

**T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
MALİYE PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ ÇERÇEVESİNDE
AVRUPA'DA MEYDANA GELEN BORÇ KRİZİ VE
TÜRKİYE'NİN KAMU MALİ DENGELERİ ÜZERİNE
YANSIMALARI**

Ezgi BAHÇE

**Danışman
Prof. Dr. Mustafa SAKAL**

İZMİR-2016

YÜKSEK LİSANS
TEZ/ PROJE ONAY SAYFASI

2012800131

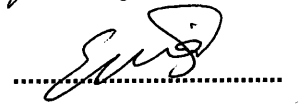
Üniversite : Dokuz Eylül Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Adı ve Soyadı : Ezgi BAHÇE
Tez Başlığı : 2007 Küresel Finansal Krizi Çerçevesinde Avrupa' da Meydana Gelen Borç Krizi ve Türkiye'nin Kamu Mali Dengeleri Üzerine Yansımaları

Savunma Tarihi : 04.03.2016
Danışmanı : Prof.Dr.Mustafa SAKAL

JÜRİ ÜYELERİ

<u>Ünvanı, Adı, Soyadı</u>	<u>Üniversitesi</u>
Prof.Dr.Mustafa SAKAL	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
Prof.Dr.Haluk EGELİ	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
Yrd.Doç.Dr.Elif Ayşe ŞAHİN İPEK	İZMİR KATİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ

imza

Oybirliği ☒
Oy Çokluğu ()

Ezgi BAHÇE tarafından hazırlanmış ve sunulmuş "2007 Küresel Finansal Krizi Çerçevesinde Avrupa' da Meydana Gelen Borç Krizi ve Türkiye'nin Kamu Mali Dengeleri Üzerine Yansımaları" başlıklı Tezi () / Projesi () kabul edilmiştir.

Prof.Dr. Mustafa Yaşar TINAR
Enstitü Müdürü

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**2007 Küresel Krizi Çerçevesinde Avrupa’da Meydana Gelen Borç Krizi ve Türkiye’nin Kamu Mali Dengeleri Üzerine Yansımaları**” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

....../....../.....

Ezgi BAHÇE

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

**2007 Küresel Krizi Çerçevesinde Avrupa’da Meydana Gelen Borç Krizi ve
Türkiye’nin Kamu Mali Dengeleri Üzerine Yansımaları**

Ezgi BAHÇE

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Maliye Anabilim Dalı

Maliye Programı

2007 yılında Amerika’da konut piyasasında başlayan krizin reel ekonomiyi etkisi altına alması ve tüm sektörler yayılması sonucunda mortgage krizi küresel bir kriz haline gelmiştir. Kredi kuruluşlarının büyük Amerikan mortgage sağlayıcılarının kredi notlarını düşürmesi ve Amerika’da başlayan finansal karmaşa sonucunda Amerika’nın mortgage destekli tahvillerini elinde bulunduran Avrupa ülkeleri bu durumdan etkilenmiştir.

Avrupa Birliği’nin tek para sistemine geçişle Euro Bölgesi’ne dahil olan ülkelerin ortak bir para politikası izlemesinin bir sonucu olarak borçlanma maliyetleri düşmüş ve bu durum Euro Bölgesi ülkelerini kamu maliyelerini döndürmek için borçlanmaya sevk etmiştir. Amerika’nın finans krizinin giderek derinleşmesiyle kredi notu vermede daha titiz davranmaya başlayan uluslararası kredi kuruluşlarının, ekonomik belirsizlikler neticesinde Yunanistan’ın kredi notunu düşürmesiyle Yunanistan’ın borçlanmasının maliyeti artmıştır. Yunanistan’ın yaşamış olduğu ekonomik sorunlarının, Avrupa Birliği tarafından ülkenin kendi dinamikleri içerisinde çözüleceğinin düşünülmesiyle krize müdahalede geç kalınması sonucunda kriz giderek derinleşmiştir. Kriz öncesi dönemde Avrupa Birliği’nde bazı ülkelerin yaşadığı ekonomik dengesizliklerin dikkate alınmaması sonucunda Yunanistan’ın akabinde İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya da krize girmiştir.

Avrupa’nın krizinin ticaret ortaklarını etkileyip etkilemediği sorusu çerçevesinde ihracatının ve ithalatının yarısından fazlasını Avrupa Birliği üyesi ülkelerle gerçekleştiren Türkiye’nin, krizden etkilenip etkilenmediği araştırılmış ve kriz döneminde Avrupa Birliği üyesi ülkelere yaptığı ihracatın azalması ve aynı dönemde ithalatının artması ile cari açığında artış gözlenen Türkiye’nin, daha önceki krizlerden çıkardığı dersler sayesinde almış olduğu

önlemlerle krizin etkisini en aza indirmeyi başarabildiği gözlemlenmiştir. Avrupa Birliği üyesi ülkelerin derin krizde olduğu ve ekonomik anlamda daraldığı dönemlerde Türkiye ekonomisi büyüme kat etmiştir. Bu anlamda küresel krizin etkisi ile Avrupa’da görülen borç krizinin Türkiye’yi diğer ülkelere kıyasla etkilemediğini söylemek mümkündür.

Anahtar Kelimeler: Küresel Finansal Kriz, Avrupa Borç Krizi, GİİPS, Bütçe Açığı, Borçlanma.



ABSTRACT

Master's Thesis

Debt Crisis in Europe in the Context of 2007 Global Financial Crisis and Reflections on Turkey's Public Financial Balances

Ezgi BAHÇE

Dokuz Eylul University

Graduate School of Social Sciences

Department of Public Finance

Public Finance Program

Mortgage crisis has become a global crisis as a result of crisis, which began in housing market in the US in 2007, taking hold of real economy and spreading to all sectors. In the consequence of credit agencies has been decreasing the credit ratings of big American mortgage suppliers and financial chaos that has begun in the US, European countries which has hold mortgage backed securities has been influenced from this condition.

With transition of European Union to single currency system, as a consequence of countries, which included to Euro Area, have implemented a common monetary policy, loan costs have decreased and this situation has prompt Euro Area countries to run in debt since they maintain their public finance. International credit agencies, which have started to make tiny distinctions with getting deeper of financial crisis of the US, with decreasing the credit rating of Greece in the sequel of economic uncertainties, loan cost of Greece has increased. Economic issues of Greece that has experienced, with considering to be cleared up in its Dynamics by European Union, in the consequence of getting late to response to crisis, the crisis has been getting deeper. In the result of not to consider of economic imbalances that some countries have experienced in the European Union in the period of before crisis, Irland, Portugal, Spain, and Italy have also gone through to crisis soon after Greece.

Within the scope of the question of whether Europe crisis has effected its trade partners, Turkey, which has realised more than a half of its export and import with European Union countries, researched that whether it has been influenced from the crisis or not and Turkey, which was monitored in its current account deficit with decreasing of its export to member countries of

European Union in the crisis term and with increasing of its import in the same term, was observed to success minimalizing the affect of the crisis with taking measures due to take lessons from previous crises. Turkey economy has achieved growth in the periods of European Union member countries in deep crisis and in economic constriction. In this sense, it's possible to say that debt crisis has been inside the Europe with the affect of the global crisis, has not affected to Turkey.

Keywords: Global Financial Crisis, Europe's Debt Crisis, GIIPS, Budget Deficit, Loan.



**2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ ÇERÇEVESİNDE AVRUPA'DA MEYDANA
GELEN BORÇ KRİZİ ve TÜRKİYE'NİN KAMU MALİ DENGELERİ ÜZERİNE
YANSIMALARI**

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	i
YEMİN METNİ	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR	xi
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

**BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL KRİZ KAVRAMI VE TÜRLERİ**

1.1. FİNANSAL KRİZİN TANIMI	3
1.2. FİNANSAL KRİZLERİN SINIFLANDIRMASI	3
1.2.1. Kaynağına Göre Finansal Krizler	6
1.2.1.1. Para (Döviz) Krizi	6
1.2.1.2. Bankacılık Krizi	7
1.2.1.3. (Kamu) Borç Krizi	7
1.2.1.4. Ödemeler Dengesi Krizi	8
1.2.1.5. Enflasyon Krizi	9
1.2.2. Büyüklüğüne Göre Finansal Krizler	10
1.2.2.1. Sistemik Finansal Kriz	10
1.2.2.2. Uluslararası Finansal Kriz	11
1.2.2.3. Geniş Ekonomik Kriz	12
1.2.3. Sebeplerine Göre Krizler	12
1.2.3.1. Uygulanan Makroekonomik Politikaların Neden Olduğu Kriz	13
1.2.3.2. Finansal Panik	13
1.2.3.3. Ahlaki Tehlike Tarafından Tetiklenen Kriz	14

1.2.3.4.	Düzensiz Çalışma	14
1.2.3.5.	Döviz Kurunda Spekülatif Atak	15
1.2.3.6.	Spekülatif Balonlar ve Kırılmalar	16
1.2.3.7.	Varlık Fiyat Balonunun Sönmesi	19

İKİNCİ BÖLÜM

2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ'NİN NEDENLERİ, GELİŞİM SÜRECİ, SONUÇLARI VE ALINAN ÖNLEMLER

2.1.	2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ'NİN NEDENLERİ	20
2.1.1.	İhtiyatsız (Teminatsız) Mortgage Kredisi Verme	21
2.1.2.	Konut Fiyat Balonları	22
2.1.3.	Menkul Kıymetleştirme	23
2.1.4.	Şeffaflık ve Mortgage Finansmanının Hesap Verme Sorumluluğunun Yoksunluğu	25
2.1.5.	Kredi Derecelendirme Kuruluşları	25
2.1.6.	Gerçeğe Uygun Değerleme	26
2.1.7.	Denetimi Kaldırıcı ya da Azaltıcı Yasalar	27
2.1.8.	Gölge Bankacılık Sistemi	27
2.1.9.	Banka Dışı Kurumlardan Mevduat Kaçışları	28
2.1.10.	Bilanço Dışı Finansman	28
2.1.11.	Hükümet Denetiminde Düşük Gelirli'lere Yüksek Faizli Kredi Verilmesi	29
2.1.12.	Finansal Risk Yönetimi Sisteminin Başarısızlığı	30
2.1.13.	Finansal Yenilik	30
2.1.14.	Finansal Araçların Karmaşıklığı	31
2.1.15.	İnsan Zaafı	31
2.1.16.	Tezgah Üstü Türev Ürünler	32
2.2.	2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ'NİN GELİŞİM SÜRECİ	32
2.2.1.	Ekonomik Göstergelerde Meydana Gelen Değişim	40
2.2.2.	Kredi Piyasasında Meydana Gelen Dalgalanma	44
2.2.3.	Bankacılık Sistemi Göstergeleri	46
2.3.	2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ'NİN SONUÇLARI	48
2.3.1.	Konut Fiyatlarında Meydana Gelen Düşüş	49
2.3.2.	Büyüme Oranlarında Gözlemlenen Azalış	50
2.3.3.	İşsizlik Oranlarında Ortaya Çıkan Artış	50

2.3.4. Enflasyon Oranlarında Meydana Gelen Düşüş	51
2.3.5. Sermaye Hareketlerinde Görülen Değişim	53
2.4. 2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ'NE KARŞI UYGULANAN POLİTİKALAR VE ALINAN ÖNLEMLER	54

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AVRUPA BORÇ KRİZİ'NİN GELİŞİM SÜRECİ VE TÜRKİYE'NİN KAMU MALİ DENGELERİ ÜZERİNE YANSIMALARI

3.1. AVRUPA BİRLİĞİ VE EURO BÖLGESİ'NİN OLUŞUM SÜRECİ	62
3.2. AVRUPA BORÇ KRİZİ'NİN GELİŞİM SÜRECİ	81
3.2.1. Avrupa Borç Krizi'nin Gelişim Süreci ve Ülkeler Açısından Sebepleri	82
3.2.1.1. Yunanistan	82
3.2.1.2. İrlanda	104
3.2.1.3. Portekiz	112
3.2.1.4. İspanya	117
3.2.1.5. İtalya	128
3.2.1.6. Diğer Ülkeler	134
3.2.2. Avrupa Borç Krizi'ne Karşı Uygulanan Politikalar Ve Alınan Önlemler	145
3.2.2.1. Ödemeler Dengesi Fonu (Balance of Payments Facility-BoPF)	147
3.2.2.2. Çalışma Komitesi Raporu (The Task Force Report)	148
3.2.2.3. Avrupa 2020 Stratejisi: Akıllı, Sürdürülebilir ve Kapsayıcı Büyüme İçin Avrupa Stratejisi (Europe 2020: A European Strategy for Smart, Sustainable, and Inclusive Growth)	149
3.2.2.4. Kredi Havuzu (Greek Loan Facility-Pooled Loans)	151
3.2.2.5. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism-EFSM)	152
3.2.2.6. Avrupa Finansal İstikrar Fonu (European Financial Stability Facility – EFSF)	153
3.2.2.7. Avrupa Dönemi (European Semester)	154
3.2.2.8. Altılı Paket (Six-Pack)	157
3.2.2.9. Avrupa İstikrar Mekanizması (European Stability Mechanism)	159
3.2.2.10. Euro Rekabet Paketi (Euro Plus Pact)	160
3.2.2.11. Mali Sıkılaştırma (Fiscal Compact)	161
3.2.2.12. İkili Paket (Two Pack)	163

3.3. AVRUPA BORÇ KRİZİ'NİN TÜRKİYE'NİN KAMU MALİ DENGELERİ ÜZERİNE YANSIMASI	165
3.3.1. Türkiye - Avrupa Birliği İlişkileri	165
3.3.2. Avrupa Borç Krizi'nin Türkiye'nin Kamu Mali Dengeleri Üzerine Etkisi	171
SONUÇ	183
KAYNAKÇA	190



KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AGS	: Yıllık Büyüme Araştırması (Annual Growth Survey)
AMR	: Uyarı Mekanizması Raporu (Alert Mechanism Report)
BGN	: Bulgaristan Levi
CZK	: Çek Cumhuriyeti Korunası
DKK	: Danimarka Kronu
ECB	: Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank)
EFSF	: Avrupa Finansal İstikrar Fonu (European Financial Stability Facility)
EFSM	: Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism)
EFTA	: Avrupa Serbest Ticaret Birliği (European Free Trade Association)
ESM	: Avrupa İstikrar Mekanizması (European Stability Mechanism)
EP	: Avrupa Parlamentosu (European Parliament)
EU	: Avrupa Birliği (European Union)
EURATOM	: Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu (European Atomic Energy Community)
FASB	: ABD Muhasebe Standartları Kurumu
FED	: Amerikan Merkez Bankası
GBP	: İngiliz Poundu/Sterlini
GIIPS	: Yunanistan, İrlanda, İtalya, Portekiz ve İspanya
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HRK	: Hırvatistan Kunası
HUF	: Macaristan Forinti
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Money Fund)
LTL	: Litvanya Litası
PLN	: Polonya Zlotisi
SAREB	: İspanya Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılması için Varlık Yönetim Şirketi (Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria)
SEK	: İsveç Kronası
US	: Amerika Birleşik Devletleri

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Ödeme Gücüne Göre Mortgage Türleri	s.21
Tablo 2: 2007-2008 Mortgage Krizinin Ocak – Temmuz 2007 Zaman Çizelgesi	s.33
Tablo 3: 2007-2008 Mortgage Krizinin Ağustos – Aralık 2007 Zaman Çizelgesi	s.34
Tablo 4: 2007-2008 Mortgage Krizinin Ocak – Mart 2008 Zaman Çizelgesi	s.36
Tablo 5: 2007-2008 Mortgage Krizinin Nisan – Ağustos 2008 Zaman Çizelgesi	s.37
Tablo 6: 2007-2008 Mortgage Krizinin Eylül – Ekim 2008 Zaman Çizelgesi	s.38
Tablo 7: 2007-2008 Mortgage Krizinin Kasım – Aralık 2008 Zaman Çizelgesi	s.39
Tablo 8: 2004-2008 Yılları Arası ABD Ekonomik Göstergeleri	s.40
Tablo 9: 2004-2009 Yılları Arası ABD Kredi Piyasası Kredi Kullanımı ve Kaynağı	s.45
Tablo 10: ABD 2004-2009 Yılları Arası ABD Finansal Araçlarına Göre Kredi Piyasası Borçlanması: Tüm Sektörler	s.46
Tablo 11: 2004-2009 Yılları Arası ABD Mortgage Borcu Ödenecek Anapara Miktarı Dağılımı	s.48
Tablo 12: Amerika Birleşik Devletleri Yıllara Göre Büyüme Oranları	s.50
Tablo 13: 2004-2010 Yılları Arası ABD Aylık ve Yıllık İşsizlik Oranları	s.51
Tablo 14: 2004-2010 Yılları Arası ABD Aylık ve Yıllık Enflasyon Oranları	s.52
Tablo 15: Kriz Sırasında Amerikan Federal Reserve Bank Likidite Olanakları	s.56
Tablo 16: Firma Düzeyinde Duyurulan Kurtarma Paketi Miktarları	s.58
Tablo 17: Ülkelerin Avrupa Birliği'ne Başvuru ve Katılım Zaman Çizelgesi	s.66
Tablo 18: Avrupa Birliği Olma Sürecinde İmzalanan Antlaşmalar ve Birliğin Genişleme Süreci	s.69
Tablo 19: Avrupa Birliği Üyesi Ülkelerin Euro Bölgesine Katılım Tarihleri	s.81
Tablo 20: 2001-2009 Yılları Arasında Yunanistan'ın Önemli Gelişmeleri	s.87
Tablo 21: 2010 Yılı Yunanistan'ın Önemli Gelişmeleri	s.90
Tablo 22: 2011 Yılı Yunanistan'ın Önemli Gelişmeleri	s.92
Tablo 23: 2012 Yılı Yunanistan'ın Önemli Gelişmeleri	s.94
Tablo 24: 2010-2014 Yılları Arasında Kemer Sıkma Tedbirlerinin Yunanistan'ın GSYH'i Üzerinde Etkisi (Milyar Euro)	s.96
Tablo 25: 2006-2014 Yılları Arasında Maastricht Kriterleri Uyumu Açısından Yunanistan'ın Görünümü	s.97
Tablo 26: Standard & Poor's, Fitch Ve Moody's'in Kredi Not Derecelendirmeleri	s.99
Tablo 27: Krizden Günümüze Yunanistan'ın Kredi Görünümü	s.100

Tablo 28: Ülke Öngörüleri: Yunanistan Temel Göstergeler	s.102
Tablo 29: 2006-2014 Yılları Arasında Maastricht Kriterleri Uyumu Açısından İrlanda'nın Görünümü	s.107
Tablo 30: Krizden Günümüze İrlanda'nın Kredi Görünümü	s.109
Tablo 31: Ülke Öngörüleri: İrlanda Temel Göstergeler	s.111
Tablo 32: 2006-2014 Yılları Arasında Maastricht Kriterleri Uyumu Açısından Portekiz'in Görünümü	s.113
Tablo 33: Krizden Günümüze Portekiz'in Kredi Görünümü	s.115
Tablo 34: Ülke Öngörüleri: Portekiz Temel Göstergeler	s.116
Tablo 35: 2006-2014 Yılları Arasında Maastricht Kriterleri Uyumu Açısından İspanya'nın Görünümü	s.122
Tablo 36: İspanya'nın Temel Mali Konsolidasyon Önlemleri	s.123
Tablo 37: Krizden Günümüze İspanya'nın Kredi Görünümü	s.124
Tablo 38: İspanyol Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması İçin Avrupa İstikrar Mekanizması Tarafından Ödenen Mali Yardımlar	s.126
Tablo 39: İspanya'nın Kredi Borcu Geri Ödemesi Takvimi	s.126
Tablo 40: Ülke Öngörüleri: İspanya Temel Göstergeler	s.127
Tablo 41: 2006-2014 Yılları Arasında Maastricht Kriterleri Uyumu Açısından İtalya'nın Görünümü	s.130
Tablo 42: Krizden Günümüze İtalya'nın Kredi Görünümü	s.132
Tablo 43: Ülke Öngörüleri: İtalya Temel Göstergeler	s.133
Tablo 44: Belçika, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka ve Almanya'nın Başlıca Ekonomik Göstergeleri	s.135
Tablo 45: Estonya, İrlanda, Yunanistan, İspanya ve Fransa'nın Başlıca Ekonomik Göstergeleri	s.137
Tablo 46: Hırvatistan, İtalya, Kıbrıs Rum Kesimi, Letonya ve Litvanya'nın Başlıca Ekonomik Göstergeleri	s.138
Tablo 47: Lüksemburg, Macaristan, Malta, Hollanda ve Avusturya'nın Başlıca Ekonomik Göstergeleri	s.140
Tablo 48: Polonya, Portekiz, Romanya, Slovenya Ve Slovakya'nın Başlıca Ekonomik Göstergeleri	s.142
Tablo 49: Finlandiya, İsveç Ve İngiltere'nin Başlıca Ekonomik Göstergeleri	s.144
Tablo 50: Yunanistan Kredi Havuzu'nun İlk Programı Çerçevesinde Yunanistan'a Tahsis Edilen Krediler	s.152

Tablo 51: Altılı Paket'in İstikrar Ve Büyüme Pakti'nda Meydana Getirdiği Mevzuat Düzenlemeler	s.158
Tablo 52: Ekonomik ve Parasal Birlik'te İstikrar, Koordinasyon ve Yönetişim Antlaşması: Ana Hükümler	s.162
Tablo 53: 2007-2017 Yılları Arasında Türkiye ve GIIPS Ülkelerinin GSYH Değişimi ve Öngörülleri	s.174
Tablo 54: Krizden Günümüze Türkiye'nin Kredi Görünümü	s.175
Tablo 55: Ülke Öngörülleri: Türkiye Temel Göstergeler	s.181
Tablo 56: 2007-2017 Yılları Arasında Türkiye ve GIIPS Ülkelerinin Brüt Kamu Borcu Değişimi ve Öngörülleri	s.181



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Finansal Kriz Türlerinin Sınıflandırılması	s.5
Şekil 2: Bir Spekülatif Balonun Meydana Geliş Aşamaları	s.17
Şekil 3: Küresel Finansal Krizin Arkasındaki Faktörler	s.20
Şekil 4: 2000-2010 Yılları Arasında ABD Kredi Türlerine Göre Geri Ödeyememe Oranları	s.22
Şekil 5: Mortgage Kredilerinin Menkul Kıymetleştirilme Süreci	s.24
Şekil 6: 1980-2010 Yılları Arasında ABD Geleneksel ve Gölge Bankacılık Sistemi	s.28
Şekil 7: 2004-2009 Yılları Arasında ABD Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Yüzde Değişimi	s.41
Şekil 8: 2004-2008 Yılları Arası ABD Cari İşlemler Bilançosu	s.42
Şekil 9: 2004-2008 Yılları Arası ABD Federal Toplam Kamu Borcu	s.42
Şekil 10: 2004-2008 Yılları Arası ABD Tüm Şehirli Tüketiciler İçin Tüketici Fiyat Endeksi	s.43
Şekil 11: 2004-2008 Yılları Arası ABD Sanayi Malları Üretici Fiyat Endeksi	s.44
Şekil 12: 2004-2008 Yılları Arası ABD Mortgage Borcuna Ait Ödenecek Anapara Miktarı	s.47
Şekil 13: 1992-2009 Yılları Arasında ABD Federal Housing Finance Agency (FHFA) Konut Fiyat Endeksi	s.49
Şekil 14: 2004-2014 Yılları Arasında ABD Yıllık Bazlı İşsizlik Oranları	s.51
Şekil 15: 2004-2014 Yılları Arasında ABD Enflasyon Oranları	s.52
Şekil 16: 2003-2011 Yılları Arasında ABD CBOE VIX Oynaklık Endeksi	s.53
Şekil 17: 1981-2012 Yılları Arasında Küresel Önemli Ekonomik Olaylar İşaretlenmiş Küresel Risk İştahı Oranları	s.54
Şekil 18: 2008-2015 Yılları Arasında Yunanistan'ın Genel Kamu Açığı Görünümü	s.85
Şekil 19: Avrupa'nın Krizle Mücadelede Krize Karşı Aldığı Önlemler ve Geliştirdiği Mekanizmalar	s.147
Şekil 20: Avrupa 2020 Stratejisi: Akıllı, Sürdürülebilir ve Kapsayıcı Büyüme İçin Avrupa Stratejisi'nin Yedi Girişim Çerçevesi	s.151
Şekil 21: Avrupa Dönemi Periyodu	s.155
Şekil 22: 2016 Yılı Avrupa Dönemi Zaman Çizelgesi	s.156

Şekil 23: 2010-2014 Yılları Arasında Türkiye'nin Reel GSYH Büyüme ve İşsizlik Oranları	s.179
Şekil 24: 2010-2014 Yılları Arasında Türkiye'nin Cari İşlemler Açığı ve Net Doğrudan Yabancı Yatırım Oranları	s.179
Şekil 25: 2010-2014 Yılları Arasında Türkiye'nin Genel Devlet Borcu ve Genel Bütçe Açığı Oranları	s.180



GİRİŞ

2007 yılında Amerika'nın konut piyasasında mortgage kredilerine bağılı olarak ortaya çıkan mortgage krizi kısa sürede tüm finansal piyasaları etkisi altına almıştır. Amerika'nın uyguladığı genişletici para politikaları ve gevşek maliye politikalarının bir sonucu olarak ortaya çıkan likidite bolluğunun gayrimenkul piyasalarına kanallize olması ile Amerika'da konut fiyatları şişerek bir balon oluşturmuştur. Mortgage kredilerinin giderek daha yüksek risk grubunda bulunan müşterilere verilmesi ve mortgage tabanlı menkul kıymetlerin giderek yaygınlaşması Amerikan konut piyasasını daha duyarlı hale getirmiştir.

Konut fiyatlarında ortaya çıkan balonun sönmesi ile mortgage kredilerinde geri ödemelerde problemler yaşanmış ve mortgage tabanlı menkullerin değerleri hızla düşerek ekonomiyi krize sürüklemiştir. Amerika'nın dünyanın en önemli ekonomisi olması ve Avrupa ülkelerinin Amerikan mortgage destekli tahvillerini ellerinde bulundurması nedeniyle kriz Avrupa ülkelerine sıçramıştır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının başta Amerika olmak üzere Avrupa'daki birçok şirketin ve ülkenin kredi notunu düşürmesi sonucunda ekonomisini borçlanma ile sürdüren Yunanistan gibi birçok ülke krize girmiştir.

İlk olarak 2010 yılında Yunanistan'da başlayan, krizin kısa sürede ülkenin kendi dinamikleri içerisinde çözümlenebileceği düşünülmüştür. Yunanistan'ın Euro Bölgesi içerisindeki payının diğer ülkelere nazaran daha küçük olması sebebiyle ve Euro Bölgesi üyesi olmanın getirdiği avantajlar ile yaşadığı borç krizini atlatacağı düşünülmüş, bu borç krizinin Euro Bölgesi'ni etkisi altına alacağı ve Euro'ya karşı duyulan güveni sarsacağı ihtimali üzerinde durulmamıştır. Yunanistan'ın krizi olarak başlayan ve Euro Bölgesi'ni etkisi altına dahi alması düşünülmeyen krizin domino etkisi ile diğer Euro Bölgesi üyesi ülkelere sirayet etmesi sonucunda Yunanistan'ın borç krizi Avrupa Birliği'nin borç krizi haline gelmiştir.

Yunanistan'ın yaşadığı sorunların Euro Bölgesi'nin ve Avrupa Birliği'nin ortak sorunu haline gelmesi ile Euro Bölgesi'nde halihazırda ekonomik problemleri bulunan ülkeler de bir bir krize dahil olmuştur. Yunanistan'dan sonra ilk olarak İrlanda'da kriz derinleşmiş ve İrlanda'nın ardından Portekiz, İspanya ve İtalya da sırayla krize dahil olmuştur. GIIPS ülkelerinde görülen ekonomik kriz Avrupa Birliği'nin genelini etkisi altına alarak Avrupa Birliği'nin ticaret ortaklarına da sirayet etmiştir.

Avrupa Birliği'nin üyesi olmayan ancak Gümrük Birliği'ne dahil olan ilk ve tek ülke olan Türkiye'nin de bu krizden etkilenip etkilenmediği gündeme gelmiş ve tartişmalara konu olmuştur. Bu bağlamda bu çalışmanın amacı “ 2007 yılında Amerikan konut piyasasında başlayan krizin Avrupa ülkeleri üzerinde oluşturduğu borç baskısı ile Avrupa Birliği'nde ortaya çıkan borç krizinin ve Avrupa Birliği'nin Gümrük Birliği ortağı olan Türkiye ekonomisini etkileyip etkilemediğinin araştırılması” olarak belirlenmiştir.

Bu çalışmada yöntem olarak, ampirik bir çalışma yöntemi benimsenmemiş; Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya, İtalya ve Türkiye'ye ait istatistiki verilere ilişkin değerlendirmeler yapılmıştır. Bu anlamda yapılan akademik makalelerden, araştırma kuruluşlarının raporlarından, Avrupa Komisyonu, IMF, OECD, Avrupa Merkez Bankası, ülkelerin merkez bankaları ve ilgili ülkelerin ekonomi ve maliye bakanlıklarının veri tabanlarından istatistiki veriler derlenerek tarafımdan yorumlanmıştır.

Bu çerçevede üç bölümden oluşan çalışmanın ilk bölümünde ülkelerin yaşadıkları krizleri kategorize edebilmek için kriz türlerinin belirlenmesine yönelik olarak literatür taraması yapılacaktır. İkinci bölümde ise 2007 yılında başlayan Amerikan mortgage krizinin gelişimi, nedenleri ve krize karşı alınan önlemler açıklanacaktır. Üçüncü ve son bölümde, küresel finansal krizin etkisi ile Avrupa'da ortaya çıkan krizin ülkeler açısından nedenleri, gelişimi, sonuçları ve ülke bazında ve Avrupa Birliği genelinde alınan önlemler açıklanacaktır. Akabinde Avrupa'nın borç krizinin Türkiye'nin kamu mali dengeleri üzerindeki etkisi üzerinde durulacaktır. Sonuç bölümünde ise Avrupa'nın borç krizinin Türkiye'yi etkileyip etkilemediği yorumlanacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ KAVRAMI ve TÜRLERİ

1.1. FİNANSAL KRİZİN TANIMI

Kriz kelimesi Yunanca'da yargılamak, değerlendirmek, muhakeme etmek anlamına gelen “κρίνω (krino)” fiilinden türemiş olup; olağanüstü durumları muhakeme etmeye çalışmak anlamını taşımaktadır (Kotsopoulou ve Koutsompou, 2014: 313). Kriz kelimesi siyaset, ekonomi, toplum ve tıp bilimi gibi birçok bilim dalında farklı tanımlamalar ile yer almış olup, sosyal bilimlerde; iktisadi ve ekonomik kriz tanımlamaları yapılmıştır.

