

AVRUPA BORÇ KRİZİNİN SEÇİLMİŞ ÜLKE ÖRNEKLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ*

Cemil ERARSLAN

Yrd. Doç. Dr., Kırklareli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü,
cemilerarslan@hotmail.com

M. Emin TİMURTAŞ

Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, metimurtas@gmail.com

ÖZET

Amerika Birleşik Devletleri'nde 2007 yılının ikinci yarısında yaşanmaya başlayan mortgage kökenli finansal kriz, 2009 yılı itibarıyla Avrupa Birliği ülkelerinde büyük bir borç krizini tetiklemiştir. Avrupa Birliği ülkelerinden ilk olarak Yunanistan'da etkisini göstermeye başlayan kriz, sonrasında çevre ülkeleri de etkisi altına alarak geniş bir bölgeye yayılmıştır.

ABD'de mortgage piyasasında oluşan emlak balonunun patlaması sonucu küresel piyasalarda yaşanan dalgalanmalar, AB ülkeleri içerisinde kamu kesimi ile özel kesimi yüksek borçlu olan ekonomileri daha fazla etkilemiştir. 2015 yılı itibarıyla AB ülkelerinde borç krizinin etkileri önemli ölçüde hissedilmeye devam edilmektedir. Çalışmanın temel amacı söz konusu borç krizinin, krize düşen AB ülkelerinde meydana getirdiği değişimleri ortaya koymaktır.

ABD'de ortaya çıkan mortgage krizi, 2009 yılından itibaren döviz kurları, dış ticaret ve faiz oranları kanalıyla AB ülkelerini de etkisi altına almıştır. Çalışma bu kapsamda AB ülkelerinde yaşanan borç krizinin ortaya çıkmasında etkili olan faktörleri açıklamaya yönelmiştir. Avrupa Borç Krizi'nin ortaya çıkış sebepleri ve 2009'da başlayan bu krizin AB ekonomileri üzerindeki etkilerinin neler olduğu sorusu çalışmanın temel sorunsalını oluşturmaktadır.

Çalışmada ele alınan Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya gibi ülke ekonomilerinin incelenmesi sonucunda, Avrupa borç krizinin temel nedeninin ulusal ekonomilerden kaynaklı yapısal problemler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

* Bu çalışma, Mehmet Emin Timurtaş'ın, Yrd. Doç. Dr. Cemil Erarslan'ın danışmanlığında hazırlanan ve Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından 2015 yılında kabul edilen, "Avrupa Borç Krizinin Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerindeki Etkileri" başlıklı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

Borç kriziyle mücadelede AB üyesi ülkelerin uyguladığı daraltıcı maliye politikaları sonrasında, bütçe açığı ile cari açık gibi değişkenlerde kısmen bir başarının yakalandığı söylenebilir. Ancak buna karşın ülkelerin borç yükünde ve işsizlik oranlarında önemli bir iyileşme sağlanamamıştır. Hatta birçok ülkede kamu borcu sürekli artma eğilimindedir. İşsizlik oranları ise çok yüksek seviyelere çıkmıştır.

Yaşanmakta olan bu krizin etkilerinin sonlandırılması ve muhtemel krizlerin önüne geçilmesi adına birlik nezdinde alınması gerekli birkaç önlem söz konusudur. Öncelikle AB içerisinde mevcut Troyka oluşumunun yerine her ülkeye eşit yaklaşımda bulunan ve güven duyulabilecek bir kurumsal yapının kurulması gerekmektedir. İkinci olarak uygulanan tek para politikası ve çok sayıda maliye politikasına son verilmelidir. Üçüncü olarak birlik içerisinde bazı ülkelerin kimi sektörlerinin rekabete karşı korunması uygulamasına yer verilmelidir. Çünkü birlik içerisindeki bütün ülkelerin sanayi ve hizmetler sektörünün rekabet potansiyeli eşit değildir. Bu durum ülkelerin üretim miktarını artırmalarına ve etkili bir büyüme gücü sağlamalarına engel teşkil etmektedir. Ayrıca AB üyesi ülkelerin çalışma saatlerini uyumlu hale getirmeleri, vergi sistemlerini ve finansal sistemlerini geliştirmeleri, şirketlerin önlerindeki engelleri yasalar yoluyla kaldırmaları da gerekmektedir.

Anahtar Kelimeler: Avrupa Borç Krizi, Mortgage Krizi, Yunanistan Ekonomik Krizi.

Jel Kodları: G01, FO1

EFFECTS ON THE CHOSEN COUNTRY SAMPLES OF THE EUROPEAN DEBT CRISIS

ABSTRACT

In the United States in 2008, resulting mortgages which originated the financial crisis has led to a debt crisis in European Union. It first began to show the effects of the crisis in Greece, in European Union in the following years, and peripheral countries showed a large spread after also being taken under the influence.

The bursting of the real estate bubble formed in the mortgage market in the United States, has led to the fluctuation and loss of power in global financial markets. As of 2015, the effects of the crisis which is still occurring in 2009 in European Union is felt considerably. Before long, the impact of the crisis showed itself in countries with major problems in the accounts associated with public and private sectors in European Union. This issue was selected to examine the economic results on the EU countries of the debt crisis.

The resulting mortgage crisis in the United States, since 2009 exchange rates, foreign trade and interest rates under the influence of the EU countries. Work in this context, the EU countries are effective factors in the emergence of the debt crisis to explain. The reasons for the emergence of the European debt Crisis and EU economies, the crisis that began in 2009, their effects on the question of what constitutes the basic problem is working.

Examining the results of countries like Greece, Ireland, Portugal, Spain and Italy, we have reached the conclusion that structural problems in the national economies as the main cause of the crisis in Europe.

Struggling with the debt crisis in EU Member States apply the narrowing fiscal policies, the budget deficit in the current account deficit as well as with variable can be said to be a success in part is captured. But despite the countries debt burden and a significant improvement in the unemployment rate. In fact, in many countries, public debt is constantly tend to increase. Unemployment rates are very high levels.

When it is considered that termination of the effects of this crisis, and which is likely to be taken on behalf of the Union in the eyes of the abuses of the crisis required a few measures. First of all, instead of the current Troika formation within the EU each country equal approach may be the establishment of an institutional structure and trust. Secondly, the single monetary policy and a large number of finance policy must be stopped. The third unity in some countries implementation of the protection against the competition of who sector. Because all countries within the Union industry and services sector is not equal to the potential competition. This situation can improve throughput of the country and to provide an effective growth force is hampered. In addition, the EU Member States to bring it into line, the working hours of tax systems and financial systems development, companies are removing the barriers in front of laws through are also required.

Keywords: Europe Debt Crisis, Mortgage Crisis, Greece Economic Crisis.

Jel Codes : G01, F01

1. GİRİŞ

Küresel ekonomide entegrasyonun hız kazandığı 1990'lı yıllardan itibaren ekonomik krizler daha sık yaşanır olmuştur. Bunda gelişmekte olan ülkelerin gerekli finansal ve kurumsal altyapılarını tamamlamadan ve rekabet güçlerini iyileştirmeden piyasalarını serbestleştirmeleri büyük bir rol oynamıştır. Bu nedenle 1990'lı yıllarda yaşanan finansal krizler çoğunlukla söz konusu gelişmekte olan ekonomilerde yaşanmıştır. Ancak dünya ekonomisinde 2000'li yılların ikinci yarısında yaşanan büyük finansal krizlere bakıldığında ise, söz konusu finansal krizlerin hem ortaya çıkış yerleri, hem de krizlerden en çok etkilenen ülkeler açısından 1990'lı yıllardaki krizlerden ayrıldığı görülmektedir. 2000'li yılların ikinci yarısında yaşanan finansal krizler, gelişmiş ülkelerde başlayıp yine çoğunlukla diğer gelişmiş ülke ekonomilerini etkisi altına almıştır. Söz konusu ekonomik krizlerden en önemlisi 2007 yılında ABD'de, öncelikle finansal sistemde ortaya çıkıp daha sonra reel sektörde likidite kriziyle kendini gösteren mortgage krizidir. ABD'de ortaya çıkan mortgage krizi, 2009 yılından itibaren döviz kurları, dış ticaret ve faiz oranları kanalıyla AB ülkelerini de etkisi altına almıştır. Çalışma bu kapsamda AB ülkelerinde yaşanan borç krizinin ortaya çıkmasında etkili olan faktörleri açıklamaya yönelmiştir. "Avrupa Borç Krizi'nin ortaya çıkış sebepleri ve 2009'da başlayan bu krizin AB ekonomileri üzerindeki etkilerinin neler olduğu sorusu" çalışmanın temel sorunsalını oluşturmaktadır.

Çalışmada öncelikle finansal krizler tanımlanıp açıklanacak ve ardından finansal kriz modelleri ile türlerine yer verilecektir. Daha sonra ABD'de başlayan mortgage krizi ile AB ülkelerinde yaşanan borç krizlerinin nedenleri üzerinde durulacaktır. Son olarak ise borç krizinin söz konusu krize yakalanan AB ülkelerindeki makro ekonomik etkileri üzerinde durulacaktır.

1.1. Finansal Krizlerin Tanımlanması, Finansal Kriz Modelleri Ve Türleri

Ekonomik kriz, ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması anlamına gelmektedir (Aktan ve Şen, 2001: 1225). Ekonomik krizleri finansal krizler ve reel sektör krizleri olarak

ikiye ayırmak mümkündür. Finansal kriz başlığı altında karşımıza para krizleri, bankacılık krizleri, dış borç krizleri ve sistemik krizler çıkmaktadır (Ural, 2003: 2).

Finansal krizler, ekonominin reel kesimi üzerinde tahrip edici sonuçlar doğuran ve ekonomik faaliyetleri olumsuz etkileyen piyasa çöküşleridir. Diğer bir tanımlamaya göre ise finansal kriz, finansal piyasalardaki bono, hisse senedi gibi menkul kıymetlerin değerlerinde ve miktarlarında, ani ve beklenmedik bir dalgalanma yaşanması durumudur. Ayrıca finansal krizler, döviz kurundaki dalgalanmalar ve bankacılık alanında geri dönmeyen kredilerdeki artışların yarattığı olumsuz durum olarak da tanımlanmaktadır (Kibritçioğlu, 2001: 2). Reel sektör krizleri ise mal ve hizmet piyasalarında enflasyon krizleri ve durgunluk krizleri, işgücü piyasalarında ise işsizlik krizleri olarak karşımıza çıkmaktadır (Delice, 2003: 58).

Literatürde finansal krizlerin öngörülebilmesi ve nedenlerinin ortaya konulabilmesi için çeşitli modeller geliştirilmiştir.

Krugman tarafından ortaya konulan birinci nesil kriz modelleri, finansal krizlerin nedeni olarak sabit döviz kuru sistemi ile tutarsız mali ve parasal politikaları görmektedirler. Buna göre milli bütçenin açık vermesi ve bu açıkların para basılarak finanse edilmesi finansal krizlere neden olmaktadır (Yılmaz ve diğ., 2005: 89-90). Birinci nesil kriz modellerinde ulusal makroekonomik politikalar arasındaki tutarsızlıklar üzerine odaklanmıştır. Bütçe açıklarındaki artışlar ulusal döviz rezervlerinin erimesine veya borçlanmaya yol açacaktır. Ancak hükümetler için rezervleri tüketmek veya sonsuza kadar borçlanmak olanaksızdır. Bu nedenle mali reformlar olmadan hükümet eninde sonunda para basarak bütçe açıklarını finanse edecektir. Bu da enflasyon oranlarını artıracığından, ulusal paraya yönelik spekülasyon saldırıları başlayacak ve döviz kurlarını sabit tutma şansı kalmayacaktır. Dolayısıyla birinci nesil modellere göre sabit döviz kuru rejiminin çökmesi sonucunda para krizleri yaşanacaktır (Glick ve Hutchison, 2011: 2-4).

Döviz krizlerini açıklamak için geliştirilen ilk kriz modellerine göre, sabit döviz kurunu korumak isteyen hükümetlerin zamanında mali reformları yapamamaları üzerine genişleyen bütçe açıkları, eninde sonunda para arzının artırılmasını beraberinde getirmekte ve buna bağlı olarak çöken sabit kur

sistemi üzerine de finansal kriz başlamaktadır. Dolayısıyla birincil nesil kriz modellerine göre döviz krizlerinin nedeni, sürdürülemez ölçüde genişlemeci maliye politikalarının izlenmesidir (Türel, 2011: 31-32).

