluna katılım sağlayacaktır. Kurul, Mekanizma'nın en üst düzey karar alma organı olacak ve aşağıda belirtilen hususlarda mutabakatla karar alacaktır;

- Mali yardımın sağlanması,
- Mali yardımın koşulları ve niteliği,
- Mekanizma'nın borç verme kapasitesi,

- Borçlanma araçlarının tür ve dağılımının değiştirilmesi.

Yukarıda bahsedilenlerin dışındaki tüm kararlar ise nitelikli çoğunluk ile alınacaktır.

ESM ayrıca Governörler Kurulu'nun vereceği bazı özel görevleri yerine getirmek için kurulmuş ve her üye devletin bir adet yönetici ve bir adet yedek yönetici atayacağı bir Yönetim Kuruluna sahip olacaktır. Yönetim Kurulu bütün kararları nitelikli çoğunluk ile alacaktır.

Governörler Kurulu ve Yönetim Kurulundaki oy ağırlıkları devletlerin ESM'nin sermayesine yaptıkları katkılar oranında şekillenecek ve nitelikli çoğunluk tüm oyların % 80'inden müteşekkil olacaktır.

Avrupa İstikrar Mekanizması'nın 700 milyar Euro tutarında sermaye tabanı olması ve bu sermaye tabanı aracılığı ile "AAA" kredi notunun korunarak 500 milyar Euro tutarında kredi verilmesine (bu miktar en az beş yılda bir gözden geçirilecektir) imkan tanınması hedeflenmiştir. Sermayenin 80 milyar Euro tutarındaki bölümü nakit, 620 milyar Euro'luk bölümü ise hükümetler tarafından taahhüt edilen çekilebilir sermaye ve kefaletlerden oluşacaktır.(<http://www.abgs.gov.tr>)

### **3.1.6. Euro Rekabet Paktı**

Euro Bölgesindeki ülkelerin ve AB'nin rekabet gücünü arttırmak amacıyla Euro Rekabet Paktı kurulmuştur. Rekabet Paktı üye ülkelerin rekabet gücünü ölçmek amacıyla fiyat rekabeti, mali yapı, Ar-ge ve eğitim harcamaları için sıkı bir denetim getiriyordu. Bunlara ek olarak üye devletlerce uygulanmak üzere bir program öneriyordu. Önerilen bu programa göre; ücret ve maaş artışları fiyat artışlarına endekslenecek, diploma ve mesleki yeterlilikler karşılıklı olarak tanınarak çalışan hareketliliği sağlanacak, kurumlar vergisi uygulamalarında yakınlaşma ve emeklilik sistemlerinde uyumlaşma sağlanacak, borç uyarı mekanizmaları anayasal çerçeveye oturtulacak ve bankalar için ulusal kriz yönetimi sistemleri kurulacaktı. Üye ülkelerce program içeriğine yönelik olarak eleştiriler gelince programın içeriği biraz yumuşatıldı ve Rekabet Paktı, Euro Rekabet Paktı adını aldı. Vergilerde uyumlaştırma ve ücretlerin fiyatlara endekslenmesi hükümleri programdan çıkarıldı. Yeni programla üye ülkelerde; rekabet gücünün, istihdamın, kamu maliyesinin sürdürülebilirliğinin artırılması ve mali istikrarın güçlendirilmesi hedeflenmiştir. (Kılıç ve Bayar, 63:2012)

### **SONUÇ**

2008 yılının son çeyreğinde ABD'de konut piyasasında patlak veren finansal kriz çok kısa bir süre içinde bütün dünyayı etkisi altına alarak küresel finansal krize dönüşmüştür. Küresel finansal krize karşı destekleme politikalarıyla benzer şekilde tepki veren yapısal anlamda farklı özelliklere sahip olan AB ülkeleri ciddi bütçe açıkları ve borçlanma artışları ile karşı karşıya kalmışlardır. Bunun üzerine AB borç krizi, ilk olarak Yunanistan'ın