İktisadi anlamda kriz kavramı; büyüme ya da devamlı bir ileri gitme döneminden uzun ya da kısa bir depresyon veya daralma aşamasına geçmeyi yani konjonktürde meydana gelen olumsuz yön değişimini göstermektedir (Yılmaz ve diğerleri, 2005: 78).

Ekonomik anlamda kriz, önceden belli olmayan veya tahmin edilemeyen birtakım gelişmelerin makro boyutuyla devleti; mikro boyutuyla ise firmaları önemli miktarda etkisi altına alacak neticeler meydana getirmesi manasına gelmektedir (Aktan ve Şen, 2001: 1225).

Finansal kriz, “reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler oluşturabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünde aksaklıklar meydana getiren finansal piyasalardaki çöküşü belirtmektedir” (Gürkan Yay, 2001: 1237).

Asimetrik bilgi varsayımı altında finansal kriz; “ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının daha kötü hale geldiği finansal piyasalarda, kaynakların etkin bir biçimde en verimli yatırım fırsatlarına yönlendirilememesi nedeniyle meydana gelen doğrusal olmayan aksamayı ifade etmektedir” (Mishkin, 1999: 2).

1.2. FİNANSAL KRİZLERİN SINIFLANDIRMASI

Sosyal bilimlerde yıllar içinde meydana gelen krizler baz alınarak çok çeşitli finansal kriz sınıflandırmaları yapılmıştır. Feldstein'e (1999: 6-12) göre finansal krizleri;

- Cari İşlemler Hesabı Krizleri
- Bilanço Krizleri

- Banka Paniklerinin Meydana Getirdiği Krizler
- Bulaşma Krizleri ve İrrasyonel Spekülasyon Krizleri

olmak üzere dört grupta sınıflandırmak mümkündür.

Sachs (1998: 248) ise finansal krizleri;

- Mali Krizler (Kamu Borç Krizleri)
- Döviz Krizleri
- Bankacılık Krizleri
- Sistemik Finansal Krizler

olarak sınıflandırmıştır.

Radelet ve Sachs (2000: 107-109) finansal kriz türlerini;

- Makroekonomi Politikalarının Neden Olduğu Krizler
- Finansal Panik
- Finansal Piyasalarda Meydana Gelen Balonun Sönmesi
- Ahlaki Tehlike Tarafından Tetiklenen Kriz
- Düzensiz Çalışma

olarak düzenlemiştir.

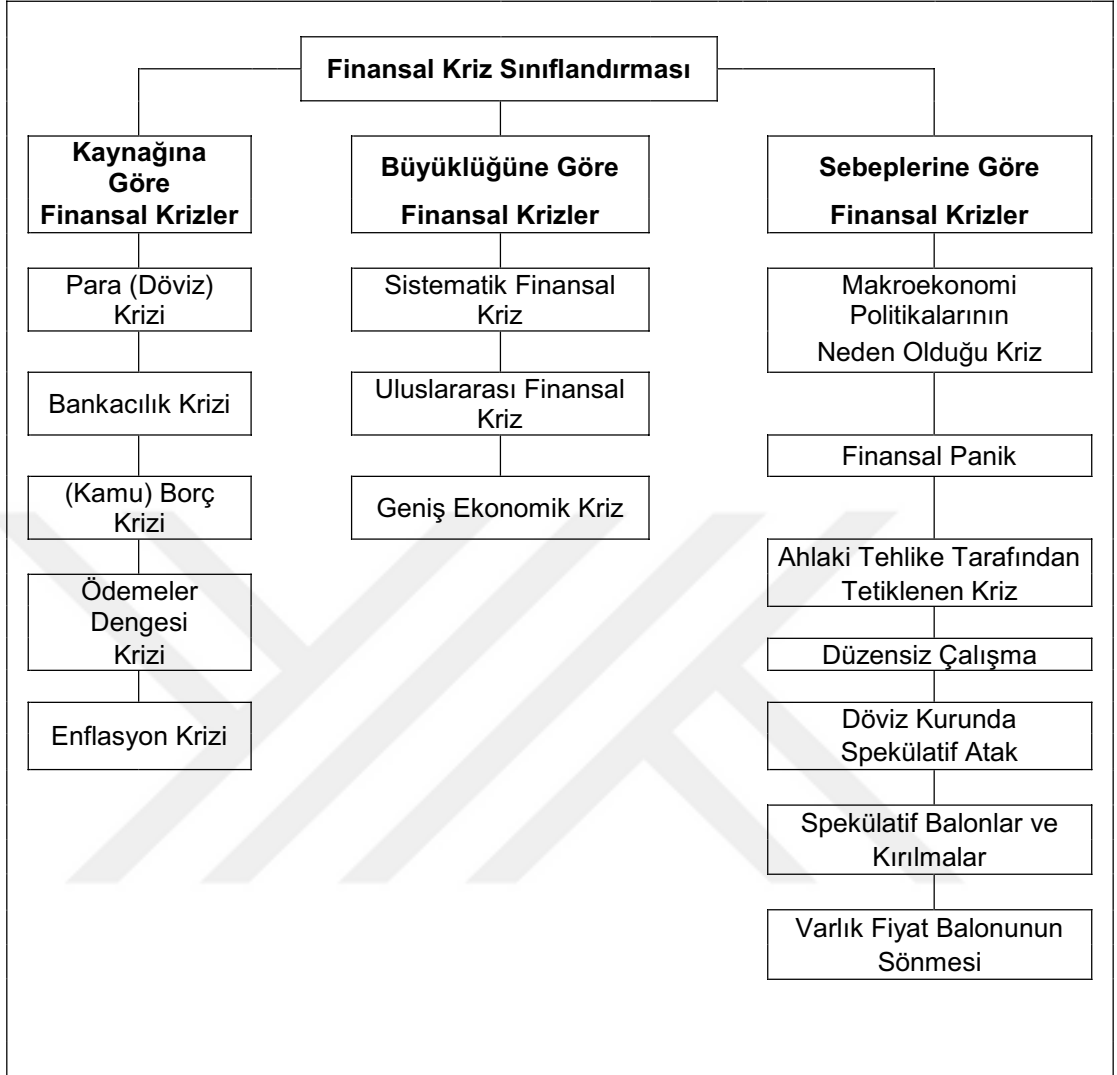
Racickas ve Vasiliauskaite (2012: 38); tüm bu sınıflandırmaları bir araya getirerek krizleri kaynağına, büyüklüğüne ve sebeplerine göre kategorize ederek bir şema oluşturmuşlardır.

Meydana gelen herhangi bir krizin çözümlenmesine yönelik politikaların belirlenmesi ve çeşitli önlemler alınabilmesi için öncelikli olarak krizin hangi finansal kriz sınıflandırmasına dahil olduğunu belirlemek gerekmektedir. Bazı ekonomilerde meydana gelen krizler oluşturduğu etki ve ortaya çıkış sebebiyle birden fazla kriz sınıflandırılmasına dahil edilmesine neden olmaktadır.

Örneğin varlık fiyat balonun sönmesi nedeni ile ortaya çıkan mortgage krizi kısa sürede tüm dünyayı etkisi altına alması sebebiyle uluslararası bir finansal krize dönüşmüştür. Bu sebepten dolayı birbirine küresel anlamda sıkı sıkıya bağlı olan ülkelerin ekonomilerinde borç krizi, bankacılık krizi ya da ödemeler dengesi krizi meydana gelmiştir.

İşte bu sebeple küresel finansal krizin diğer ülkeleri nasıl etkisi altına aldığını ve Avrupa’da nasıl bir borç krizi meydana getirdiğini açıklayabilmek için öncelikli olarak krizlerin sınıflandırılmasını etkin bir şekilde yapmak gerekmektedir.

Şekil 1: Finansal Kriz Türlerinin Sınıflandırılması



Kaynak: Racickas ve Vasiliauskaite, 2012: 38.

Şekil 1'deki kriz sınıflandırılmasına bakıldığında kriz türlerinin; kaynağına, büyüklüğüne ve sebeplerine göre üç ana başlık altında incelendiği gözlemlenmektedir. Bunlardan ilki olan kaynağına göre krizler kendi içinde para (döviz) krizi, bankacılık krizi, ödemeler dengesi krizi, (kamu) borç krizi ve enflasyon krizi olarak beş başlık altında incelenirken büyüklüğüne göre finansal krizler sistematik finansal kriz, uluslararası finansal kriz ve geniş ekonomik kriz olmak üzere üç başlıkta incelenmektedir.

Bunun yanı sıra üçüncü ana başlık olan sebeplerine göre finansal krizler, makroekonomik politikaların neden olduğu kriz, finansal panik, ahlaki tehlike tarafından tetiklenen kriz, düzensiz çalışma, döviz kurunda spekülatif atak, spekülatif

balonlar ve kırılmalar ile varlık fiyat balonunun sönmesi olmak üzere yedi alt başlıkta incelenmektedir.

1.2.1. Kaynağına Göre Finansal Krizler

Krizi meydana getiren sorunun kaynağı temel alınarak yapılan finansal kriz sınıflandırmasının ilk bölümü olan kaynağına göre finansal krizler; döviz krizi, bankacılık krizi, (kamu) borç krizi, ödemeler dengesi krizi ve enflasyon krizi olmak üzere beş başlık altında toplanmaktadır.

1.2.1.1. Para (Döviz) Krizi

Literatürde döviz krizi olarak da bilinen para krizinin dünya genelinde çok miktarda gerçekleşmesi ile birçok ekonomist para krizini tanımlamaya ve meydana geliş sebebini çözümlemeye çalışmıştır (Kaminsky, 2006: 503).

Chiodo ve Owyang (2002: 7) para krizini; zorunlu devalüasyon ve olası borçları vadesinde ödeyememe sonuçlarını doğuran, bir ülkenin para birimine yapılan spekülasyon bir saldırı olarak tanımlamakta iken, Eijffinger ve Karataş (2012: 949) para krizini; kısa bir süre zarfında döviz kurunun önemli ölçüde değer kaybetmesi olayı olarak açıklamaktadır.

Ekonomiyi, yüksek bir nominal döviz kuru ve düşük çıktı düzeyi ile “kötü” denge beklentisine iten şoklar döviz krizini meydana getirmektedir (Aghion ve diğerleri, 2004: 7).

Bir döviz krizinin, hükümetin aniden döviz kuru rejimini değiştirmesi, sermaye akımlarına kısıtlama getirmesi veya döviz piyasasının faaliyetlerini birkaç saatliğine durdurması ve devalüasyona gittiğini beyan etmesi sonucunda döviz kurunun beklenmedik bir şekilde değer kaybetmesi dolayısıyla meydana geldiği kabul edilmektedir (Burkart ve Coudert, 2000: 25).

Para krizi tanımı bir ülkenin uyguladığı döviz kuru politikasına bağlı olarak değişiklik gösterebilmektedir. Sabit döviz kuru uygulayan bir ülke için, devalüasyon oranlarında meydana gelen ani bir değer kaybı kriz olarak değerlendirilirken, esnek döviz kuru uygulayan bir ülke için, döviz kurunun ortalama piyasa değerinden büyük miktarda sapmalar gerçekleşmesi kriz olarak nitelendirilmektedir (Sevim, 2012: 7).

1.2.1.2. Bankacılık Krizi

Bankacılık krizi; bankacılık sisteminin önemli bölümlerinin likit olmayan hale geldiği veya iflas ettiği dönem olarak tanımlanmaktadır (Demirgüç-Kunt ve diğerleri, 2000: 4).

Bir başka tanımlama ile mali güvenin sarsılması sonucunda mevduat sahiplerinin bankalara hücum etmesi ya da olası hücum beklentisinin veya banka başarısızlıklarının (iflaslarının) bankaların kısa dönemli yükümlülüklerinin iç konvertibilitesini kesintiye uğratması durumunu ifade etmektedir. Bunun sonucunda hükümet, bankacılık sektörünü korumak amacıyla bankaların kısa dönemli yükümlülüklerini büyük ölçüde vade uzatma yardımı ile uzun dönemli hale getirmek için müdahale etmek zorunda kalmaktadır (IMF, 1998: 74-75). Tüm bu müdahaleler sonucunda hükümet bankacılık sektörünü düzenlemeye yönelik kalıcı tedbirler almaktadır.

Bu yüzden bankacılık krizi; bankaların yeniden yapılandırılmasını gerektiren, kısa bir zaman dilimi içerisinde ekonominin büyük ölçekli bir mali sıkıntı ile karşı karşıya kalması anlamını taşımaktadır (Claessens ve diğerleri, 2001: 2).

Reinhart ve Rogoff (2008: 81), bankacılık krizlerini sistemik/şiddetli bankacılık krizi ve mali sıkıntı/daha ılımlı bankacılık krizi olarak iki grupta toplamıştır. Aynı zamanda bankacılık krizlerinin; kapanışa, birleşmeye ya da kamu sektörüne ait bir veya daha fazla mali kuruluşlar tarafından devralınmasına neden olduğu banka hücumları veya kapanış, birleşme, devralmanın ve banka hücumlarının olmadığı ya da önemli finansal kuruluşlara büyük ölçüde hükümet yardımının yapılmadığı durumda, ortaya çıkacak olan kaosun diğer mali kuruluşlar için bir dizi benzer sonuçlar doğurması sonucunda meydana geldiğini varsaymıştır.

1.2.1.3. (Kamu) Borç Krizi

Toplum tarafından kamu harcamaları ile kamusal ihtiyaçları karşılama görevi yüklenen devlet, bu harcamaları gerçekleştirebilmek için vergi, emisyon ve borçlanma gibi finansman kaynaklarına ihtiyaç duymaktadır (Bağdigen ve Abdulhakimoğulları, 2005: 31). Devlet olmanın getirdiği en tabii hak olan vergi toplanması ve alışılagelmiş finansman kaynağı vergilerin, toplumun ihtiyaçlarının artması ve ülkenin kalkınmasını finanse edebilecek yeterlilikte olmaması sonucunda ülkeler emisyon ya da borçlanma yolu ile finansmanı tercih etmektedir. Finansman

yöntemi olarak emisyonun kullanılması, fiyatlar genel düzeyi üzerinde olumsuz bir etki meydana getireceği için ülkeler borçlanmaya giderek harcamalarını finanse etmektedir.

Bir finansman kaynağı olan borçlanma; milli piyasalardan ya da ülkenin milliyetine tabi kişi ve kurumlardan sağlanıyorsa iç borç, yabancı piyasalardan veya ülkenin milliyetine tabi olmayan kişi ve kurumlardan sağlanıyorsa dış borç olarak nitelendirilmektedir. Borçlanma ile sağlanan finansmanda dikkat edilmesi gereken nokta borçlanmanın sürdürülebilirliği ve borçların ödenebilirliğidir (Sakal, 2002: 40). Borçların sürdürülemez ya da ödenemez hale gelmesi ile borcun ertelenmesi, yeni ödeme planına bağlanması ya da açık temerrüde dönüştürülmesi ile sonuçlanan durumlarda borç krizi ortaya çıkmaktadır (Qian ve diğerleri, 2010: 7).

Borç krizi, bir borçlunun ödeme planına uygun bir biçimde faiz ve/veya anaparayı ödeyemediği, dolayısıyla borç verenin finansal kuvvetini zayıflatıcı etkiler meydana getirdiği bir durum olarak tanımlanmaktadır. Borç krizi, borcu ödememe ve borcu reddetme gibi iki sonucu kapsamaktadır (Bordo, 2007: 2-3).

Borç krizi, bağımsız ülkelerin veya özel sektör şirketlerinin yurt dışı kaynaklı borçlarını ödeyememelerini ifade eden tarihsel olarak tekrarlayan bir finansal kriz türüdür (Bordo ve Schwartz, 2000: 2).

Kamu borç krizi; bir ülkenin kendi kamusal veya özel yükümlülüklerini yurt içinde, yurt dışında ya da hem yurt içinde hem de yurt dışında yerine getiremediği durumu ifade etmektedir (Antczak, 2000: 10).

1.2.1.4. Ödemeler Dengesi Krizi

Ödemeler dengesi; bir ülke ekonomisinin dünyanın geri kalan ülkeleri ile gerçekleştirmiş olduğu ekonomik işlemleri veya muameleleri belirli bir zaman periyodu için sistematik olarak özetleyen istatistiksel bir hesap özetini ifade etmektedir (IMF, 1993: 6).

Ödemeler dengesi krizinin nasıl ortaya çıktığının belirlenebilmesi için ödemeler dengesi kavramının iyi anlaşılması gerektiği ve iki ülke sakinleri arasında yapılan işlemin niteliği ile uluslararası işlem tanımının ve zaman periyodu kavramlarının bilinmesi gerekliliği vurgulanmaktadır.

Bir ülke sakinlerinin dünyanın geri kalanı ile gerçekleştirmiş olduğu işlemlerin ayrı ayrı takip edilmesinin mümkün olmayacağı açıktır. Bu nedenle ödemeler dengesi, tüm mal ticaretini birkaç önemli başlık altında toplamaktadır. Ödemeler

dengesi, bir ülkenin merkez bankasının yabancı para veya menkul kıymet rezervlerini ülkenin ticari bankalarına satması durumu gibi yabancı ülkenin sakinlerinin doğrudan müdahil olmadığı bazı işlemleri içermektedir. Bir uluslararası işlem, bir ülkenin sakinleri ile diğer ülkenin sakinleri arasında ödeme gerektiren mal, hizmet veya varlık değişimini ifade etmektedir. Bununla birlikte, ödeme gerektirmemesine rağmen hediyeler ve belli başlı diğer transferler de ödemeler dengesine dahil edilmektedir. Ödemeler dengesi, hesapların zaman içerisinde tutulmasının mümkün olmaması sebebi ile genellikle bir yıllık periyodlar halinde tutulmaktadır (Salvatore, 2013: 397-398).

Bir devlet çeşitli şekillerde kendi para biriminin döviz değerini saptayabilmektedir. Gelişmiş finansal piyasalara sahip bir ülkede, devlet merkez bankası operasyonlarının analizi açısından döviz kuru paritesini ve döviz kuru üzerindeki merkez bankası operasyonlarının etkilerini savunmak açısından açık piyasa işlemlerini kullanabilmekte, vadeli döviz piyasasında müdahalede bulunabilmekte ve yabancı varlıklar üzerinde doğrudan operasyonlar gerçekleştirebilmektedir. Liste, bankaların mevduat munzam karşılıklarındaki değişiklikler gibi diğer enstrümanları da kapsayacak şekilde genişletilebilmektedir. Ancak bu politika araçlarının tümü bazı sınırlandırmalara tabidir. Parasını devalüasyondan korumaya çalışan bir devlet yabancı rezervlerini tüketebilmekte ve borçlanma limitiyle karşı karşıya kalabilmektedir. Diğer yandan parasını revalüasyondan korumaya çalışan bir devlet de kendisini beklenmeyen bir yurtiçi enflasyon maliyeti içinde bulabilmektedir. Devlet kendi faaliyetlerinden dolayı artık sabit pariteyi savunamadığı durumda ise ödemeler dengesi krizi ortaya çıkmaktadır (Krugman, 1979: 311).

1.2.1.5. Enflasyon Krizi

Yaşam maliyetlerinin sürekli artışı olarak hissedilen enflasyon günümüze kadar birçok ekonomist tarafından farklı şekillerde tanımlanmaya çalışılmıştır. Enflasyon; fiyatlarda meydana gelen bir artış veya toplam gelir (harcama) üzerindeki bir genişleme olarak tanımlanabilmektedir (Haberler, 1960: 4).

Enflasyon, genel fiyatlar düzeyinde sürekli veya kesintisiz artış olarak ya da bundan farklı olarak paranın değerinde sürekli veya kesintisiz düşüş olarak tanımlanmaktadır. Bir durumun enflasyon olarak tanımlanabilmesi için bir takım şeylere dikkat edilmelidir. İlk olarak enflasyon, fiyatlar genel seviyesindeki hareketi

ifade etmektedir. Yani, fiyatlar genel seviyesi istikrarlı olduğunda bile yaygın olan bir fiyatın diğer fiyatlarla olan ilişkisinin değişimini ifade etmemektedir. İkinci olarak, bu malların ve hizmetlerin fiyatları aktif varlıkları temsil etmemelidir. Son olarak, fiyat seviyesinde meydana gelen artış kayda değer bir miktarda olmalı ve bir gün, hafta veya aydan daha uzun süre devam etmelidir (Labonte, 2011: 1).

Bir başka tanımlama ile enflasyon, “*çok fazla paranın çok az mal kovaladığı*” genelleştirilmiş bir aşırı talep durumunu ifade etmektedir (Frisch, 1983: 10).

Enflasyon oranının yükselmesi ile meydana gelen enflasyon krizi; yüksek enflasyon için kırılma noktası oranı olan yüzde 40 olarak belirlenen eşik değerinin aşılması sonucunda meydana gelmektedir (Bruno ve Easterly, 1995: 1). Meydana gelen enflasyon krizi dönemlerinde fiyat dinamiklerindeki değişim, iten faktörler (daha yüksek maliyetler/fiyatlar) ve çeken faktörler (daha yüksek talep) aracılığı ile açıklanmaya çalışılmakta ve enflasyonun normal düzeye inmesi için enflasyon hedeflemesi gibi bir takım önlemler alınmaktadır (Hay, 2013: 2).

1.2.2. Büyüklüğüne Göre Finansal Krizler

Finansal krizler; etkiledikleri alanın büyüklüğüne göre; sistemik finansal kriz, uluslararası finansal kriz ve geniş ekonomik kriz olmak üzere üç başlık altında toplanmaktadır.

1.2.2.1.Sistemik Finansal Kriz

Sistemik finansal kriz; finansal sistemin bütününde veya bir kısmında meydana gelen aksaklıkların, reel ekonomi üzerinde olumsuz sonuçlara yol açabilecek boyutta finansal hizmetleri kesintiye uğratma riski olarak adlandırılan sistemik riskin gerçeğe dönüşmesi ile ortaya çıkan durumu ifade etmektedir (Schich ve Kim, 2010: 4).

Sistemik finansal kriz; finansal sistemde meydana gelen, finansal sistemin varlık değerlemesi, kredi tahsis ve ödemeler gibi can alıcı fonksiyonlarına zarar veren bir şok olarak da tanımlanmaktadır (Marshall, 1998: 13).

Sistemik kriz; ekonominin büyük çapta bankacılık sisteminde ve sistemik kriz meydana getirebilecek firmalarda ortaya çıkan bir tehlike ile çok kısa bir dönem içerisinde karşı karşıya kalmasını ifade etmektedir (Claessens ve diğerleri, 2004: 2).

Sistemik riskin, dolayısı ile sistemik finansal krizin önlenmesi için uygulanacak olan politikalar sistemik riskin kaynağına göre değiştiği için finansal sektörü denetleyen otoritelere, merkez bankalarına ve hazinelere ayrı ayrı sorumluluklar yüklenmektedir (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2010: 46).

1.2.2.2. Uluslararası Finansal Kriz

Serbest sermaye hareketlerinin yaygınlaşması ve sermayeciliğin küresel hale gelmesi ile beraber özellikle büyük ekonomilerde meydana gelen ekonomik krizlerin dünya üzerinde var olan tüm ülkelere kolay bir biçimde ve hızla yayılmaya başladığı gözlemlenmektedir (Eğilmez: 2011: 53). Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve sermayenin küresel hale gelmesinin altında yatan sebep, sermayenin dünya ekonomilerini ortak bir pazar haline getirerek karlılığını arttırmayı hedeflemesi olarak görülmektedir (Şimşek ve Altay, 2009: 11).

Uluslararası finansal krizler, genel olarak uluslararası boyutun önemli bir rol oynadığı finansal dalgalanmanın bölümleri olarak tanımlanmaktadır. Uluslararası finansal krizin tipik anlamda ilk dışavurumu ile birlikte, hem yabancı yatırımcıların hem de ülke sakinlerinin yurtiçi varlıkları satıp yabancı varlıkları satın almaları suretiyle krizden etkilenen ülkeden büyük ölçüde sermaye kaçışları meydana gelmektedir. Döviz piyasasına bağlı baskılar ulusal paranın değer kaybetmesine yol açmaktadır. Sabit döviz kuru sistemini uygulayan bir ülkede oluşan kriz algısı ile meydana gelen sermaye kaçışı, ülkenin merkez bankasını sabit kur sisteminden vazgeçirerek devalüasyon yapmaya zorlamaktadır. Bu unsurlar farklı bölümler için ortak olsa da, krizin arkasında yatan nedenler ve ekonomik dengesizlikler ilk etapta sermaye kaçışını neyin tetiklediğine bağlı olarak oldukça farklılaşabilmektedir. Örneğin:

- Bir sermaye kaçışı ülkenin parasal veya mali görünümü ile ilişkili kaygılar tarafından,
- Ülkenin büyüme beklentileri ile ilgili kötü haberler tarafından,
- Geçmişte birikmiş borcu bulunan bazı yerel sektörlerin ödeme yeteneği ile ilişkili kaygılar tarafından,
- Uluslararası sermaye piyasalarındaki güvenlik nedeni ile yapılan genel sermaye kaçışları tarafından tetiklenebilmektedir.

Uluslararası sermaye piyasalarında bu farklı unsurlar genellikle iç içe geçmektedir. Buna ek olarak krizler, uygulanan parasal rejim, bankaların ve

firmaların bilançoları ve benzeri unsurlara bağılı olarak krizden etkilenen ülkede çok farklı sonuçlar doğurabilmektedir (Lorenzoni, 2014: 689-690).

1.2.2.3. Geniş Ekonomik Kriz

İki veya daha fazla çeyrek süren negatif gayri safi yurtiçi hasıla büyümesi, ekonomik durgunluk (resesyon) olarak ifade edilmektedir. Uzun dönemli yavaş ancak tam olarak negatif olmayan bir büyüme hızı, ekonomik durgunluk olarak ifade edilebilirken; özellikle uzun süreli ya da şiddetli bir ekonomik durgunluk ise ekonomik buhran (depresyon) olarak tanımlanabilmektedir. Bazı ekonomistler birçok ekonomik durgunluğun meydana gelmesinde önemli ölçüde finansal krizlerin rol oynadığını iddia etmektedirler. Bu iddiaya ilişkin önemli bir örnek olarak, pek çok ülkede banka hücumlarına ve borsa çöküşlerine neden olan 1929 Dünya Ekonomik Büyük Buhranı gösterilmektedir. Ayrıca düşük gelir grubuna yüksek faiz ile verilen subprime mortgage kredilerinin meydana getirdiği kriz ve dünya genelinde diğer konut balonlarının patlaması sonucunda ortaya çıkan durum, 2008 yılının sonlarına doğru ve 2009 yılında hem ABD’de hem de birçok ülkede ekonomik durgunluğa sebep olarak geniş bir ekonomik alanı etkisi altına almıştır. Bazı ekonomistler ise diğer yaklaşımın aksine, finansal krizlere ekonomik durgunlukların neden olduğunu iddia etmekte veyahutta bir finansal krizin ekonomik durgunluğu tetikleyen başlangıç şoku olduğu durumda bile diğer faktörler ekonomik durgunluğun uzun sürmesinde daha önemli olarak görülebilmektedir (Wikipedia, 2014).

Ekonomik durgunluğun uzun sürmesi ve ekonomik durgunluğun başladığı ülkenin diğer ülkelerle mevcut olan ticaret ağı ile birlikte diğer ülkeleri zincir şeklinde etkilemesinin sonucu olarak geniş ekonomik kriz meydana gelmektedir.

1.2.3. Sebeplerine Göre Krizler

Finansal krizler, meydana geliş sebeplerine göre; uygulanan makroekonomik politikaların neden olduğu kriz, finansal panik, ahlaki tehlike tarafından tetiklenen kriz, düzensiz çalışma, döviz kurunda spe latif atak, spe latif balonlar ve kırılmalar ve varlık fiyat balonunun sönmesi olmak üzere yedi alt başlıkta toplanmaktadır.

1.2.3.1. Uygulanan Makroekonomik Politikaların Neden Olduğu Kriz

Paul Krugman'ın kabul görmüş modeline uygun olarak ödemeler dengesi krizi (para devalüasyonu, döviz rezervlerinin kaybı, sabit döviz kuru rejiminin çöküşü); merkez bankasının yurtiçi kredi genişlemesi üzerinde uyguladığı politikanın sabit döviz kuru rejimi ile uyumsuz olduğu durumda meydana gelmektedir. Genellikle, Krugman'ın modeline benzer bir şekilde, kredi genişlemesi bütçe açığı monetizasyonunun bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Merkez bankası, kalan döviz rezervlerinin tükenmesine neden olan ve ülkeyi dalgalı kur rejimini uygulamaya zorlayan ulusal para üzerinde gerçekleştirilecek spekülasyonlara karşı savunmasız hale gelirken, döviz rezervleri de kademeli olarak azalmaktadır (Radelet ve Sachs, 2000: 107-108).

1.2.3.2. Finansal Panik

Bankacılık krizlerine ilişkin Diamond-Dybvig modeli, üç önemli noktayı vurgulamaktadır. İlk olarak, farklı rastgele zamanlarda tüketime ihtiyaç duyan bireyler arasında daha iyi bir risk paylaşımının sağlanması suretiyle vadesiz mevduat veren bankalar rekabetçi piyasada geliştirilebilmektedir. İkincisi, bu gelişmeyi sağlayan vadesiz mevduat sözleşmesi; bankanın iflas etmesinden endişe duymasalar kendi mevduatlarını bankada bırakmayı tercih edecek bireyler de dahil olmak üzere tüm mudilerin panikleyerek paralarını bankadan geri çekmelerine (bankacılık krizlerine) neden olan istenmeyen bir dengeye sahiptir. Üçüncü olarak, bankacılık krizleri reel ekonomik sorunlara neden olmaktadır; çünkü kredilerin geri çağırılması ve üretken yatırımların feshedilmesi nedeniyle “başarılı” ve “kuvvetli” bankalar bile iflas edebilmektedir. Bunun yanı sıra, model bankacılık krizlerini durdurmada veya önlemede geleneksel olarak kullanılan araçların, örneğin “son kredi mercii” olarak hizmet veren bir merkez bankasına benzer şekilde çalışan konvertibilitenin askıya alınması ve vadesiz mevduat sigortası gibi tedbirlerin analiz edilebilmesi için uygun bir çerçeve sağlamaktadır (Diamond ve Dybvig, 1983: 402).

Diamond-Dybvig modeline göre, bir finansal panik finansal piyasalarda çoklu dengeye sahip olan bir durumdur. Bir panik, kısa vadeli alacaklıların (kredi verenlerin) mali açıdan borcunu ödeme gücüne sahip olan borçludan kredilerini aniden çektikleri olumsuz (ters) yönde bir denge sonucudur. Genel olarak, bir panik üç koşulda gerçekleşebilmektedir:

Kısa vadeli borçların kısa vadeli varlıkları aştığı durumda, tek bir özel piyasa alacaklısının (kredi verenin) mevcut kısa vadeli borçları tamamıyla ödemek için gerekli olan tüm kredileri tedarik edecek kadar büyük olmaması durumunda ve son çare olarak hiç borç veren kişinin bulunmaması durumunda ortaya çıkabilmektedir. Bu durumda, diğer alacaklıların aynı karara sahip olduğunu varsayarak her alacaklı borç vermeye hazır olsa da eğer diğer alacaklılar (kredi verenler) da borçlulardan kaçınıyor ise her alacaklı için kendi kredilerini geri çekmesi rasyonel hale gelmektedir. Bu panik ise büyük ekonomik kayıplara (yatırım projelerinin erken süspansiyonuna-askıya alınmasına, borçlunun tasfiyesine, alacaklı kapma yarışına vb.) yol açabilmektedir (Radelet ve Sachs, 2000: 108).