Birinci nesil kriz modelleri, döviz krizlerinin yaşanmasını merkez bankalarının uluslararası rezervlerinin yetersiz oluşuna ve devlet bütçesinin açık vermesine bağlamaktadır. Sürekli açık veren bir devlet bütçesinin varlığı ve bu açıkların para basılarak finanse edildiği durumlarda, merkez bankası döviz rezervleri giderek eriyecektir. Çünkü finansal yatırımcılar bir devalüasyon yapılacağı korkusuyla ellerindeki ulusal paraları dövizlerle değiştirmek için merkez bankalarına getireceklerdir. Merkez bankalarının döviz rezervlerinin azalması ise, ulusal paraya yönelik spekülasyon saldırıları daha da hızlandıracaktır. Bu da bir devalüasyonun yaşanmasına ve böylece finansal krizin başlamasına aracılık edecektir. Birincil nesil kriz modelleri, 1980'li yılların borç krizlerini ve 1990'lı yılların ilk yarısında yaşanan Latin Amerika krizini oldukça başarılı biçimde açıklayabilmesine karşılık, 1992-1994 yılları arasında yaşanan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizini açıklayamaması üzerine gözden düşmüştür. Bunun üzerine ikinci nesil kriz modelleri geliştirilmiştir (Yılmaz ve diğ., 2005: 89-90).

Obstfeld (1994) tarafından geliştirilen ikinci nesil kriz modellerine göre ise, finansal krizlerin temel nedeni iktisadi birimlerin beklentilerinin kötüleşmesidir. Bu bağlamda makroekonomik temelleri çok güçlü ve para ile maliye politikaları sabit kur sistemi ile tutarlı ülkelerde bile, iktisadi birimlerin beklentilerinin kötüleşmesi durumunda finansal kriz çıkabilir (Krugman, 2001: 5-6).

Birinci nesil modellerin en fazla eleştirilen yönü, cari işlemler dengesi ve reel üretim gibi değişkenlere yer vermeyip yalnızca finansal göstergelere odaklanmasıdır. Buna karşılık döviz kurlarının sabitlenmesi, ülkenin uluslararası piyasalardaki rekabet gücünü azaltarak cari işlemler açıklarını artırmaktadır. Üstelik tam sermaye hareketliliği altında uygulanacak olan sabit kur sisteminde, para politikası da bağımsızlığını yitirmektedir. İkinci nesil kriz modelleri, birinci nesil modellerin dikkate almadığı bu unsurlar üzerine odaklanmıştır. Buna göre daha önce finansal kriz yaşamamış ülkelerde bile, politika yapımcıların uygulamaları ile iktisadi birimlerin beklentilerinin çeliştiği durumlarda devalüasyon beklentileri artar. Bu da faiz oranlarının daha da

yükselerek, ulusal paranın değer kaybedeceğine ilişkin inançları kuvvetlendirir. Böylece merkez bankaları sabit kuru devam ettirecek döviz rezervlerine sahip olsalar bile, ulusal paraya yönelik spekülasyon saldırılar başlayabilir ve kurları korumanın maliyetleri giderek artar. Hükümetin sabit kurdan çıkarak dalgalı kur rejimine geçmesi ile de finansal kriz başlar. Dolayısıyla ikinci nesil kriz modellerine göre, finansal krizler iktisadi birimlerin beklentilerinin birden bire olumsuzlaşması ile açıklanmaktadır ve kendi kendini besleyici bir yapı arz etmektedirler (Emirkadı, 2005: 40-43).

İkinci nesil kriz modelleri, politika yapıcıların sabit kurla tutarlı makro ekonomik politikalar izlediği durumlarda bile, beklentilerin bir anda tersine dönmesi sonucunda ortaya çıkan krizlere işaret etmektedir. Buna göre merkez bankalarının sıkı para politikası izlemesi ve bütçenin denk olması, finansal bir krizin yaşanmayacağını garanti etmez. Çünkü beklenmedik bir içsel veya dışsal negatif gelişme, iktisadi birimlerin sabit döviz kurlarının sürdürülebilirliğine ilişkin kuşku yaratarak artması sonucunu doğuracaktır. Böylece ekonominin geleceğine ilişkin olarak oluşan olumsuz beklentiler, ulusal paranın üzerindeki satış baskısını artırır. Ulusal paraların merkez bankasına getirilerek dövizle değiştirilmesi ile spekülasyon saldırılar başlar. Eğer merkez bankaları da yeterli döviz rezervine sahip değilse, devalüasyon yapılarak sabit kurdan çıkılması kaçınılmaz olacaktır (Yoshitomi and Shirai, 2000: 11).

İkinci nesil kriz modellerinde; Ulusal paraya yönelik spekülasyon bir saldırı olmasa bile piyasanın kendi kendini besleyen olumsuz beklentiler sonucu finansal krizlerin ortaya çıkabileceği ileri sürülmektedir (Sevim, 2012: 29-30). Politika yapıcılar, para birimini savunmanın avantajlarını ve maliyetlerini değerlendirirler. Eğer kurları sabit tutmanın maliyeti avantajlarını çok aşıyorsa, döviz kuru hedeflemesinden vazgeçerler. Bu modelde hükümetin kur hedefini korumak isteyip istemediğine ilişkin şüpheler birden fazla dengenin varlığına yol açabilir. Yurtiçi faiz oranlarının arttırılması gibi belirli bir döviz kuru seviyesini savunmak amacıyla uygulanan politikalar, ekonomik faaliyet hacmini azaltarak kurları savunmanın maliyetlerini artırabilir. Özel sektör bu noktada hükümetin içinde bulunduğu açmazları ve diğer makroekonomik hedefler bozulduğunda sabit döviz kuruna bağlılıklarını sorgular. Bu da yüksek faiz

oranları nedeniyle zaten kırılğan durumda olan finansal ve reel sektörün durumunu daha kötü bir dengeye sürükleyerek finansal krizin başlamasına yol açar (Glick ve Hutchison, 2011: 2-4).

İkinci nesil modeller genellikle çoklu dengeyi vurgularlar. Bu yüzden ulusal paraya yönelik spekülâtif ataklar kendi kendini besleyen beklentiler nedeniyle oluşabilir. Hükümetin döviz kurunu sabit tutmak ya da tutmamak için karar vermesi gerekmektedir. Hükümet para biriminin değerini düşürmezse enflasyon beklenmedik bir biçimde azalacak ve sonuç olarak çıktı doğal seviyesinin altında kalacaktır. Bu nedenle hükümet para birimini savunmak için “kayıp çıktı” açısından yüksek bir maliyet yüklenmek durumunda kalabilir. Hükümetin böyle bir durumda rasyonel birimlerin beklentilerine göre karar alması beklenmektedir. Çünkü para ve maliye politikaları bir ekonomide ne kadar tutarlı olsa da, piyasa oyuncularının olumsuz yöndeki beklentileri ekonomiye yön vererek bir krizin oluşması için yeterli olabilir (Burnside ve diğ., 2007: 1-5).

Üçüncü nesil kriz modelleri ise 1997 yılında yaşanan Asya Krizi’ni önceki iki modelin açıklamakta başarısız olması üzerine ortaya atılmıştır. Üçüncü nesil modellerde finansal krizlerin nedeni olarak, “ahlaki tehlike probleminin yaygınlaşması” ve “bulaşma ile taşma etkileri” gösterilmektedir (Krugman, 1997: 456-458). Birinci nesil kriz modellerinde artan mali harcamaların kriz için tehlikeli olduğu düşüncesi ön plandayken, üçüncü nesil modellerde hükümetlerin ve özel işletmelerin birbirlerine yakınlığının ekonomi için tehlike yansıttığı görüşü ağırlık göstermektedir (Krugman, 1997: 456-458). Buna göre finansal kurumlara devletçe üstü kapalı garantiler verilmesi ve bu teminatlar yoluyla piyasada oluşan borç artışları, finansal krizlere neden olmaktadır (Tularam and Subramanian, 2013: 102-103). Ayrıca piyasalarda oluşan ahlaki riskin yanı sıra dış borçların aşırı miktarda artması, sürü psikolojisi, asimetrik bilgi artışı ve ülkeler arasında artan etkileşim sonrası sorunların kolayca yayılabiliyor olması da krizlere neden olan en önemli etkenler olarak sıralanabilir (Avcı ve Altay, 2013: 49).

1980’li yıllarda yaşanan borç krizlerinin “birinci nesil kriz modelleri” ne ve 1992-1993 ERM krizinin de “ikinci nesil kriz modelleri” ne ilham kaynağı olmasına benzer biçimde, 1997-1998 Doğu Asya Krizi de “üçüncü nesil kriz

modelleri” nin ortaya atılmasına yol açmıştır. Üçüncü nesil kriz modellerinin ortaya çıkmasında en önemli neden, Doğu Asya Krizinin kendine has özellikleri nedeniyle “borç krizleri” ve “ERM krizi” nden önemli farklılıklar göstermesidir. Latin Amerika ekonomilerinin tarihi geniş bütçe açıkları, aşırı değerlenmiş ulusal para ve yüksek enflasyon problemleri ile doluyken, Doğu Asya ekonomileri “mali disiplin” ve “parasal istikrar” açısından iyi performans göstermişlerdir. Bu nedenle IMF, Doğu Asya ülkelerinin ekonomik başarısını örnek göstererek, kalkınmak isteyen her ülkenin sıkı para ve maliye politikalarını uygulamak durumunda olduğunu vurgulamıştır. Ancak 1990’lı yılların ortalarından itibaren sabit kur sistemini benimseyen Doğu Asya ülkelerinde, likidite daralması ve banka kredilerinin miktarında düşüşler yaşanmaya başladı. Söz konusu sıkıntıları en fazla yaşayan Tayland ve Güney Kore’de, IMF tavsiyelerine uyularak yabancı sermayeyi ürkütmemek ve sabit kur sistemini sürdürebilmek amacıyla, bütçe denkliliğini sağlayıcı sıkı maliye politikası ile kredi arzını azaltan para politikası uygulamalarına devam edilmiştir. Buna karşılık Asya ülkelerinde kriz öncesi dönemde sabit kurla tutarlı bir biçimde sıkı para ve bütçe politikaları uygulanmasına, enflasyon gerçekleştirmeleri düşük seviyede kalmasına, ekonomik büyüme rakamları oldukça iyi olmasına ve beklentilerde herhangi bir kötüleşme olmamasına rağmen “ulusal paralar” aşırı değerlenmeye başladı. Bu süreç en nihayetinde sürdürülemez hale geldiğinde önce Tayland’ın, daha sonrada diğer Asya ülkelerinin ulusal paralarını önemli oranlarda devalüe etmeleri sonucunda 1997 yılında Asya Krizi ortaya çıktı. Birinci ve ikinci nesil kriz modelleri, Asya Krizini açıklamakta yetersiz kalmışlardır. Zira birinci nesil kriz modelleri, bir ülkede ekonomik krizlerin çıkmasını sabit kurla tutarsız makro ekonomik politikalara bağlamaktaydı. Oysa ki Asya ülkeleri, kriz öncesinde sıkı para ve bütçe politikalarını disiplinli bir biçimde uygulamışlardır. Yine Asya ülkelerinde ikinci nesil kriz modellerinin krizlerin çıkmasında en temel faktör olarak gösterdiği “olumsuz beklentiler” durumu da söz konusu değildi. Asya Krizi öncesinde IMF ve uluslararası derecelendirme kuruluşları, Asya ülkelerini yatırım yapılabilir ülke olarak ilan etmişlerdi. Dolayısıyla Asya Krizi, birinci ve ikinci nesil kriz modelleri ile açıklanamayacak olan bir finansal krizdir. Bu durum Asya finansal krizini açıklamaya dönük olarak üçüncü nesil kriz modelleri olarak

bilinen bir takım görüşlerin ortaya çıkmasına yol açmıştır (Frankel and Wei, 2004: 6-7).

Üçüncü Nesil modeller devalüasyonlarla ilişkili bilanço etkilerini vurgulamaktadır. Modelin temel fikri, gelişmekte olan piyasa ülkelerindeki bankalar ve firmaların bilançolarında belirgin parasal uyumsuzluklar olmasıyla ilgilidir. Bu uyumsuzluğun nedeni olarak yabancı para biriminden borçlanıp, yerel para birimiyle borç dağıtıyor olmaları gösterilmektedir. Kısa vadede borçlanıp uzun vadeye yayılmış borçlar dağıtan bankaların risk altında olduğuna değinilmektedir. Bu şekilde bankalar ve firmalar likidite şoklarına maruz kalabilme riskine sahiptirler (Burnside ve diğ., 2007: 1-5).