2009'da borçlarını ödeyemeyeceği endişelerinin ortaya çıkmasıyla başlamış ve 2 yıl içerisinde Portekiz, İtalya, İrlanda ve İspanya'ya sıçramıştır. Bu ülkelerin yüksek kamu borçları sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır. Örneğin, krizin en çok etkili olduğu Yunanistan için AB ve IMF tarafından üç yıl içerisinde toplam 110 milyar Euro'luk yardım öngören bir anlaşma imzalanmış, bununla birlikte Yunanistan'ın 2014'e kadar GSYİH'nın %14'üne kadar ulaşan bütçe açığının AB istikrar paktınca öngörülen %3 rakamına çekmesi hedeflenmektedir.

AB borç krizinin kısa sürede ciddi boyutlara ulaşması sonucunda borç sorunlarının giderilmesi üye ülkelerin ve AB'nin rekabet gücünün arttırılması ve AB içindeki ekonomik yönetiminin tekrar güçlendirilmesine yönelik olarak bir takım önlemler alınmıştır. Ancak alınan önlemlerin Euro bölgesindeki ülkelerin ekonomilerinin yapısal anlamda farklı olmasından dolayı kısa sürede sonuç vermesi zordur. Bu nedenden dolayı AB borç krizinin gerek bölgedeki diğer ülkelerle gerekse de bölgeyle yoğun ekonomik ilişkilere sahip ülkeleri etkilemesi kaçınılmazdır.

## KAYNAKÇA

ALANTAR, Doğan,(2008), Küresel Finansal Kriz: Nedenleri Ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme, <[http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan\\_Alantar\\_Kuresel\\_Finansal\\_Kriz\\_Nedenleri\\_Sonuclari\\_MFY81.pdf](http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf)>, 28.02.2012.

AREZKI, Rabah, CANDELON B. and A. N. R. Sy, (2011), Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis, IMF Working Paper,

DEĞERLİ, Ahmet, KELEŞ Gürsu, Kamu Borç Stoku Sürdürülebilirliği ve Euro Bölgesi Borç Krizi, TCMB Ekonomi Notları, Sayı: 201, 2013.

ENGİN, Ediz ve YEŞİLTEPE Ebru (2009) “Global Ekonomik Krizin Gölgesinde Türkiye’nin Maastricht Kriterlerine Uyumu”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 1, 2,23-39.

GIANVITI, François, KRUEGE,A. PİSANİ-FERRY O. J., A.Sapir ve J.von Hagen,( 2010), A European Mechanism for Sovereign Debt Crisis Resolution: A Proposal

GRAFTON, Quentin (2011), «Sovereign Debt Crises, ;e Real Economy and ;e Euro Zone Crises», (Çevrimiçi), [http://bree.gov.au/documents/publ&cat&ons/REQ\\_Rev&ew\\_Sovereign\\_Debt\\_Crises\\_Dec2011.doc](http://bree.gov.au/documents/publ&cat&ons/REQ_Rev&ew_Sovereign_Debt_Crises_Dec2011.doc), 1–5, 17.01. 2012.

KILIÇ Cüneyt, BAYAR Yılmaz (2012) “ Euro Bölgesi Borç Krizinin Türkiye Ekonomisi ’ne Olası Yansımaları Üzerine Bir Değerlendirme”, *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 1, 2, 53-70.

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut, Current Sovereign Debt Crisis In Eurozone Countries, MPRA Paper No. 33528, posted 25 September 2011, <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/33528>, 23.10.2012.

KUTLU, Hüseyin Ali ve DEMİRCİ N. Savaş (2011) Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış Ve Mevcut Durum”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 3, 2, 34-44.

KÖSE, Yaşar ve KARABACAK, Hakan (2011). “Yunanistan Ekonomik Krizi: Nedenleri, Etkileri ve Alınan Tedbirlere İlişkin Bir Değerlendirme,” *Maliye Dergisi*, 160, ss.289-306.