1.2.3.3.Ahlaki Tehlike Tarafından Tetiklenen Kriz

Ahlaki tehlike, bir sözleşmeden sonra ortaya çıkan, kredi alan kişi ve/veya kurumların, kredi veren kişi ve/veya kurumların perspektifine göre ahlaka aykırı eylemlerde bulunarak, kredi veren kişi ve/veya kurumların menfaatini zedeleme tehlikesine yol açan asimetrik bilgi problemidir. Bu ahlaka aykırı eylemler veya davranışlar neticesinde kredinin geri ödenmeme riski kayda değer biçimde artmaktadır. Ahlaki tehlikenin söz konusu olduğu durumda, kredi alan kişi ve/veya kurumlar almış oldukları krediyi, riski yüksek olan projelere kanallandırmakta, yüksek getiri elde etmesi durumunda kazançlı çıkarken, sermayeyi kaybetmesi durumunda kaybın önem teşkil eden kısmını kredi verene yüklemektedir. Bunun karşılığı olarak, finansal sistem ödünç verilebilir kaynağını kaybetmek yerine az miktarda itimat edilebilir müşteriye kredi vermeyi tercih ederek finansal sistemin düzgün çalışmasını engellemektedir (Aras ve Muslumov, 2004: 57).

Ahlaki tehlike krizi; bankaların, banka mali yükümlülüklerini zımni ya da açık olarak kamu garantilerine dayandırarak fonları ödünç alabilmesinden dolayı ortaya çıkmaktadır. Eğer bankalar eksik sermaye koyuyorsa veya yetersiz biçimde denetleniyorsa, bu fonları aşırı derecede riskli veya suç girişimleri için bile kullanabilmektedir (Akerlof ve Romer, 1993: 2).

1.2.3.4. Düzensiz Çalışma

Düzensiz çalışma, bir kurumun likidite sorunu olduğu takdirde, yerel iflas sisteminin bulunmaması durumunda varlıkların zorla alıkonulmasına eş değer bir

durumdan bahsetmektedir. Uluslararası likidite sorunu meydana geldiğinde, kredilerin yeniden programlanması ve benzeri durumları içeren alacakların yeniden düzenlenmesi sisteminin yokluğunda bir düzensiz çalışma meydana gelmektedir. Bu da dolayısıyla bir borç yükü oluşturmaktadır (Mathur ve Sachdeva, 2002: 6).

Likidite sıkıntısı çeken veya acz halindeki borç alıcılar, alacaklı kapma yarışına neden olduklarında ve borçlunun devam eden bir ticari bir kuruluş olarak değeri olsa bile zorunlu tasfiyeye gidilmesi durumunda düzensiz çalışma meydana gelmektedir. Düzensiz bir çalışma özellikle, piyasaların iflas hukuku vasıtasıyla koordine edilerek alacaklıların yararına çalışmadığı durumda oluşmaktadır. Bu durum genellikle “borç yükü sorunu” veya “borç fazlası problemi” olarak ifade edilebilmektedir. Temelde ise, alacaklılar (kredi verenler) arasında yaşanan koordinasyon sorunları işletme sermayesinin verimli-etkin bir şekilde mali anlamda sıkıntılı durumdaki borçluya temin edilmesini önlemekte ve zaman aşımı nedeniyle tahsili mümkün olmayan alacakların (örneğin, borç-öz kaynak dönüşümleri veya borçların azaltılması yoluyla) nihai surette tediyeye edilmesini geciktirmekte ya da engellemektedir (Sachs, 1995: 7-8).

1.2.3.5. Döviz Kurunda Spekülatif Atak

Spekülatif atak, sabit veya daha önceden saptanmış bir döviz kuru rejimine bağlı olarak değeri saptanan ve bu durumu devam ettiremeyeceği tahmin edilen bir para biriminde açık pozisyona geçiş anlamına gelmektedir. Başka bir ifade ile döviz kurunu sabit tutan ve bu durumu devam ettiremeyeceği tahmin edilen bir ülkenin para birimi üzerinden borçlanarak, borçlanılan bu fonların ilgili para biriminde tutulmasını ifade etmektedir. Sayıca çok olan ve ülke parası üzerinde açık pozisyonda bulunan satıcıların ellerinde bulundurdıkları portföylerini yeniden düzenleme gayretleri o ülkenin parasına karşı bir hücum başlatmaktadır. Bu hücum, ekonomi stabil halde bulunsa bile, spekülatörlerin dövize doğru hücumları karşısında ekonomik otoriteleri bir takım önlemler almaya sevk etmektedir. Spekülatif atağın ardından faizlerde meydana gelen yükselme ekonomide durgunluğa ve dolayısıyla işsizlik artışına neden olacağından, bunun maliyetinden kaçınmak isteyen ekonomi otoriteleri sermayenin ülke dışına çıkışına izin vererek döviz kurunun dalgalanmasını serbest bırakmakta geç kalmaktadırlar. Başka bir deyişle, merkez bankası rezervleri bitene kadar koruyucu işlemlerine devam etmekte, rezervin bitişi ile döviz kurunun dalgalanmasına izin vermektedir. Spekülatif atakların meydana getirdiği döviz krizleri

genellikle sabit kura dayanan dezenflasyon programlarının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bunun sonucu olarak enflasyonda pozitif gelişmeler yaşanmasına rağmen yerli paranın değer kazanımı sonucunda cari açık büyümektedir. Tüm bu göstergelere rağmen sabit kurdan çıkamayan ülkeler, spekülatif ataklardan kaynaklanan krizle karşı karşıya kalmaktadır (Şıklar, 2004: 158).

1.2.3.6. Spekülatif Balonlar ve Kırılmalar

Nicholas Kaldor'un klasik tanımlaması ile spekülasyon; bir malın kullanılması ile birlikte meydana gelebilecek fayda göz önüne alınarak değil, malın işlem anında geçerli olan fiyatı üzerinde gerçekleşebilecek değişim beklentisi ile ilerleyen dönemde malın tekrar elden çıkarılması amacıyla satılması işlemi olarak nitelendirilmektedir (Mazgit, 2001: 8).

Spekülatif balon teorisine göre; piyasada alım-satım işlemi gerçekleştirilen menkul kıymetlerin fiyatlarının piyasa katılımcılarının tahminleri ön planda tutulması ve fiyatın halkın gelecekle ilgili beklentilerini yansıtması sonucunda oluşmasından dolayı finansal kıymetlerin gerçek değerini yansıtmayan bir balon fiyat oluşur (İşcan, 2010: 460).

Spekülatif balon fiyatının geçerli olduğu durumda, yatırımcılar gelecekte daha yüksek bir fiyattan elden çıkarma beklentisi ile bugün daha yüksek bir fiyat ödemeye gönüllü olmaktadır (Stiglitz, 1990: 13).

Bir spekülatif balonun içerisinde yer alan farklı aşamalar 500 yıllık ekonomi tarihi tarafından desteklenmektedir. Her zaman durum açıkça farklı olmakla birlikte daima birçok benzerliği de barındırmaktadır. Basit bir şekilde bir balonun içerisinde yer alan dört aşama aşağıdaki Şekil 2'deki gibi açıklanmaktadır (Rodrigue, 2006):

Gizlilik aşaması adı verilen ilk aşamada; meydana gelen yeni esasları anlayan kişiler ve kuruluşlar, ileriki dönemlerde ortaya çıkabilecek değer artışlarını göz önünde bulundurarak ortaya çıkan fırsatları değerlendirmekte ve bu fırsatları paraya dönüştürmektedir. Yani "akıllı para" denile akıllı yatırımcıların yönettiği paralar genellikle sessizce ve ihtiyatlı bir biçimde piyasaya girmektedir. Bu sınıflandırmada buluna yatırımcılar akıllı parayı piyasaya yönlendirmede daha fazla bilgiye erişim imkanına ve piyasada gerçekleşebilecek olayları anlamada daha yüksek bir kapasiteye sahiptirler. Bu sebeple akıllı yatırımcıların önce hareket etmesinin bir sonucu olarak fiyatlar genellikle halk tarafından fark edilmeden giderek artmaktadır. Akıllı paranın piyasada daha fazla yer edinebilmesi için, yapılan

yatırımın sağlam temellere dayanması ve bu varlığın gelecekte önemli derecede değerlendirileceğine dair belirtilerin yüksek olması gibi önemli kararlar göz önünde bulundurulmak zorundadır (Rodrigue, 2006).

Şekil 2: Bir Spekülatif Balonun Meydana Geliş Aşamaları



Kaynak: Rodrigue, 2006.

İkinci aşama olarak nitelendirilen bilinçlilik aşamasında birçok yatırımcı, piyasaya girmedeki hızın, ek para kazandırdığını ve fiyatlar üzerinde yükselme yönlü bir baskı meydana getirdiğinin farkına varmaya başlamaktadır. Bu aşamada az sayıdaki yatırımcılar ilk kazançlarını nakde çevirdikleri için kısa süreli bir elden çıkarma aşaması gözlemlenmektedir. Aynı zamanda, bu ilk elden çıkarma aşamasını takip eden her aşamada bir önceki başlangıç fiyatından daha yüksek bir seviyede birkaç elden çıkarma aşaması daha gerçekleşebilmektedir. Akıllı parayı yöneten akıllı yatırımcılar piyasadaki mevcut pozisyonlarını güçlendirmek amacıyla bu fırsatı değerlendirmektedir. İkinci aşamanın sonlarına gelindiğinde medya ve yazılı basın bu durumun farkına varmaya başlamakta ve gittikçe artan bir şekilde bu elden çıkarma işleminin olağan bir hale gelmesine neden olmaktadır (Rodrigue, 2006).

Çılgınlık aşaması olarak adlandırılan üçüncü aşamada, herkes fiyatların giderek yükselmekte olduğunun bilincine varmakta ve geleceğini düşünen halk, "bir ömür boyu yatırım fırsatını" kaçırmamak için bu durumdan faydalanmak istemektedir. Gelecekteki değer artışlarına ilişkin beklentiler "çok ayrıntılı olmayan bir para piyasası" ve lineer öngöründe bulunma düşüncesi haline geldiğinde; gelecekteki fiyatların geçmişteki fiyat artışları

gözlemlendiğinde garantili bir şekilde tahmin edilebildiği gözlemlenmektedir. Bu aşamada daha büyük beklentiler meydana gelmekte ve piyasaya meydana gelen para akışı fiyatları ulaşabileceği en yüksek seviyeye taşımaktadır. Fiyatın yükselmesine bağlı olarak daha fazla yatırım gerçekleştirilmektedir. Bu yatırım çılgınlığına yakalanmış olan halka fark ettirmeden kurumsal yatırımcı ve akıllı para piyasadan sessizce çekilmekte ve elinde bulundurdıkları varlıklarını gelecekte bunları elinde tutmaya istekli olanlara satmaktadır. Pek çok oyuncu fazla yatırım yaptığı ve değer artışıını korumak açısından her türlü faize yönlendiği için yaşanan durumun temelleri hakkında tarafsız bir görüş bulmak daha zor bir hale gelmekte ve oyun devam etmektedir. “Kağıt servetler” yapılarak ve ekonomik anlamda açgözlülük sayesinde piyasa giderek daha coşkulu hale gelmektedir. Piyasa dinamikleri ve temelleri hakkında kesinlikle hiçbir fikri bulunmayan yeni yatırımcılar piyasaya düşünmeden girmektedir. Fiyatlar olası bütün finansal araçlar ile ve bilhassa sermaye (leverage) ve borçlanma yoluyla basitçe arttırılmaktadır. Baloncuğun gevşek kredi kaynakları ile bağlantılı olduğu durumda kabarcık pek çok gözlemcinin beklediğinden daha uzun süreli devam edecektir. Bir noktada tamamen yeni temeller hakkında yapılan ifadeler “kalıcı yüksek bir platonun” gelecekteki fiyat artışlarını doğrulamaya ulaştığını göstermektedir; balon ise sönme üzeredir (Rodrigue, 2006).

Son aşama olan sönme aşamasında ise, herkes bir anda olayların gidişatını kavramakta ve aynı anda durumun değiştiğini fark etmektedir. Güven ve beklentiler bir değerler dizisi kayması ile karşı karşıya gelirken birçok kişi bunun geçici bir gerileme olduğunu söyleyerek kamuoyunu rahatlatmayı denemektedir. Bazıları bu aşamada kısa bir süreliğine bu yanılgıya devam edebilmektedir. Birçok kişi de kontrolsüzce büyük bir yanılgıyla varlıklarını boşaltmaya çalışmaktadır, ancak fiyatlarda meydana gelebilecek daha fazla düşüşü bekleyen alıcıların varlığından dolayı elden çıkarılan varlık sayısı oldukça az olmaktadır. Piyasaya genellikle halkın oluşturduğu geç gelen kesim akıllı paranın uzun zaman önce elinden çıkarttığı yatırımları tutmayı bırakmaktadır. Fiyatlar balonun şişmesinden çok daha hızlı bir oranda birden düşmektedir. Pek çok aşırı sermaye artırımına gitmiş yatırım sahipleri ek satış dalgalarını tetikleyen iflasa sürüklenmektedir. Değerlemenin önemli bir satın alma fırsatını gösterirken aynı zamanda uzun vadeli ortalama hedefini bile isabet ettirememesi olasılığı bulunmaktadır. Bununla birlikte, bu

noktada kamuoyu “birinin hayatında yapabileceği en kötü yatırım” olarak bu sektörü görmektedir. Bu akıllı paranın en düşük fiyattan pazarlıkla varlık edinimine başladığı zamandır. Balonlar, özellikle hiçbir şey için bir şey alma umuduyla geç gelenler açısından çok zararlı olabilmektedir. Onlar enflasyonist olaylar bile olsa, bir balonun patlaması sonucu oluşan çıktıları oldukça deflasyonist olabilmekte ve bunların tetiklediği iflas dalgalarında büyük sermaye miktarları ortadan kaybolmaktadır (Rodrigue, 2006).

Kırılmalar, uzun dönemli spekülâtif balonların sönmesi sonucunda menkul kıymetler piyasasında meydana gelmektedir (Kaizoji, 2000: 2-3). Aynı zamanda büyük yıkıcı olaylar ve/veya ekonomik kriz sonucunda da kırılmalar yaşanabilmektedir (Bianchi ve Jehiel, 2010: 3-4).

1.2.3.7. Varlık Fiyat Balonunun Sönmesi

Bir varlık fiyat balonu menkul kıymet fiyatları hakkında anında bilgi alınabilecek istikrarlı, etkin bir piyasada fiyatlara ilişkin varlık değerinin yanlış fiyatlandırılmasını temsil etmektedir. Balonlar genel anlamda, varlığın/varlıkların nakit akışının bugünkü değerinin rasyonel beklentilere göre belirlendiği varlık değerlendirme fiyatlarında önemli ve uzun süreli sapmalarla ilişkili olmaktadır (Malkiel, 2010:3).

Varlık değerini temsil eden menkul kıymetlerin (hisse senetleri, tahvil ve benzeri finansal araçların)rasyonel beklentilere göre fiyatlanmaması ve itibari değer ile gerçek değer arasında oluşan farkın gittikçe büyüyen bir seyir izlemesi piyasalarda balon oluşmasına neden olmaktadır. İtibari değer artışına bakarak yatırım yapan yatırımcılar bu değerlerden şüphe duymaya başladıklarında ellerinde bulunan menkul kıymetleri art arda elden çıkarmaya başladıklarında varlık fiyat balonunun sönmesine neden olmaktadır. Panikleyen yatırımcılar varlıkları ellerinden bir an önce çıkarmak istemesi sonucunda varlık fiyat balonunun sönmesinden etkilenen sanal ekonomi (para, hisse senetleri, tahvil, bono, türev ürünler, fon katılım belgesi) reel ekonomiyi de etkisi altına alarak çöküşe götürebilmektedir (Eğilmez, 2011: 99-100).

Bu bilgiler çerçevesinde 2007 yılında Amerika’da meydana gelen krizin ve buna bağlı olarak Avrupa’da ortaya çıkan borç krizinin bu kriz türlerinden hangi gruba dahil olduğunu belirlemek ve bu bağlamda yorumlamak gerekmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

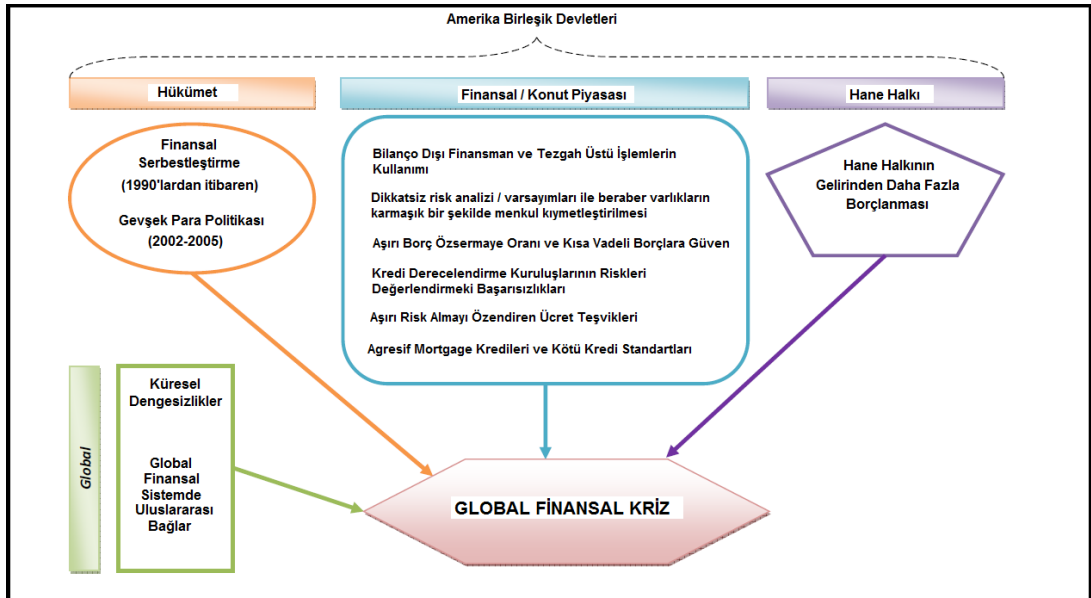
2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ'NİN NEDENLERİ, GELİŞİM SÜRECİ,

SONUÇLARI ve ALINAN ÖNLEMLER

2.1. 2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ'NİN NEDENLERİ

2007 yılında meydana gelen mortgage krizinin arkasında yatan nedenleri anlamak mortgage krizinin nasıl başladığını ve nasıl küresel hale geldiğini anlamamızda yardımcı olacaktır. ABD'yi hükümet, finansal/konut piyasası ve hane halkı olmak üzere üç bölüme ayırdığımızda her bir bölümün kendi içinde krize etki eden faktörlerinin bulunduğunu görmekteyiz. ABD hükümeti tarafından 1990'lı yıllardan itibaren uygulanan finansal serbestleştirme ve 2002-2005 yılları arasında uygulanan gevşek para politikaları ve FED tarafından yapılan faiz indirimleri krize devlet eliyle neden olan faktörleri oluşturmaktadır. Finansal/konut piyasasında konut kredilerinin ihtiyatsızca verilmesi, kredi standartlarının düşürülmesi, düşük gelirli bireylere kredi verilmesinin teşvik edilmesi ve konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi krize piyasaların katkısını belirtmektedir. Hane halkı ise krize ödeme gücünü aşan oranlarda kredi kullanarak neden olmuştur.

Şekil 3: Küresel Finansal Krizin Arkasındaki Faktörler



Kaynak: Verick ve Islam, 2010: 14.

Krizin arkasındaki faktörleri anlamak ve krizi tüm boyutları ile çözümlemek için ABD'nin tüm bölümlerini oluşturan hükümetin, finansal/konut piyasasının ve hane halkının yanlışlarını irdelemek gerekmektedir.

2.1.1. İhtiyatsız (Teminatsız) Mortgage Kredisi Verme

Amerika Birleşik Devletleri mortgage sisteminde konut kredisi talep edenler, risklerin tespit edilmesi ve bu risklere göre uygun faiz oranının belirlenebilmesi amacıyla ödeme güçleri, kredinin ödeme şartları ve devlet garantisine sahip olup olmadığı dikkate alınarak bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır.

Konut kredisi talebinde bulunanlar öncelikle ödeme güçleri dikkate alınarak; eşik altı, Alt-A, eşik üstü ve düşük riskli olmak üzere dört başlık altında Tablo 1'deki gibi gruplandırılmaktadır.

Tablo 1: Ödeme Gücüne Göre Mortgage Türleri

Eşik Altı (Sub-prime)	Düşük gelire ve kötü kredi geçmişine sahip olan bireylere yüksek oranla verilen konut kredisi
Alt-A (Alternative A)	Daha iyi gelir seviyesi ve kötü kredi geçmişine sahip bireylere yüksek oranla verilen konut kredisi
Eşik Üstü (Jumbo)	417.000 \$'dan daha fazla ve devlet garantisi bulunmayan konut kredisi
Düşük Riskli (Prime)	417.000 \$'dan daha az ve daha katı borçlanma koşulları ile devlet garantisi bulunan konut kredisi

Kaynak: Schifferes, 2007.

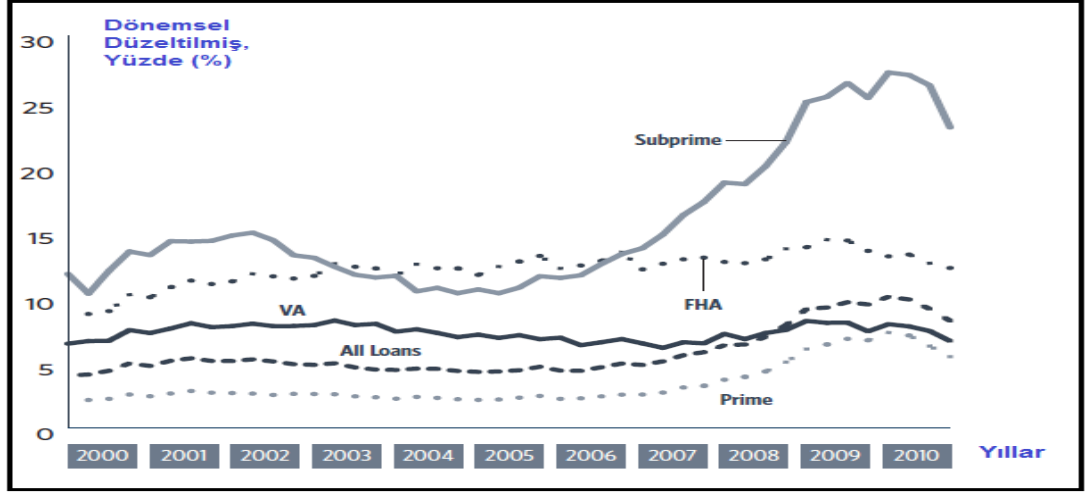
Sub-prime krediler risk açısından en riskli kredi olarak görülürken A kalite olarak adlandırılan prime krediler risk açısından en düşük riskli kredileri oluşturmaktadır (Weaver, 2008: 22).

Mortgage kredileri ödeme şartlarına göre de birçok türe sahip olmakla birlikte en yaygın olarak bilinen “*sabit oranlı mortgage*” ve “*ayarlanabilir oranlı mortgage*” kredileridir. Diğer türetilen tüm krediler (karma, balon ödemeli vb.) bu iki kredinin kombinasyonu şeklinde oluşturulmaktadır (McDonald ve Thornton, 2008: 32-33).

ABD'nin uyguladığı genişletici para ve gevşek maliye politikasının sonucu olarak oluşan likidite bolluğu ve teknoloji ürünleri endeksinin çöküşü ile gayrimenkul sektörünün popüler hale gelmesi ve FED'in yapmış olduğu faiz indirimleri ile birlikte emlak fiyatları enflasyonist bir artışa sevk edilmiş ve bunun sonucu olarak ihtiyatsız (teminatsız) kredi kullanımı teşvik edilmiştir. Artan kredi talebi ile bankalar üst gelir grubunda yer alan mevcut müşterilerin yanı sıra düşük gelir grubunda yer alan

müşterilere normal kredi faizlerine nazaran 2-4 puan daha yüksek bir faiz oranından kredi vererek yüksek riskli müşteri grubunu mortgage sistemine ihtiyatsızca dahil etmişlerdir (İşcan, 2010: 466).

Şekil 4: 2000-2010 Yılları Arasında ABD Kredi Türlerine Göre Geri Ödeyememe Oranları



Kaynak: Mortgage Bankers Association National Delinquency Survey, 2010: 2.

Bunun bir sonucu olarak eşik altı (subprime) kredilerin geri ödemelerinde Alt-A (Alternative A), Eşik Üstü (Jumbo) ve Düşük Riskli (Prime) krediler göre aşırı artış gerçekleşmiştir. 2008-2009 yılları arasında eşik altı (subprime) kredilerin geri ödenememe oranı % 25'i bulmuştur. Bu da düşük gelirli kredi verilen 4 kişiden 1'nin kredisini ödeyememesi anlamına gelmektedir. Dolayısıyla bu geri ödenemeyen krediler üzerinden gerçekleştirilen menkul kıymetleştirme sonucunda konut piyasasında meydana gelen kriz dalgalar halinde yayılarak tüm ekonomiyi etkisi altına almıştır.

2.1.2. Konut Fiyat Balonları

Finansal piyasalarda spekülative balon, varlık fiyatlarının sürekli bir biçimde artış yönünde hareket edişinin bir neticesi olarak meydana gelmektedir. Konut piyasasında oluşan spekülative balon ise konut satın almak isteyenlerin, satın alacakları konutun değerinin gelecekte artacağı beklentisi içerisinde olmaları sonucunda, alacakları konuta değerinin üzerinde bir fiyat ödemeye gönüllü oldukları durumda meydana gelmektedir. ABD'de hükümet tarafından gereğinden fazla

gevşek para politikası uygulaması sonucunda hızla artış gösteren konut talebini karşılamakta yetersiz kalan konut arzı, konut fiyatlarında aşırı artışlar meydana getirerek, spekülatif konut fiyat balonları oluşmasında ortam hazırlamıştır (Akçay, B., 2012: 167).

2.1.3. Menkul Kıymetleştirme

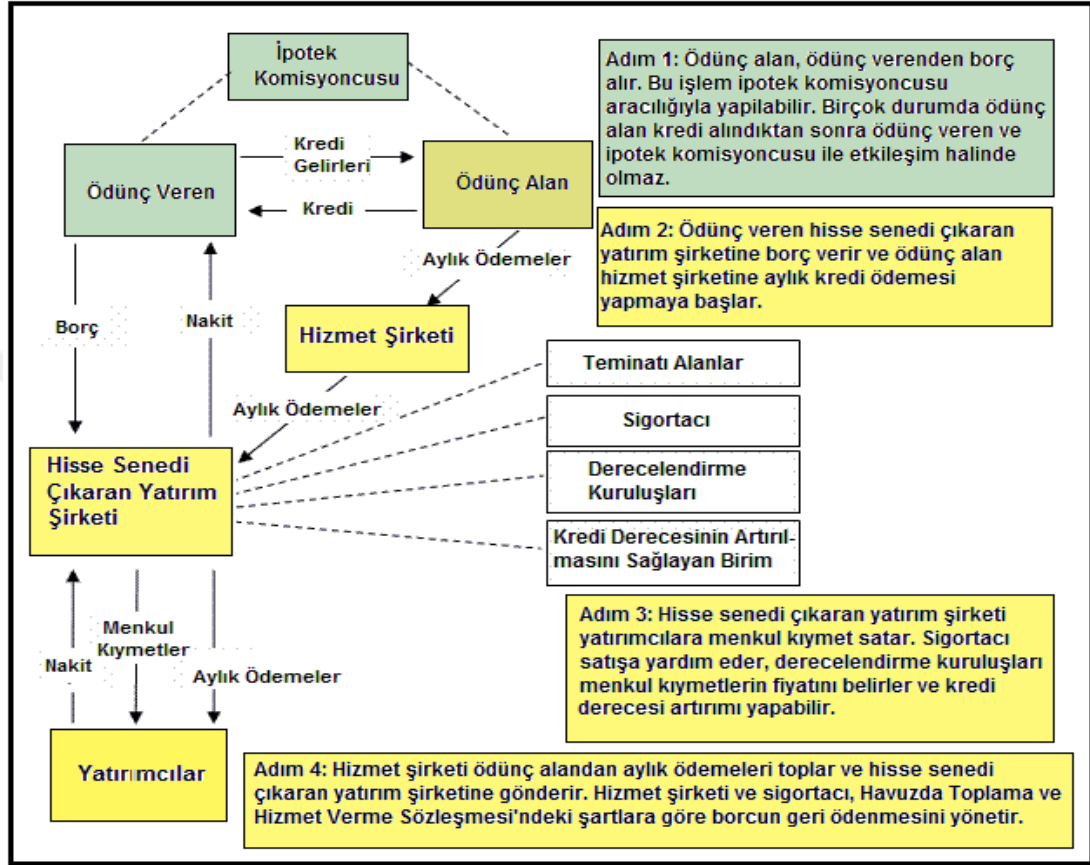
Bugünkü anlamda menkul kıymetleştirme uygulamaları ilk önce, 1970 yılında ABD’de federal hükümetin konut ipoteklerini menkul kıymetleştirmeyi teşvik etmesiyle başlamış, 1977’de ise özel sektör kuruluşları menkul kıymetleştirme uygulamasına geçebilmişlerdir. İlerleyen yıllarda tasarruf ve kredi kurumları, ticari bankalar ve mevduat kabul etmeyen birçok finans şirketi menkul kıymetleştirdikleri alacak ve kredi kapsamını genişleterek; ikamet amaçlı ipotekler, kredi kartı alacakları, otomobil kredileri, gemi kredileri, kira ödemeleri, ticari krediler ve factoring alacakları gibi likit olmayan aktiflerin sermaye piyasalarında alım satım işlemi gerçekleştirilebilecek ve ihraç edilebilecek menkul kıymetlere dönüştürülmesini sağlamışlardır (Vatansever, 2000: 261; Erdönmez, 2006: 75).