Üçüncü nesil kriz modelleri, Asya Krizi'ni finansal yapılardaki bozulmalar, finansal piyasalarda ortaya çıkan asimetrik bilgi ve ahlaki tehlike olgusu ve "ahbap-çavuş kapitalizmi (crony capitalism)" de denilen politik yozlaşmalar ile açıklamıştır. Ahbap-çavuş kapitalizmi kavramı, 1997 Asya Krizi ile birlikte popüler olan bir kavramdır. Ahbap-çavuş kapitalizmi ile Asya finansal sisteminde özellikle uygunsuz politik kararlar ve tercihler neticesinde ortaya çıkan finansal problemler kastedilmektedir. Örneğin Asya ülkelerinde finansal açıdan iyi ve kötü ayırımına gidilmeksizin tüm bankaların mevduatlarına hükümet garantisi getirilmesi ile Asya bankalarının yurt dışı finans piyasalardan aldıkları borçları iktidara yakın özel şirketlere kolayca dağıtması ahbap-çavuş kapitalizminin yaygınlığını göstermektedir. Bu bağlamda üçüncü nesil kriz modellerine göre, Asya Finansal Krizi ile banka ve şirket bilançolarının aktif-pasif hesapları arasındaki vade uyumsuzluğu (maturity mismatching) arasında çok yakın bir ilişki vardır. Çünkü vade uyumsuzluğu, uygulanan daraltıcı para ve maliye politikalarının da etkisi ile aşırı borçlanan özel şirketlerin mevcut borçlarını çevirememesine yol açarak finans krizi tetiklemiştir (Frankel and Wei, 2004: 7).

2009 yılında başlayan ve 2015 yılında da etkileri devam eden Avrupa Borç Krizi, mevcut kriz teorileri tarafından tam olarak açıklanamamaktadır. Bu nedenle bir dördüncü kriz teorisine ihtiyaç duyulmaktadır. Buna karşılık Avrupa borç krizini literatürdeki kriz teorilerinden birisine eklemek gerekirse ikincil nesil modellerin beklentilerin kötüleşmesi özelliği ile üçüncü nesil modellerin

bulaşma ve taşma etkilerinin birlikte görüldüğü bir finansal kriz türü olduğu söylenebilir.

IMF'nin yaptığı sınıflandırmaya göre finansal kriz türleri “para veya döviz krizleri”, “bankacılık krizleri”, “borç krizleri” ve “sistemik krizler” olarak dört ayrı türe ayrılmaktadır:

Para krizleri, bir ülkenin ulusal para biriminin değerinde yaşanan büyük bir değer kaybı sonucunda ortaya çıkmaktadır (Radcliffe, 2015). Bankacılık krizleri ise, bankaların müşterilerine verdikleri kredilerin büyük bir bölümünün geri dönmemesi üzerine yaşanmaktadır (Altıntaş, 2004: 40-41). Borç krizleri ise, kamu ya da özel sektörün mevcut kaynakları ile borçlarını çevirememesi veya böyle bir beklentinin piyasalara hakim olması durumunda gözlenmektedir (Yay, 2001: 5). Bankacılık ve para krizlerini bünyesinde barındıran sistemik finansal krizler ise, finansal piyasaların etkin bir şekilde işleyememesinin bir sonucu olarak oluşmaktadır (Çeviş, 2005: 11).

Literatürde döviz krizi olarak da adlandırılan para krizleri (currency crisis), sabit döviz kuru sistemi uygulayan ülkelerde görülmektedir. Döviz krizleri, kurlardaki ani hareketler ve sermaye hareketlerindeki keskin düşüşler sonucunda, merkez bankalarının döviz rezervlerinin erimesi ile birlikte ortaya çıkmaktadır. Döviz krizlerinin başlaması için ulusal paraya yönelik ciddi bir spekülasyon saldırısının olması veya piyasalarda devalüasyon yapılacağına ilişkin beklentilerin güçlenmesi yeterli olmaktadır. Böyle bir durumda merkez bankaları kurları korumak için döviz satmak ve faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmaktadır. Ancak merkez bankalarının yeterli döviz rezervleri yoksa, sıcak para devalüasyon korkusuyla hızla ülkeyi terk eder. Böylece mevcut kuru sürdürmeyeceğini anlayan merkez bankasının kurları dalgalanmaya bırakması ile de döviz krizi başlar. Döviz krizleri en fazla sabit kurla birlikte bir dezenflasyon programı uygulayan ve bu sebeple ulusal parası aşırı değerlenip yüksek cari açıklarla karşılaşan ülkelerde görülmektedir. Cari açıkların genişlediğini gören yabancı sermaye yatırımları, devalüasyon olacağı beklentisi ile ülkeyi hızla terk eder ve artan döviz talebi baskısı sonucunda döviz krizi başlar (Turgut, 2007: 36-37).

Bankacılık krizlerinde, döviz krizlerinden farklı olarak zaman serileri yerine olgular üzerinde durulmaktadır. Çünkü bankacılık krizlerinin tahmininde, döviz krizleri için kullanılan döviz kuru ve döviz rezervi serileri gibi karşılaştırmalı değişken serileri mevcut değildir. Bankacılık krizlerinin tahmininde kullanılan en önemli gösterge, banka mevduat hesaplarından çekilen mevduatların toplam tutarıdır. Bankacılık krizlerinin tarihi saptanırken, bankalardan yoğun mevduat çekilişlerinin yaşandığı dönemler temel alınır. Çünkü bu dönemlerde, büyük panikler yaşanmaktadır. Ancak Japonya'da ortaya çıkan bankacılık krizinin, mevduat çekişlerinden değil de banka bilançolarının varlıklar tarafından bozulmalarından kaynaklanması, bankacılık krizlerinin tahmin edilmesinde döviz krizleri kadar kesin bir ölçütün olmadığını kanıtlamaktadır. Bu sebeple banka mevduatlarının miktarının, varlık piyasasındaki gelişmelere bağlı olduğu söylenebilir. Buna göre, varlık piyasasındaki bozulmalar ile bankacılık krizleri arasında yakın bir ilişki vardır. Varlık piyasalarına yönelik yatırımcı güveninin kaybolduğu dönemlerde, beklentilerin olumsuz dönmeye bankalardan mevduat kaçışlarının yaşanmasına yol açarak banka paniklerini tetikleyecektir. Yine bankacılık kesimi, reel sektörde ortaya çıkan bozulmalara da oldukça açıktır. Şirket iflaslarında yaşanan artışların yol açtığı geri dönmeyen krediler olgusu, reel sektörde başlayan bir krizin kısa sürede bankacılık sektörüne yansımaya yol açacaktır. Bunun neticesinde kredileri geri dönmeyen bankalar, mudilerine gerekli olan ödemeleri yapamayacaklar ve bu da banka iflasları, banka birleşmeleri veya devlet tarafından yapılan banka kurtarma operasyonları ile neticelenecektir. Bankacılık krizleri ile ilgili olarak yapılan çalışmalar, bankacılık sektöründe kırılganlığın en yoğun olduğu dönemlerin mali baskınlığın en fazla olduğu dönemler olduğunu ortaya koymuştur (Goldstein ve diğ., 2000: 20).

Borç krizleri ise, borçlu ülkelerin borcun anaparasını veya faizini ödeyememesi durumunda ortaya çıkan ekonomik göstergelerdeki bozulmalar olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifadeyle borç krizleri, ülkelerin toplam borç stoklarını çevirememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Ülkelerin toplam borç stokları ise, kamu kesimi borçları ve özel sektör borçları olarak ikiye ayrılmaktadır. Kamu kesiminin borçları, özel sektör borçlarından iki açıdan farklılık göstermektedir. Birincisi devletin borçlanırken teminat kullanmaması veya çok az bir teminat göstermesidir. İkincisi ise devletin borcunu ödeyememesi

durumunda, onu borcunu ödemeye zorlayacak mahkemeler gibi herhangi bir cezai yaptırım kuruluşunun olmamasıdır. Ancak borçlarını ödemeyen devletlerin itibarı zarar görmekte ve iç ve dış borçlanması zorlaşmaktadır. Bu nedenle borçlarını çevirmekte zorlanan ülkeler, alacaklı devletler veya uluslararası örgütlerle borçlarını yeniden yapılandırmak için müzakere yolunu tercih etmektedirler (Akçay, 2012: 25).

İzleyen kısımda 2007 yılında ABD’de yaşanmaya başlayan mortgage krizi ve 2009 yılında AB ülkelerini etkisi altına alan borç krizi nedenleri ile birlikte açıklanmıştır.

1.2. Mortgage Krizi

2007 yılının Ağustos ayında ABD’de konut piyasasında yaşanan sorunlar üzerine, finansal kuruluşların büyük zararlar açıklaması ile çok ciddi bir finansal kriz yaşanmaya başlamıştır. Mortgage krizi adı verilen söz konusu finansal kriz, finans temelli ortaya çıkıp reel sektör üzerinde de olumsuz etkilere yol açmıştır. ABD’de büyüme oranları negatife düşmüş, üretim ve milli gelir azalırken, işsizlik oranları ise artış göstermiştir (Vardareri ve Dursun, 2010: 137). ABD’de mortgage krizi olarak başlayan finansal kriz, ticaret ve finans kanalı yoluyla, 2009 yılında ekonomik yapısı zayıf olan AB ülkelerini de etkisi altına alarak küresel bir nitelik kazanmıştır (Afşar, 2011: 148).

ABD’de yaşanan mortgage krizinin temel nedenleri olarak ise, kriz öncesi dönemde FED’in uyguladığı genişletici para politikaları nedeniyle oluşan likidite bolluğu ve bunun finansal kurumlarca açılan özensiz kredileri genişletmesi, cari açıkların ve bütçe açıklarının yükselmesi, şirket yönetimlerindeki başarısızlıklar ve aşırı menkul kıymetleştirme olgusu gösterilmektedir (Erarslan ve Bayraktar, 2012: 38-47). Ayrıca düzenleyici ve denetleyici kuruluşların, finansal kurumlara yanlış notlar vermeleri de konut balonlarının oluşmasına aracılık etmiştir. Kısa süre içerisinde reel sektörü de içine alan mortgage krizi, ABD’de binlerce şirketin iflas etmesine, milyonlarca kişinin işsiz kalmasına ve ekonominin küçülmesine yol açmıştır (Afşar, 2011: 148).

Yine Mortgage krizinin belli başlı diğer nedenleri ise şunlardır: Finansal kurumların kredi verme standartlarına çok fazla dikkat etmeden gelişmiş güzel biçimde mortgage kredileri dağıtmaları ve bu kredileri daha sonra “ABS (Assest

Backed Security”, “*MBS (Mortgage Backed Security)*” ve “*CDO (Collateralized Debt Obligation)*” ile “*RMBS (Residential Mortgage Backed Security)*” gibi menkul kıymetleştirilmiş varlık haline getirerek ölçsüz biçimde finansal piyasalarda yeniden satışa sunmaları, kredi derecelendirme kuruluşlarının mortgage türev ürünlerine vermiş oldukları yanlış notlar, bazı finansal kurumların risk yönetiminde ve düzenleyici politikalarında gözlenen zayıflıklardır (Adamu, 2009: 5).

2007 yılında yaşanan finansal krizle birlikte ABD’de borsa endeksleri hızla gerilemiş, kredi spread’leri yükselmiş, bankaların likidite talepleri artmış ve verilen krediler hızla geri çağrılmaya başlamıştır. FED’in yapmış olduğu tüm parasal genişleme ile bankaları kurtarma operasyonlarına rağmen finansal piyasalarda başlayan likidite sıkışıklıkları aşılamamış ve artan güvensizlik olgusu nedeniyle krizin 2008 yılında reel piyasalara sıçraması önlenememiştir (Karabıyık ve Anbar, 2011: 45-48).

1.3. Avrupa Borç Krizi

ABD’de başlayan mortgage krizi, kısa bir süre sonra ABD ile çok yakın ticari ve finansal ilişkiler içerisinde bulunan Avrupa Birliği ülkelerine de sıçramıştır. AB ülkeleri içerisinde finansal krize düşen ilk ülke, 2009 yılının son çeyreğinde Yunanistan olmuştur. Yunanistan’dan sonra kamu ve özel borçlarını çevirmekte zorlanan İspanya, İrlanda, Portekiz ve İtalya ekonomilerinde de finansal krizler yaşanmıştır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının söz konusu ülkelere verdikleri kredi notlarını düşürmeleri ile birlikte de, söz konusu ülkeler riskli gruba dahil olmuş ve borçlarını ödeyebilmeleri için dış yardım almak zorunda kalmışlardır. AB ülkelerinde yaşanan son dönem borç krizlerinin arkasında, uzun yıllardır var olan fakat görmezden gelinen yapısal sorunların büyük rolü olmuştur. Söz konusu yapısal sorunlar içerisinde ise en fazla öne çıkanı, kamu ve özel sektör borç oranlarının ulusal kaynaklarla döndürülemez kadar yüksek oluşudur (Akçay, 2013: 2).

Borç krizine düşen AB ülkelerinde yaşanan ortak yapısal sorunları şu şekilde sıralayabiliriz: Para politikasında tek fakat maliye politikasında çok başlılık, ülkeler arasındaki ekonomik farklılıklardan kaynaklı rekabet dezavantajları, yüksek bütçe açıkları ve cari açıklar, ortak para birimine geçiş

öncesinde belirlenmiş olan Maastricht kriterlerine Avro'ya geçildikten sonra gereken önemin verilmemiş olması (Sezgin, 2013: 81).