ODABAŞ, Hakkı, Ercan Bahtiyar (2011) “Euro Bölgesi Ve Mali İstikrarsızlık: Yeni Avrupa İstikrar Mekanizması Başarılı Olacak Mı?”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3, 2, 12-22.

OSKAY, Cansel, (2010) “Türkiye’de Dış Borçlar ve Avrupa Borç Krizinin Olası Yansıması Üzerine Bir Değerlendirme”, *Bütçe Dünyası Dergisi*, 34,33-43.

ÖNDER, İzzettin, (2009), Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisi, Muhasebe ve Finansman Dergisi <<http://journal.mufad.org.tr/attachments/article/238/2.pdf>> , 28.02.2012.

ÖZTÜRK, Mustafa, Osman Nuri Aras (2011) “Euro Ve Kriz Sonrası Dönemde Parasal İstikrar”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*,3, 2, 28-38.

POZZİ Leonardo (2010), “Government bond yield spreads of PIIGS countries versus Germany” pp.:3

STEIN, Jerome L., (2011), The Diversity of Debt Crises in Europe, *Cato Journal*, Vol. 31, No. 2 <<http://www.cato.org/pubs/journal/cj31n2/cj31n2-2.pdf>> , 28.02.2012)

STURZENEGGER, Federico and ZETTELMEYER, Jeromin (2006), Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises, Hong Kong; The MIT Press.

ULUSOY, Ahmet, (2009), Devlet Borçlanması, Celepler Matbaacılık, Trabzon.

YALÇIN, Sedat,(2010), “Avrupa’da Borç krizi ve Yunanistan’ın Türkiye Şansı”, Pusula Gazetesi, 26 Nisan, Ankara.

Dünya Ekonomik Görünümü (Uluslararası Para Fonu); Nisan 2011 / Sayfa: 182-199

Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kurumu (USAK) (2011), “Krizdeki Birlik: Euro Bölgesi’nin Borç Sarmalı ve AB’nin Geleceği”, USAK AB Araştırmaları Merkezi, USAK Raporları No 11-01, Mart 2011.

Council Regulation (EC) No 332/2002 of 18 February 2002 establishing a facility providing medium-term financial assistance for Member States' balances of payments, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:053:0001:0003:EN:PDF>, 12.12.2012

Council Regulation (EU) No 407/2010 of 11 May 2010 *Establishing a European Financial Stabilisation Mechanism*, <<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:118:0001:0001:EN:PDF>>, 12.12.2012.

Conclusions of the Heads of State or Government of the Euro Area of 24-25 March 2011, <[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf)>13.12.2012.

European Commission, 2012, <[http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-your-country/espana/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-your-country/espana/index_en.htm)>, 01.10.2012

Eurostat, Provision Of Deficit And Debt Data For 2010 - First Notification, <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF)>, 26.04.2011.

European Financial Stability Facility, “About EFSF”, **Resmi İnternet Sitesi**, Çevrimiçi Adress: <<http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>>, Erişim Tarihi: 02/01/2012.

Maliye Bakanlığı, (2011), Yıllık Ekonomik Rapor, <<http://www.maliye.gov.tr/YillikEkonomikRapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202011.pdf>>, 05.09.2011.

IMF, (2011), *World Economic Outlook Database, September 2011*, <[http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2013&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=001%2C110%2C163%2C200&s=NGDP\\_RPCH&grp=1&a=1&pr1.x=23&pr1.y=7](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2013&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=001%2C110%2C163%2C200&s=NGDP_RPCH&grp=1&a=1&pr1.x=23&pr1.y=7)>, 13.09.2012

OECD,2012<[http://www.oecd-ilibrary.org/economics/country-statistical-profile-spain\\_20752288-table-esp](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/country-statistical-profile-spain_20752288-table-esp)>, 02.10.2012)

<[http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-debt\\_gov-debt-table-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-debt_gov-debt-table-en)>, 05.09.2012.

<[http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/euro\\_plus\\_pact\\_internet\\_son.pdf](http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/euro_plus_pact_internet_son.pdf)>, 13.05.2013.

<[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/114324.pdf)>, 12.03.2013.