Menkul kıymetleştirmenin yol açtığı krizin anlaşılabilmesi için öncelikli olarak menkul kıymetleştirme sürecinin anlaşılması gerekmektedir. İlk olarak ellerinde bulundurdıkları gelirlerinin harcanmayan kısmını tasarruf etme güdüsüyle banka ve benzeri finans kurumlarına yatıran kişiler ya da kurumlar ödünç veren olarak nitelendirilmektedir. Konut ya da gayrimenkul alımı için finans kurumlarına başvuran ve bu kurumlardan kredi almaya istekli olan kişi ya da kurumlar ise ödünç alan olarak adlandırılmaktadır. Ödünç alan, ödünç verenden ipotek komisyoncusu aracılığı ile borç almaktadır. Ödünç alan kredi alındıktan sonra ödünç veren ya da aracı olan ipotek komisyoncusu ile etkileşim halinde olmamaktadır. Ödünç veren hisse senedi çıkaran yatırım şirketine borç verir ve ödünç alan daha sonra hisse senedi çıkaran yatırım şirketine ödemek üzere hizmet şirketine aylık kredi ödemesi yapmaya başlamaktadır. Hisse senedi çıkaran yatırım şirketi mortgage finansmanı için kullanılan kredileri menkul kıymetleştirerek yatırımcılara satmaktadır. Bu satış esnasında derecelendirme kuruluşları menkul kıymetin fiyatını belirlerken sigortacılar da satışa yardımcı olmaktadır.

Ödünç alandan aylık ödemeleri toplayan hizmet şirketi, toplanan tutarı hisse senedi çıkaran yatırım şirketine göndermektedir. Hizmet şirketi ve sigortacı Havuzda

Toplama ve Hizmet Verme Sözleşmesi'ndeki şartlara göre alınan borcun geri ödenmesini yönetmektedir.

Şekil 5: Mortgage Kredilerinin Menkul Kıymetleştirilme Süreci



Kaynak: Bair, 2007.

ABD, mortgage kredilerine ilişkin menkul kıymetleştirme uygulamalarını hükümet eliyle teşvik etmiş, bu kıymetleştirme işleminden temin edilen fonlarla birincil piyasada konut kredilerinin devamlılığını ve finansmanını sağlamıştır. Diğer yandan sermaye piyasalarında mevcut olan denetim eksikliği sebebi ile konut kredilerinin kullanılma gayesi konut sahibi olmak yerine konut spekülâtörlüğüne dönüşerek finansal sistemin aksamasına neden olmuştur. Bu sebeple konut alan bireylerin genel ekonomik gücü ile ilgili olarak temerrüde düşmesi, kredi ödemelerinin gerçekleştirilememesine ve bunun akabinde bu türdeki kredilere dayanan menkul kıymetlere ilişkin ödemelerin durmasına neden olmuştur (Alptekin, 2009: 15).

2.1.4. Şeffaflık ve Mortgage Finansmanının Hesap Verme Sorumluluğunun Yoksunluğu

ABD gibi gelişmiş ülkelerde hemen hemen her türlü ekonomik fonksiyon için birbirinden farklı mali araçlar türetilmiştir. Örneğin; faiz oranı vadeli işlem tabanı, değişiklik gerektirmeyen swap (plain vanilla swap), vadeli swap (forward swap), vadesinden önce satılabilen swap (callable swap), satılabilen swap (puttable swap), vadesi uzatılabilen (extendable swap), sıfır kuponlu dalgalı swap (zero-coupon-for-floating swap), oran limitli swap (rate-capped swap) ve hisse senedi swapları (equity swap) olmak üzere çok çeşitli branşlara ayrılmıştır. Tüm bu mali araçların yönetilmesi ve yönlendirilmesi bireyler açısından imkansız olduğu için bir takım kurumlara ihtiyaç duyulmuş ve bunun sonucunda mali kurumlar oluşturulmuştur. Bu türetilen mali araçlar ve oluşturulan kurumlar birbirleri ile bağlantı halinde karmaşık bir ilişkiye sahiptir (Madura, 2009: 394-401).

Bankaların ve borsa aracılarının hangi tür varlıklarının mevcut olduğu, bu varlıkların ekonomik değerinin ne olduğunun tespit edilememesi ve bu varlıklara dayalı çıkarılan menkul kıymetlerin alım satım işleminde sözleşmede yer alan tarafların kim olduğunun tam olarak bilinmemesi sonucunda bu piyasalarda şeffaflık eksikliği meydana gelmiştir. Vadeli işlem (türev) piyasalarında bulunan özellikle Lehman gibi belirli karmaşık ticari sözleşmeleri gerçekleştiren firmaların başarısızlıkları sonucunda ortaya çıkan risklerin analizi ve çözümlemesi imkansız hale gelmiştir (Wasserstrom, 2008).

Kendisine yetki verilen tüm banka, aracı ve firmalar ortaya çıkan şeffaflık eksikliği ve yasal düzenlemelerden kaynaklanan mortgage piyasalarındaki hesap verme sorumluluğunun yoksunluğunu fırsat bilip aynı varlığın birden çok kez ipotek edilmesi vasıtasıyla mortgage finansmanı sağlanmasına neden olarak krize ortam hazırlamıştır.

2.1.5. Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Kredi derecelendirme kavramı, verilecek kredilerin, vaktinde ve eksiksiz olarak geri ödenmesi ihtimali konusunda uluslar arası sermaye piyasalarındaki kıstaslara uygun ve objektif bir ölçü sağlamak amacıyla, borçlunun ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlere yatırım yapılması durumunda, yatırımcının bu işlem

dolayısıyla yükleneceği riskin belirlenmesini ifade etmektedir (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 9).

Kredi değerliliğini belirlemek amacı ile kurulan derecelendirme kuruluşlarının en bilinenleri 'Standard & Poor's Corporation' ve 'Moody's Investors Service'dir. Ticari bankalar gibi bazı finansal kurumlar yasa gereği yalnızca derecelendirilmiş bonolara, yani, Moody's tarafından Baa veya daha üzeri derecelendirilen bonolara veya Standard & Poor's tarafından BBB ya da daha üzeri derecelendirilen menkul kıymetlere yatırım yapabilmektedir. Kuruluşlar tarafından verilen derecelendirme notları görüş niteliğinde olduğundan teminat taşımamaktadır. Genel olarak, kredi derecelendirme notları temerrüde düşme olasılığına ilişkin gerçeğe uygun göstergeler olarak kullanılmaktadır. Düşük kredi notu ile belirtilen bonoların temerrüde düşme riski yüksek kredi notu ile belirtilen bonolardan daha fazladır. Tüm bunlara rağmen, kredi derecelendirme kuruluşları firmaların mali sorunlarını tespit etmede her zaman yeterli olamamaktadır. Örneğin, kredi derecelendirme kuruluşları, 2001 yılında iflasın eşiğine sürüklenene kadar Enron'un mali sorunlarının farkına varamamışlardır. 2008 yılında kredi krizi başladığında ise, kredi derecelendirme kuruluşları, mali sorunlar yaşayan bazı finansal kurumlar tarafından ihraç edilen özel kesim tahvil senet ve bonolarının derecesini düşürmekte geç kalmışlardır (Madura, 2009: 50).

2.1.6. Gerçeğe Uygun Değerleme

Bir bankanın, kurumun veya şirketin elinde bulundurduğu finansal varlıkların bir o günkü piyasa değeri bir de nominal değeri bulunmaktadır. ABD'de FASB adı verilen ABD Muhasebe Standartları Kurumu, finansal varlıkları muhasebeleştirmede nominal değeri değil o günkü piyasa değerini baz alan gerçeğe uygun değerlendirme hesaplarının kullanılmasını önermektedir. Bu durum banka ve kurumların sıkıntılı piyasalarda yaygın olan 'yangın satışı (fire sale)' fiyatlarına dayalı olarak kayıplar yaşamaya zorlamaktadır. Meydana gelen bu kayıplar piyasa güvenini sarsarak bankacılık sisteminin sorunlarını şiddetlendirmektedir (Euromoney, 2008).

Gerçeğe uygun değerlendirme, mantıklı bir uygulama olarak algılanabilmekle birlikte, mortgage krizinde görüldüğü üzere sistemde çok fazla karmaşıklığa ve düzgün işleyen piyasalarla tamamen tutarsız bilanço değişimi derecesine neden olmaktadır (United States Securities And Exchange Commission, 2008: 141).

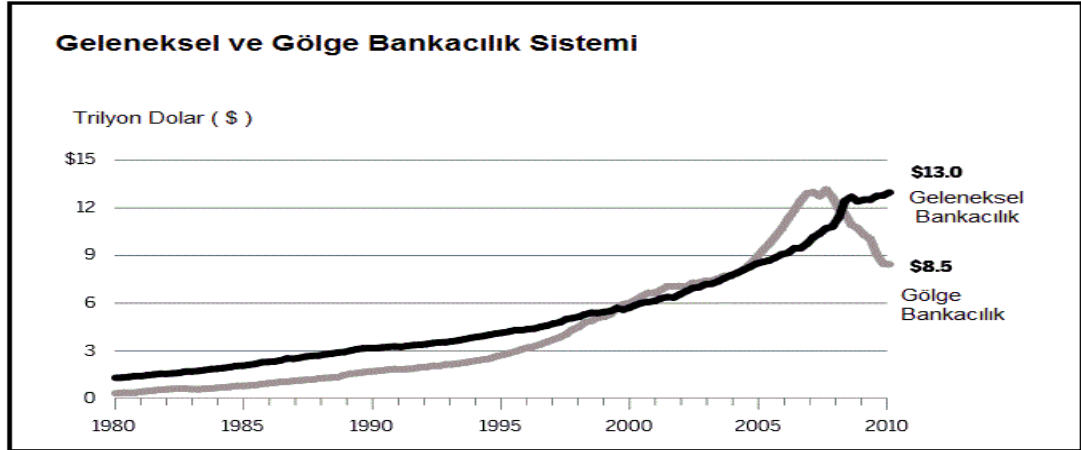
2.1.7. Denetimi Kaldırıcı ya da Azaltıcı Yasalar

1999 Finansal Hizmetler Modernizasyonu Yasası (Financial Services Modernization of 1999) olarak da bilinen Gramm-Leach-Bliley Yasası (GLB) ve 2000 Vadeli Emtia Modernizasyonu Yasası (Commodity Futures Modernization of 2000) gibi çıkarılan yasalar denetimi kaldırıcı ya da azaltıcı etkileri sonucunda finansal kuruluşlara geniş ölçüde riskli işlemler yapmaya izin vermiştir. Bu yasalar aynı zamanda, piyasa disiplinin dayanıklılığı ya da özdenetim üzerinde haddinden fazla bir aşırı güven duyulmasına yol açarak krize zemin hazırlamıştır (Faiola ve diğerleri, 2008).

2.1.8. Gölge Bankacılık Sistemi

Bankalara getirilen borcun öz sermayeye oranının kullanımı, kısa vadeli borçlanmadan uzun vadeli ödünç vermeye kadar riskli finansal faaliyetler; mevduat sigortası, güvenilirlik ve sağlamlık düzenlemeleri tarafından sağlanan açık, hükümet güvenlik ağının dışında konumlanan düzenlenmiş bankalara bir kez bağlı hale gelerek hareket özgürlüğü kısıtladığından krizden önceki yirmi yıl içerisinde üyeleri aracı-borsa ajanı (broker-dealer), yüksek riskli yatırım fonları (hedge funds), özel sermaye grupları (private equity groups), yapılandırılmış yatırım araçları ve kanalları (structured investment vehicles and conduits), para piyasası fonları (money market funds) ve banka dışı mortgage kredisi verenler (non-bank mortgage lenders) olan birçok finansal aracılık kurumları olan gölge bir bankacılık sistemi ortaya çıkmıştır. Mortgage kredileri, özellikle bankalardan taşınarak düzensiz-kontrolsüz kurumlara geçmiştir. Bu denetimsiz risk-alma 'finansal hayali plan', 'göz boyayıcı ve değersiz finansal varlık', 'finansal iskambilden ev' haline gelmiştir. Varlık balonu patlaması sonrası finansal sistemde risk algılamasının değişmesi ile hangi kurumların borcunu ödeyebilecek durumda olduğu konusunda belirsizlik ortaya çıktığı için bu türdeki gölge bankalar üzerinde genelleştirilmiş bir çalışma başlamıştır (Roubini, 2008).

Şekil 6: 1980-2010 Yılları Arasında ABD Geleneksel ve Gölge Bankacılık Sistemi



Kaynak: Financial Crisis Inquiry Commission, 2011: 32.

Şekil 6'da görüldüğü gibi 2000'li yıllardan itibaren gölge bankacılık sistemi, geleneksel bankacılık sistemini aşan bir şekilde büyüyerek bir finansman kaynağı haline gelmiştir. 2007 ve 2008 yılları arasında geleneksel bankacılık sistemi 6 trilyon dolar seviyesinden 9 trilyon dolar seviyesine yükselirken gölge bankacılık sisteminin 12 trilyon dolar seviyesinde seyrettiği gözlemlenmektedir.

2.1.9. Banka Dışı Kurumlardan Mevduat Kaçışları

Bazı bankacılık hizmetlerini sunan ama resmi olarak banka olmayan bankacılık sistemi dışındaki kurumlar, finansal pozisyonlarını kısa dönem borçlanma ve uzun dönem kredilendirme temeline dayandırdıklarından, banka dışı kurumların mevduat kaçışları şeklinde likidite riskine karşı savunmasız hale gelmektedirler. Piyasalar güven kaybettiğinde ve bu kurumlar kısa dönem kredilerin vadesini uzatmayı reddetmeleri durumunda başarısızlığa uğramaktadırlar (Guha, 2007). Bu kurumların başarısızlıkları öncelikle banka dışı bankaları daha sonra bankacılık sektörünü ve dolayısıyla zincirleme olarak tüm piyasayı etkisi altına alarak krize neden olmaktadır.

2.1.10. Bilanço Dışı Finansman

Bilanço dışı finansman, genellikle şirketler tarafından borç/özsermaye oranını düşük tutmak amacı ile kullanılan, iş ortaklıkları, Ar&Ge ortaklıkları ve işletme/hizmet

kiralaması gibi borçlanma ya da hisse senetlerinin halka arzı gibi kaynaklardan farklı bir finansman kaynağıdır (Kangarluei ve diğerleri, 2012: 86).

Bilanço dışı finansman yönteminin kullanılmasının temel sebebi, mali tabloların ortaklığa borç veren kurumları ve yatırımcıları daha güçlü olduğuna inandırmak ve böylelikle sermayenin maliyetini düşürmektir. Bilanço dışı finansman vasıtasıyla ortaklığın finansman sağladığı kişi ve/veya kuruluşlar, bankalar ve kredi derecelendirme kuruluşları daha güçlü bir yapı ile karşılaşacaklarından şirkete daha düşük orandan, daha düşük teminat karşılığı ve daha fazla tutarda borç vermeye gönüllü olacaktır (Pamukçu, 2010: 481).

Nitekim 2007 krizinde birçok firma kötü bir gidişata sahip olmasına rağmen bilanço dışı finansman yöntemini kullanarak kontrolsüzce borçlanmaya devam etmiş ve krize davetiye çıkarmıştır.

2.1.11. Hükümet Denetiminde Düşük Gelirli Yöres Yüksek Faizli Kredi Verilmesi

Mortgage kredisi kullanmak için yeterli niteliklere sahip olmayan kimselere riskli mortgage kredileri verilmesinin yaygınlaşması hükümet tarafından,

- Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration) güvencesi ile mortgage peşinat standardının gevşetilmesinin,
- Toplumsal Yeniden Yatırım Yasası'nın (Community Reinvestment Act),
- Konut ve Kentsel Gelişim Bakanlığı tarafından kredi verenler üzerinde kurulan baskının,
- Devlet eliyle Fannie Mae ve Freddie Mac gibi firmalar vasıtasıyla düşük gelirli adaylara eşik altı kredilerin

teşvik edilmesiyle ortaya çıkan bir tedbirsizlik olmuştur (White, 2008: 5).

Fannie Mae, mortgage kredilerinin alınıp satıldığı ikincil mortgage finansmanı piyasasında likidite ve istikrarı desteklemek için 1938 yılında kurulan ve devlet tarafından faaliyeti desteklenen bir kuruluştur. Bu kuruluş, birincil mortgage piyasasında kredi veren kuruluşlar tarafından verilen kredileri ikincil piyasada alınıp satılan ipoteğe dayalı menkul değer olarak menkul kıymetleştirmektedir (Yılmaz, H., 2011: 42-43).

1970'li yıllarda Fannie Mae'den sonra büyük ölçüde geleneksel konut kredisi veren tasarruf kurumları için likiditeyi iyileştirmek ve sermaye piyasalarındaki fon akışını teminat altına almak ve tasarruf kurumlarının verdiği konut kredileri için ikincil

piyasasının gelişimini sağlamak amacıyla Freddie Mac kurulmuştur (Akçay, B., 2010: 39).

Devlet politikaları ve teşvikleri sonucu kurulan bu kuruluşlar aracılığı ile düşük gelirliye verilen krediler ve risklerin tahmin edilememesi sonucunda krize ortam hazırlanmıştır.

2.1.12. Finansal Risk Yönetimi Sisteminin Başarısızlığı

Finansal risk yönetimi kavramını anlamlandırabilmek için öncelikle finansal risk kavramını tanımlamak gerekmektedir. Finansal risk; öngörülemeyen emtia fiyatlarındaki meydana gelen değişim, faiz oranları ve döviz kurları sebebiyle nakit akışlarında ve piyasa değerlerinde ortaya çıkan risk olarak tanımlanmaktadır. Finansal risk yönetimi ise finansal riskin belirlenerek tanımlanması ve yönetilmesini ifade etmektedir (Voien ve Anton, 2009: 140).

Finansal risk yönetimi, finansal kararların meydana getireceği sonuçları; fiyat, kur, faiz ve benzeri değişkenlerle bağdaştırarak; elverişli riskten kaçınma yöntemlerinin belirlenmesi ve bu yöntemlerin duyarlılık düzeylerinin ortaya konularak; doğru zamanda doğru çözümlerin uygulanması aşamalarını kapsamaktadır (Sayılkan, 1995: 324).

2007 Mortgage krizinde oyuncuları olarak nitelendirilen bankalar, müşteriler ve yatırımcıların finansal risk yönetiminde umulan rasyonaliteye sahip olmadığı ve oyuncular ile denetleyiciler olarak nitelendirilen düzenleyici otoriteler, bağımsız derecelendirme kuruluşları ve bağımsız denetim kuruluşları arasında yeterli kontrol ilişkisinin bulunmadığı gözlemlenmiştir (Ertürk, 2008: 3).

Kriz öncesi ABD’de risk yönetiminde; tarihsel verilere güvenmek, örtülü riskleri göz ardı etmek, kısa vadeli ölçümlere odaklanmak, iletişim kaybı, tahmin edilebilir riskleri göz ardı etmek ve risklerin gerçek zamanlı olarak yönetilememesi gibi temel hatalar yapılmıştır (Bolgün, 2010: 3-4).

2.1.13. Finansal Yenilik

Küreselleşme ile yeni bir boyut kazanan finansal yenilik sürecinin, yükselen piyasalara başarılı bir şekilde taşınması menkul kıymetleştirme, serbestleşme ve aracısız ortam oluşturma gerektirdiğinden ekonomik ortamda sınırların kaldırılmasına neden olmaktadır. Bunun sonucu olarak ticari bankalar ve sigorta

şirketleri temelli finansal aracılık sisteminden sermaye piyasası aracılık sistemine geçişi sağlayarak finansman araçları çeşitlemesi (kredi türev ürünleri gibi yeni finansal araçlar, riziko sermayesi fonları gibi finansal aracılıkta belirginleşen farklılaşmalar, e-bankacılık uygulamaları gibi yeni finansal hizmetler, VAR ya da LBOs gibi yeni finansal yöntemler ve sigorta türev ürünleri gibi yeni finansal piyasalar geliştirme) ve kredi riski transferi sağlamaktadır (Kenç, 2007: 72).

2.1.14. Finansal Araçların Karmaşıklığı

Gelişmiş ülkelerde mevcut olan mali sistemin aktörleri, araçları ve içerisinde bulunduğu ilişkiler ağı gittikçe karmaşık bir hal almış ve şeffaflık ciddi anlamda kaybolmuştur. Her gün yenilenen ve çeşitlenen finansal araçların yatırımcılar tarafından takip edilmesi olanaksız hale gelmiş ve hesap verme sorumluluğu etkisizleşmiştir (Köse, 2012: 94).

Karmaşıklığın bir nedeni finansal araçların kendilerinin karmaşık olmasından kaynaklanmaktadır. Finansal araç kavramı çok çeşitli araçları kapsamaktadır. Hatta şartlar ve koşullar hakkında tam bilgi sahibi olunsa bile bazı araçlar çok karmaşık ve anlaşılması güçtür. Kredi riski bile, basitçe araçları analiz edilmesi zor hale getirebilmektedir. Karmaşıklığın başka bir nedeni ise, finansal araçlar açısından standartların genellikle temellerini oluşturan ilkeleri belirsizleştirecek pek çok alternatifler, hukuk kurallarının yorumu yer bırakmayacak şekilde açıklık ve istisnalar içermesidir (International Accounting Standards Board, 2008: 11).

2.1.15. İnsan Zaafı

İnsan doğasında bulunan açgözlülük ve piyasalarda ortaya çıkan yozlaşmaların yanı sıra insan zaafı da mortgage krizinde hayati bir rol oynamıştır. Sınırlı rasyonaliteye ve özdenetime sahip olan bireylerin her zaman kendileri için ideal kararları alması mümkün olmamaktadır (Thaler ve Sunstein, 2008).

Nitekim mortgage krizi öncesinde düşük gelirli bireylere sunulan yüksek faizli kredileri kullanırken bireyler, geri ödemede karşılaşılabilecekleri sorunları göz ardı ederek kendilerini kontrol edememişler ve zaafılarına yenik düşerek ekonomik krizde büyük bir rol oynamışlardır.

2.1.16. Tezgah Üstü Türev Ürünler

Türev ürünler, değerleri diğer varlıkların değerlerine bağlı olan emtia, altın, döviz, hisse senedi, faiz gibi birçok finansal unsur üzerine düzenlenebilen ve bu araçların işlem gördüğü futures, opsiyon, swap ve forward gibi finansal bir ürün ya da varlığın gelecekteki fiyat belirsizliğinin veya değişkenliğinin azaltılması ya da kontrol altına alınması amacı ile çıkarılan kontratları ifade eden finansal araçlar olarak tanımlanmaktadır (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008: 159).

Türev ürün çeşitlerinin hızla artması ve türev ürünlerin karmaşık hale gelmesi değerlemelerindeki öznellik ve belirsizlikler de arttırarak, tezgah üstünde satılan türev ürünlerini çoğunlukla gerçek değerleri ve risklerinin tam anlamıyla bilinmeden işlem görmesine yol açmıştır. Daha sonraki zamanlarda finansal kuruluşlar, türev araçları amaçları dışında da kullanmaya başlamışlardır. Küresel kriz öncesi ABD bankaları daha fazla kredi kullanılabilmek amacıyla düşük gelirli yüksek riskli müşterilere yönelerek, bu müşterilere kullandırdıkları kredileri tezgah üstü türev piyasalarında satmak suretiyle elde ettikleri gelirlerle önemli bir kısmı da özellikle emlak sektöründe yatırım yapmak için alınan yeni krediler kullandırmayı tercih etmişlerdir. Düşük gelirli yüksek riskli müşterilerin bankalardan almış oldukları kredileri geri ödemede sorunlar yaşamaya başlaması, bu kredilerin getirisine dayandırılarak çıkarılan tezgah üstü türev ürünlerle ilgili önemli problemlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur (Şababoğlu, 2013: 97).

2.2. 2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ'NİN GELİŞİM SÜRECİ

2007 yılında ABD'de konut piyasasında başlayan krizin reel ekonomiyi etkisi altına alması ve tüm sektörler yayılması sonucunda mortgage krizi olarak başlayan kredi krizi küresel bir kriz haline gelmiştir. Mortgage krizinin tüm sektörler yayılışını ve tüm ülkelerin ekonomilerini etkisi altına almasını anlamlandırabilmek için 2007 yılının ocak ayından itibaren ABD konut sistemi piyasalarında ve sonrasında diğer sektörlerde meydana gelen olumsuzlukları adım adım takip etmek gerekmektedir. Bu nedenle küresel krizin ve sonrasında ortaya çıkan olayların gelişimi Tablo 2'de görülmektedir.

Tablo 2: 2007-2008 Mortgage Krizinin Ocak – Temmuz 2007 Zaman Çizelgesi

15 Ocak 2007	Ev satışlarında devam eden düşüş ve subprime mortgage sektöründe meydana gelen olumsuzluklar near-prime ve prime mortgage piyasalarında fiyatları düşmekle tehdit ediyor.
7 Şubat 2007	HSBC Amerika subprime mortgage bağlantılı kayıplar yaşadığını açıkladı.
27 Şubat 2007	Mortgage devi Federal Konut Kredisi Mortgage Kurumu Freddie Mac artık subprime mortgage kredisi ve mortgage ile ilgili menkul kıymetleri satın almayacağını açıkladı.
2 Nisan 2007	Subprime mortgage konusunda uzmanlaşmış New Century Financial Corporation işgücünü yarı yarıya azaltarak konkordato başvurusunda bulundu.
17 Mayıs 2007	Federal Rezerv başkanı Ben Bernanke, mortgage geri ödemelerinde yaşanan sorunların artışının Amerika ekonomisine ciddi zararlar vermeyeceğini söyledi.
1 Haziran 2007	Standard and Poor's ve Moody's Investor Services ikinci dereceden subprime mortgage destekli 100'ün üzerinde tahvilin derecesini düşürdü.
7 Haziran 2007	Bear Stearns'e ait High-Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Fund işlemleri askıya alınarak yatırımcıları bilgilendirildi.
12 Haziran 2007	Bear Stearns'ün serbest yatırım fonu ve subprime mortgage varlıkları büyük kayıplarla karşı karşıya kaldı ve varlıkları boşaltmaya mecbur edildi. Bu tehlike firmadan borçlanmış Merrill Lynch, JPMorgan Chase, Citigroup ve Goldman Sachs gibi büyük Wall Street firmalarına sıçradı.
28 Haziran 2007	The Federal Open Market Committee (FOMC) federal fon oranı hedefi olan %5,25 oranı sürdürme kararı aldı.
29 Haziran 2007	Federal Reserve Issues Statement, subprime borçlanma ile ilgili risk yönetimi, açıklık ve garanti altına alma işlemlerine ilişkin yeni standartlar belirledi.
11 Temmuz 2007	Standard and Poor's mortgage konut ipoteğine dayanan 612 menkul kıymeti kredi gözlemi altına aldı.
19 Temmuz 2007	Federal Rezerv başkanı Ben Bernanke, ABD subprime mortgage krizinin 100 milyon dolar maliyetle bitebileceğine ilişkin uyarıda bulundu.
24 Temmuz 2007	Countrywide Financial Corporation zor durumlar hakkında uyarıda bulundu.
31 Temmuz 2007	Bear Stearns, mortgage borçlanması destekli riskli gayrimenkullere yatırım yapan çeşitli yüksek riskli yatırım fonlarını tavsiye etti.

Kaynak: Akçay, B., 2012: 235-238; Federal Reserve Bank of St. Louis; Guillén, 2012: 1-23; USA Today, 2013; Zevitz, 2012: 1 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

2007 yılının Ocak ayında ev satış oranlarında meydana gelen düşüşe bağlı olarak ortaya çıkan olumsuzluklar mortgage fiyatlarını tehdit etmeye başlamış ve Şubat ayında HSBC ve Freddie Mac gibi kurumlar mortgage kredisine bağlı olarak kayıp verdiklerini açıklamıştır. Nisan ve Mayıs aylarında yaşanan gelişmelerin Amerikan ekonomisini etkilemeyeceği düşüncesi yaygındır. Daha sonraları Haziran ayında Standard and Poor's ve Moody's gibi derecelendirme kuruluşlarının mortgage destekli tahvillerin kredi derecesini düşürmesi sonucunda kriz bu tahvilleri elinde bulunduran Amerika'nın dev firmalarına sıçramıştır.

Tablo 3: 2007-2008 Mortgage Krizinin Ağustos – Aralık 2007 Zaman Çizelgesi

6 Ağustos 2007	Ayarlanabilir oranlı mortgagelar üzerinde uzmanlaşmış American Home Mortgage Investment Corporation konkordatoya giderek iflasını istedi.
7 Ağustos 2007	The Federal Open Market Committee (FOMC) federal fon oranı hedefi olan %5,25 oranı sürdürme kararı aldı.
9 Ağustos 2007	Kısa vadeli kredi piyasası işlemez duruma geldi.FED, piyasalarda mevcut olan likidite sıkıntısını giderebilmek için piyasalara fon sağladı. Avrupa Merkez Bankası likiditeyi artırmak için Euro bölgesi bankacılık sistemine 95 milyar Euro pompaladı.
16 Ağustos 2007	Fitch Ratings, dev mortgage sağlayıcısı Countrywide Financial'ın kredi notunu üçüncü en düşük yatırım derecesine indirdi.
17 Ağustos 2007	The Federal Open Market Committee (FOMC) federal fon oranı hedefi olan %5,25, The Federal Reserve Board tarafından 50 puan üst sınır eklenerek %5,75 olması kararı alındı. Kurul ayrıca ödünç alanlar tarafından 30 gün uzatılabilir maksimum birincil borçlanma süresi getirdi.
28 Ağustos 2007	German Sachsen Landesbank subprime mortgage piyasasına yaptığı yatırımdan sonra büyük bir bunalımla karşı karşıya kaldı. Rakibi Baden-Wuerttemberg Landesbank tarafından kurtarıldı.
3 Eylül 2007	Alman kurumsal bankası IKB, ABD subprime piyasası ile bağlantılı yatırımlardan dolayı 1 milyar dolar kaybı olduğunu açıkladı.
4 Eylül 2007	Çin Merkez Bankası subprime krediler kaynaklı 9 milyar dolar zarar açıkladı.
13 Eylül 2007	İngiliz mortgage sağlayıcısı Northern Rock subprime krizinin yol açtığı kredi krizini takip eden 1 milyon pound banka kaçıışı ile karşı karşıya kaldı. İngiltere Merkez Bankası kurtarmaya yönelik finansman desteği sağladı.
18 Eylül 2007	Goldman Sachs Asset Management 6 milyar dolar Global Alpha serbest yatırım fonunda yılbaşından bugüne kadar %35'lik bir kayıp açıkladı. Federal Rezerv faiz oranını %4,75'e düşürdü.
1 Ekim 2007	Citigroup 3.1 milyar dolar subprime mortgage yatırımı zararı açıkladı. UBS ise 3.4 milyar dolar subprime mortgage ilişkili yatırım zararı açıkladı.
5 Ekim 2007	Merrill Lynch, subprime mortgage kaynaklı 5.6 milyar dolar zarar açıkladı.
15 Ekim 2007	Citigroup ABD subprime mortgage piyasası kaynaklı %57, 5.6milyar dolar zarar açıkladı
19 Ekim 2007	ABD'nin dördüncü büyük bankası olan Wachovia, kredi piyasalarındaki kargaşadan kaynaklanan 1.3 milyar dolar zarar beyan etti.
24 Ekim 2007	Merrill Lynch, riskli subprime mortgage ile ilişkili kötü yatırımlardan dolayı 8.4 milyar dolar riski olduğunu beyan etti.
1 Kasım 2007	Federal Reserve bankalara düşük oranlı borç olarak, para arzını artırmak için 41 milyar dolar enjekte etti.
8 Kasım 2007	Morgan Stanley, ABD subprime mortgage kaynaklı 3.7 milyar dolar zarar açıkladı.
13 Kasım 2007	Bank of America subprime kaynaklı 3 milyar dolar zarar ettiğini açıkladı.
16 Kasım 2007	Goldman Sachs tüm finans sektöründe subprime mortgage kaynaklı zararın 400 milyar dolar (200 milyar euro) olduğunu tahmin ettiğini belirtti.
6 Aralık 2007	İngiltere Merkez Bankası faiz oranını 0,25 puan düşürerek %5,5 olarak belirledi.
10 Aralık 2007	UBS, ABD konut piyasasındaki batık krediler nedeni ile 10 milyar dolar zarar beyan etti.
19 Aralık 2007	Standard and Poor's, finansal garantör firması olan ACA'nın kredi notunu düşürdü. Morgan Stanley, subprime kaynaklı borcunun 9.4 milyar dolar olduğunu beyan etti ve %9 hissesini CIC'e sattı.