AB ülkelerinde yaşanan borç krizi aşağıda ülke örnekleri yardımıyla ayrıntılı olarak incelenmiştir. Ülke örneklerinde borç krizinin nedenlerine, etkilerine, krizle mücadelede alınan önlemlere ve ekonomilerin mevcut güncel durumlarına değinilmiştir.

1.4. Yunanistan Krizi

Yunanistan, Avrupa borç krizinin merkezinde yer alan ve AB ülkeleri içerisinde uluslararası finansal kuruluşlardan mali yardım çağrısında bulunan ilk ülkedir. Yunanistan ekonomisini kırılgan hale getiren ve derin bir finansal kriz yaşamasına yol açan temel neden, Euro bölgesi ülkeleri içerisinde en yüksek kamu borç seviyesine ve bütçe açığına sahip olmasıdır (Nelson, 2010: 1).

1.4.1. Borç Krizinin Oluşumu

Yunanistan ekonomisi 2008 yılının sonuna kadar iç ve dış borçlarını ödemek konusunda ciddi bir problem yaşamamıştır. Ancak 2009 yılında Yunanistan'da, önceki hükümetlerin ekonomik verileri çarpıttığının ortaya çıkması sonucu mevcut bütçe kaynakları ile kamu kesimi borçlarının çevrilemeyeceği anlaşılmıştır. Bu da uluslararası finansal piyasalarda Yunanistan ekonomisine olan güveni çarpıcı biçimde sarsmış ve artan risk primine bağlı olarak Yunanistan'da hızlı bir sermaye kaçıışı yaşanmaya başlamıştır. Bu da Yunanistan'ın dış destek almadan kısa vadeli borçlarını ödeyememesine neden olarak büyük bir borç krizini tetiklemiştir (Alogoskoufis, 2012: 2-3). 2009 yılında Yunanistan hükümeti, alacaklı ülke ve kuruluşlardan kısa vadeli borçlarının ötelenmesini talep etmiştir. IMF ve AB'nin verdiği yardımlar ile söz konusu borçlar ödenebilmiştir. Ancak küresel piyasalarda Yunanistan merkezli olarak başlayan panik havası, AB'nin diğer zayıf ekonomilerini de etkisi altına almıştır. Böylece AB borç krizi, Yunanistan merkezli olarak başlamıştır (Woods, 2014: 11).

Tablo 1'de Yunanistan'ın 2006-2010 yılları arasındaki kamu borçlarının ve bütçe açığının GSYİH'a oranı ile büyüme ve faiz oranlarına yer verilmiştir.

Tablo 1: Yunanistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri (2006-2010)

Yıllar	2006	2007	2008	2009	2010
Büyüme Oranı	5,2	4,3	1,0	-2,0	-4,5
Kamu Borcu/GSYİH	106,1	105,4	110,7	127,1	142,8
Bütçe Açığı/GSYİH	-5,7	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5
Faiz Oranı	4,07	4,5	4,8	5,17	9,09

Kaynak: (Charnes et. all, 1994: 66)

Tablo 1’de görüldüğü üzere Yunanistan’da bütçe açığının GSYİH’a oranı ve kamu borçlarının GSYİH’a oranı 2006-2010 döneminde sürekli artış göstermiştir. Maastricht kriterlerine göre Euro bölgesine katılmak isteyen ülkelerde bütçe açıklarının GSYİH’a oranı %3’ü ve toplam kamu borçlarının GSYİH’a oranı ise %60’ı geçmemelidir. Halbuki Yunanistan’da söz konusu sınırlar henüz borç krizinin yaşanmadığı 2006-2008 döneminde bile aşılmıştır. Yunanistan’da kriz öncesinde kapsamlı bir ekonomik reform paketinin yürürlüğe konulmaması ve bütçe açıkları ile kamu borç stoklarını düşürmeye dönük daraltıcı para ile maliye politikalarının uygulanmaması sonucunda, 2009 yılına gelindiğinde söz konusu açık ve borçların ulusal kaynaklarla çevrilme şansı kalmamıştı.

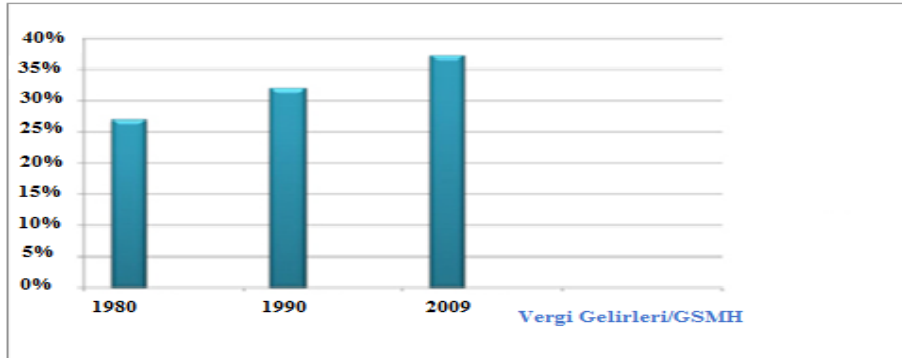
Yine Tablo’daki rakamlara göre Yunanistan’ın büyüme oranları da 2009 krizi öncesinde giderek düşmekte ve faiz oranları da buna paralel olarak artmaktaydı. Krizin başlamasıyla birlikte büyüme oranları negatife dönerken, faiz oranları ise ülke riskindeki artışa bağlı olarak çarpıcı bir yükseliş kaydetmiştir.

1.4.2. Borç Krizinin Nedenleri

Yunanistan ekonomisi, Avro’ya dahil olmasıyla beraber önemli ölçüde yabancı rekabetle karşı karşıya kalmıştır. Bu da Yunan üreticilerini ve ihracatçılarını olumsuz biçimde etkilemiştir. Yunanistan, reel üretimde ve ihracatta yaşanan sıkıntıları, AB’nin sağladığı yardımlar ve düşük faizli krediler sayesinde kolay bir şekilde borçlanabilir hale gelmiş olmasından ötürü uzun süre örtmeyi başarmıştır. Ancak sağlanan yardım ve kredilerin büyük bir çoğunluğu, verimli alanlarda kullanılmak yerine tüketime yönlendirilmiştir. Bu da tüketime dayalı bir ekonomik yapı oluşturarak milli geliri artırmıştır. Böylece artan büyüme oranları ve refah seviyesi, bütçe açıkları ile kamu borçlarındaki

yükselişlerin görünür hale gelmesini engellemiştir. Ancak borçlanmaya dayalı büyümenin sonsuza kadar sürdürülmesi mümkün değildi ve nitekim 2009 kriziyle birlikte ekonominin yapısal sorunları açığa çıkmıştır (Vural, 2011: 80-81).

Diğer taraftan Yunanistan ekonomisi, geniş bütçe açıklarını ve kamu kesimi borçlarını çevirebilecek etkin bir vergi sistemine de sahip değildir. Özellikle serbest meslek sahiplerinden elde edilen vergi kazançları oldukça düşüktür. Yunanistan'da hükümetler vergi gelirlerini arttırmak için KDV oranlarını yükseltmişlerdir. Bu durum vergi gelirlerinin GSMH'a oranını yeterli düzeyde olmasa da artırmış, ancak ülkenin en önemli gelir kaynağını oluşturan turizm ve taşımacılık gibi alanlardaki rekabetçi gücünü olumsuz etkilemiştir. Şekil 1'de Yunanistan'ın 1980 ve 2009 yılları arasındaki vergi gelirlerinin GSMH'a oranları gösterilmiştir.



Kaynak: Burulday, 2011.

Şekil 1: Yunanistan'ın 1980 Sonrası Vergi Gelirlerinin GSMH'a Oranı

Şekil 1'de görüleceği üzere 1980 yılında Yunanistan'ın vergi gelirlerinin GSMH'a oranı % 27'lerde iken, bu oran 1990'larda % 32'ye ve 2009'da ise % 37 seviyesine yükseltilebilmiştir. Ancak söz konusu vergi kazançlarındaki artışlar, Yunanistan'ın çok yüksek boyutlara ulaşan kamu açıklarını ve borçlarını finanse etmek noktasında yetersiz kalmıştır.

1.4.3. Borç Kriziyle Mücadelede Alınan Önlemler

Yunanistan, yaşadığı krizin etkilerini ortadan kaldırmak için Avrupa Birliğine ve IMF'ye yardım çağrısında bulunmuştur. Oldukça uzun zaman alan görüşmeler sonrasında bir anlaşmaya varılmıştır. Yunanistan'a 340 milyar Avro tutarında 16 yıl vadeli bir kredinin, %4'lük faiz oranlarından aktarılmasına karar verilmiştir (Karagöl, 2015: 1-5). İlk yardım paketi Mart 2010'da 110 milyar Avro şeklinde gerçekleşmiş ve 2011 yılında Yunanistan'ın 100 milyar Avro'luk bir borcu silinmiştir. Şubat 2012'de tekrar 130 milyar Avro'luk bir yardım paketi daha hazırlanmıştır (AB Genel Sekreterliği, 2011: 5); (Korkmaz ve diğ., 2013: 122).

Sağlanan yardımlar karşılığında uygulanan kemer sıkma politikasının içinde ise vergi oranlarının artırılması, emeklilik yaşının yükseltilmesi, emekli maaşlarında ve kamu işçilerinin ücretlerinde belirli oranlarda kesintiler yapılması, sosyal yardımların kısılması, kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi ve asgari ücretin %22 oranında düşürülmesi gibi düzenlemeler yer almaktadır (Hurma, 2013: 24). IMF ve AB tarafından önerilen söz konusu kemer sıkma politikalarına geniş halk kitleleri, çok sayıda grev ve protesto gösterisi düzenleyerek tepki göstermesine rağmen, Yunanistan'da hükümetler yardımları elde edebilmek için söz konusu politikaları uygulamak zorunda kalmışlardır.

1.4.4. Borç Krizi Sonrası Güncel Durum

Yunanistan, 2014 yılı üçüncü çeyreğinde %0,7'lik bir büyüme performansı göstermiştir. Böylece Yunan ekonomisi borç krizinin başlamasından sonra geçen uzun yıllar boyunca ilk kez pozitif büyümüştür. Diğer taraftan 2008 yılında GSYİH'in %15'i kadar cari açık veren Yunan ekonomisinde, 2014 yılı itibariyle cari işlemler hesabı GSYİH'a oranla %0,7 fazla verir duruma gelmiştir. Yine 2007 yılında %5,7 seviyesinde olan ve 2010 yılında rekor bir seviyeye çıkarak %15,7'yi gören bütçe açığının GSYİH'a oranı ise, 2014 yılında %12,2 seviyesine indirilmiştir (Tradingeconomics, 2015a).

Ancak Yunanistan ekonomisinde söz konusu göstergeler açısından yaşanan bu pozitif gelişmeler, yapısal reformlar sonucunda ekonominin gelişmesi ve büyümesiyle elde edilmemiştir. Yunanistan'ın 2014 yılında cari fazla vermiş

olmasının nedeni, ülkenin ihracatında yaşanan artışlar değil, milli gelirindeki düşüşler sonucunda ithalatında gözlenen büyük azalışlardır (Boratav, 2015).

Ülkedeki işsizlik oranı ise 2007’de %7,6 iken, 2014 yılı sonunda bu oran %26 olarak gerçekleşmiştir. Yunanistan’da kamu harcamalarında yaşanan düşüşler, ülkeyi derin bir durgunluğa sürüklediği için, milli gelirdeki düşüslere bağlı olarak toplam borç stokunun GSYİH’a oranı 2014 yılı itibariyle % 175’e ulaşmıştır. Ekonomik gelişmelerde yaşanan olumsuzluklara tepki olarak Yunan halkı, 25 Ocak 2015’te yapılan erken seçimlerde merkez partileri cezalandırmış ve marjinal söylemleri ile öne çıkan Syriza’yı iktidara getirmiştir. Syriza hükümeti ise başlangıçta söylem düzeyinde de olsa AB ve IMF karşıtı bir politika izlemesine karşılık, büyük tavizler vererek söz konusu kuruluşlar ile borç erteleme ve mali reform anlaşmaları yapmak durumunda kalmıştır (Şanlı, 2015: 1-7).

1.5. İrlanda Krizi

İrlanda, Avro bölgesi içerisinde Yunanistan’dan sonra borç krizine giren ikinci ülkedir (Yücel, 2012: 21). İrlanda ekonomisi 12 yıllık kesintisiz bir büyüme sürecinden sonra derin bir resesyona girmiştir (Cavero and Poinasamy, 2013: 1).

1973’te AB’ye üye olan ve 1999’da Avro bölgesine dahil olan İrlanda, Yunanistan’ın aksine birlikten elde ettiği yardımları ve düşük faizli kredileri, reel yatırımlarda değerlendirerek 1995-2007 yılları arasında istikrarlı bir büyüme trendi yakalamıştır (Whelan, 2013: 2). Söz konusu istikrarlı büyümenin diğer nedenleri ise, eğitim hizmetlerine ve kalifiye işgücünün oluşturulmasına yönelik olarak yapılan yüksek harcamalar ile kurumlar vergisinin %20’den %12,5’a düşürülmüş olmasıdır (Richard, 2014: 1-2); (İleri, 2010: 2). Aynı zamanda 1990’lı yıllardan itibaren hızlı bir şekilde artan inşaat yatırımları ve düşen faiz oranları da, ekonomik büyümeyi desteklemiştir (Yücel, 2012: 21).

Ancak 2008 yılından itibaren ABD’deki mortgage krizine benzer şekilde, aşırı artan konut fiyatları küresel dalgalanmalardan etkilenerek %50-60 oranında düşmüştür. Bu da İrlanda ekonomisinde reel üretimin ve milli gelirin hızla düşmesine neden olarak, ülkeyi bir borç krizine sürüklemiştir (Özcan, 2008: 10).

1.5.1. Borç Krizin Nedenleri

İrlanda'da yaşanan finansal krizin arkasında yatan temel neden, özel sektör borçlarından kaynaklı artışlardır. Özellikle bankaların kredileri geri çağırması sonrasında, ödenemeyen borçlarda gözlenen çarpıcı artışlar finansal krizin başlangıç noktasını oluşturmuştur. Hükümetin bankaları kurtarmak için yaptıkları operasyonlar ise, öze kesim borçlarının kamu borcuna dönüşmesine yol açmıştır (Semmler and Semmler, 2013: 4).

Diğer taraftan konut fiyatlarında yaşanan hızlı düşüşlerde, kredi maliyetlerinin artmasına neden olarak, firmaların kaynak bulmasını güçleştirmiştir. Aynı zamanda kamu harcamalarının sürekli artması, işçi ücretlerinin yükselmesi, petrol ve doğalgaz gibi enerji maliyetlerinin artış göstermesi ve verimlilikte yaşanan düşüşler nedeniyle enflasyon oranları giderek artmıştır. Bu da firmaların üretimlerini düşürmüş ve onları işçi çıkarmak zorunda bırakmıştır. Ülke içindeki üreticiler Avro'nun Amerikan Doları karşısında değer kazanmasından da olumsuz etkilenmiş ve diğer ülkeler karşısında rekabet güçlerini giderek kaybetmişlerdir. Hükümetin artan bütçe açıkları ve kamu borç stokları nedeniyle, kurumlar vergisi oranlarını yeniden yükseltmek durumunda kalması da, İrlanda ekonomisini yabancı yatırımcılar açısından cazip olmaktan çıkarmıştır. Böylece yabancı sermaye yatırımları da 2009 yılından itibaren giderek düşüş göstermiştir (Özcan, 2008: 8-10).

Ekonomide yaşanan söz konusu olumsuz gelişmeler üzerine İrlanda hükümeti, AB ve IMF'den 28 Kasım 2010 tarihinde mali yardım çağrısında bulunmuştur. İrlanda'da borç krizinin başlangıç tarihi olarak da, söz konusu mali yardım çağrısının yapıldığı tarih alınmaktadır (Beker, 2014: 3).

Tablo 2'de İrlanda'nın ve diğer AB üyesi ülkelerin 2007-2010 yılları arasındaki toplam kamu borç stoklarının GSYİH'a oranları gösterilmiştir.

Tablo 2: İrlanda ve Diğer AB Üyesi Ülkelerin Toplam Kamu Borç Stoklarının GSYİH'a Oranı (2007-2010)

Ülkeler	2007	2008	2009	2010
AB (27 Ülke)	59,0	62,5	74,7	80,1
İrlanda	24,8	44,2	65,2	92,5
Yunanistan	107,4	113,0	129,3	144,9
İspanya	36,2	40,1	53,8	61,0
İtalya	103,1	105,8	115,5	118,4
Portekiz	68,3	71,6	83,0	93,3
Romanya	12,8	13,4	23,6	31,0
Slovenya	23,1	21,9	35,3	38,8
Slovakya	29,6	27,8	35,5	41,0
İngiltere	44,4	54,8	69,6	79,9
İzlanda	28,5	70,3	87,9	92,9
Belçika	84,1	89,3	95,8	96,0
Macaristan	67,1	73,0	79,8	81,4

Kaynak: Beker, 2014: s.2.

Tablo 2'de görüldüğü gibi İrlanda'nın toplam kamu borçlarının GSYİH'a oranı 2007 yılında % 24,8 iken, krizin başladığı 2010 yılında % 92,5'a yükselmiştir. Bu da İrlanda ekonomisinde kamu kesimi borçlarının ülkenin üretim kaynaklarıyla çevrilemez hale geldiğini kanıtlamaktadır. Öte yandan yukarıdaki tabloya göre 2010 yılı itibarıyla AB ülkeleri arasında en yüksek kamu borç stoku oranına sahip olan ülkelerin, yine İrlanda gibi benzer tarihlere borç krizine yakalanan Yunanistan ve İtalya olduğu görünmektedir.

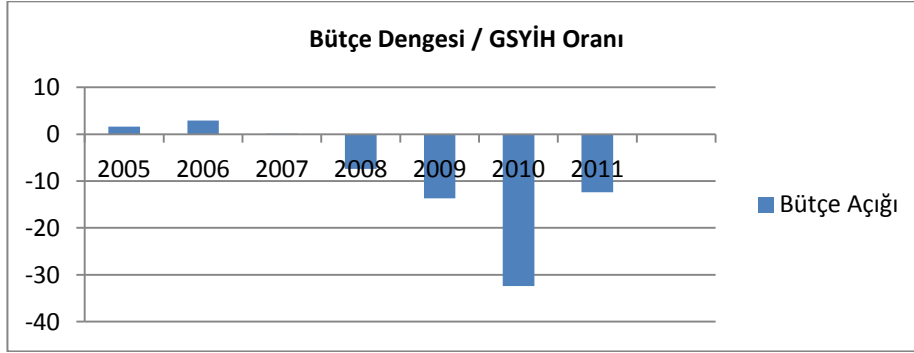
1.5.2. Borç Kriziyle Mücadelede Alınan Önlemler

İrlanda hükümeti ile AB ve IMF arasında yürütülen görüşmeler sonucunda, İrlanda'ya toplamda 67,5 milyar Avro'luk bir finansal yardımın verilmesi üzerinde anlaşmaya varılmıştır. Bu yardım karşılığında ise İrlanda'nın sıkı maliye politikası izleyerek bütçe açıklarını kapatması ve kamu borçlarının düşürülmesi istenmiştir. Nitekim İrlanda'da hükümet, varlık vergisi uygulamaya başlanmış, alkollü içecekler ile tütün ürünlerinden ilave vergiler almaya başlamış, otomobil tescil kayıtlarından alınan vergilerde artışlar yapmış ve kamu harcamalarında kesintiler yapmıştır.

Kamu kesiminde çalışanların ücretleri düşürülmüş, devlet memurların sayısı 2008'de 320.000 kişi iken 2013'te 280.000'e düşürülmüş, haftalık çalışma

saatleri yeniden düzenlenerek 35'ten 39'a yükseltilmiştir. Ayrıca ücretsiz sağlık işlemleri, işsizlik ödemelerinin süreleri, elektrik ve telefon faturalarının ödenmesine dair yapılan devlet yardımlarında da kısıntılar gerçekleştirilmiştir (Richard, 2014: 1-8).

Alınan söz konusu önlemler ile İrlanda'da bütçe açıkları hızla düşmüştür. Şekil 2'de İrlanda'nın 2005 ve 2011 yılları arasındaki bütçe dengesinin GSYİH'a oranları gösterilmiştir.



Kaynak: Tradingeconomics. (2015d).

Şekil 2: İrlanda'da Bütçe Açıklarının GSYİH'a Oranı (2005-2011)

Şekil 2'den izlenebileceği üzere İrlanda'da devlet bütçesi 2005-2007 döneminde fazla verirken, 2008 yılından itibaren açık vermeye başlamıştır. 2008 yılında GSYİH'a oranla %8 seviyelerinde olan bütçe açığı, 2010 yılında rekor bir artışla %32'ye ulaşmıştır. Ülkede uygulanan kemer sıkma programları sonucu bütçe açığı, 2011 yılında GSYİH'a oranla %12 seviyelerine kadar düşürülmüştür.

1.5.3. Borç Krizi Sonrası Güncel Durum

İrlanda'da uygulanan ekonomik istikrar programının, bütçe açıklarının düşürülmesinde sağladığı başarı üzerine, 15 Aralık 2013'te finansal yardım programından çıkmıştır (Richard, 2014: 1-8). 2013 yılından itibaren ekonomi yeniden pozitif büyümeye başlamıştır. 2013 yılında gerçekleşen büyüme oranı % 0,2 ve 2014 yılında ise % 4,5 olmuştur. Ülkenin temel problemlerinden birisi

olan kamu borçlarının GSYİH'a oranında da azda olsa iyileşmeler gözlenmiştir. 2013 yılı sonunda kamu borç stokunun GSYİH'a oranı % 92,2 iken, bu oran 2014 yılı sonunda % 90'a gerilemiştir (Richter, 2014). Bütçe açıklarının GSYİH'a oranı da 2013 yılı sonunda % 5,7 olarak gerçekleşmiş ve 2014 yılında da bu oran % 4'e indirilmiştir (European Commission, 2015: 74). 2014 yılının sonunda İrlanda'da işsizlik oranları da % 10,7'ye düşmüştür (Tradingeconomics, (2015d).

1.6. Portekiz Krizi

Avrupa da borç krizine yakalanan bir diğer ülke de Portekiz'dir. Portekiz hükümeti yaklaşan kısa vadeli borç ödemelerini yerine getiremeyeceğini anlayınca, 2011 yılında uluslararası kuruluşlardan acil mali yardım çağrısında bulunmuştur. Böylece Portekiz, AB ülkeleri içinde Yunanistan ve İrlanda'dan sonra krize düşen üçüncü ekonomi olmuştur (AB Genel Sekreterliği, 2011: 3).

1986 yılında AB'ye katılan Portekiz, birliğin ticarete ilişkin sınırların ve korumacı tarifelerin kaldırılması politikalarından oldukça faydalanmıştır (Countriesquest, 2015). Yine Portekiz, AB'ye katıldıktan sonra altyapı yatırımları için birliğin dağıtmış olduğu fonlarından yüksek düzeyde yararlanmış ve ucuz emek gücünü kullanarak dış ticareti teşvik etmiştir. Daha sonraları Avrupa Parasal Birliği'ne de katılan Portekiz'de, faiz oranları ve enflasyon oranları hızla düşmüştür (Euro Challenge, 2014a: 1).

1.6.1. Borç Krizinin Oluşumu ve Nedenleri

Portekiz'de gerçekleşen finansal krizin kökeninde, 2000'li yıllarda bankaların Avro bölgesinden aşırı borçlanmayla oluşturdukları yüksek borç yükü ve bunun sonucunda meydana gelen kırılgan finansal yapı yatmaktadır (Erarslan, 2013: 138-141). Parasal birliğe katılım esnasında Portekiz bankaları, Almanya ve Fransa gibi görece düşük faize sahip birlik ülkelerinden önemli miktarda kredi kullanmışlardı (Mamede, 2012: 37).

Portekiz bankaları finanse ettikleri kredilerle konut yatırımlarının ve kurumsal yatırımların artmasına, harcanabilir gelirin ve iç talebin yükseltilerek tüketim harcamalarının sürdürülemez seviyelere ulaşmasına neden olmuşlardır (O'Flynn, 2003). Bu şekilde ülkenin bütçe açığı ve kamu borç seviyesi artmıştır.

Bu durum borç krizinin yaşanmasında önemli bir rol oynamıştır (Minescu, 2011: 102).

Tablo 3'te Portekiz ekonomisinin 2004-2011 yılları arasındaki bütçe açıkları ve kamu borçlarının GSYİH'a oranları gösterilmiştir.

Tablo 3: Portekiz'de Bütçe Açıklarının ve Kamu Borçlarının GSYİH'a Oranı (2004-2011)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bütçe Açığı/GSYİH	-4,0	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4
Kamu Borcu/GSYİH	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,2	93,5	108,1

Kaynak: Healy, S. ve diğ., 2013: 32.

Tablo 3'te görüleceği üzere Portekiz'de 2004 yılında GSYİH'a oranla % -4,0 olarak gerçekleşen bütçe açığı, 2007'de -3,1'e düşürüldükten sonra, küresel krizin ortaya çıkması sonucu 2009 yılında -10,2'ye yükselmiştir. Ülkenin GSYİH'a oranla kamu borcu ise 2004-2011 yılları arası sürekli artmış ve 2004'teki % 61,9 seviyesinden 2011'de % 108,1 düzeyine ulaşmıştır.