Kaynak: Akçay, B., 2012: 235-238; Federal Reserve Bank of St. Louis; Guillén, 2012: 1-23; USA Today, 2013; Zevitz, 2012: 1 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Temmuz ve Ağustos aylarında ardı ardına kredi kuruluşları büyük Amerikan mortgage sağlayıcılarının kredi notlarını düşürmüştür. Ayrıca Amerika'da başlayan bu finansal karmaşa durumunun Amerika'nın mortgage destekli tahvillerini elinde bulunduran Avrupa ülkeleri dahil birçok ülkeyi etkilemeye başladığı gözlemlenmektedir. Bu çerçevede Avrupa Merkez Bankası, Almanya, Çin ve

İngiltere mortgage destekli tahvillere bağılı olarak büyük kayıplarla karşı karşıya kaldığını açıklamıştır.

Eylül ve Ekim aylarında Amerika'nın ileri gelen firmalarından Goldman Sachs, Citigroup ve Merrill Lynch peş peşe mortgage kaynaklı zararlarını açıklamıştır. Aynı zamanda Ekim ayında Amerika'nın dördüncü büyük bankası olan Wachovia da kredi piyasasının karmaşasından kaynaklı 1,3 Milyar Dolar zarar açıklamıştır.

Kasım ayına gelindiğinde kredi piyasasındaki karmaşanın sürmesine bağılı olarak Federal Reserve, para arzını arttırmak için bankalara düşük oranlı borç olarak 41 Milyar Dolar enjekte etmiştir. Finansal piyasaya enjekte dilen bu paraya rağmen, Amerika'nın krizi giderek derinleşmiştir.

2008 yılının Ocak ayına gelindiğinde kredilendirme kuruluşlarının büyük kuruluşların kredi notunu indirmeyi sürdürdüğü gözlemlenmektedir. Bear Stearns, Citigroup ve Merrill Lynch gibi büyük kuruluşlar 2008 yılına zarar ile başlamışlardır. FED arka arkaya faiz indirimine gitmiş ve Ocak sonunda faiz oranı %3'e düşürülmüştür. Şubat ayına gelindiğinde finansal piyasalarda baş gösteren krizin beklentileri olumsuz yöne çevirmesi sonucunda krizin etkileri reel piyasa ekonomisine sıçrayarak aylık perakende satışları son beş yılın en düşük seviyesine düşürmüştür. Amerika'da her geçen gün derinleşen kriz diğer ülkeleri de etkisine almaya devam etmiştir. Bu sebeple İngiltere, Northern Rock'ı devlet mülkiyetine almış ve krizin kendi ülkesinde derinleşmesini önlemeye çalışmıştır. Şubat ayının son günü ilk kez ham petrolün varil fiyatı 100 Doları geçmiştir.

Mart ayına gelindiğinde Amerika devi HSBC'nin 13 Milyar Dolarlık kaybı olduğunu açıklaması ile kriz üretim piyasalarına da sıçramış ve son beş yılın en düşük üretim seviyesi gerçekleşmiştir. Derinleşen krize karşı önlem olarak fon kolaylıkları getirilerek kredi kuruluşlarının bunlardan faydalanması sağlanmıştır.

Tablo 4: 2007-2008 Mortgage Krizinin Ocak – Mart 2008 Zaman Çizelgesi

5 Ocak 2008	İşsizlik oranı iki yılın toplamından daha fazla olan en yüksek oran %5'e ulaştı.
9 Ocak 2008	Dünya Bankası, bankaların kredi verme faaliyetlerini azaltmalarının en zengin ülkeleri etkilemesi nedeni ile 2008 yılında global ekonomik büyümenin yavaş olacağını öngördü. Bear Stearns tarihinin en büyük zararı olan 1.9 milyar dolar zarar açıkladı.
11 Ocak 2008	Piyasa değeri ile ABD'nin en büyük bankası olan Bank of America 4 milyar dolara Countrywide Financial'ı satın almak için anlaştı.
15 Ocak 2008	Citigroup, 2007 yılı son çeyreğine ait zararını 9.8 milyar dolar olarak açıkladı ve toplamda 18 milyar dolar değer kaybetti.
16 Ocak 2008	Fitch, Ambac Financial Group'un kredi notunu AA'ya düşürdü.
17 Ocak 2008	Merrill Lynch, 2007 yılına ilişkin zararını 7.8 milyar dolar olarak açıkladı.
21 Ocak 2008	Londra FTSE 100 endeksi dahil olmak üzere küresel hisse senedi piyasaları, 11 Eylül 2001'den bu yana, en büyük düşüşle zarar gördü.
22 Ocak 2008	FED faiz oranını %3,5'e düşürdü. Dünya borsaları önceki günkü kayıplarını kurtardı.
30 Ocak 2008	FED faiz oranını 0,5 puan azaltarak %3'e düşürdü.
31 Ocak 2008	Tahvil sigortalama konusunda uzmanlaşmış MBIA, ABD subprime mortgage krizine maruz kalması sebebi ile 3 aylık dönem için bugüne kadar ki en büyük kayıp olan 2.3 milyar dolar zarar açıkladı.
7 Şubat 2008	İngiltere Merkez Bankası faiz oranını 0,25 puan düşürerek %5,25 olarak belirledi.
8 Şubat 2008	Aylık perakende satışlar yaklaşık 5 yıldır görülmemiş seviyelere düştü.
14 Şubat 2008	UBS 18.4 milyar dolar subprime mortgage kaybı olduğunu doğruladı. Commerzbank subprime yatırımlarının değerlerinde %100 düşüş olduğunu açıkladı.
17 Şubat 2008	Northern Rock İngiltere Hazine Genel Müdürlüğü tarafından devlet mülkiyetine alındı.
20 Şubat 2008	İlk kez ham petrol fiyatlarının kapanış değeri varil başına 100 dolardan fazla gerçekleşti.
3 Mart 2008	HSBC 17 milyar dolar kredi kaybı olduğunu açıkladı.
4 Mart 2008	Üretim faaliyetleri 5 yılın en düşük seviyesine ulaştı.
14 Mart 2008	Bear Stearns, FED'in acil fon kolaylığından faydalandı. Carlyle Capital, güven kaybının subprime destekli ürünlerden diğer konut kredisi destekli ürünlere yayılması sebebi ile finansman sıkıntısı yaşamaya başladı.
16 Mart 2008	Federal Reserve Bear Stearns'e ait varlıkların 30 milyar dolarlık devlet desteği garantisi ile yatırım bankası JP Morgan Chase'e satışı konusunda anlaştı.
17 Mart 2008	JP Morgan Chase Bear Stearns'e ait hisseler için 2 dolar fiyat önerdi. Hissedarların protestosu sonucunda hisse fiyatı 10 dolar olarak belirlendi ve satış gerçekleşti. JP Morgan Chase Federal Reserve'den 29 milyar dolar borç aldı.

Kaynak: Akçay, B., 2012: 235-238; Federal Reserve Bank of St. Louis; Guillén, 2012: 1-23; USA Today, 2013; Zevitz, 2012: 1 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

16 Mart 2008 tarihinde Bear Stearns'e ait varlıkların 30 Milyar Dolar'lık devlet desteği garantisi ile yatırım bankası JP Morgan Chase'e satışı konusunda mutabakata varılmıştır. Kriz ortamında batan bir kuruluşu satın almak konusunda tereddütleri olan JP Morgan Chase Bear Stearns'e ait hisseler için 2 Dolar fiyat önermiş, ancak hissedarların tepkileri sonucunda bu fiyatı 10 Dolar'a yükseltmiş ve satış gerçekleşmiştir. Bunun akabinde JP Morgan Chase, Federal Reserve'den 29 Milyar Dolar Borç almıştır.

Tablo 5: 2007-2008 Mortgage Krizinin Nisan – Ağustos 2008 Zaman Çizelgesi

1 Nisan 2008	UBS, varlık değer kaybının 19 milyar dolara ulaştığını açıkladı.
2 Nisan 2008	Finansal ürünleri takip eden Moneyfacts, mortgage ürünlerinin %20'sinin İngiltere piyasasından 7 gün içerisinde geri çekildiğini bildirdi.
8 Nisan 2008	IMF, kredi krizinin tüketici kredisi, kurumsal borç ve ticari gayrimenkul piyasalarına sirayet etmesi halinde kredi kayıplarının 1 trilyon doları bulacağı konusunda uyarıda bulundu.
10 Nisan 2008	İngiltere Merkez Bankası faiz oranını 0,25 puan düşürerek %5 olarak belirledi.
15 Nisan 2008	Royal Institution of Chartered Surveyors'a göre İngiltere'de konut piyasasında güven Mart ayında 30 yılın en düşük seviyesine düştü.
17 Nisan 2008	Merrill Lynch, 2008 yılının ilk çeyreğine ait zararını yaklaşık 2 milyar dolar olarak açıkladı.
18 Nisan 2008	Citigroup subprime mortgage kaynaklı 12 milyar dolar daha kaybı olduğunu ve toplam zararının 40 milyar doları bulduğunu açıkladı. 9000 personelini işten çıkardı.
22 Nisan 2008	Royal Bank of Scotland kredi problemlerinden kaynaklı 5.9 milyar dolar zarar açıkladı.
25 Nisan 2008	Yeni konut satışları mart ayında ekim 1991'den beri en düşük orana %8,5'e geriledi.
30 Nisan 2008	The Federal Reserve Board temel kredi faizlerini %2,25'e düşürdü.
6 Mayıs 2008	UBS AG İsviçre Bankası 2009 yılının ortasına kadar 5.500 kişiyi işten çıkarmayı planladıklarını açıkladı.
15 Mayıs 2008	Barclays, varlıklarında 1 milyar dolar daha kaybın meydana geldiğini açıkladı.
17 Mayıs 2008	Tüketici duyarlılığı 28 yılın en düşük seviyesine geriledi.
9 Haziran 2008	Benzin için ortalama fiyat ilk defa varil başına 4 dolara ulaştı.
13 Haziran 2008	IndyMac iflasını açıkladı ve böylece ABD tarihinde en büyük ikinci banka batmış oldu.
14 Haziran 2008	Fannie Mae ve Freddie Mac'a ait hisse senetlerinin fiyatı 10 doların altına indi.
25 Haziran 2008	Federal Open Market Committee, federal fon oranını % 2 olarak hedefledi.
11 Temmuz 2008	Petrolün varil fiyatı 147,5 dolar ile rekor fiyata ulaştı.
12 Temmuz 2008	Ülkenin bir numaralı tasarruf bankası IndyMac'e federal düzenleme makamları el koydu.
25 Temmuz 2008	Otomobil üreticisi Ford, üç aylık 8.7 milyar dolar zarar açıkladı.
31 Temmuz 2008	İngiltere'de konut fiyatları, 1991 yılından beri görülen en büyük düşüşle %8,1 oranında düştü.
2 Ağustos 2008	Otomobil üreticisi General Motors, tarihinin üçüncü en büyük kaybını net 15.5 milyar dolar olarak açıkladı.
4 Ağustos 2008	Global bankacılık devi HSBC, kredi bağlantılı yeni kaybını 3.7 milyar dolar olarak açıkladı.
7 Ağustos 2008	AIG, 6.08 milyar dolar tutarında konut ve 5.56 milyar dolar tahvil sigortasından zarar ettiğini açıkladı ve akabinde sigorta şirketinin hisse senedi fiyatları düştü.
12 Ağustos 2008	UBS, subprime mortgage bağlantılı 5.1 milyar dolarlık zarar olduğunu açıkladı.
28 Ağustos 2008	Nationwide, İngiltere ev fiyatlarının bir yıl içinde %10,5 oranında düştüğünü açıkladı.

Kaynak:Akçay, B., 2012: 235-238; Federal Reserve Bank of St. Louis; Guillén, 2012: 1-23; USA Today, 2013; Zevitz, 2012: 1 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Nisan ayına gelindiğinde IMF kredi krizinin, tüketici kredisi, kurumsal borç ve ticari gayrimenkul piyasalarına sirayet etmesi sonucunda kredi kayıplarının 1 Trilyon Doları bulacağı konusunda Amerika'yı uyarılmıştır. Küresel krizin İngiltere'de de hissedilmesi sebebi ile İngiltere Merkez Bankası faiz indirimine giderken İngiltere'de konut piyasasına olan güvenin oldukça düştüğü gözlemlenmiştir. Merrill Lynch ve Citigroup zarar açıklamaya devam etmiştir.

Mayıs ve Haziran aylarında tüketici duyarlılığı son 28 yılın en kötü seviyesine inerken, Amerika'nın en büyük ikinci bankası IndyMac iflasını açıklamıştır. Ekonominin kötüye gidişi çerçevesinde Temmuz ayında petrolün varil fiyatı rekor fiyat olan 147,5 Dolara ulaşmıştır. Mortgage piyasasında başlayan krizin tüm piyasaları etkisi alması ile otomobil devleri Ford ve General Motors zararlarını

açıklamıştır. Temmuz ayının sonunda İngiltere’de konut fiyatları 1991 yılından itibaren görülen en büyük düşüşle %8,1 gerilemiştir. Ağustos ayına gelindiğinde İngiltere’deki konut fiyatlarında meydana gelen düşüş %10,5’i bulmuştur.

Tablo 6: 2007-2008 Mortgage Krizinin Eylül – Ekim 2008 Zaman Çizelgesi

3 Eylül 2008	Avrupa Merkez Bankası büyüme tahminlerini 2009 yılı için %1,5’ten %1,2’ye düşürken faiz oranı tahminini %4,25’te bıraktı.
7 Eylül 2008	Mortgage devleri Fannie Mae ve Freddie Mac hükümet eliyle kurulan The Federal Housing Finance Agency tarafından devralındı.
11 Eylül 2008	Lehman Brothers 4 milyar dolar zarardan sonra şirketi elden çıkaracağını ve alacak müşteri aradığını açıkladı.
12 Eylül 2008	Lehman Brothers’ın iflasla karşı karşıya kalması ile Hazine bölümü sıkıntılı yatırım bankası için kurtarıcı bulmaya çalışıldı.
14 Eylül 2008	Merrill Lynch, likidite krizinin korkuları ve Lehman Brothers iflasının ortasında Bank of America’ya 50 milyar dolara satıldı.
15 Eylül 2008	ABD’nin 158 yıllık dördüncü en büyük bankası Lehman Brothers iflas ettiğini açıkladı.
16 Eylül 2008	ABD Federal Reserve iflasını önlemek için American International Group (AIG)’a 85 milyar dolar destek verdi. Böylece şirket toplamda 182.5 milyar dolar yardım almış oldu.
20 Eylül 2008	ABD Hazine Bakanı Henry Paulson, 700 milyar dolarlık kurtarma planını açıkladı.
21 Eylül 2008	Son iki bağımsız yatırım bankası olan Goldman Sachs ve Morgan Stanley, Federal Reserve tarafından gerçekleştirilen büyük düzenleme çerçevesinde banka holding şirketi haline getirilecek.
25 Eylül 2008	Washington Mutual’e Federal Deposit Insurance Corporation tarafından el konuldu ve tüm bankacılık varlıkları 1.9 milyar dolara JP Morgan Chase’e satıldı.
28 Eylül 2008	Kredi krizi Avrupa bankacılık sektörünü etkisi altına aldığı için, hayatta kalmasını sağlamak amacıyla Avrupa’nın bankacılık ve sigortacılık devi Fortis kısmen devletleştirildi.
1 Ekim 2008	Citigroup üç aylık dönemde subprime mortgage kaynaklı kaybının 3.1 milyar dolar olduğunu ve toplam kaybının 40 milyar doları bulduğunu açıkladı.
2 Ekim 2008	ABD Senatosu 700 milyar dolarlık kurtarma paketini onayladı.
4 Ekim 2008	Avrupa’nın en büyük ekonomik liderleri; Fransa, Almanya, İtalya ve İngiltere krizi tartışmak üzere Paris’te bir araya geldi.
6 Ekim 2008	Borsa son 75 yılda en kötü haftasını yaşadı. The Dow Jones %22,1 kayıp yaşadı.
8 Ekim 2008	The Federal Reserve Board temel faiz oranını %1,75’e düşürdü.
13 Ekim 2008	Fransa Cumhurbaşkanı Nicolas Sarkozy, Fransız bankalara 360 milyar euro likidite sözü verdi. Almanya kredi piyasalarına 500 milyar euro enjekte planını onayladı.
24 Ekim 2008	PNC Financial Services Group Inc., National City Corporation’ı satın alarak ABD’nin beşinci büyük bankasını oluşturdu.
29 Ekim 2008	The Federal Reserve Board temel faiz oranını %1,25’e düşürdü.
31 Ekim 2008	Üçüncü çeyrek reel GSYİH, 2001 yılından bu yana ilk kez %0,3 oranında azaldı.

Kaynak: Akçay, B., 2012: 235-238; Federal Reserve Bank of St. Louis; Guillén, 2012: 1-23; USA Today, 2013; Zevitz, 2012: 1 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Eylül 2008’de Amerika’nın kredi devleri Fannie Mae ve Freddie Mac hükümet eliyle kurulan The Federal Housing Finance Agency aracılığı ile alınarak kamulaştırılmıştır. Aynı zamanda Lehman Brothers yatırım bankası 4 Milyar Dolar zarar açıklayarak satışa çıkarılacağını duyurmuştur. Hazinesinin kurtarma çabalarına rağmen herhangi bir alıcı bulamayan Amerika’nın dördüncü büyük bankası Lehman Brothers 15 Eylül 2008’de iflasını ilan etmiştir. Lehman Brothers’ın iflasının ardından Amerika kurtarma paketleri açıklamıştır. Sektördeki sorunlu tüm kuruluşları kurtarma çabası ile boğuşan Amerika’nın krizi Avrupa’nın bankacılık sistemini de etkisi altına almıştır. Bu sebeple Avrupa bankacılık ve sigortacılık devi Fortis’i kısmen devletleştirmiştir.

Ekim ayında Citigroup zarar açıklamaya devam etmiştir. Krizin Avrupa'yı derinden etkilemesinden çekinen Avrupa Birliği ülkeleri, Fransa, Almanya, İtalya ve İngiltere 4 Ekim 2008'de Paris'te bir araya gelmiştir. Bu gayri resmi toplantı sonrası Almanya ve Fransa piyasaya likidite desteği sözü vermiştir. Ekim ayı sonunda Amerika'nın temel faiz oranı 1,25'e düşerken, üçüncü çeyreğin GSYH'i, 2001 yılından bu yana ilk kez %0,3 oranında azalmıştır.

Tablo 7: 2007-2008 Mortgage Krizinin Kasım – Aralık 2008 Zaman Çizelgesi

19 Kasım 2008	BBC Global 30; Avrupa, Asya ve Kuzey Amerikayı tek bir endekste bir araya getirerek % 5.1 oranında düşüş yaşamıştır.
23 Kasım 2008	Federal Rezerv ve Federal Mevduat Sigorta Kurumu elinde tuttuğu 306 milyar \$'lık ticari ipotē ve konut ipotēğine-dayalı menkul kıymetler havuzundaki kayıplara karşılık Hazine ve FDIC için imtiyazlı hisse senetleri ihraç etmesini şart koşarak; teminat, finansman erişimi ve sermaye paketi ile Citigroup'u kurtarmaya karar verdi
26 Kasım 2008	Avrupa Komisyonu milyonlarca Avrupa işini kurtaracağı umulan 200 milyar euro değerinde harcamaları teşvik etmeyi ve tüketici güvenliğini artırmayı hedefleyen bir ekonomik kurtarma planı açıkladı.
5 Aralık 2008	ABD Hazine Bakanlığı, Sermaye Satın Alma Programı kapsamında 35 ABD bankasında bulunan toplamda 4 milyar dolarlık imtiyazlı hisse senedi satın aldı.
19 Aralık 2008	Tahvil ihraç edenler için kapsama sağlayan birkaç sigorta şirketinin finansal sağlığı hususundaki endişeler S&P'u bu şirketler açısından yatırım derecelendirme oranlarını aşağıya doğru indirmeye sevketti.
21 Aralık 2008	İrlanda, Anglo Irish Bankası'nı kontrolü altına alabilmek için üç büyük bankasına 5.5 milyar Euro (7.7 milyar dolar) zerketmeyi onayladı.
24 Aralık 2008	Japonya 12 trilyon yenlik mali teşvik programını finanse etmeye yardımcı olması açısından 88.5 trilyon yenlik (980.6 milyar dolarlık), bugüne kadar ki en büyük bütçeyi onayladı
30 Aralık 2008	The U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), gerçeğe uygun değer muhasebe standartlarının geçici olarak yürürlükten kaldırılmasına karşı tavsiyede bulunan bir rapor yayımladı.

Kaynak: Akçay, B., 2012: 235-238; Federal Reserve Bank of St. Louis; Guillén, 2012: 1-23; USA Today, 2013; Zevitz, 2012: 1 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yılın son aylarına gelindiğinde ise, Hazine Citigroup'u kurtarmaya karar vermiştir. Avrupa Komisyonu'nca Avrupa'daki birçok sektörü kurtarması amacıyla harcamaları teşvik edici ve tüketici güvenliğini artırmayı hedefleyen bir ekonomik kurtarma planı oluşturmuştur. İrlanda bankacılık sektöründeki krizin etkileri ile baş edebilmek için üç büyük İrlanda bankasına 5,5 Milyar Euro enjekte etmeyi onaylamıştır.

2.2.1. Ekonomik Göstergelerde Meydana Gelen Değişim

2007 yılı başlarında ABD’de mortgage sisteminde meydana gelen aksaklıklar sonucunda gayrimenkul sektörünün ve bununla bağlantılı olarak sigorta, finans ve inşaat sektörlerinin büyüme hızları yavaşlamıştır. Bu dört sektörün büyüme hızlarında meydana gelen yavaşlama genel ekonomiyi de etkileyerek büyüme hızının yavaşlamasına neden olmuştur(Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2008: 33).

Tablo 8: 2004-2008 Yılları Arası ABD Ekonomik Göstergeleri

Yıllar	2004	2005	2006	2007	2008
Ekonomik Göstergeler					
Mortgage Borcu Ödenecek Anapara Miktarı (Milyar Dolar)	10.663	12.101	13.487	14.524	14.613
Tüketici Kredisi Ödenecek Anapara Miktarı (Milyar Dolar)	2.192	2.285	2.388	2.519	2.563
Federal Fon Oranları (Etketif)(%)	1,35	3,22	4,97	5,02	1,92
Aralık Ayı Federal Fon Oranı Hedefi (%)	2,00	4,00	5,25	4,50	1,00
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (Milyar Dolar)	12.277,0	13.095.4	13.857,9	14.480.3	14.720.3
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (% Değişim)	3,80	3,40	2,70	1,80	0
İşsizlik Oranı (%)	5,54	5,08	4,60	4,61	5,80
Cari İşlemler Bilançosu (Milyon Dolar)	-633.768	-745.434	-806.726	-718.643	-686.641
Federal Borç Toplamı (Milyon Dolar)	7.345.150	7.929.140	8.494.599	8.988.542	9.913.533
Enflasyon (%)	2,70	3,40	3,20	2,80	3,80

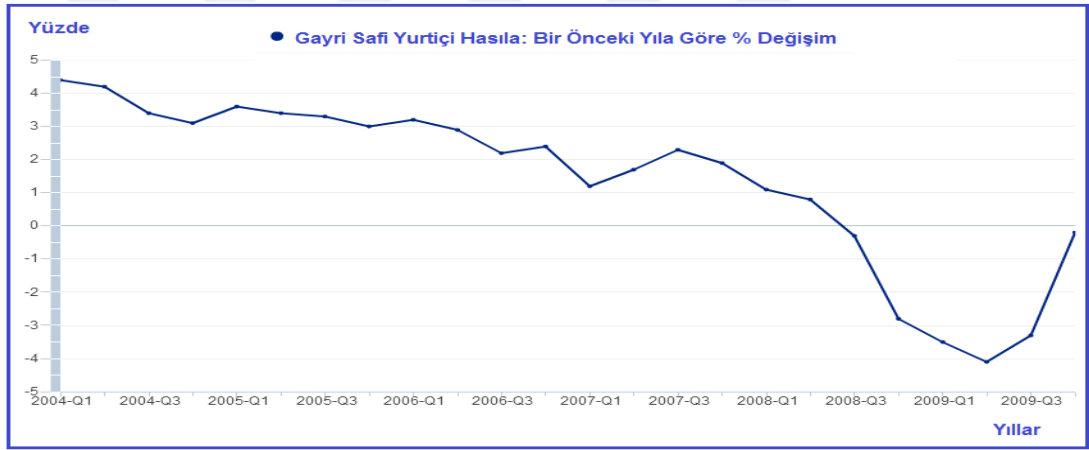
Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2008: 85, Board of Governors of the Federal Reserve System, U.S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics ve U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

2007 krizi öncesinde gevşek para politikası uygulamakta olan FED, 2001-2004 yılları arasında sürekli bir şekilde faiz indirimi uygulamış faiz oranının %1’e kadar indirmiştir. 2004 yılının ikinci altı aylık döneminde enflasyon oranları artış göstermiş ve enflasyon ile mücadele kapsamında faiz artırımına gidilmiştir. 2001-2004 yılları arasında gerçekleştirilen faiz oranı indirimi ile birlikte borçlanma maliyetleri azalan finansal kurumlarda fon fazlası meydana gelmiştir. Bu fazlalıklar mortgage kredilerine yönlendirilerek konut talebinde şiddetli bir artış meydana gelmiş ve konut fiyatları yükselme eğilimine itilerek balon fiyatlar oluşmuştur. 2004 yılında enflasyonla mücadele için faiz oranlarının yükseltilmesi sonucunda fiyat balonu

patlamış ve konut fiyatları hızla düşmeye başlamış ve konut piyasasında krize yol açmıştır (Erarslan ve Bayraktar, 2012: 41-42).

Kriz öncesi dönemde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya bakıldığında, 2008 yılına kadar azalarak artan bir eğilim gösterdiği gözlemlenmektedir. 2004 yılında %3,80 olan gayri safi yurtiçi hasıla oranı, 2005 yılında %3,40, 2006 yılında 2,70, 2007 yılında 1,80 artış göstermiştir. Ancak 2007 yılında başlayan krizin etkilerinin en şiddetli hissedildiği 2008 yılında artış göstermek yerine dönemsel olarak küçülmeler de yaşanmıştır. 2001 yılında yaşanan olumsuzluklardan sonra 2004 yılına kadar sürekli artış eğiliminde olan gayri safi yurtiçi hasılanın sürekli azalarak artan bir eğilime girmiş olması ekonomide bir takım problemler olduğunun işareti olarak görülmektedir.

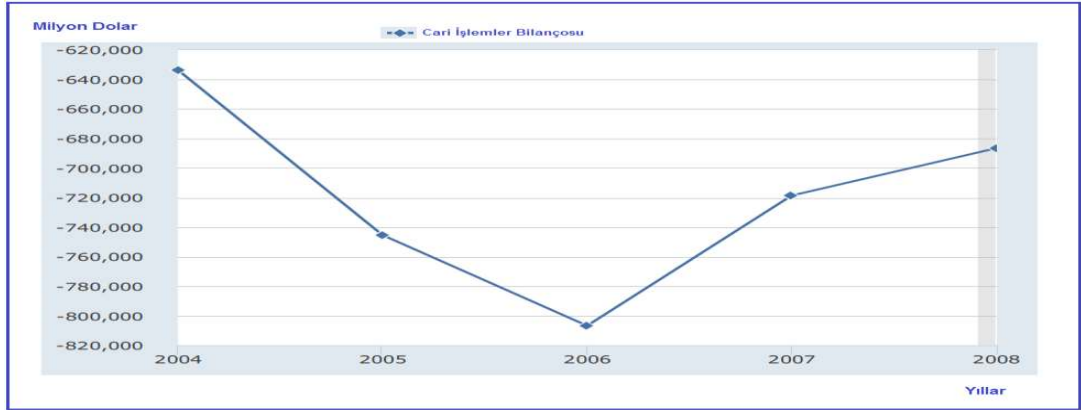
Şekil 7: 2004-2009 Yılları Arasında ABD Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Yüzde Değişimi



Kaynak: U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Kriz öncesi dönemde cari açık ABD tarihinde en yüksek düzeye ulaşarak 806.726 Milyon Dolar'a ulaşmıştır. IMF kriterlerine göre %4'ü aşan ve riskli olarak adlandırılan cari açık gayri safi yurtiçi hasıla oranı %5,9'a ulaşmıştır. Diğer tüm ülkeler ile kıyaslandığında gerçek anlamda büyük bir ekonomi olan ABD ekonomisinin para birimi olan doların diğer ülkelerin döviz rezervlerini oluşturması ve en çok kullanılan para olması sebebi ile bu oran ABD ekonomisi için büyük bir sorun teşkil etmemiştir (Altınöz, 2013: 246).

Şekil 8: 2004-2008 Yılları Arası ABD Cari İşlemler Bilançosu



Kaynak: U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Bir finansman yöntemi olarak kullanılan borçlanma açısından en önemli durum sürdürülebilir borçlanmanın gerçekleştirilmesidir. Bir ülkede kamu kesiminin borcundan bahsedildiğinde, o ülkenin kamu kesiminde yer alan birimlerin iç ve dış borçlarının toplam tutarı anlaşılmaktadır (Eğilmez, 2012). ABD’de Şekil 9’da görüldüğü gibi artan bir federal borçlanma olmakla birlikte 2007 yılından sonra daha yüksek bir artış eğilimi göstermektedir. 2007 yılında yaşanan kriz ve sonrasında tüm kredi ve bankacılık sektörünü kurtarmak için birçok banka ve kurumun kamulaştırılması ile birlikte tüm bu banka ve kurumlara ait olan iç ve dış borçlar, kurumların artık kamu idaresi olmasıyla kamu borcuna dönüşmüştür. Toplam kamu borç miktarı 2008 yılında 9.913.533 Milyon Dolar’ı bulmuştur.