Portekiz'de bütçe açığını düşürmek için bir istikrar programı düzenlenmiş ve meclise sunulmuştur. Bu programın mecliste reddedilmesi sonucu Başbakan Jose Socrates istifa kararı almıştır. İstifa sonrası ülkenin ekonomik görünümüne dair beklentiler olumsuz dönmüş ve ülkenin kredi notu düşürülmüştür. Yüksek bütçe açığı ve kamu borcunun finansal yardım alınmadan aşamayacağına inanılması üzerine Portekiz hükümeti, 2011 yılının Nisan ayında IMF ve AB'den mali yardım çağrısında bulunmuştur (AB Genel Sekreterliği, 2011: 7-8).

1.6.2. Borç Kriziyle Mücadelede Alınan Önlemler

Portekiz hükümeti ile AB ve IMF arasında yapılan anlaşmaya göre, uygulanacak istikrar programına destek olmak için 2011-2014 döneminde, Portekiz'e 78 Milyar Avro'luk bir kaynak aktarılacaktır. Bu sayede bütçe açıklarının GSYİH'a oranının üç yıl içinde kademeli olarak %3'ün altına düşürülmesi hedeflenmiştir (Sakellarides ve diğ., 2014: 3).

Borç kriziyle mücadelede Portekiz'de tüm sigorta yardımları dondurulmuş, emeklilik vergi ödenekleri azaltılmış, işsizlik yardımlarında kesintiye gidilmiş,

KDV % 20'den % 23'e yükseltilmiş, gelir vergisi oranı artırılmış, eğitim bütçesinde, kamu sektör ödemelerinde ve sağlık alanında kesintiler yapılmıştır (Leahy ve diğ., 2014: 50-52). Son olarak da ödemelerini yapmak konusunda zor durumda olan bankaların sermayeleri artırılmıştır (Healy ve diğ., 2013: 32-33).

1.6.3. Borç Krizi Sonrası Güncel Durum

Alınan istikrar tedbirleri ile Portekiz'de 2011'den bu yana devam eden iktisadi durgunluk, 2014 yılı itibariyle ortadan kalkmıştır. Ülkede faiz oranları düşmeye başlamış ve 2014 yılı ile beraberde ekonomi pozitif büyümeye başlamıştır (Cop, 2013: 4). Portekiz'de 2014 yılına kadar uygulanan mali reform paketi olumlu sonuçlar doğurmuştur. Finansal dengesizlikler azalmış, dış rekabet gücü artmış ve reel üretimde yükselişler gözlenmiştir (Euro Challenge, 2014a: 1).

Bu sayede Portekiz, 2014 yılının Mayıs ayında AB'nin mali yardım programından temiz bir çıkış yapabilmıştır (Euromoney, 2014: 4). Büyüme oranlarında 2013 yılında gerçekleşen % 1,4'lük daralmadan sonra, ekonomi 2014'te % 0,9 oranında büyümüştür (EY Eurozone Forecast, 2015: 1).

Portekiz'de 2009 yılında bütçe açığının GSYİH'a oranı % 10,2 iken, söz konusu oran 2013'te % 4,9'a düşmüştür (Focuseconomics, 2015a). Ancak aynı başarı kamu borçları ve işsizlik oranları konusunda yakalanamamıştır. Portekiz'in 2009'da % 83,7 olan kamu borçlarının GSYİH'a oranı, 2014 yılında % 131 olarak gerçekleşmiştir (T.C. Dışişleri Bakanlığı, 2015a). 2009'un sonunda % 9,4 olan işsizlik oranı ise, 2013 yılında % 13,9'a yükselmiştir (Focuseconomics, 2015a).

1.7. İspanya Krizi

İspanya, daha önce ele alınan ülkelerden hem nüfus hem de ekonomik faaliyet olarak oldukça ileri bir seviyede yer almaktadır. İspanya, AB'nin en büyük dördüncü ve dünyanın da en büyük on dördüncü ekonomisidir (Euro Challenge, 2012: 1). İspanya, 1986 yılında AB'ye üye olmuştur. Birliğe üyelik sonrasında AB fonlarından en fazla faydalanan ülkelerden birisi olan İspanya, ortak para birimine de katılım sağlayan ilk ülkelerden birisi olmuştur. İspanya'nın GSYİH'a en büyük katkısı sağlayan sektörler hizmetler, sanayi ve

turizmdir (İTKİB, 2011: 6). 2000 yılı sonrasında ekonominin büyüme sürecine önemli bir katkı da inşaat sektöründen gelmiştir. Alınan düşük faizli krediler ülkeye artan göçle beraber konut piyasasında, ABD ve İrlanda'dakine benzer bir konut balonunu meydana getirmiştir (Euro Challenge, 2012: 1).

1.7.1. Borç Krizinin Oluşumu ve Nedenleri

1996-2007 yılları arasında inşaat sektörü, İspanya ekonomisinde en hızlı büyüyen endüstri olmuş ve her yıl ortalama % 5'lik bir artış göstermiştir (Beker, 2014: 6). Bu süreç ortak para birimi olan Avro'ya geçilmesi ile daha da hızlanmıştır. İspanya'da finansal kurumlar, AB üyesi diğer bankalardan ucuz krediler sağlamış ve bunu inşaat sektöründe değerlendirmiştir (Stein, 2011: 203).

İnşaat sektörünün payı 1995'te GSYİH'a oranla % 6,9 iken 2006'da % 10,8'e yükselmiştir. Bu etkileyici büyüme süreci, oluşan gayrimenkul balonunun küresel finansal krizin ortaya çıkmasından sonra patlamasıyla yok olmuştur. Krizin ilk etkileri uluslararası likiditede azalmayla ortaya çıkmış ve İspanya gayrimenkul piyasası krizin içine girmiştir. Uzun bir süre artış gösteren konut fiyatları, 2008 yılı sonrasında düşmeye başlamıştır.

2009 yılında toplam mortgage kredilerinin % 56'sını yöneten bankacılık sistemi, küresel finansal kriz sonrasında geri dönmeyen krediler nedeniyle çok büyük zararlarla karşılaşmışlardır (Akçadağ, 2012). Krizin yayılmasını önlemek adına hükümet, 2009 yılında bankaların mali yardım ihtiyacının karşılanacağını duyurdu. Ancak banka kurtarma operasyonları, devlet bütçesindeki açıkların genişlemesine neden olarak İspanya ekonomisinde yaşanan finansal krizin derinleşmesine yol açmıştır. Tablo 4'te İspanya'nın 2000-2011 yılları arasındaki bütçe gelirleri, giderleri ile bütçe dengesinin GSYİH'a oranı gösterilmektedir.

Tablo 4: İspanya’da Bütçe Gelir ve Giderleri ile Bütçe Dengesinin GSYİH’a Oranı (2000-2011)

Yıllar	Gider	Gelir	Denge
2000	39,2	38,2	-0,9
2001	38,7	38,1	-0,5
2002	38,9	38,7	-0,2
2003	38,4	38,0	-0,3
2004	38,9	38,8	-0,1
2005	38,4	39,7	1,3
2006	38,4	40,7	2,4
2007	39,2	41,1	1,9
2008	41,5	37,0	-4,5
2009	46,3	35,1	-11,2
2010	45,6	36,3	-9,3
2011	43,6	35,1	-8,5

Kaynak: Beker, 2014: 6.

Tablo 4’te görüleceği üzere; 2000-2004 döneminde İspanya’da devlet bütçesindeki açıkların GSYİH’a oranı % 3’ün altında kalmıştır. 2005-2007 yılları arasında da devlet bütçesi fazla vermiştir. Ancak 2008 yılından itibaren İspanya’nın bütçe açıkları/GSYİH rasyosu hızla artmıştır. Söz konusu rasyo 2008’de önce % 4,5’e ve 2009 yılında da % 11,2’ye yükselmiştir. Bütçe açıklarında yaşanan bu çarpıcı artış ise, İspanya ekonomisinin kısa vadeli borçlarının artmasını, büyüme oranlarının yavaşlamasını ve dolayısıyla da finansal bir krizi beraberinde getirmiştir. Tablo 5’te ise İspanya’nın 2000-2011 yılları arasındaki yıllık büyüme oranları gösterilmiştir.

Tablo 5: İspanya’da Yıllık Büyüme Oranları (2000-2011)

Yıllar	Büyüme Oranı %
2000	3,7
2001	1,9
2002	0,5
2003	0
2004	1,7
2005	0,9
2006	2,2
2007	1,7
2008	-1,2
2009	-5,5
2010	1,8
2011	0,4

Kaynak: Beker, 2014: 6.

Tablo 5’e göre İspanya’da yıllık büyüme oranı 2007’de % 1,7 olarak gerçekleşmiş, fakat 2008’de ekonomi % 1,2 ve 2009’da ise % 5,5 küçülmüştür. İspanya’da 2010 yılından itibaren uygulamaya konulan istikrar tedbirlerinin olumlu etkisiyle birlikte ekonomi 2010 yılında % 1,8 ve 2011 yılında da % 0,4 büyümeyi başarmıştır.

1.7.2. Borç Kriziyle Mücadelede Alınan Önlemler

İspanya hükümeti ile IMF ve AB yönetimleri arasında 2010 yılının Mayıs ayında varılan kredi anlaşması gereğince, 2014’e kadar bütçe açığının %3’ün altına indirilmesi ve kamu borç stokunun azaltılması istenmiştir (Conde and Marin, 2013: 21-26).

İspanya’da uygulamaya konulan finansal istikrar tedbirlerini şu şekilde sıralayabiliriz: Memur maaşlarının 2010 yılında %5 azaltılması ve 2011 ile 2012 yıllarında ise dondurulması, emekli maaşlarında kesintiye gidilmesi ve emeklilik yaşının 65’ten 67’ye çıkarılması, 13.000 kamu işçisinin işten çıkarılması, 2012 yılında asgari ücretin dondurulması, haftalık çalışma saatlerinin 35’ten 37’ye yükseltilmesi, siyasi partilere ve sendikalara yapılan desteklerin %20 oranında düşürülmesi, KDV oranlarının artırılması ve bankaların birleştirilerek sermaye tabanlarının güçlendirilmesi. Bu önlemler neticesinde İspanya’da bütçe açığı

azaltılmış, fakat kamu borç stoklarında önemli bir iyileşme sağlanamamıştır (Hurma, 2013: 25).

Alınan söz konusu önlemler neticesinde toplam talep ve buna bağlı olarak da milli gelir düşmüştür. Bunun üzerine hükümet 25 Haziran 2012'de IMF ve AB'den yardım talebinde bulunmuştur (Leahy ve diğ., 2014: 63-65). Avrupa İstikrar Mekanizması, İspanya'ya 139 milyar Dolarlık (100 milyar Avro) bir ödeme yapmıştır. İspanya'da bankalar 23 Ocak 2014'te finansal yardım programından çıkılan süreye kadar, söz konusu fondan toplamda 56,6 milyar Dolar (41,3 milyar Avro)'lık kaynak kullanmışlardır (Chislett, 2014: 1).

1.7.3. Borç Krizi Sonrası Güncel Durum

İspanya'da ekonomik büyüme oranları, düşen petrol fiyatları, sağlanan güven artışı, kolaylaştırılan finansman şartları ve gelişen emek piyasasından kaynaklı iç talebin de artış göstermesiyle, 2013 yılının son çeyreğinde toparlanmaya başlamıştır (European Commission, 2015: 78-79).

2012 yılında açık veren cari işlemler ve sermaye hesapları, 2013 yılında fazla vermeye başlamıştır. İspanya ekonomisi, 2013 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla 2 yıl süren resesyondan çıkmayı başarmıştır (T.C. Ekonomi Bakanlığı, 2014: 5). IMF ve AB'nin istediği tüm mali ve yapısal reformları tamamlayan İspanya, oldukça başarılı bir şekilde 2014 yılının Ocak ayında yardım programından çıkmıştır (İktisadi Kalkınma Vakfı, 2015).

İspanya'nın 2013 yılı için sahip olduğu bütçe açığının GSYİH'a oranı % 6,8 ve kamu borcunun GSYİH'a oranı ise 2014 yılı için % 97,7 olmuştur (Tradingeconomics, 2015b). Ülkede finansal sektör güçlendirilmiş ve sermaye piyasalarına tam erişim sağlanmış durumdadır (Euro Challenge, 2014b: 1). İspanya'da 2013'ün ilk çeyreğinde % 26,9 ile zirve yapan işsizlik oranları ise, 2014'ün dördüncü çeyreğinde % 23,7'ye gerilemiştir (European Commission, 2015: 78-79).

1.8. İtalya Krizi

Sanayileşmiş ülkeler grubu G8 içerisinde yer alan İtalya, Avrupa'nın en büyük dördüncü, dünyanın da en büyük sekizinci ekonomisidir (Bursa Ticaret ve Sanayi Odası, 2014: 3).

1960'lı yıllarda ülkenin kuzeyinde kurulan Milan-Cenova-Torino endüstriyel üçgeni, ülkenin en önemli ihracat gücü haline gelmiştir. Bu durum iç talebede yansiyarak büyük bir ekonomik büyümeye yol açmıştır (Ginsborg, 2003: 212-217). 1980'li yıllara kadar başarılı bir şekilde yürütülen KİT'lerde yolsuzluklar ve yanlış yönetimler ortaya çıkmaya başlamıştır. Bunlar ülkenin gider hesaplarında sürekli bir artışa neden olmuşlardır. Verimlilikten uzaklaşan KİT'lerin yol açtığı masraflara ek olarak refah seviyesini yükseltmeye yönelik gerçekleştirilen giderler, ülkenin bugün sahip olduğu yüksek kamu borç stokunun nedenleri arasında gösterilmektedir. 1980 sonrasında bu giderleri düşürmek için özelleştirmeler gerçekleştirilmiştir (Encyclopedia of the Nations, 2015).

İtalya, parasal birliğe dahil olduğunda bütçe açığı ve kamu borç stoku göstergeleri açısından Maastricht kriterlerini sağlayamamasına rağmen yine de üyeliğe kabul edilmiştir (Taştan, 2013).

1.8.1. Borç Krizinin Nedenleri ve Krizle Mücadelede Alınan Önlemler

İtalya'nın 2011 yılının ikinci yarısında borç krizine düşmesine yol açan temel etkenlerin rekabet gücünün düşüklüğü, ekonomik büyümede gözlenen dalgalanmalar ve 1990'lı yıllardan itibaren sürekli artan bütçe açıkları ile kamu kesimi borç yükleri olduğu konusunda genel bir konsensüs vardır. Buna ilaveten hükümetlerin uyguladığı yüksek vergi politikaları da, iktisadi faaliyet hacminin düşmesine neden olmuştur (Balcerowicz ve diğ. 2013: 13-14).

Krizin etkileri henüz hissedilmeden önce İtalya'da hükümetler "sosyal kart" sistemi altında, tüketicilere gaz ve elektrik yardımları gibi avantajlar sağlamıştır. Fakat İtalyan ekonomisi 2011 yılının ortalarında finans piyasalarında yaşanan spekülasyon saldırılar neticesinde borç krizine düşünce, hükümet öncelikle söz konusu sosyal yardımlarda kesintiye gitmiştir. Kamu kesimi açıklarını ve kamu borçlarını azaltmak için farklı zamanlarda iki istikrar paketi uygulamaya koyuldu. Bu çerçevede alınan önlemler şunlardır (Healy ve diğ., 2013: 27-28):

Kesintiler: Bakanlık harcamalarında ve diğer cari harcamalarda kesintiler yapıldı, yerel yönetimlere daha az kaynak transferi gerçekleştirildi, emeklilik yaşı yükseltildi, kamu sektörü çalışanlarının sayısı düşürüldü, sağlık yardımlarında kesintilere gidildi ve üst düzey memurların ücretlerinde %10'luk bir kesinti yapıldı.

Temel gelir arttırıcı tedbirler: Gelir ve servet vergisi oranları ile tüketim vergisi oranlarında artışlar yapıldı, finansal varlıklara ilişkin damga vergisi getirildi, kişisel gelirler üzerinde uygulanan bölgesel vergilere ilave olarak KDV ve ÖTV oranlarında da artışlara gidildi (Leahy ve diğ., 2014: 43-44) ; (Hong, 2014: 79-81) ; (Healy ve diğ., 2013: 27-28).

Tablo 6'da İtalya'nın 2004 ve 2011 yılları arasında sahip olduğu bütçe açığının ve kamu borcunun GSYİH'ya oranları gösterilmektedir.

Tablo 6: İtalya'da Bütçe Açığının ve Kamu Borcunun GSYİH'a Oranı (%)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bütçe Açığı	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,5	-3,9
Kamu Borcu	103,4	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,2	120,7

Kaynak: Healy, S. ve diğ. 2013:..27.

Tablo 6'da yer alan verilere göre İtalya'nın 2004 yılında sahip olduğu % 3,5'lük bütçe açığının GSYİH'a olan oranı, kriz öncesinde % 1,6'ya kadar düşürülmüştür. 2009 yılında % 5,4 seviyesine kadar yükselen bütçe açığı, hükümetin uyguladığı kemer sıkma politikaları neticesinde 2011 yılında % 3,9 seviyesine indirilmiştir. Ülkenin 2004 yılında GSYİH'a oranla sahip olduğu % 103,4'lük kamu borcu ise, 2007 yılı hariç geriye kalan tüm yıllarda artış göstermiş ve son olarak 2011 yılında GSYİH'a oranla % 120,7 olarak gerçekleşmiştir.

İtalya cari açığını aşamalı olarak düzelterek 2012'de neredeyse sıfıra düşürmüş ve Mayıs 2012'de de aşırı borç prosedüründen çıkmıştır. Fakat açığın düşürülmesi büyük ölçüde ihracatın artırılmasından değil, kriz nedeniyle milli gelirden yaşanan düşüşlerin ithalatı azaltmış olmasından kaynaklanmıştır (Focuseconomics, 2015b).

1.8.2. Borç Krizi Sonrası Güncel Durum

2011'de % 0,4 oranında büyüyen İtalyan ekonomisi, 2012'de % 2,5 ve 2013'te ise % 1,9 oranında daralmıştır (T.C. Dışişleri Bakanlığı, 2015b). Ekonomi 2014 yılında da daralarak, 2008-2014 yılları arasında üst üste üçüncü kez küçülmüştür. Yıllık büyüme göstergeleri negatif olmasına rağmen, 2014'ün son çeyreğindeki veriler İtalya'nın resesyondan çıktığını göstermektedir. 2015

yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler ise, İtalyan ekonomisinin uzun bir zaman sonra düşük de olsa pozitif büyüyeceğine işaret etmektedir (Focus Economics, 2015b). İtalya’da işsizlik oranları 2010’daki %8,4’lük seviyesinden, 2013’te % 11,4 düzeyine yükselmiştir (Nuta ve diğ., 2014: 94). 2014 yılında ise işsizlik oranı % 13,2’ye ulaşmıştır. 2011 yılında kamu kesimi toplam borç stokunun GSYİH’a olan oranı % 120,7 olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılında GSYİH’a oranla % 132,6 olarak gerçekleşen kamu borcu ise, 2014 yılında % 133’e yükselmiştir (T.C. Dışişleri Bakanlığı, 2015b).

2. SONUÇ

2007 yılında ABD’de, öncelikle finansal sistemde ortaya çıkıp daha sonra reel sektörde likidite kriziyle kendini gösteren Mortgage krizi, 2009 yılından itibaren AB ülkelerini de etkisi altına almıştır. Çalışma bu kapsamda AB ülkelerinde yaşanan borç krizinin ortaya çıkmasında etkili olan faktörleri açıklamaya yönelmiştir.

Avrupa Birliği ülkelerinden ilk olarak Yunanistan’da etkisini göstermeye başlayan kriz, sonrasında çevre ülkeleri de etkisi altına alarak geniş bir bölgeye yayılmıştır. 2015 yılı itibariyle AB ülkelerinde borç krizinin etkileri önemli ölçüde hissedilmeye devam edilmektedir.

Çalışmada ele alınan Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya gibi ülke ekonomilerinin incelenmesi sonucunda, Avrupa borç krizinin temel nedeninin ulusal ekonomilerden kaynaklı yapısal problemler olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Özellikle borç krizine düşen tüm AB üyesi ülkelerde, kriz öncesinde bütçe açıkları ve kamu borç stoklarının oldukça yüksek olduğu ve Maastricht Kriterlerinin ihmal edildiği görülmüştür.

Her ne kadar ABD’de yaşanan mortgage krizi AB ülkelerinde bir borç krizini tetiklemiş olsa da, mortgage krizi yaşanmamış olsaydı da AB’nin yüksek borçlu ülkeleri yine de bir finansal krize düşerdi. Fakat mortgage krizi, AB’nin zayıf makro ekonomik temellere dayanan ülkelerinde yaşanması muhtemel bir finansal krizi daha erken bir tarihe çekmiştir.

Borç kriziyle mücadelede AB üyesi ülkelerin uyguladığı daraltıcı maliye politikaları sonrasında, bütçe açığı ile cari açık gibi değişkenlerde kısmen bir

başarının yakalandığı söylenebilir. Ancak buna karşın ülkelerin borç yükünde ve işsizlik oranlarında önemli bir iyileşme sağlanamamıştır. Hatta birçok ülkede kamu borcu sürekli artma eğilimindedir. İşsizlik oranları ise çok yüksek seviyelere çıkmıştır.

Yaşanmakta olan bu krizin etkilerinin sonlandırılması ve muhtemel krizlerin önüne geçilmesi adına birlik nezdinde alınması gerekli birkaç önlem söz konusudur. Öncelikle AB içerisinde mevcut Troyka oluşumunun yerine her ülkeye eşit yaklaşımda bulunan ve güven duyulabilecek bir kurumsal yapının kurulması gerekmektedir. İkinci olarak uygulanan tek para politikası ve çok sayıda maliye politikasına son verilmelidir. Üçüncü olarak birlik içerisinde bazı ülkelerin kimi sektörlerinin rekabete karşı korunması uygulamasına yer verilmelidir. Çünkü birlik içerisindeki bütün ülkelerin sanayi ve hizmetler sektörünün rekabet potansiyeli eşit değildir. Bu durum ülkelerin üretim miktarını artırmalarına ve etkili bir büyüme gücü sağlamalarına engel teşkil etmektedir. Ayrıca AB üyesi ülkelerin çalışma saatlerini uyumlu hale getirmeleri, vergi sistemlerini ve finansal sistemlerini geliştirmeleri, şirketlerin önlerindeki engelleri yasalar yoluyla kaldırmaları da gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Ab Genel Sekreterliği. (2011). "Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: Euro Rekabet Paketi". http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/euro_plus_pact.pdf, (Erişim: 29.05.2015).
- Adamu, A. (2009). "The Effects of Global Financial Crisis on Nigerian Economy", History of Finance eJournal, April-2009, http://www.papers.ssrn.com/sol3/Data_Integrity_Notice.cfm?abid=1397232, (Erişim: 24.08.2011).
- Afşar, M. (2011). "Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:6, Sayı:2, ss:143-171.
- Akçadağ, E. (2012). "Ekonomik Krizin Vurduğu Son Avrupa Ülkesi: İspanya". <http://www.bilgesam.org/incele/59/-ekonomik-krizin-vurdugu-son-avrupa-ulkesi-ispunya/#.VOUvXfmsXX5>, (Erişim: 19.02.2015).
- Akçay, B. (2012). "Yunanistan Ekonomisinde Devlet Borç Krizi-Cari Açık İlişkisi", *Maliye Dergisi*, Sayı.163, Temmuz/Aralık 2012, ss:15-35.
- Akçay, B. (2013). "Avro Bölgesi Borç Krizi: GIIPS", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Gazi Üniversitesi, İİBF İktisat Bölümü, Cilt:23, Sayı:84, ss:1-38.
- Aktan, C.C. ve Şen, H. (2001). "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri", *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Cilt:2, Sayı:2, ss:1225-1230.

- Alogoskoufis, G. (2012). "Greece's Sovereign Debt Crisis: Retrospect and Prospect". *Athens University of Economics and Business*.
- Altıntaş, H. (2004) "Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri", *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı:22, ss:39-61.
- Avci, M.A. ve Altay, N.O. (2013). "Finansal Krizlerin Sinyal Yaklaşımı İle Öngörülmesi: Türkiye, Arjantin, Tayland ve İngiltere İçin Bir Analiz", *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı:14, ss:47-58.
- Balcerowicz, L., Rzonca, A., Kalina, L. and Laszek, A. (2013). "Economic Growth in the European Union". *Lisbon Council*.
- Beker, V. (2014). "The European Debt Crisis: Causes and Consequences". *Stock & Forex Trading*.
- Boratav, K. (2015). "Yunanistan Nasıl Çökertildi?". <http://www.sendika.org/2015/01/yunanistan-nasil-cokertildi-korkut-boratav/>, (Erişim: 07.02.2015).
- Burnside, C., Eichenbaum, M. and Rebelo, S. (2007). "Currency Crisis Models". *The New Palgrave Dictionary of Economics*.
- Bursa Ticaret ve Sanayi Odası. (2014). "İtalya Ülke Raporu", <http://www.btso.org.tr/databank/countryreport/39-italya.pdf>, (Erişim: 04.03.2015).
- Burulday, A.F. (2011). "Yunanistan Ekonomik Krizi", (<http://www.bilgesam.org>).
- Cavero, T. and Poinasamy, K. (2013). "The true cost of austerity and inequality: Ireland Case Study". *Oxfam Case Study*.
- Chislett, W. (2014). "Spain's Banking Crisis: A Light in the Tunnel", *Elcano Royal Institute, ARI*.
- Conde, J.I. and Marin, C. (2013). "Austerity Measures in Crisis Countries – Results and Impact on Mid-term Development:The Fiscal Crisis in Spain". *ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*.
- Cop, B. (2013). "Güney Avrupa'da Ekonomik Kriz ve Toplumsal Hareketler". *İTÜ Küresel Eğilimler Serisi, Çalışma Kağıdı No:5*.
- Countriesquest. (2015). "Economy Overview", <http://www.countriesquest.com/europe/portugal/economy/overview.htm>, (Erişim: 12.03.2015).
- Çeviş, İ. (2005). *Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Yayın No:187.
- Delice, G. (2003). "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı:20, ss:57-81.
- Emirkadi, Ö. (2005). "Gelişmekte Olan Ülkeler ve Parasal Kriz Teorileri Üzerine Bazı Değerlendirmeler", *Sosyo Ekonomi Dergisi*, Yıl.1, Sayı.2, Temmuz-Aralık/2005, ss:35-62.
- Encyclopedia Of The Nations. (2015). "Italy - Overview of economy", <http://www.nationsencyclopedia.com/economies/Europe/Italy-OVERVIEW-OF-ECONOMY.html>, (Erişim: 04.03.2015).
- Erarslan, C. (2013). *Küresel Finansal Krizin Evrimi: Mortgage Krizinden Avrupa Borç Krizine Nedenleri, Etkileri ve Sonuçları*. İstanbul: Der Yayınları.