Şekil 9: 2004-2008 Yılları Arası ABD Federal Toplam Kamu Borcu



Kaynak: U.S. Department of Treasury: Bureau of the Fiscal Service.

Tek başına ele alındığında öncü bir gösterge niteliği taşımayan tüketici fiyat endeksi (TÜFE), ayırt edici özelliğe sahip sinyaller vermemekle birlikte krizin

başlamışından önceki dönemden itibaren sürekli bir yükseliş eğilimindedir. 2004 yılında bir önceki yıla göre %2,7 artan TÜFE, 2008 yılına gelindiğinde %3,8'e ulaşmıştır (Altınöz, 2013: 250-251).

Şekil 10: 2004-2008 Yılları Arası ABD Tüm Şehirli Tüketiciler için Tüketici Fiyat Endeksi



Kaynak: U.S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics.

Enflasyonu belirlemede yardımcı olmak üzere tüketici fiyat endeksinin yanı sıra üretici fiyat endeksi (ÜFE) de kullanılmaktadır. 2007 yılında mortgage piyasasında başlayan krizin dalgalar halinde diğer sektörleri de etkisi altına alması ile birlikte sanayi mallarının arzının azalması sonucunda sanayi mallarının fiyatları artmıştır. Sanayi mallarının fiyatlarındaki artış 2008 yılının sonlarına kadar devam etmiştir. 2008 yılının temmuz ayında bir önceki yıla göre %17,8 artış gösteren ÜFE, 2008 yılının son çeyreğinde düşüşe geçerek 2008 yılının aralık ayında bir önceki ata göre %4,6 azalış göstererek sıfırın altına inmiştir.

Şekil 11: 2004-2008 Yılları Arası ABD Sanayi Malları Üretici Fiyat Endeksi



Kaynak: U.S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics.

TÜFE ve ÜFE'de meydana gelen bu değişimler ülke ekonomisini etki altına aldığından Gayri safi yurtiçi hasıla büyüme oranlarında yavaşlamaya neden olmuştur. Gayri safi yurtiçi hasılanın büyümesinin yavaşlamasıyla cari işlemler bilançosu daha fazla açık vermeye başlamıştır. Tüm ekonominin krizin döngüsü içerisine girmesi ile düşüş seyri gösteren işsizlik oranı 2008 yılına gelindiğinde %5,80'i bulmuştur.

2.2.2. Kredi Piyasasında Meydana Gelen Dalgalanma

2007 yılında mortgage kredisi piyasalarındaki dalgalanmalar sebebi ile kredi koşullarının sıkılaştırılması hem kredi arzının hem de piyasada borçlanma imkânının azalmasına neden olmuş ve bu dalgalanmaların finansal piyasaları etkilemesi sonucunda uygulanan politikalar kredi piyasasında gözle görülür bir daralma meydana getirmiştir. Kredi piyasasında ortaya çıkan daralma ABD ekonomisinin büyümesi üzerinde olumsuz baskı yapmıştır (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2008: 37).

Tablo 9: 2004-2009 Yılları Arası ABD Kredi Piyasası Kredi Kullanımı ve Kaynağı

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kredi Piyasası Ödünç Alma (Milyar Dolar)	3.187.6	3.568.5	4.105.0	4.622.6	2.861.6	-157.0
Yurtiçi Finans Dışı Sektör	2.096.4	2.339.0	2.433.1	2.614.2	2.099.4	1.298.1
Finans Sektörü	938.8	1.113.7	1.336.3	1.832.8	978.4	-1.663.3
Dünyanın Geri Kalanı	152.4	115.8	335.7	175.6	-216.2	208.1
Kredi Piyasası Ödünç Verme (Milyar Dolar)	3.187.6	3.568.5	4.105.0	4.622.6	2.861.6	-157.0
Yurtiçi Finans Dışı Sektör	413.5	402.1	198.8	641.8	220.7	465.3
Finans Sektörü	1.919.7	2.414.4	2.932.6	3.037.5	2.263.7	-745.8
Dünyanın Geri Kalanı	854.4	752.0	973.6	943.4	377.2	123.5

Kaynak: Board of Governors of The Federal Reserve System: Federal Reserve Statistical Release, 2014a: 1; Board of Governors of The Federal Reserve System: Federal Reserve Statistical Release, 2014b: 1.

2007 yılında 2006 yılına göre %12,60 artış gösteren kredi kullandırma miktarı 4.622.6 milyar dolara ulaşmıştır. 2008 yılına gelindiğinde ise 2007 yılına göre %38,10 azalış gösteren kredi kullandırma miktarı 2.861.6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. ABD kredi piyasasında kredi piyasasının düzen ve denetim altında tutulmasını zorlaştıran yurtiçi finans dışı kurumlar ağırlıklı olarak yer almaktadır. 2007 yılı kredi talebinin %56,60'ı yurtiçi finans dışı kurumlardan, %39,60'ı finans kurumlarından ve %3,80'i dünyanın geri kalan kısmından gelen taleplerden oluşmaktadır (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2008: 36).

Kredi piyasasının kredi talebinin büyük oranda finans dışı sektörler/banka dışı bankalar tarafından karşılanması ve bu kurumlarda denetim gerçekleştirilmesinin zorluğu sebebi ile meydana gelen krizin büyüklüğü tahmin edilememiştir.

Mortgage kredilerinin oranı 2006 yılına kadar artış göstermekle birlikte 2007 yılında 2006 yılına göre % 19,05 azalarak 1.392.9 Milyar Dolar gerçekleşmiştir. Aynı dönemde mevduat kuruluşlarının kredileri ise %80,50 oranında artış göstermiştir. 2008 yılına gelindiğinde ise mortgage kredileri/ipoteklerine dayalı finansal ürünler, mortgage piyasasında meydana gelen krizden etkilenerek kredilerin oranı % 79,50 azalarak 231.0 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 10: ABD 2004-2009 Yılları Arası ABD Finansal Araçlarına Göre Kredi Piyasası Borçlanması: Tüm Sektörler

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Açık Piyasa Senedi	106.2	245.1	317.2	-169.5	-188.8	-461.8
Hazine Tahvilleri	362.5	307.3	183.7	237.5	1.239.0	1.443.7
Devlet Destekli Kuruluş ve Kurumlar Tahvilleri	115.2	80.0	327.9	905.3	768.9	-59.9
Belediye Tahvilleri	203.7	198.1	170.0	235.5	92.4	155.3
Şirket Tahvili ve Yabancı Tahviller	847.8	873.1	1.241.9	1.269.8	-134.7	126.6
Mevduat Kuruluşları Kredileri (Banka Kredileri)	51.2	163.9	187.0	337.5	699.9	-758.5
Diğer Kredi ve Avanslar	123.4	156.9	163.9	527.7	119.1	-447.0
İpotekler (Mortgage Kredileri)	1.260.4	1.443.7	1.392.9	1.127.7	231.0	-51.9
Tüketici Kredileri	117.2	100.4	120.5	151.3	34.9	-103.6
TOPLAM (Milyar Dolar)	3.187.6	3.568.5	4.105.0	4.622.7	2.861.6	-157.0

Kaynak: Board of Governors of The Federal Reserve System: Federal Reserve Statistical Release, 2014a: 3; Board of Governors of The Federal Reserve System: Federal Reserve Statistical Release, 2014b: 3.

Mortgage kredileri kredi piyasasının büyük bir bölümünü oluşturduğu için bu piyasada meydana gelen dalgalanma tüm kredi piyasasını etkisi altına alarak finansal sistemde karmaşaya yol açmıştır. Kredi piyasasında meydana gelen karmaşa güven problemine yol açarak krizin büyümesinde etkin rol oynamıştır.

2.2.3. Bankacılık Sistemi Göstergeleri

Bankaların düşen faiz oranları ile birlikte artan konut talebini göz önünde bulundurarak riski yüksek geliri az olan bireylere kredi kullandırmaları sonucunda mortgage kredilerinin büyük bir yüzdesi eşik altı (subprime) kredilerden oluşmuştur. Konut fiyatlarında meydana gelen artışın balon artış olduğunun fark edilememesi sonucunda aynı konutlara fiyat artışı olduğu varsayılarak tekrar ipotek işlemi ile kredi kullanılması ve bu riskli kredilerin menkul kıymetleştirme işlemine konu olması sonucunda mortgage kredilerinde geri ödeme problemleri ortaya çıkmıştır. 2004 yılında 10.633 milyar dolar olan mortgage borcu ödenecek anapara miktarı 2008 yılına gelindiğinde 14.613 milyar doları bulmuştur.

Şekil 12: 2004-2008 Yılları Arası ABD Mortgage Borcuna Ait Ödenecek Anapara Miktarı



Kaynak: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2009.

Mortgage piyasasının gayrimenkul yapısı mülkiyetinin türüne göre; 4 ailelik aile konutları, apartman, tarım dışı kullanılan meskûn olmayan ticari konutlar ve çiftlik konutlarından oluşmaktadır. Kredinin kullanıldığı kurumlara göre ise mortgage piyasasında kredi veren kurumlar; finans kurumları, federal ve bağlantılı kurumlar, ipotek fonu veya ortaklıkları ve bireysel krediler ve diğerlerinden oluşmaktadır. Finans kurumlarının yapısını ise ticari bankalar, tasarruf kurumları ve hayat sigortası şirketleri oluşturmaktadır. Mülkiyetin türüne göre ve zilyetlik türüne göre ABD mortgage borcunun ödenecek anapara miktarı toplamda 2009 yılı itibarı ile 14.320.2 Milyar Dolar'dır.

Tablo 11: 2004-2009 Yılları Arası ABD Mortgage Borcu Ödenecek Anapara Miktarı Dağılımı

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Mülkiyet Türüne Göre (Milyar Dolar)						
* 4 Ailelik Aile Konutları	8.269.0	9.380.9	10.433.4	11.166.8	11.071.2	10.861.5
* Apartman	617.9	688.5	744.0	789.2	838.7	848.9
* Ticari	1.680.0	1.930.3	2209.0	2.455.7	2.571.3	2.475.4
* Çiftlik	96.9	101.5	101.5	112.7	132.2	134.5
Zilyetlik Türüne Göre (Milyar Dolar)						
* Finans Kurumları	3.926.3	4.396.2	4.780.8	5.064.6	5.044.4	4.778.0
- Ticari Bankalar	2.595.6	2.958.0	3.403.0	3.644.4	3.841.4	3.818.6
- Tasarruf Kurumları	1.057.4	1.152.7	1074.0	1.094.0	860.6	633.3
- Hayat Sigortası Şirketleri	273.3	285.5	303.8	326.2	342.4	326.1
* Federal ve Bağlantılı Kurumlar	704.4	666.6	688.7	725.5	797.3	816.1
* İpotek Fonu veya Ortaklıkları	4.830.1	5.684.2	6.606.8	7.406.8	7.552.9	7.576.4
* Bireysel Krediler ve Diğerleri	1.202.9	1.354.2	1.411.6	1.327.6	1.218.8	1.149.8
TOPLAM	10.663.8	12.101.2	13.487.9	14.524.4	14.613.4	14.320.2

Kaynak: Board of Governors of the Federal Reserve System.

2004 yılında mortgage piyasasındaki mortgage kredilerinin %36,80'i finans kurumları tarafından verilmiştir. Finans kurumlarının içerisinde yer alan ticari bankalar, bu kurumların verdiği kredi miktarının % 66,10'unu karşılamaktadır. 2007 yılında mortgage piyasasında meydana gelen aksaklıklardan etkilenen finans kurumlarının mortgage piyasasındaki payının bir kısmını kaybederken, federal ve bağlantılı kurumlar, ipotek fonu ve ortaklıkları ile bireysel krediler mortgage piyasasındaki payını arttırmıştır. 2009 yılında ticari bankaların mortgage kredileri payında %0,60'lık bir azalma gerçekleşmesine rağmen finans kurumlarının verdiği kredi miktarının %79,90'ının ticari bankalar tarafından karşıladığı gözlemlenmektedir.

2.3. 2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ'NİN SONUÇLARI

2007 Küresel Krizi'nin derinleşmesi sonucunda Amerika'ya maliyeti oldukça yüksek olmuştur. Küresel finansal krizin sonucunda Amerika'da konut fiyatları düşmüş, ekonomik büyüme oranları azalmış, işsizlik oranları artmış, enflasyon

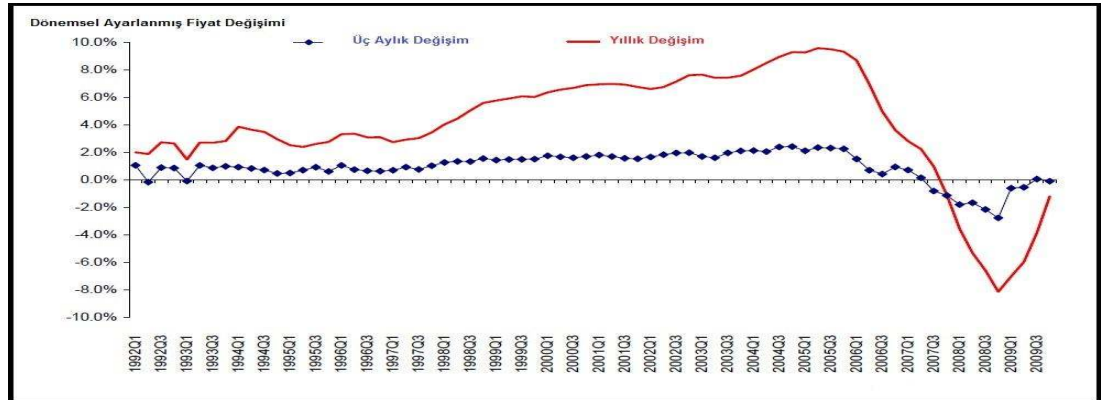
oranları düşmüş ve krizin sonucunda ortaya çıkan risklerin neticesinde küresel sermaye risksiz bölgelere doğru yön değiştirmiştir.

2.3.1. Konut Fiyatlarında Meydana Gelen Düşüş

ABD’de devlet eli ile düşük gelirli bireyleri konut sahibi yapmak için desteklenen politikalar sonucunda düşük gelirli bireylere kolaylıkla verilen mortgage kredileri nedeni ile konut fiyatları 1998 yılının ilk çeyreğinden 2007 yılının üçüncü çeyreğine kadar sürekli bir yükseliş seyri izlemiştir. Düşük gelirli bireylere verilen yüksek oranlı mortgage kredilerinin geri ödemelerinin gerçekleşmemesi ile bankalar konutlara el koymaya başlamıştır. Bunun sonucunda 2007 yılına kadar yükselişte olan konut fiyatları düşüş sürecine girmiştir.

Konut fiyatlarında meydana gelen balon artışların, konut fiyatlarının gerçekte artmadığının fark edilmesi sonucunda konut fiyat balonunun patlaması ile yerini konut fiyat düşüşlerine bırakması küresel finansal krizin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Şekil 13: 1992-2009 Yılları Arasında ABD Federal Housing Finance Agency (FHFA)Konut Fiyat Endeksi



Kaynak: Federal Housing Finance Agency, 2010: 5.

Emlak ve konut piyasası için en önemli göstergelerden biri reel konut fiyatlarında meydana gelen değişimdir. ABD’de reel konut fiyat değişimi 2001-2007 yılları arasında yüzde 4,5 iken bu oran 2008 yılında 6,2 oranında, 2009 yılında ise 4,1 oranında küçülmüştür. Bu oran ABD’de konut piyasasında ciddi kriz oluştuğunun göstergesidir (Sancak ve Demirbaş, 2011: 174).

2.3.2. Büyüme Oranlarında Gözlemlenen Azalış

Mortgage krizinin konut piyasasını aşp genel ekonomik kriz halini alması sonucunda reel ekonomide büyüme oranlarında azalış gözlemlenmiştir. 2005 yılında gayri safi yurtiçi hasılanın büyüme oranı %3,4 iken, 2006 yılında %2,7'ye gerilemiştir. 2007 yılında başlayan krizin etkisi ile gayri safi yurtiçi hasıla değişimi %0,9 azalarak %1,8 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 12: Amerika Birleşik Devletleri Yıllara Göre Büyüme Oranları

Göstergeler / Yıllar	2005	2006	2007	2008	2009
SAGP ile Kişi Başı GSMH (\$)	44.740	47.390	48.420	48.650	47.420
Toplam Nüfus	295.516.599	298.379.912	301.231.207	304.093.966	306.771.529
GSYH (Milyon \$)	13.095.400	13.857.900	14.480.300	14.720.300	14.417.900
GSYH (% değişim)	3,4	2,7	1,8	0	-2,8

Kaynak: The World Bank Databank.

2008 yılında ABD'de başlayan krizin küresel hale gelmesi sonucunda gayri safi yurtiçi hasıla %1,8 oranında bir büyüme kaybı yaşamış ve gayri safi yurtiçi hasıla değişmemiştir. 2009 yılına gelindiğinde ise gayri safi yurtiçi hasıla büyümek yerine ciddi anlamda bir küçülme yaşamıştır.

2.3.3. İşsizlik Oranlarında Ortaya Çıkan Artış

Mortgage krizinin küresel finans krizi haline gelmesi ile kredi piyasalarında meydana gelen şoklar sonucunda piyasaya olan güven sarsılmıştır. Ortaya çıkan güvensizlik ortamı üretim, tüketim ve yatırım düzeylerinin gerilemesine yol açarak ekonomik büyümeyi yavaşlatmış ve ekonomide birçok sektörde büyük ölçekte küçülmeler yaşanmasına neden olmuştur. Bunun sonucu olarak emek piyasaları bu krizden etkilenmiş ve işsizlik oranı yıllar bazında bir artış seyrine girmiştir (Akın ve Ece, 2009: 159).

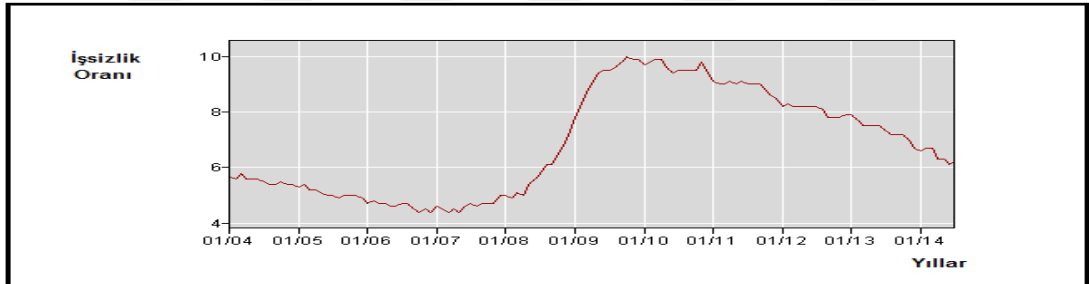
Tablo 13: 2004-2010 Yılları Arası ABD Aylık ve Yıllık İşsizlik Oranları

Yıllar	Oca.	Şub.	Mar.	Nis.	May.	Haz.	Tem.	Ağu.	Eyl.	Eki.	Kas.	Ara.	Yıllık
2004	5,70	5,60	5,80	5,60	5,60	5,60	5,50	5,40	5,40	5,50	5,40	5,40	5,50
2005	5,30	5,40	5,20	5,20	5,10	5,00	5,00	4,90	5,00	5,00	5,00	4,90	5,50
2006	4,70	4,80	4,70	4,70	4,60	4,60	4,70	4,70	4,50	4,40	4,50	4,40	4,60
2007	4,60	4,50	4,40	4,50	4,40	4,60	4,70	4,60	4,70	4,70	4,70	5,00	4,60
2008	5,00	4,90	5,10	5,00	5,40	5,60	5,80	6,10	6,10	6,50	6,80	7,30	5,80
2009	7,80	8,30	8,70	9,00	9,40	9,50	9,50	9,60	9,80	10,00	9,90	9,90	9,30
2010	9,70	9,80	9,90	9,90	9,60	9,40	9,50	9,50	9,50	9,50	9,80	9,40	9,60

Kaynak: Bureau of Labor Statistics.

ABD’de 2004-2005 yıllarında %5,50 olan işsizlik oranı 2006-2007 yıllarında %4,60’ya gerilemiştir. 2007 yılının sonlarına doğru ortaya çıkan mortgage krizi sonucunda 2008 yılında işsizlik oranı %5,80’e yükselmiştir. Konut piyasasında başlayan krizin tüm ekonomiyi etkisi altına alması sonucunda 2009 yılında işsizlik oranı neredeyse iki katına çıkarak %9,30 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 14: 2004-2014 Yılları Arasında ABD Yıllık Bazlı İşsizlik Oranları



Kaynak: Bureau of Labor Statistics.

En yüksek seyrini 2009-2010 yılları arasında gözlemlediğimiz işsizlik oranı günümüze kadar düşüş göstermekle birlikte alınan sıkı önlemlere rağmen Şekil 14’te görüldüğü gibi henüz eski düzeyine ulaşamamıştır.

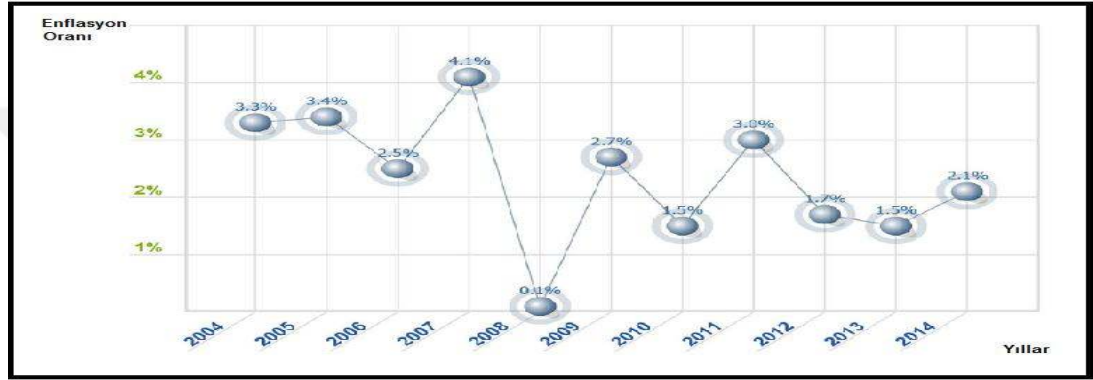
2.3.4. Enflasyon Oranlarında Meydana Gelen Düşüş

2007 ve 2008 yılının ilk altı ayında yüksek oranda seyreden petrol ve emtia fiyatları cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkilemiştir. 2008 yılının son üç aylık döneminden itibaren toplam talepteki daralmanın beklenenden daha şiddetli bir biçimde gerçekleşmesi ve iç talebi canlandırmaya yönelik finansal önlemler

çerçevesinde uygulanan geçici vergi indirimleri ana mal ve hizmet gruplarında enflasyonun tahmin edilenden süratli bir şekilde düşmesine sebep olmuştur (Ertuğrul ve diğerleri, 2010: 67; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2009: 1).

2008 yılının sonlarında ve 2009 yılının ilk üç ayı içerisinde ekonomik resesyonun küresel büyüklüğe erişmesi ve uluslararası emtia (ticari eşya) fiyatlarında meydana gelen regresyonların küresel enflasyon üzerinde bariz bir gerilemeye sebep olduğu gözlemlenmektedir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 389).

Şekil 15: 2004-2014 Yılları Arasında ABD Enflasyon Oranları



Kaynak: US Inflation Calculator.

ABD'de yıllık %3'ler düzeyinde seyreden enflasyon oranı 2008 yılında krizin etkisi ile 2009 yılının mart ayından itibaren şiddetli bir düşüş trendine girmiştir. 2008 yılının mart ayında %4,00 olan enflasyon oranı 2009 yılının mart ayına geldiğinde -%0,40 ile yaklaşık olarak %4,5 oranında azalmıştır.

Tablo 14: 2004-2010 Yılları Arası ABD Aylık ve Yıllık Enflasyon Oranları

Yıllar	Oca.	Şub.	Mar.	Nis.	May.	Haz.	Tem.	Ağu.	Eyl.	Eki.	Kas.	Ara.	Yıllık
2004	1,90	1,70	1,70	2,30	3,10	3,30	3,00	2,70	2,50	3,20	3,50	3,30	2,70
2005	3,00	3,00	3,10	3,50	2,80	2,50	3,20	3,60	4,70	4,30	3,50	3,40	3,40
2006	4,00	3,60	3,40	3,50	4,20	4,30	4,10	3,80	2,10	1,30	2,00	2,50	3,20
2007	2,10	2,40	2,80	2,60	2,70	2,70	2,40	2,00	2,80	3,50	4,30	4,10	2,80
2008	4,30	4,00	4,00	3,90	4,20	5,00	5,60	5,40	4,90	3,70	1,10	0,10	3,80
2009	0,00	0,20	-0,40	-0,70	-1,30	-1,40	-2,10	-1,50	-1,30	-0,20	1,80	2,70	-0,40
2010	2,60	2,10	2,30	2,20	2,00	1,10	1,20	1,10	1,10	1,20	1,10	1,50	1,60

Kaynak: US Inflation Calculator.

2010 yılına gelindiğinde 2009 yılında -%0,40'lar seviyesinde gerçekleşen enflasyon oranlarının ilk aylardan itibaren arttığı, ancak 2010 yılının ikinci çeyreğinin sonlarından itibaren tekrar azalış trendine girdiği gözlemlenmektedir.

2.3.5. Sermaye Hareketlerinde Görülen Değişim

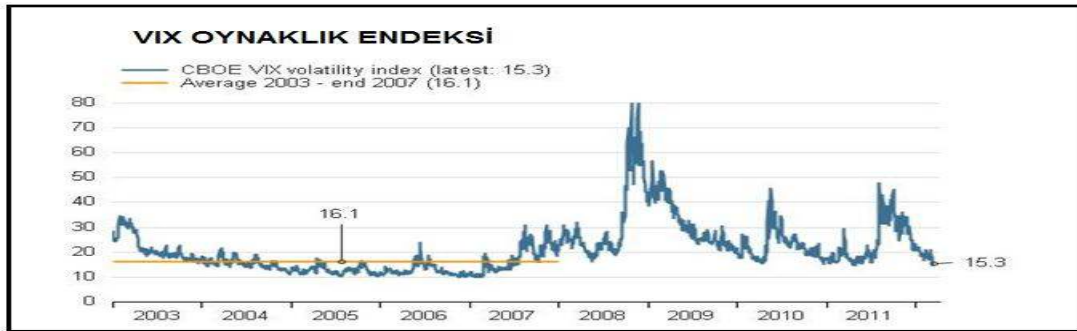
Finansal piyasalarda fiyatlar çoğunlukla; birden fazla piyasada etkin bir şekilde yatırım yapan yatırımcıların piyasa içerisinde ve piyasalar arasında, piyasa fiyatının oynaklık yayılmasıyla sonuçlanan devamlı bir bilgi akışının sonucunda vermiş oldukları portföy kararlarından etkilenmektedir (Çiçek, 2010: 3).

Gelişmiş ülkelerde meydana gelen devamlı niceliksel genişleme sonucunda baş gösteren kısa vadeli likidite bolluğu ve küresel finans sisteminde kesintisiz hassasiyetler, sermaye akışlarında önemli oynaklıklara neden olmaktadır (Kara, 2012: 2).

Meydana gelen oynaklıklar, yatırımcılar için yatırım yaptıkları piyasanın risk iştahını aşmasının bir sonucu olarak yatırımların başka kaynaklara ya da ülkelere kaymasına neden olmaktadır.

Risk iştahı; bir yatırımcının katlanabileceği, kabul etmeye gönüllü olduğu ya da herhangi bir zamanda yüzleşebileceği risk miktarını ifade etmektedir (Duran, 2013: 80).

Şekil 16: 2003-2011 Yılları Arasında ABD CBOE VIX Oynaklık Endeksi

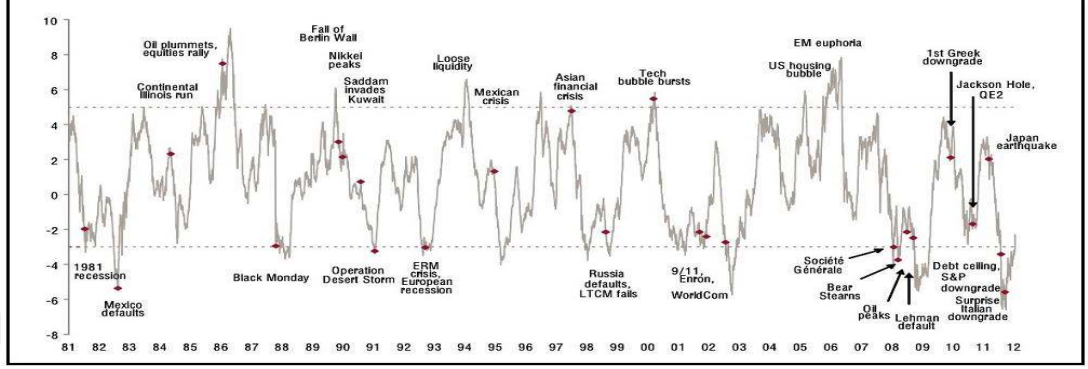


Kaynak: Thomson Reuters Alphanow.

Yatırımcıların risk taşıma istekliliği olarak tanımlanan risk iştahı, uluslararası finans piyasalarının performansında belirleyici olduğu düşünülen faktörlerdendir. Risk iştahı, bir ülkede başlayan finansal kargaşanın bir başka ülkeye sıçramasında

önemli kanallar arasında sayılmaktadır. Risk iştahı 'VIX' diye adlandırılan oynaklık indeksi tarafından ölçülmektedir (Kalafatçılar ve Keleş, 2011: 1,3).

Şekil 17: 1981-2012 Yılları Arasında Küresel Önemli Ekonomik Olaylar İşaretlenmiş Küresel Risk İştahı Oranları



Kaynak: Weisenthal, 2012.

Şekil 17'de işaretlenmiş olan noktaların yaşandığı dönemlerde meydana gelen finansal karmaşalar sonucunda kargaşanın yaşandığı ülkelere sermaye kaçışları yaşanmıştır. Küreselleşme ile birlikte artan sermaye hareketleri 2008 yılında ABD konut piyasasında başlayan mortgage krizi sonrasında reel ekonomiye sıçrayarak tüm dünyayı etkisi altına almıştır.

Gelişmiş ülkelerin piyasalarında meydana gelen küresel finansal kriz, 2008 yılının son üç ayı itibarı ile derin bir boyuta ulaşarak küresel finans sisteminin bütününe tesiri altına almış ve buna bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde ciddi düzeyde yükselişler gözlemlenmiştir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 389). Bunun sonucu olarak bu ülkelere yönelen sermaye akımlarında yavaşlamalar meydana gelmiştir.