- Erarslan, C. and Bayraktar, Y. (2012). "Konut Balonlarının Oluşumunda FED'in Rolü ve Küresel Krizden Çıkarılacak Bazı Dersler", *İktisat Fakültesi Mecmuası*, Cilt:62, Sayı:2, ss:38-59.
- Euro Challenge. (2012). *Spain: An overview of Spain's economy*.
- Euro Challenge. (2014a). *Portugal: An overview of Portugal's economy*.
- Euro Challenge. (2014b). *Spain: An overview of Spain's economy*.
- Euromoney. (2014). "Euromoney Special Report: Portuga", <http://www.euromoney.com/Media/documents/shared/euromoney/guides/Portugal-guide-2014.pdf>, (Erişim:19.04. 2015).
- European Commission. (2015). *European Economic Forecast: Winter 2015*.
- Ey Eurozone Forecast. (2015). "Outlook for Portugal: Modest Growth Continues, but GDP Still Below Pre-crisis Peak", [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Eurozone-March-2015-Portugal/\\$FILE/EY-Eurozone-March-2015-Portugal.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Eurozone-March-2015-Portugal/$FILE/EY-Eurozone-March-2015-Portugal.pdf), (Erişim: 19.04.2015).
- Focuseconomics. (2015a). "Portugal Economic Outlook", <http://www.focuseconomics.com/countries/portugal>, (Erişim: 21.03.2015).
- Focuseconomics. (2015b). "Italy Economic Outlook", <http://www.focuseconomics.com/countries/italy>, (Erişim: 09.03.2015).
- Frankel, J. A. and Shang-Jin W. (2004). "Managing Macroeconomic Crises", NBER Working Paper Series, No.10907, November-2004, pp:1-86.
- Ginsborg, P. (2003). "A History of Contemporary Italy: Society and Politics: 1943-1980". *Palgrave Macmillan*.
- Glick, R. ve Hutchison, M. (2011). "Currency Crises" *Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper* No: 2011-22.
- Goldstein, M., Gracelia K. and Carmen R. (2000). Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets, Institute for International Economics, Washington: Peterson Institute, June-2000, <http://www.bookstore.piie.com/book-store/100.html>, (Erişim: 02.08.2010).
- Healy, S., Leahy, A. and Murphy, M. (2013). "A Study Of The Impact Of The Crisis And Austerity On People, With A Special Focus On Greece, Ireland, Italy, Portugal And Spain". *Caritas Europa*.
- Hong, I. (2014). "Italian Welfare in the Aftermath of the Economic Crisis: Neoliberal Reforms and Limits to the Path Dependency Approach", *Journal of Sociology & Social Welfare*, Vol:41, No:2, pp:73-92.
- Hurma, E. (2013). "Ekonomik Krize Karşı Alınan Önlemler: Yunanistan, İtalya ve İspanya Örnekleri", *TBMM Aylık Bülteni*, Sayı:184, ss:24-25.
- İktisadi Kalkınma Vakfı. (2015). "İspanya: İşsizliğin Pençesindeki Kayıp Nesil", <http://esozluk.ikv.org.tr/?id=511>, (Erişim: 26.02.2015).
- İleri, Ç. (2010). "Avro Alanı İçin Ekonomik Kriz Yılı:2010". *İktisadi Kalkınma Vakfı*.
- İTKİB. (2011). "Tekstil & Konfeksiyon Sektörleri Açısından İspanya". http://www.itkib.org.tr/ihracat/DisTicaretBilgileri/raporlar/dosyalar/ispanya_ulke_raporu_eylul_2011.pdf, (Erişim: 19.02.2015).
- Karagöl, E.T. (2015). "Syriza'nın Zaferi Sonrası Yunanistan'ın AB Süreci", *Seta Perspektif*, Sayı:96, ss:1-5.

- Karabiyik, L. ve Anbar A. (2011). "Küresel Ekonomik Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi", http://www.journal.mufad.org/attachments/article_152/5.pdf, Erişim: (13.12.2011).
- Kibritçioğlu, A. (2001). "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler: 1969-2001", *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Cilt:1, Sayı:41, ss:174-182.
- Kibritçioğlu, A. (2011). "Current Sovereign Debt Crisis in Eurozone Countries". *Ankara University, Munich Personal Repec Archive No: 33528*.
- Korkmaz, A., Avsallı, H., Korkut, G., Güner, H. ve Tetik, A. (2013). "Küresel Ekonomik Krizde Dünyada ve Türkiye'de İşsizlikle Mücadelede Uygulanan Politikalar: Başarılı ve Başarısız Ülkeler", *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt.5, Sayı.1, ss.113-125.
- Krugman, P. (1997). "Currency Crises", <http://www.nber.org/chapters/c9803.pdf>, (Erişim: 15.07.2015).
- Krugman, Paul (2001). "Crises: The Next Generation?" <http://www.princeton.edu/~pkrugman/next%20generation.pdf>, (Erişim: 06.09.2010).
- Leahy, A., Healy, S., and Murphy, M. ve diğ. (2014). "The European Crisis And Its Human Cost: A Call For Fair Alternatives And Solutions". *Caritas Europa*.
- Mamede, R.P. (2012). "Causes, Consequences, and Ways Out of the Crisis: A Perspective from EU's Periphery", *Green European Journal*, Vol:1, pp:30-46.
- Minescu, A. (2011). "The Debt Crisis – Causes and Implications, Petroleum-Gas University of Ploiesti", *Economic Sciences Series*, Vol:63, No:2, pp:95-104.
- Nelson, R. (2010). "Greece's Debt Crisis: Overview, Policy Responses, and Implications". *Congressional Research Service*.
- Nuta, A.C., Pripoaie, R. and Nuta, F.M. (2014). "Fiscal Policy In And After Crises", *Journal of Public Administration, Finance and Law Special Issue*, No:1, pp:92-95.
- O'flynn, D. (2003). "AB'nin genişlemesi Portekiz'in ekonomik krizini kötüleştiriyor", <http://www.wsws.org/tr/2003/jun2003/port-j30.shtml>, (Erişim: 15.03.2015).
- Oltheten, E., Pinteris, G. and Sougiannis, G. (2003). "Greece In The European Union:Policy Lessons From Two Decades Of Membership". *The Quarterly Review of Economics and Finance*.
- Özcan, M. (2008). "İrlanda Ekonomisi ve Küresel Ekonomik Kriz", T.C. Dışişleri Bakanlığı Yayını, *Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi*, Sayı:28.
- Radcliffe, B. (2015). "What Causes A Currency Crisis?", <http://www.investopedia.com/articles/economics/08/currency-crises.asp>, (Erişim: 28.03.2015).
- Richard, S. (2014). "Crisis exit strategy for Ireland: the Results and the Challenges?". *Fondation Robert Schuman, European Issues*.
- Richter, B. (2014). "Ireland: Successful Return". *KFW Economics in Brief*.
- Sakellarides, C., Branco, L.C., Barbosa, P. and Azevedo, H. (2014). "The impact of the Financial Crisis on the Health System and Health in Portugal", *World Health Organization*.

- Semmler, W. and Semmler, A. (2013). "The Macroeconomics of the Fiscal Consolidation in the European Union". <http://wp.comunite.it/workshop/euro/Semmler.pdf>, (Erişim: 12.02.2015).
- Sevim, C. (2012). *Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneđi*. Ankara: BDDK Kitapları.
- Sezgin, Z. (2012). "Küresel Krizin İkinci Perdesi: 2011 Avrupa Borç Krizi", *İşletme Araştırmaları Dergisi*, Cilt:4, Sayı:2, ss:141-150.
- Sezgin, Z. (2013). "Avrupa Borç Krizinin İzini Sürmek: Mali Disiplin", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:23, ss:81-90.
- Stein, L.J. (2011). "The Diversity Of Debt Crises in Europe", *Cato Journal*, Vol:31, No:2, pp:199-215.
- Şanlı, G.A. (2015). "Yunanistan Avrupa'yı kurtarabilir mi?", <http://www.epyas.com/Content/Files/Reports/b7196672-aab2-4c14-9fcb-a74884b314a0.pdf>, (Erişim: 19.04.2015).
- T.C. Diřiřleri Bakanlığı. (2015a). "Portekiz'in Ekonomisi", <http://www.mfa.gov.tr/portekiz-ekonomisi.tr.mfa>, (Erişim: 21.03.2015).
- T.C. Diřiřleri Bakanlığı. (2015b). "İtalya'nın Ekonomisi", <http://www.mfa.gov.tr/italya-ekonomisi.tr.mfa>, (Erişim: 09.03.2015).
- T.C. Ekonomi Bakanlığı. (2014). *İspanya Ülke Notu*, Madrid Büyükelçiliđi Ticaret Müřavirliđi.
- Taştan, V. (2013). "Euro Krizi: Krizin Temelleri ve Çözüm Yolları", Uluslararası Politika Akademisi. <http://politikaakademisi.org/euro-krizi-krizin-temelleri-ve-cozum-yollari/>, (Erişim: 06.03.2015).
- Tradingeconomics. (2015a). "Greece, Economic Indicators", <http://www.tradingeconomics.com/greece/indicators>, (Erişim: 22.03.2015).
- Tradingeconomics. (2015b). "Spain, Economic Indicators", <http://www.tradingeconomics.com/spain/indicators>, (Erişim: 22.03.2015).
- Tradingeconomics. (2015c). "Portugal, Economic Indicators", <http://www.tradingeconomics.com/portugal/unemployment-rate>, (Erişim: 19.04.2015).
- Tradingeconomics. (2015d). "Ireland, Economic Indicators", <http://www.tradingeconomics.com/ireland/government-budget>, (Erişim: 02.04.2015).
- Tularam, G.A. and Subramanian, B.S. (2013). "Modeling of Financial Crisis: A Critical Analysis of Models Leading to the Global Financial Crisis", *Global Journal of Business Research*, Vol:7, No:3, pp:101-124.
- Turgut, A. (2007). "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler", TÜHİS İř Hukuku ve İktisat Dergisi, Cilt.20, Sayı.4-5, Kasım 2006/Şubat 2007, ss:35-46.
- Türel, O.r (2011). "Türkiye'de 1994, 2001 ve 2008-9 Ekonomik Krizlerinin Karşılaştırılmalı Analizi", *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt.21, Sayı.75, ss:27-75.
- Ural, M. (2003). "Finansal Krizler ve Türkiye", *DEÜ İİBF Dergisi*, Cilt:18, Sayı:1, ss:11-28.
- Vardareri, D. ve Dursun, G. (2010). "Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizinin İncelenmesi", *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, Cilt:5, Sayı:1, ss:137-150.

- Vural, R. (2011). "Yunan Krizinin Dinamikleri ve Olası Sonuçları", *21.Yüzyıl Dergisi*, Sayı:36, ss:80-88.
- Yay, G.G. (2001). "1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi", *Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Cilt:2, Sayı:42, ss:1234-1248.
- Yılmaz, Ö., Kızıltan, A. ve Kaya, V. (2005). "İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para krizleri", *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı:24, ss:77-96.
- Yoshitomi, Masaru and Sayuri Shirai (2000). "Policy Recommendations for Preventing Another Capital Account Crisis", Asian Development Bank Institute, <http://www.adbi.org/files/2000.7.7.apf001.capital.account.pdf>, (Erişim: 04.09.2011).
- Yücel, İ.L. (2012). "Avrupa Birliği Ülkelerinde Bankacılık Sektörünün Etkinlik Ölçümü Üzerine Bir Uygulama", *Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:31, Sayı:2, ss:19-37.
- Whelan, K. (2013). "Ireland's Economic Crisis The Good, the Bad and the Ugly". *University College Dublin*.
- Woods, S. (2014). "The Greek Sovereign Debt Crisis: Politics and Economics in the Eurozone". *University of Washington*.