2.4. 2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ'NE KARŞI UYGULANAN POLİTİKALAR VE ALINAN ÖNLEMLER

ABD ekonomisi için para oluşturmak ve maksimum sürdürülebilir istihdam ve fiyat istikrarının uzun dönemli hedeflerini destekleyerek finansal sistemin istikrarını para politikası aracılığı ile yürütme görevi ülkenin merkez bankası olarak Federal Reserve Bank'a (FED'e) verilmiştir. Ancak mortgage piyasasında meydana gelen dalgalanmadan sonra fiyat istikrarı yerine finansal sistemin istikrarı için çalışmalarını bu yöne yönlendirmiştir. Federal Reserve Bank açık piyasa işlemleri vasıtasıyla kısa

vadeli faiz oranlarını kontrol ederek etkin bir para politikası yürütmeye çalışmaktadır (Kroszner, 2007).

Subprime mortgage kredilerinin faizlerinde meydana gelen artışlar sonucunda geri ödemelerde sorunlar meydana gelmiştir. Mortgage kredilerin ikincil piyasalarda menkul kıymetleştirilmesiyle oluşturulan tahvillerin fiyatlarında faizlerdeki artışa bağlı olarak ortaya çıkan düşüşün bir sonucu olarak finansal istikrarda bir bozulma yaşanması ile birlikte Federal Reserve Bank (Amerikan Merkez Bankası) kriz öncesi ve kriz döneminde üç farklı faiz politikası uygulamasına gitmiştir. 2001-2003 yılları arasında yaşanan resesyon sürecinde FED gösterge faiz oranını %6,50'ler düzeyinden %1,75'e kadar düşürerek ekonomik canlanmayı sağlamıştır. İlerleyen dönemde ekonomik canlanma ile birlikte faiz oranlarının düşük olması nedeni ile ortaya çıkabilecek bir enflasyon riskinden kaçınmak amacıyla FED 2004-2006 yılları arasında faiz oranı artırımına giderek faiz oranlarını %5,25'e kadar çıkartmıştır. 2007 yılına gelindiğinde ise mortgage piyasalarında meydana gelen dalgalanma ile birlikte faiz oranları tekrar düşme eğilimine girmiştir. Bu aşamada FED piyasada likiditeyi artırmaya yönelik işlemlerde bulunmuştur (Şimşek ve Altay, 2009: 17).

Kriz esnasında Federal Reserve Bank (FED), uyguladığı faiz politikalarına ek olarak özel kurumları desteklemiş ve doğrudan varlık alımları gerçekleştirerek piyasanın likidite olanaklarını genişletmiştir. Bu çerçevede sunulan likidite kredileri/olanakları Tablo 15'teki gibi gerçekleşmiştir (Fleming, 2012: 4).

FED genel olarak açık piyasa işlemleri ve reeskont penceresi (discount window) işlemleri aracılığı ile mevduat kurumlarına kredi sağlayarak likidite olanağı sağlamaktadır. Bankaların ellerinde bulunan ticari senetleri, vadeleri gelmeden merkez bankasına belirli bir faiz oranı üzerinden iskonto ettirme yoluyla fon elde etmelerini sağlayan reeskont penceresi işlemleri; FED tarafından çok kullanılmamakla birlikte gerekli görülmesi halinde kullanılmıştır. FED'in reeskont penceresi aracılığı ile ödünç vermesi durumunda ödünç alan kuruma doğru bir kredi genişlemesi oluşturulmuş olur (Parasız, 2009: 94; Koçyiğit, 2009: 32). Nitekim FED, kriz dönemi ve sonrasında reeskont penceresi işlemlerini kullanarak likidite olanağını arttırmıştır.

Tablo 15: Kriz Sırasında Amerikan Federal Reserve Bank Likidite Olanakları

Olanak	Duyurulan Tarih	Yararlanabilecek Kurum/Kuruluşlar	Maksimum Ödenecek Toplam Tutar
Reeskont Penceresi	Devam Eden	Mevduat Kuruluşları	111 Milyar Dolar
Vadeli İhale Kolaylığı	12 Aralık 2007	Mevduat Kuruluşları	493 Milyar Dolar
Merkez Bankası Likidite Swapları	12 Aralık 2007	Bankalar	583 Milyar Dolar
Tek Dilim Açık Piyasa İşlemleri	7 Mart 2008	Piyasa Yapıcı Banka/Kurumlar	80 Milyar Dolar
Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Olanakları	11 Mart 2008	Piyasa Yapıcı Banka/Kurumlar	236 Milyar Dolar
Piyasa Yapıcı Banka/Kurum Kredi İmkanları	16 Mart 2008	Piyasa Yapıcı Banka/Kurumlar	147 Milyar Dolar
Varlığa Dayalı Finansman Bonosu Para Piyasası Yatırım Fonu Likidite Olanakları	18 Eylül 2008	Mevduat Kuruluşları	152 Milyar Dolar
Finansman Bonosu Fonlama İmkânı	7 Ekim 2008	Finansman Bonosu Çıkaran Yatırım Şirketleri	351 Milyar Dolar
Para Piyasası Yatırımcısı Fonlama İmkânı	21 Ekim 2008	Para Piyasası Yatırımcıları	0
Vadeli Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Kredi İmkânı	25 Kasım 2008	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Yatırımcıları	48 Milyar Dolar

Kaynak: Fleming, 2012: 24.

Konut fiyatlarında yaşanan fiyat düşüşleri ve aynı zamanda finansal piyasalarda ortaya çıkan sorunları çözmek amacıyla FED yeni bir takım kredi programları başlatarak likidite ihtiyacı duyan kurumlara likidite olanağı sağlamıştır. FED'den borçlanmanın meydana getireceği olumsuz intibadan sakınan mevduat kurumları için normal reeskont penceresi işlemlerinden farklı olarak önceden belirlenen bir fon miktarının ihaleye çıkılması ile alternatif likidite yöntemi olarak vadeli ihale kolaylığı (term auction facility) ile borçlanma gerçekleştirilmiştir. 12 Aralık 2007 tarihinde FED'in mevduat kuruluşlarına toplamda 493 milyar dolar tutarında dönemsel ihale olanağı sağlayacağı duyurulmuştur. FED ile daha önce swap hattı kurulmamış Avustralya, Danimarka, Norveç ve İsveç gibi bazı ülkelerin merkez bankaları arasında geçici döviz swapları oluşturulacağı ve mevcut swap hattı bulunan İngiltere, Japonya ve İsviçre gibi ülkelerin merkez bankası ile swap limiti artırılarak toplamda 583 milyar dolar swap gerçekleştirileceği bildirilmiştir (Parasız, 2009: 97, 103).

Mart ayında FED tek dilim açık piyasa işlemleri (single-tranche open market operations), vadeli menkul kıymet borç verme olanağı (term securities lending facility) ve piyasa yapıcı banka/kurumlara kredi imkanı (primary dealer credit facility) tanıyacağını duyurmuştur. Vadeli menkul kıymet borç verme olanağı ile Fannie Mae ve Freddie Mac gibi kurumlar tarafından ihraç edilmiş senetlerinin bankalara ipotek alacakları ile hazine bonolarının değiş tokuşunun gerçekleşmesini sağlamıştır. Piyasa yapıcı banka/kurumlara kredi imkanı sunarak mevduat bankaları haricindeki diğer finansal kuruluşlara 24 saatliğine reeskont penceresi işlemlerini kullanarak finansman sağlama olanağı vermiş ve böylece mevduat bankacılığı ve yatırım bankacılığı arasındaki ayrımı kaldırmıştır (Parasız, 2009: 102). Vadeli menkul kıymet borç verme olanağı ile piyasa yapıcı banka/kurumlara toplamda 236 milyar dolarlık ipotek alacaklarının hazine bonusu ile değiştirileceğini bildirilmiştir. Aynı

zamanda piyasa yapıcı banka/kurumlara 147 milyar dolarlık kredi imkanı sunulacağı belirtilmiştir.

Varlığa dayalı finansman bonosu para piyasası yatırım fonu likidite olanağı (asset-backed commercial paper money mutual fund liquidity facility) ile mevduat kuruluşlarına varlığa dayalı finansman bonosu para piyasası yatırım fonlarından satın almalarını sağlamak için 18 Eylül 2008 tarihinde toplamda 152 milyar dolarlık kredi imkanı sağlayacağını beyan etmiştir. Daha sonra FED, 7 Ekim 2008 tarihinde Fannie Mae, Freddie Mac ve Federal Home Loan Bank gibi devlet destekli kredi veren ve finansman bonosu çıkaran kurumların çıkardıkları finansman bonolarını satın alarak likiditelerini arttırmaya yönelik olarak 351 milyar dolarlık finansman bonosu fonlama imkanı (commercial paper funding facility) sağlayacağını duyurmuştur. 25 Kasım 2008 tarihinde ise, varlığa dayalı menkul kıymet yatırımcılarına 48 milyar dolar vadeli varlığa dayalı menkul kıymet kredi imkanı (term asset-backed securities loan facility) sağlanacağı bildirilmiştir (Fleming ve Klagge, 2011: 2).

2008 yılının son çeyreğinde mortgage piyasasında başlayan küresel krizin finans sektöründen reel sektöre sirayet etmesi ile birlikte özel sektörün yatırım ve tüketim harcamalarında meydana gelen daralmanın ortaya çıkardığı şiddetli talep daralmasını telafi etmek amacıyla bir takım önlemler alınmıştır. Küresel kriz süresince finans sektörüne yönlendirilen kamu kaynaklarının ve uygulamaya koyulan canlandırma paketlerinin maliyeti 850 milyar doları bulmuştur (Çınar ve diğerleri, 2010: 8-9).

Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı (Troubled Asset Relief Program) çerçevesinde kabul edilen 2008 Acil Ekonomik İstikrarı Sağlama Yasası (The Emergency Economic Stabilization Act of 2008) ile ilk etapta 700 Milyar Dolar olarak öngörülen kurtarma paketi 150 Milyar Dolar vergi indirimi ile birlikte 850 Milyar Dolar olarak kongrenin onayından geçmiştir. Hazine Bakanlığı'na bankalar ve diğer finans kuruluşlarından 250 Milyar Dolar'lık varlık alım yetkisi tahsis edilmiştir. İhtiyaç duyulması halinde başkan onayına tabi olarak 100 Milyar Dolar'lık ek ödenek de kullanılabilir. Kalan 350 Milyar Dolar'lık ödeme kongre onayı ile gerçekleştirilebilir. Hazine Bakanlığı kullanılan fon ve kurtarma programının ilerlemesi ile ilgili rapor hazırlayacak ve bu rapor bir gözetim kurulu ve müfettiş tarafından incelenecektir (Bianco ve Pachkowski, 2008: 6).

2008 Acil Ekonomik İstikrarı Sağlama Yasası ile birlikte sorunlu varlıkları kurtarma amacına yönelik olarak bir takım düzenlemeler getirilmiştir. Buna göre;

- Hazine Bakanı bankacılık sistemine doğrudan sermaye enjekte edebilecektir.
- Hükümet eliyle kurulacak bir kurul aracılığı ile zor durumda olan ev sahipleri için mortgage şartları değiştirilerek ödeme kolaylığı sağlanacaktır.
- Hükümet, varlıklarına yatırım yaptığı şirketlerin hisselerine sahip olabilecektir.
- Sorunlu varlıkları hükümet tarafından satın alınan finans kurumlarında yönetici maaşları kısıtlamaya tabi olacaktır.
- Hükümet tarafından el konulan bankalarda bulunan mevduatlar için 100 bin dolar olarak belirlenmiş olan garanti limiti 250 bin dolara çıkarılacaktır (Apak ve Ataç, 2009: 230).

28 Ekim 2008 tarihi itibarı ile ABD bankacılık sisteminin devleri olan bankalara toplamda kurtarma programı çerçevesinde 125 milyar dolarlık kaynak temin edilecektir. Kaynak dağılımı Tablo 16'daki gibi gerçekleştirilecektir.

Tablo 16: Firma Düzeyinde Duyurulan Kurtarma Paketi Miktarları

Hedef Kurum/Kuruluş	Kabul Tarihi	Kurtarma Paketi Miktarı
Bank of America Corporation	28 Ekim 2008	15 Milyar Dolar
Bank of New York Mellon Corporation	28 Ekim 2008	3 Milyar Dolar
Citigroup Inc.	28 Ekim 2008	25 Milyar Dolar
The Goldman Sachs Group, Inc.	28 Ekim 2008	10 Milyar Dolar
JP Morgan Chase & Co.	28 Ekim 2008	25 Milyar Dolar
Morgan Stanley	28 Ekim 2008	10 Milyar Dolar
State Street Corporation	28 Ekim 2008	2 Milyar Dolar
Wells Fargo & Company	28 Ekim 2008	25 Milyar Dolar
Merril Lynch & Co., Inc.	28 Ekim 2008	10 Milyar Dolar

Kaynak: Grail Research, 2009: 2-3.

700 milyar dolarlık kurtarma paketine ilave edilen, vergi indirimleri sağlayan 150 milyar dolarlık kurtarma paketi ile genişletici maliye politikaları uygulayarak ekonominin yeniden canlandırılması hedeflenmiştir. Çeşitli vergi indirimleri içeren paketten ev sahipleri, arazi sahipleri, enerji sektörü ve girişimciler yararlanabilecektir. 150 milyarlık vergi indirimi paketinin 100 milyarından tüketiciler, 50 milyarından işletmeler yararlanacaktır. 130 milyon kişinin bu paketten yararlanması ve 500.000 kişilik yeni iş hacmi oluşturulması beklenmektedir. Gerçekleştirilmesi kararlaştırılan vergi indirimleri geçmiş yıla ait olduğundan,

indirilmesi planlanan vergi miktarı ile piyasaya 150 milyar dolarlık kaynak aktarılmış olacaktır. Tüketicilere iade edilen vergilerin harcamaları, yatırımcılara iade edilen vergilerin yatırımların artırılması ile ekonomide yeniden canlanma sağlanması hedeflenmiştir (Arıkan, 2008: 33; Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu, 2008: 78).

Tüm bu yapılan kurtarma operasyonunun etkin bir hale gelmesi ve olası başka bir kriz ihtimalini azaltması açısından birtakım idari ve piyasa yapısını güçlendirici düzenlemelere de başvurulmuştur. Hazine Bakanlığı'nın Mart 2008'de hazırladığı Modern Finansal Düzenleyici Yapı Planı (Blueprint For A Modernized Financial Regulatory Structure) ile hali hazırda var olan yapıyı değiştirecek köklü değişiklikler önerilmiştir. Krizden çıkış stratejileri geliştirmeye yönelik olarak kısa, orta ve uzun vadede yapılması gerekenler gerekçeleri ile birlikte açıklanmıştır.

Modern Finansal Düzenleyici Yapı Planı ile kısa vadede, Finansal Piyasalar Başkanlık Çalışma Grubu (President's Working Group on Financial Markets – PWG) finansal sistemin sorunlarının tespiti ve sorunların çözülmesine yönelik öneriler geliştirerek bir rapor hazırlayacaktır. 2007-2008 yıllarında mortgage kredilerinin geri ödenmemesi, zamanında geri ödenmemesi ve rehine el koyma işlemlerinin sıklıkla gerçekleşmesinin nedeni olarak mortgage kredisi veren kurumların yarısının federal denetime tabi olmaması sebebi ile piyasada başlayan krizin boyutlarının tam olarak hesaplanamaması gösterilmektedir. Bu nedenle denetimdeki eksikliği gidermek amacıyla mortgage kredisi koşullarını standartlaştırmak ve tüm kurumları denetleyecek Mortgage Kredi Oluşturma Komisyonu (Mortgage Origination Commission – MOC) kurulması gerekmektedir. Ayrıca krizin mevduat kuruluşlarının yanı sıra mevduat kabul etmeyen finansal kuruluşları da etkisi altına alması sonucunda krize karşı önlem almak için FED bu kuruluşlara da reeskont penceresi işlemleri aracılığı ile likidite desteği sağlamak zorunda kalmıştır. Bu nedenle FED'in likidite desteği yetkisinin genişletilmesi gerekmektedir. Orta vadede, hükümet imtiyazlı bankalara federal denetimler gerçekleştirilmelidir. Ayrıca ödeme ve takas sistemlerinin de gözetime tabi tutulması gerekmektedir (Paulson ve diğerleri, 2008: 5-9).

Uzun vadede ise sistemdeki zayıflıkların giderilmesi amacıyla birtakım kurumların kurulması ve belirli amaçlar doğrultusunda çalışması hedeflenmektedir. Tüm finansal piyasalardaki istikrarı sağlamak ve korumak, piyasada ortaya çıkabilecek risklere karşı önlem almak amacı ile piyasa istikrarını sağlayacak bir kuruma ihtiyaç duyulmaktadır. Kriz ortamında göstermiş olduğu performans nedeni

ile bu piyasa istikrarını düzenleme fonksiyonunu yerine getirmek üzere FED'e görev verilmektedir. Krizin finansal şirketlerde başlayıp ekonomiyi etkisi altına alması sebebi ile finansal şirketlerin güvenilir ve sağlam bir şekilde varlığına devam etmesini sağlamak amacıyla ihtiyatlı finansal düzenleyici bir kuruma ihtiyaç duyulmaktadır. İhtiyatlı finansal düzenleyici kurumu Para Birimi Denetim Ofisi (Office of the Comptroller of the Currency – OCC) ve Ekonomi Denetim Ofisi (Office of Thrift Supervision – OTS) bir araya gelerek oluşturacaktır. ABD finansal piyasasında ticari faaliyet gerçekleştiren tüm kurumların ticari faaliyetlerini bir standarda tabi olarak düzenlemek için Federal Sigortalı Mevduat Kuruluşu (Federal Insured Depository Institution – FIDI), Federal Sigorta Kuruluşu (Federal Insurance Institution – FII) ve Federal Finansal Hizmet Sağlayıcı (Federal Financial Services Provider – FFSP) kuruluşlarının bir arada olacağı ticari faaliyet düzenleyici kurum tasarlanmıştır. Ayrıca Federal Sigorta Garanti Kurumu (Federal Insurance Guarantee Corporation – FIGC) ve Kurumsal Finans Düzenleyici (Corporate Finance Regulator – CFR) kurumlar kurulması planlanmıştır (Paulson ve diğerleri, 2008: 15-21).

İdari yapıda yapılması hedeflenenlerin gerçekleşmesi ile birlikte piyasa yapısını düzenlemek için de birtakım düzenlemelere ihtiyaç duyulmuştur. Bu nedenle idari piyasayı güçlendirmenin kısa vadeli hedefi çerçevesinde harekete geçen Finansal Piyasalar Başkanlık Çalışma Grubu piyasa yapısını güçlendirmek amacıyla piyasada bazı koşulların iyileştirilmesinin gerekliliği yönünde bir rapor hazırlayarak geliştirilmesi ve iyileştirilmesi gereken koşulları belirtmiştir. Buna göre piyasa yapısını güçlendirmek için:

- Mortgage kredilerinin oluşturulma sürecinde tek bir standardın belirlendiği bir reform gereklidir.
- Piyasa disiplinine yatırımcıların sağlamış olduğu katkılar geliştirilmelidir.
- Yapılandırılmış kredi ve diğer menkul kıymetleştirilmiş kredi ürünlerine ilişkin uygulamaların ve sürecin iyileştirilmesi için derecelendirme kuruluşlarında düzenlemeler yapılması gerekmektedir.
- Küresel finansal kuruluşların risk yönetimi uygulamaları güçlendirilmelidir.
- İhtiyatlı düzenleme politikaları geliştirilmelidir.
- Tezgah üstü türev piyasalarının altyapı donanımı iyileştirilmelidir (The President's Working Group on Financial Markets, 2008: 7-23).

Alınan tüm bu idari ve piyasa yapısını güçlendirici önlemlere rağmen mortgage krizinin etkileri tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Mortgage krizinin küresel

bir kriz haline gelmesinin en önemli nedeni subprime mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirmeye dahil edilmesi ve bu menkul kıymetlerin dünya üzerinde birçok devletin elinde bulunması olarak açıklanabilmektedir. Bunun yanı sıra ABD para birimi doların dünyadaki hemen hemen bütün ülkelerin merkez bankası döviz rezervinin büyük bir bölümünü oluşturması da krizin gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkelere yayılmasında etkili olmuştur.

Amerika'nın dünyanın en büyük ekonomisi olması nedeni ile mortgage sisteminde ve buna bağlı olarak türev piyasalarda ortaya çıkan olumsuz koşullar sonucunda Standard & Poor's, Moody's ve Fitch Ratings gibi uluslararası derecelendirme kuruluşları, kredi derecelendirmelerinde daha bir titiz davranmaya başlamıştır. Diğer ülkelerin ekonomilerinde meydana gelen dalgalanmaları da göz önünde bulunduran derecelendirme kuruluşları Euro Bölgesi ülkelerinin bazılarının kredi notlarını düşürmüş ve böylece kriz Avrupa'ya sıçramıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AVRUPA BORÇ KRİZİ'NİN GELİŞİM SÜRECİ ve TÜRKİYE'NİN KAMU MALİ

DENGELERİ ÜZERİNE YANSIMALARI

3.1. AVRUPA BİRLİĞİ ve EURO BÖLGESİ'NİN OLUŞUM SÜRECİ

İkinci Dünya Savaşı'nın ardından Almanya ve Fransa arasındaki husumetin giderilmesi, Avrupa'da barışın yeniden sağlanması, Avrupa ülkelerinin ortak değerler çerçevesinde bir araya toplanması ve Avrupa'nın refahını arttırmaya yönelik olarak ekonomik alanda sağlam temelli bir işbirliği oluşturulması ve bu işbirliğinin siyasi anlamda bir birliğe dönüşmesi hedeflenmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı, 2011: 1).

Bu amaçla 9 Mayıs 1950 tarihinde Fransa Dışişleri Bakanı Robert Schuman'ın Fransız ekonomist ve siyasetçi Jean Monnet'in tasarısına dayanarak yayınlamış olduğu Schuman Bildirgesi ile Fransa, Almanya ve diğer Avrupa ülkeleri, Avrupa federasyonunun ilk adımı olarak kömür ve çelik üretimlerini birleştirmeye çağırılması ile Avrupa Birliği'nin temellerini atmışlardır. Bu bildiriye göre;

- *Dünya barışını sağlamak ve güvence altına almak için tehditlerle orantılı olarak yapıcı çaba sarf edilmesi gerekmektedir.*
- *Avrupa, bir defada ya da tek bir plana göre değil öncelikli olarak fiili bir dayanışma oluşturan kazanımlarla inşa edilecektir.*
- *Fransız hükûmetinin önerisi, diğer Avrupa ülkelerinin de katılımına da müsaade eden açık bir kuruluş temelinde, Fransız-Alman kömür ve çelik üretiminin bir bütün halinde bir yüksek otorite altında bir araya getirilerek ekonomik gelişme için gerekli ortak temellerin derhâl atılmasının sağlanmasıdır (European Issue, 2011: 1).*

9 Mayıs 1950 tarihinde Schuman Bildirgesi ile önerilen Avrupa'nın ekonomik ve siyasi bütünleşmesi amacıyla atılmış ilk adımı temsil eden Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu (European Coal And Steel Community-ECSC) 18 Nisan 1951 tarihinde imzalanan Paris Antlaşması ile kurulmuştur. Fransa ve Almanya arasında gerçekleşmesi beklenen antlaşma Belçika, İtalya, Lüksemburg ve Hollanda'nın da katılımı ile altı kurucu ülke ile gerçekleştirilmiştir. 25 Haziran 1952 tarihinde yürürlüğe giren antlaşma ile kurucu ülkeler egemenlik haklarının bir kısmından feragat ederek, topluluğun yönetimini bağımsız yüksek bir otoriteye teslim etmiş ve

bu yüksek otoritenin yöneticisi olarak fikri ortaya atan Jean Monnet'i seçmiştir. (Dinan, 2005: 142-143).

1955 yılında Monnet'in görevi bırakmak istemek üzerine İtalya'nın Messina kentinde bir araya gelen ülkelerden Belçika Başbakanı Paul-Henri Spaak, Monnet'in yüksek otorite görevinde kalması için ulaşım ve enerjiyi kapsayacak şekilde topluluğun genişletilmesi gerektiğine inanmıştır. Bu nedenle Spaak, Monnet ile birlikte bir rapor hazırlamaya başlamıştır. Aynı zamanda Fransa'nın Monnet'in yerine yüksek otorite için önerdiği Renè Mayer olmuştur. Yapılan oylamada Renè Mayer yüksek otorite başkanı olarak seçilmiştir. Yeni başkan 1955 yılında Messina'da temelleri atılan çalışmaları geliştirmiş ve tüm bu gelişmeler üye ülkeler tarafından 27 Mart 1957 tarihinde Roma'da imzalanan ve 1 Ocak 1958 tarihinde yürürlüğe giren Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu'nu Kuran Antlaşma ve Avrupa Ekonomik Topluluğu'nu Kuran Antlaşma ile gerçeğe dönüşmüştür. (Spierenburg ve Poidevin, 1994: 235-236, 241). Roma'da imzalanan antlaşmalar ışığında 1958 yılında Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun oluşumu ile daha önce kurulmuş olan Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'na olan ilgi teorik ve pratik olarak azalmıştır (Alter ve Steinberg, 2007: 2).

Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu'nun (European Atomic Energy Community-EAEC) amacı, atom enerjisinin (nükleer enerjinin) barışsever gayelerle ve güvenli bir biçimde kullanılmasını temin etmek ve topluluğa üye olan devletlerin araştırma programlarını düzenleyerek nükleer sanayilerin kullanılmasına yön göstermektir. Buna bağlı olarak topluluğun; hayat standartlarının arttırılmasına ve üye ülkelerin birbirleri ile olan ilişkilerinin geliştirilmesine katkıda bulunması öngörülmüştür (Öner, 2006: 329; Türkiye Cumhuriyeti Devlet Planlama Teşkilatı, 1993: 329).

Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun (European Economic Community-EEC) amacı, ortak bir Pazar oluşturulması ve topluluğa üye devletlerin ekonomik politikalarının aşamalı olarak yaklaştırılması suretiyle, toplulukta ekonomik faaliyetlerin ahenk içerisinde geliştirilmesini, sürekli ve dengeli bir büyümeyi, istikrarı, hayat standardının artmasını ve üye devletler arasında daha yakın ilişkilerin kurulmasını teşvik etmektir (Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı, 2012: 12).

Avrupa Birliği'nin bugünkü temellerinin atılmış olduğu Roma'da imzalanan antlaşma ile kurulan Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun hedefleri şöyledir (The Treaty of Rome, 1957: 4):

- Üye devletler arasında gümrük vergilerinin ve eş değer tüm vergilerin, malların ithalatı ve ihracatı üzerinde bulunan miktar kısıtlamalarının kaldırılması,
- Üçüncü ülkelere karşı ortak bir gümrük tarifesi ve ticaret politikası oluşturulması,
- Üye ülkeler arasında kişilerin, hizmetlerin, sermayenin ve malların serbest dolaşım özgürlüğünün önündeki engellerin kaldırılması,
- Tarım ve ulaşımda ortak bir politika benimsenmesi,
- İşçiler için istihdam olanaklarının ve hayat standartlarının yükselmesine katkıda bulunmak amacıyla bir Avrupa Sosyal Fonu (European Social Fund) oluşturulması,
- Yeni kaynakların ekonomiye katılımını sağlayarak topluluğun ekonomik büyümesini kolaylaştırmak için Avrupa Yatırım Bankası (European Investment Bank) kurmak.

Roma'da imzalanan antlaşma sonrası Avrupa'da altı ülkenin kurmuş olduğu üç adet topluluk olmuştur. Bu topluluklara başvuru süreci ve her birinin denetlenmesinde ortaya çıkan sorunlar sonrasında kurucu altı ülke 8 Nisan 1965 tarihinde Belçika'nın Brüksel şehrinde bir araya gelerek Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu, Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu ve Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun üst yönetimlerini resmi olarak birleştiren Füzyon/Birleşme/Brüksel Antlaşması'nı (Merger Treaty) imzalamışlardır. 1 Temmuz 1967 tarihinde yürürlüğe giren antlaşma ile tek bir Avrupa Komisyonu (European Commission) ve tek bir Bakanlar Konseyi (Council of Ministers) oluşturularak tüm kurumların tek bir Avrupa Topluluğu adı altında toplanması ve Avrupa Parlamentosu'nun güçlerinin artırılması hedeflenmiştir (Phinnemore ve McGowan, 2004: 294; Knudsen, 2009: 176) .

Roma Antlaşması ile Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) kurulmadan önce üye ülkelere uygulanan gümrük vergilerinin belirli bir geçiş dönemi sonrasında 12 yıl içerisinde kaldırılması ve ortak gümrük tarifesi uygulanması tasarlanmıştır. Üye ülkeler arasında ihracat üzerinden alınan gümrük vergileri ve gümrük vergilerine eş değer olan vergiler 1961 yılında kaldırılarak gümrük vergilerinin kaldırılması ve ortak gümrük tarifesine geçilmesi hedefi, tarım ürünleri dışında belirlenen tarihten bir buçuk yıl önce 1 Temmuz 1968 tarihinde hayata geçirilmiştir. Üçüncü ülkelerden Topluluğa gerçekleştirilecek olan ithalata karşı ortak bir gümrük tarifesi belirlenmesi ve uygulamaya konulması ile birlikte ortak Pazar oluşturma amacına yönelik ilk adım atılarak Gümrük Birliği (Customs Union) kurulmuştur (Karluk, 2011: 32).

Avrupa'da kurulan bu topluluklara üye olmak isteyen ülkelerin belirli şartlara sahip olması gerekmektedir. Roma Antlaşması'nın önsözünde belirtildiği üzere bazı politik hırsları olan ve İsviçre, Avusturya ve İsveç gibi politik açıdan tarafsız olan ülkeler Avrupa Ekonomik Topluluğu'na katılamamaktadır. Bu sebeple Avrupa Ekonomik Topluluğu'na katılma şansı bulunmayan bu ülkeler de 1960 yılında bir araya gelerek Avrupa Serbest Ticaret Birliği (European Free Trade Association-EFTA) adı altında kendi ekonomik bütünleşmelerini oluşturmuştur. Danimarka ve Norveç de geleneksel ticaret ortağı olmak amacıyla EFTA'ya başından itibaren katılmıştır. Bu birliğin bir diğer üyesi de Fransa ile siyasi çatışmaları olması dolayısıyla Avrupa Ekonomik Topluluğu'nda yer alamayan İngiltere olmuştur. Portekiz de ana ihracat pazarının İngiltere olması sebebi ile bu topluluğa katılmakta İngiltere'yi takip etmiştir. Bu topluluktan ilk ayrılma hareketi 1961 yılında İngiltere ve Danimarka'nın Avrupa Topluluğu'na başvurması ile gerçekleşmiştir (Laermans ve Roosens, 2009: 399).

Avrupa'da meydana gelen olumlu gelişmelerden ve topluluğun gerçekleştirmiş olduğu başarılarından sonra İngiltere, İrlanda ve Danimarka toplulukta yer almak istediklerine karar vererek topluluğa katılmak için ilk başvuruda bulunan ülkeler olmuştur. 1961 ve 1967 yılında Avrupa Topluluğu'na katılmak için başvuran İngiltere'nin başvurusu, diğer tüm ülkelerin onayı bulunmasına rağmen dönemin Fransa Cumhurbaşkanı Charles De Gaulle tarafından, ülkenin Topluluk ülkelerinden oldukça farklı olması, ekonomik sıkıntılarının varlığı ve ABD ile özel ilişkiler içerisinde bulunması sebebi ile iki kez veto edilmiştir. 1969 yılında Gaulle'nin görevden ayrılmasının ardından 1970 yılında İngiltere ile üyelik görüşmeleri başlamıştır (Elvert, 2004: 206-207). İngiltere ile aynı tarihlerde başvuruda bulunan İrlanda ve Danimarka ile görüşmeler de 1970 yılında başlamış ve 1972 yılında nihayete ermiştir. 68 aylık bekleme süresinin ardından 1973 yılında İngiltere, İrlanda ve Danimarka ile ayrı ayrı katılım antlaşmaları imzalanarak altı üyeli topluluk dokuz üyeli bir topluluk haline gelerek ilk genişlemesini gerçekleştirmiştir.

İngiltere, üyeliğinden sonra kısa bir zamanda Avrupa Topluluğu ile Birleşik Krallık ülkeleri arasında bir köprü vazifesi görerek topluluk ile uluslararası sistem arasında bir iletişim sağlamıştır. Diğer yandan İngiltere'nin ABD ile yakın ilişkiler içerisinde olması topluluğun da ABD ile ilişki kurmasına fırsat oluşturmuştur. Aynı şekilde ilk genişleme dalgasının iki önemli ülkesi olan İrlanda ve Danimarka da topluluk ile diğer İskandinav ülkeleri ve üçüncü dünya ülkeleri arasında ilişkiler kurulmasına yardımcı olmuştur (Akşemsettinoglu, 2011: 6).

Tablo 17: Ülkelerin Avrupa Birliği'ne Başvuru ve Katılım Zaman Çizelgesi

Ülkeler	Başvuru Tarihi	Görüşmelerin Başlama Tarihi	Görüşmelerin Bitiş Tarihi	Katılım/Sonuç	Devam Süresi (Aylık)
İngiltere	09.1961	-	01.1963	Askiya Alınmış	-
	05.1967	06.1970	01.1972	01.1973	68
İrlanda	09.1961	-	01.1963	Askiya Alınmış	-
	05.1967	06.1970	01.1972	01.1973	68
Danimarka	09.1961	-	01.1963	Askiya Alınmış	-
	05.1967	06.1970	01.1972	01.1973	68
Norveç	04.1962	-	01.1972	Askiya Alınmış	-
	07.1967	06.1970	01.1972	Onay Başansız	-
	11.1992	04.1993	04.1994	Onay Başansız	-
Yunanistan	06.1975	07.1976	05.1979	01.1981	67
Portekiz	03.1977	10.1978	06.1985	01.1986	106
İspanya	07.1977	02.1979	06.1985	01.1986	102
Türkiye	04.1987	10.2005	-	-	-
Fas	07.1987	-	-	Reddedilmiş	-
Avusturya	07.1989	02.1993	04.1994	01.1995	66
İsveç	07.1991	02.1993	04.1994	01.1995	66
Finlandiya	03.1992	02.1993	04.1994	01.1995	34
İsviçre	05.1992	-	-	Askiya Alınmış	-
Malta	07.1990	07.1997	12.2002	05.2004	164
Kıbrıs Rum Kesimi	07.1990	02.2000	12.2002	05.2004	164
Macaristan	04.1994	03.1998	12.2002	05.2004	121
Polonya	04.1994	03.1998	12.2002	05.2004	121
Slovakya	06.1995	02.2000	12.2002	05.2004	107
Estonya	11.1995	03.1998	12.2002	05.2004	102
Letonya	10.1995	02.2000	12.2002	05.2004	101
Litvanya	12.1995	02.2000	12.2002	05.2004	99
Çek Cumhuriyeti	01.1996	03.1998	12.2002	05.2004	98
Slovenya	06.1996	03.1998	12.2002	05.2004	108
Bulgaristan	12.1995	02.2000	06.2004	01.2007	133
Romanya	06.1995	02.2000	06.2004	01.2007	138
Hırvatistan	02.2003	10.2005	12.2011	07.2013	125

Kaynak: Schneider, 2009: 15.

1960 yılında Avrupa Serbest Ticaret Örgütü (EFTA) kurucu üyesi olan Norveç; İngiltere, İrlanda ve Danimarka'yı takiben 1962 yılında Avrupa Topluluğu'na başvuruda bulunmuştur. Ülkede gerçekleştirilen Avrupa Ekonomik Topluluğu'na katılımın referandumda Norveç halkı tarafından reddedilmesi ile başvuru askıya alınmıştır. Daha sonra Norveç 1967 ve 1992 yıllarında tekrar topluluğa katılmak için başvuruda bulunmuştur. Avrupa Topluluğu'na katılmak için yapılan referandumlarda Norveç halkının % 52,4'ü Topluluğa katımı reddettiği için Norveç topluluk üyesi olamamıştır (Toker, 2003: 337).

1959 yılında Avrupa Toplulukları'na katılmak için başvuran Yunanistan, tam üyelik için ortaklık antlaşması olan ve 1962 yılında yürürlüğe giren Atina Antlaşması'nı 1961 yılında başkentinde imzalamıştır. 1967 yılının Nisan ayında Yunanistan'da meydana gelen Albaylar Askeri Darbesi sonucunda Topluluk antlaşmasının tüm uygulamalarını dondurmıştır. Daha sonra 1974 yılında sivil demokratik rejime kavuşan Yunanistan, 1975 yılında tam üyelik için başvuruda bulunmuştur. Yunanistan'ın siyasi yönden içerisinde bulunduğu durum ve

demokrasinin yeniliği ile birlikte ekonomik yönden yetersiz olduğu ve diğer ülkeler ile ortak değerlerinin az olduğu düşüncesi ile katılımına pek sıcak yaklaşılmamıştır. 67 ay süren görüşmelerin ardından Yunanistan 1981 yılında tam üyelik hakkı kazanmış ve Topluluğun ikinci büyümesi güneye doğru gerçekleşmiştir (Donges ve diğerleri, 1982: 35-37). Topluluk böylece 10 üyeye sahip olmuştur.

İber (Andora, Cebelitarık, Portekiz ve İspanya'yı kapsayan yarımada) Genişlemesi olarak da bilinen üçüncü genişleme Portekiz ve İspanya'nın Topluluğa katılımı ile gerçekleşmiştir. 1962 yılında gerçekleştirdikleri başvuruların bu ülkelerin diktatörlükle yönetilmesi sebebi ile reddedilmesinin ardından AET bu ülkelerdeki politik gelişmeleri dikkatle ve endişe ile yakından takip ederek bu ülkelerde kurulmaya çalışılan demokratik rejimin kalıcı olmasını ve siyasi birliği sağlamak amacıyla maddi yardımda bulunmuştur. Yalnızca demokratik ülkelerin ekonomik ve mali yardımdan faydalanabilmesi ve daha sonra üye ülke haline gelebilmesi nedeniyle bu ülkelere bir istisna uygulanmıştır. 1977 otoriter rejimi terk edip demokrasiye geçen Portekiz ve İspanya Topluluğa katılım başvurusunu yenilemiş, 106 ve 102 aylık görüşme sürelerinin ardından 1985 yılında ayrı ayrı katılım antlaşmaları imzalayarak 1986 yılında Topluluğa katılmıştır. Böylece 10 üyeli Topluluk 12 üyeye sahip olmuştur (Cunha, 2012: 5-6). Üçüncü genişlemenin ardından 1987 yılının Nisan ayında Türkiye Avrupa Topluluğu'na üye olmak için başvurmuş ve 2005 yılının Ekim ayında görüşmeler başlamış ve halen devam etmektedir.

1980'li yıllarda tüm dünyayı etkisi altına alan ekonomik durgunluk sonucunda bir "Avrupa kötümserliği" ortaya çıkmıştır. Bunun üzerine Topluluğa yeniden canlılık kazandırmak gerekli olduğu düşüncesi ile Haziran 1985'te Milano'da Jacques Delors başkanlığında toplanan Avrupa Komisyonu 1 Ocak 1993 yılına kadar; fiziksel, teknik ve mali engellerin kaldırılarak Avrupa'da tek pazarın tamamlanmasını hedefleyen bir Beyaz Rapor (White Paper) yayınlamış ve böylece Avrupa Birliği'ne ilişkin umutların tekrar canlanması sağlanmıştır (Fontaine, 2010: 12; Commission of the European Communities, 1985: 1-2).

Beyaz Rapor'un yayınlanmasının ardından raporda gerçekleşmesi hedeflenen Avrupa Topluluğu'nun Avrupa Birliği'ne dönüşmesinin başarılı olmasında etkili bir antlaşma olan 7 Şubat 1986'da Almanya, Belçika, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, Lüksemburg ve Portekiz tarafından, 28 Şubat 1986'da ise Danimarka, İtalya ve Yunanistan tarafından imzalanan Tek Avrupa Senedi (Single European Act) 1 Temmuz 1987 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Topluluğu oluşturan üç

Tablo 18: Avrupa Birliği Olma Sürecinde İmzalanan Antlaşmalar ve Birliğin Genişleme Süreci

Politika ve/veya Karar	Arka Plan/Altyapı	Ana Sorunlar/Detaylar
1992 Maastricht Antlaşması	Tek Avrupa Pazarı	Avrupa Düzeyinde Ekonomik ve Sosyal Uyum Politikaları
1993 Kopenhag, Avrupa Konseyi	Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine doğru genişleme ve düzenli gözden geçirilecek katılım kriterleri	Kararlı Demokrasi, İşleyen Piyasa Ekonomisi, Politik, Ekonomik ve Parasal Birliğe (AT 1997) bağlı kalma yeteneği
1995 Madrid Zirvesi	Kopenhag Kriterlerine dördüncü ve öncül nitelikte bir yeni kriter eklenmesi	Aday ülkeler için idari kurumların ve yargı kurumlarının Avrupa Birliği Müktesebatına uygun hale getirilmesi
1997, Haziran-Amsterdam Zirvesi	Avrupa Birliği'nin Kurucu Antlaşmalarında değişikliğe gidilmesi Amsterdam Antlaşması metninin taslağının hazırlanması	Çok propagandası yapılmış olan tek para biriminin' karakterize edilmesi İstihdam ve Sosyal sorunların çözülmesi
1997, Temmuz-Gündem 2000	Ortak Tarım Politikası belirlenmesi ve Avrupa Birliği'nin Yapısal Fonlar'ında reforma gidilmesi	Gelecekte olası muhtemel genişlemeler dikkate alınarak finansal çerçeve oluşturulması
1997, Ekim-Amsterdam Antlaşması	Avrupa Birliği kurucu antlaşmalarında değişiklik yapılması ve Avrupa Vatandaşlığı kavramının oluşturulması, Parasal Birliğe öncü yakınsama sürecinin modernizasyonu	Özgürlük, demokrasi, insan hakları ve temel özgürlüklere saygı ve hukukun üstünlüğü ilkelerinin benimsenmesi, İstihdam ve Sosyal sorunların giderilmesi
1997, Kasım-Lüksemburg Zirvesi	Aday olan ülkeler ile katılım müzakerelerinin başlaması ve her yıl bir araya gelmesi planlanan Avrupa Konseyi oluşturulması	Daha güçlü ve geniş Birlik için entegrasyon ve birleşmeyle ilgili bakış açılarını ortaya koyan Gündem 2000'in değerlendirilmesi
1998	İlk grup Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri ile müzakerelerin başlaması	Kıbrıs, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Polonya ve Slovenya ile
1999, Aralık-Helsinki Zirvesi	İkinci grup Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri ile müzakerelerin başlaması	Bulgaristan, Letonya, Litvanya, Malta, Romanya ve Slovakya ile
2000, Mart-Lizbon Zirvesi	Büyüme ve İstihdam stratejilerini içeren Lizbon Stratejisi Rapor'u	Ekonomik Büyüme hızının artırılması, işsizliğin azaltılması
2000, Aralık-Nice Zirvesi	Amsterdam Antlaşması'ndan kalan konuların tartışılması	Genişleme perspektifi, Temel haklar şartı, Kurumsal reformlar
2001, Aralık-Laaken Zirvesi	Daha ileri düzeyde müzakereler	Komisyon 2004 yılı itibarıyla Bulgaristan ve Romanya hariç 12 aday ülkeden 10 ülkenin Birliğe katılımı kararını aldı
2004	10 ülke ile müzakerelerin sonu	Malta, Kıbrıs, Macaristan, Polonya, Slovakya, Estonya, Letonya, Litvanya, Çek Cumhuriyeti ve Slovenya AB üyesi oldu
2007	2004'te Birliğe katılmayan Bulgaristan ve Romanya ile müzakerelerin sonu	Bulgaristan ve Romanya Avrupa Birliği üyesi oldu
2013	Hırvatistan ile müzakerelerin sonu	Hırvatistan Avrupa Birliği üyesi oldu

Kaynak: Apel, 1997: 4; Hill ve Smith, 2000: 269; Rangelova, 2004: 308-309; Soveroski, 1998: 18, Tatham, 2009: 9 ve Tulmets, 2005: 658 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Avrupa Birliği olmanın ilk temel adımı olarak 9-10 Aralık 1991 tarihinde Avrupa Toplulukları liderleri Hollanda'nın Maastricht kentinde Dutch Kasabası'nda bir araya gelmiş, en önemli ögesi bu on yılın sonunda tam parasal birliği kurmak olan metin üzerinde anlaşarak 7 Şubat 1992 tarihinde Avrupa Birliği Antlaşması'nı

imzalamışlardır. 1 Kasım 1993 tarihinde yürürlüğe giren bu antlaşma, Avrupa Birliği'nin bugünkü "Ekonomik ve Politik Birliği" doğrultusunda atılan muazzam bir adım olmuştur. Bu antlaşma ile 1999 yılına kadar tek bir para birimi oluşturulması ve bu para biriminin kurularak yönetiminin kurulacak Avrupa Merkez Bankası'na bırakılması, Avrupa Birliği vatandaşlığının oluşturulması, adalet ve içişleri alanında dış politika ve güvenlik politikası açısından ortak bir tavır belirlenmesi öngörülmüştür. (Baun, 1996: 605; Geary, 2012: 7).

Maastricht Antlaşması ile kurulması hedeflenen Ekonomik ve Parasal Birliğin gerçekleştirilebilmesi için zaman periyodu içeren ve üç aşamadan oluşan bir plan oluşturulmuştur. Birinci aşamada; üye ülkelerin kendi içerisinde ve diğer üçüncü ülkeler ile aralarında bulunan sermaye hareketlerinin önünde bulunan tüm engellerin kaldırılarak tam sermaye hareketliliği sağlanması planlanmıştır. Ayrıca buna ek olarak, üye ülkelerin uygulamış olduğu ekonomi politikalarının ve ekonomik performanslarının sonuçlarının yakınlştırılması bağlamında 1 Ocak 1994 tarihine kadar tüm üye ülkelerin,

- Merkez Bankalarını bağımsızlaştırması,
- Fiyat istikrarını sağlaması,
- Kamu maliyelerinin temellerini güçlendirmesi

hedeflenmiştir. Birinci aşamanın sonuna gelindiğinde Yunanistan dışındaki tüm Topluluk üyeleri Avrupa Para Sistemi Kur Mekanizmasına dahil olmuştur (Karluk; 2011: 152-153.)

1 Ocak 1994 tarihinde başlaması planlanan ikinci aşamanın, üye ülkeler arasındaki ekonomik ve parasal farklılıklar giderilerek ulusal ekonomilerin üçüncü aşamaya hazırlanması için, yakınlşma çabalarının devam ettirilerek arttırılmasını içeren bir "geçiş dönemi" olması amaçlanmıştır (Bayraktutan ve Bayraktar; 2004: 4). Ayrıca ikinci aşamada Parasal Birliğin oluşturulmasının ardından Topluluğun para politikasını özerk bir biçimde yönetecek olan "Avrupa Merkez Bankası (AMB-European Central Bank (ECB))"na dönüştürülmesi hedeflenen "Avrupa Para Enstitüsü (APE-European Monetary Institute (EMI))"nın kurulması öngörülmüştür (Karluk, 2011: 153). Diğer aşamalarla karşılaştırıldığında üçüncü aşamanın tarihi;

"Başlangıçta net olarak belirlenmemiş ve belirlenmesi, üye devletlerin tek para için gerekli koşulları yerine getirme durumlarına göre Konseye bırakılmıştır. Eğer 7 ülke (üye ülkelerin salt çoğunluğu) Ekonomik Yakınlşma Kriterleri olarak bilinen Maastricht Kriterlerini sağlarsa üçüncü aşamaya 1997'de geçilmesi öngörülmüştür. Ancak bu ülkelerin Maastricht Kriterlerini sağlayamaması durumunda salt çoğunluktan vazgeçilerek ve söz konusu

kriterleri sağlayan üye ülkelerin üçüncü aşamaya geçmesi planlanmıştır. 1996 yılında Yakınlaşma Kriterlerini pek çok ülkenin sağlayamaması nedeni ile bu aşama ertelenerek 1 Ocak 1999 tarihine ertelenmiştir.”(Akçay, B., 2006: 8).

1 Ocak 1999 tarihinde geçilmesi hedeflenen ve son Ekonomik ve Parasal Birlik aşaması olan üçüncü aşamada;

- Avrupa Para Birimi (APB- European Currency Unit (ECU)) yerine tek para birimi olarak geri dönüşü olmayacak şekilde EURO uygulamaya konulacak ve denetimi kurulacak Avrupa Merkez Bankası'na bırakılacaktır.
- Para Komitesi'nin yerini alacak bir Finansal ve Ekonomik Komite kurulacaktır.
- Uyum kriterlerini yakalayamamış ülkeler için her iki yılda bir ülkenin talebi doğrultusunda Finansal ve Ekonomik komisyon ve Avrupa Merkez Bankası incelemede bulunacaktır (Tunçsiper ve Yakut, 1998: 108).

Birliğe üye ülkelerin ve daha sonra üye olmak isteyen ülkelerin uyması gereken Ekonomik Yakınlaşma Kriterleri, Maastricht Antlaşması'nda enflasyon, faiz oranı ve döviz kuru kriteri olmak üzere üç parasal, bütçe ve borç kriteri olmak üzere iki mali yakınlaşma kriteri olarak beş temel başlık altında toplanmıştır (Lavrač, 2004: 2; European Central Bank, 2014: 9,16):

Enflasyon Kriteri: Birliğe üye herhangi bir ülkenin yıllık enflasyon oranı, en düşük enflasyona sahip üç Avrupa Birliği üyesi ülkenin enflasyon oranları ortalamasına en fazla %1,5 puan eklenerek tanımlanan referans değeri aşmamalıdır. Bu oran 2014 yılı için %0,1 orana sahip Letonya, %0,3 orana sahip Portekiz ve %0,3 orana sahip İrlanda'nın enflasyon oranlarının aritmetik ortalaması olan %0,2'ye %1,5 puan eklenmesiyle referans değeri %1,7 olarak hesaplanmıştır.

Faiz Oranı Kriteri: Birliğe üye herhangi bir ülkenin uzun vadeli faiz oranları, en düşük enflasyona sahip üç Avrupa Birliği üyesi ülkenin uzun vadeli faiz oranları ortalamasına en fazla %2 puan eklenerek tanımlanan referans değeri aşmamalıdır. Bu oran 2014 yılı için en iyi performansı gösteren %3,3 orana sahip Letonya, %3,5 orana sahip İrlanda ve %5,8 orana sahip Portekiz'in uzun vadeli faiz oranlarının aritmetik ortalaması olan %4,2'ye %2 puan eklenmesi ile referans değeri %6,2 olarak hesaplanmıştır.

Döviz Kuru Kriteri: Üye ülkelerin para birimleri en az iki yıl süre ile döviz piyasasında ciddi gerginlikler yaşamamış ve kendi inisiyatifleri doğrultusunda devalüasyon gerçekleştirmemiş olmak koşulu ile Avrupa Para Sistemi'nin Döviz

Kuru Mekanizmasına katılmak ve bu mekanizma içerisinde diğer ülke paralarına, belirlenen $\pm$ %1,5 dalgalanma marjı ile bağılı bulunmak zorundadır.

Bütçe Kriteri: Birliğe üye herhangi bir ülkenin vermiş olduğu bütçe açığı, o ülkenin Gayrisafi Yurtiçi Hasılasının %3'ünü istisnai durumlar hariç aşmamalıdır.

Borç Kriteri: Birliğe üye herhangi bir ülkenin kamu borcu, o ülkenin Gayrisafi Yurtiçi Hasılasının %60'ını aşmamalıdır.

1 Ocak 1999 tarihinde Maastricht Kriterlerinin esnek bir biçimde yorumlanması sonucunda Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa, Finlandiya, Hollanda, İtalya, İrlanda, İspanya, Lüksemburg ve Portekiz Euro Bölgesine dahil olmuştur. Kriterleri gerçekleştiremeyen Yunanistan zorunlu olarak Euro Bölgesinin dışında kalırken, kriterleri gerçekleştirmesine rağmen İngiltere ve Danimarka Euro Bölgesinin dışında kalmayı tercih etmiştir. İngiltere'ye özgü olarak Parasal Birliğe arzu ettiği zaman katılma ayrıcalığı tanınırken, Danimarka; Ekonomik ve Parasal Birlik Antlaşması'nın halk oylaması ile tasdik edilmesini ve Birliğin tek para sistemine geçiş öncesinde ülkesinde tekrar bir referandum yapılmasını ileri sürmüş ve iki aşamalı referandum talebi ayrı protokol ile düzenlenmiştir (Akçay, B., 2013: 39; Karluk, 2011: 153).

Maastricht Antlaşması sonrasında 21-22 Haziran 1993 tarihlerinde Kopenhag'da bir araya gelen Avrupa Birliği hükümet ve devlet başkanlarının oluşturduğu Avrupa Konseyi, Avrupa Birliği'ni doğuya doğru büyütme planları olduğunu deklare etmiştir (Baldwin, 1995: 474). Aynı zamanda Kopenhag'da gerçekleştirilen Avrupa Konseyi toplantısında Avrupa Birliği'ne aday bir ülkenin tam üyeliğe kabul edilmesi için gerçekleştirmesi gereken bir takım siyasi ve ekonomik kriterler getirilmiştir (Morgil, 2006: 91).

Avrupa Birliği'ne tam üye olmak isteyen bir ülkenin gerçekleştirmesi gereken Kopenhag kriterleri şöyledir:

Siyasi Kriter: Demokrasi, hukukun egemenliği, insan hakları ve azınlıkların haklarına saygı gösterme ve koruma kavramlarını içeren kurumların istikrarlı bir şekilde işlemesi gerekmektedir.

Ekonomik Kriter: Avrupa Birliği içerisindeki piyasa güçleri ve rekabet baskısı ile baş edebilme kapasitesi bulunan işleyen bir piyasa ekonomisinin var olması gerekmektedir.

Avrupa Birliği Müktesebatına Uyum Kriteri: Avrupa Birliği'nin almış olduğu kararlar ve uygulamaya koyduğu tüm yasalara uyum sağlamanın yanı sıra Siyasi

Birlik ile Ekonomik ve Parasal Birlik hedeflerine uyum sağlayacak kapasiteye sahip olması gerekmektedir (Marktler, 2006: 344-345).

Kopenhag Görüşmelerinden sonra Avrupa Birliği'nin deklare ettiği doğruya doğru çeşitli düzeylerde üyelik oluşturma ve genişleme hedefi, Kuzey ülkeleri olan Avusturya, Finlandiya ve İsveç'in üyelik müzakerelerinin kısa sürede sona ermesi ile Birliğin genişleme süreci beklenmedik bir yöne doğru gerçekleşmiştir. 1 Ocak 1995 tarihinde ülkelerin Birliğe katılımı ile Avrupa Birliği 12 üyeden 15 üyeye genişlemiştir (Croft ve diğerleri, 1999: 94; Granell, 1995: 117). Ekonomik olarak Birliğe üye olan ülkelerin gelişmişlik düzeyinde olan ve insan haklarını koruyan, şeffaflık üzerine özellikle vurgu yapan güçlü demokratik geleneklere sahip olması ile ünlenmiş olan Avusturya, Finlandiya ve İsveç Avrupa Birliği'ne kolayca kabul edilmiştir. Avrupa Birliği'nin gelecekteki politikaları, siyasi karakteri ve Birliğin gelecekteki genişleme süreci dördüncü genişlemenin ardından bu ülkelerin etkisi altında kalmıştır (Goebel, 1994: 1097, 1116).

Dördüncü genişlemenin ardından 15-16 Aralık 1995 tarihlerinde Madrid'de bir araya gelerek Madrid Zirvesi'ni gerçekleştiren Avrupa Konseyi, Kopenhag Kriterlerine dördüncü ve öncül bir kriter eklemiştir. Bu kritere göre; *"Aday ülkelerin idari yapılarını iyileştirerek Avrupa Birliği'ne entegrasyonu için uygun koşulları oluşturmalarının yanı sıra, Avrupa Topluluk mevzuatını iç hukukuna aktaran aday ülke tarafından söz konusu mevzuatın, uygun idari ve hukuki yapılar aracılığıyla en iyi şekilde uygulamaya konmasının gerekliliği vurgulanmıştır. Bu koşul, AB'ye üyelik müzakerelerinin gerektirdiği karşılıklı güven ön koşuludur."* (Akçay, B., 2008: 13).

Ayrıca Madrid Zirvesi'nde Avrupa Konseyi, Avrupa Komisyonu'ndan Orta ve Doğu Avrupa Ülkelerinin topluluğa hangi koşullarla üye olacağı sorusunun cevabını içeren ve bu ülkelerin durumunu inceleyen, gelecekteki genişlemelerin getirebileceği sorunları ve bunların çözümlerini içeren bir rapor hazırlamasını talep etmiştir. 16 Temmuz 1997 tarihinde Avrupa Konseyi'nin bu talebine yanıt olarak Avrupa Komisyonu bundan böyle Gündem 2000 (Agenda 2000) önerileri olarak anılacak; "Gündem 2000: Güçlü ve Geniş Birlik İçin" raporunu Konseye sunmuştur. Gündem 2000 Raporu; Birliğin gelişimi için geniş perspektifler ve Birliğin yüzyılın ötesindeki politikaları, genişlemeye ilişkin yatay konuları ve 2000 yılından sonraki dönemde Birliğin genişleme ihtimali dikkate alınarak hazırlanan gelecekteki finansal çerçeveyi içermektedir. Gündem 2000 Raporu'nun önerileri üç ana bölümden oluşmaktaydı. Birinci bölüm, 2000-2006 yılları için Avrupa Birliği'nin mali çerçevesi için bir öneri içermekteydi. İkinci ve üçüncü bölüm toplamı Avrupa Birliği Bütçesi'nin % 80'ine

denk gelen Ortak Tarım Politikası ve Avrupa Birliği'nin Yapısal Fonları'nda yapılması gereken reform teklifini kapsamaktaydı (Sergey, 2001: 31; Can ve Kocagül, 2008: 13).

Maastricht Antlaşması'ndan sonra kamu borç rakamlarının kriterlere uygun olup olmadığının izlenmesi ile üye ülkelerin ulusal politikalarının ayarlanması ve Avrupa Birliği üye ülkelerin tamamında mali disiplinin sağlanması amacıyla Amsterdam'da bir araya gelen Avrupa Konseyi, 17 Haziran 1997'de İstikrar ve Büyüme Pakti'nı kabul etmiştir. Bu paktın amacı Avrupa Merkez Bankası'nın yürüttüğü ortak para politikası doğrultusunda, ulusal maliye politikalarını uyumlaştırarak Ekonomik ve Parasal Birliğin istikrarını sürdürmeyi sağlamaktır (Yiğit, 2012: 141; Özpençe, 2009: 117).

Daha sonra 29 Mart 1996 tarihinde Torino Zirvesi ile başlayan, 21-22 Haziran 1996 Floransa Zirvesi ve 13-14 Aralık Dublin Zirvesi ile devam eden hükümetler arası konferans süreci 16-17 Haziran 1997 tarihleri arasında Amsterdam'da bir araya gelen devlet ve hükümet başkanlarının Amsterdam Antlaşması'nı kabul etmesiyle sonuca bağlanmıştır. 2 Ekim 1997 tarihinde Avrupa Birliği üyesi ülkelerin Dışişleri Bakanları antlaşmanın metnini resmen imzalamışlardır (Shaw, 1998: 63; Gueldry, 2001: 117; Karluk, 2011: 176).

1 Mayıs 1999 tarihinde yürürlüğe giren Amsterdam Antlaşması, Maastricht Antlaşma koşullarını pekiştirmenin yanı sıra uygulama esnasında karşılaşılan sorunların giderilmesini içeren hükümler taşımaktadır. Bununla birlikte Amsterdam Antlaşması'nda yeni hükümler de yer almaktadır:

- “Avrupa Birliği Vatandaşlığı” oluşturularak göç politikalarının koordine edilmesi,
- Ortak bir dış ve güvenlik politikası uygulanarak Avrupa Birliği kimliğinin ön plana çıkarılmasını sağlama,
- İstihdam sorunlarının ve sosyal sorunların giderilerek istihdam ve sosyal politikaların geliştirilmesi,
- 1.1.1999 tarihinde tek para biçimi Euro'ya geçilmesi,
- Birliğin kurumlarının yeniden yapılandırılması,
- Üye ülkeler arasında geçişin kolaylaştırılması için vize uygulamasına son verilmesi amacı ile Schengen Antlaşması'nın oluşturulması,
- Birliğin turizm, sivil koruma ve çevre politikaları gibi politikalarının düzenlenmesi (Akçay, E. ve diğerleri, 2011: 123-124; Moravcsik ve Nicolaïdis, 1999: 63-65, 80).

12-13 Aralık 1997 tarihleri arasında Lüksemburg'da bir araya gelen Avrupa Konseyi; Avrupa Birliği Komisyonu'nun hazırlamış olduğu Gündem 2000 raporunun tavsiyeleri temelinde Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Kıbrıs, Letonya, Litvanya, Macaristan, Malta, Polonya, Romanya, Slovak Cumhuriyeti, Slovenya ve Türkiye'yi kapsayan genişlemeyi mümkün hale getirecek süreci başlatmaya karar vermiştir. Ayrıca ilk kez 12 Mart 1998 tarihinde Londra'da bir araya gelen ve amacı Birliğe aday ülkeleri ve diğer Avrupa ülkelerini her yıl bir çatı altında toplayarak dış ve güvenlik politikaları, adalet ve içişleri ile ekonomik konularda bölgesel işbirliği gibi ortak ilgi alanlarının tartışılacağı bir Avrupa Konferansı oluşturulmasına karar verilmiştir (Paczyński, 2004: 31, 62).

Zirve'de tüm aday ülkelere üye olma yolundaki eksikliklerini gidermeyi içeren çeşitli stratejiler önerilmekle beraber, Türkiye'ye büyük ölçüde yerine getirdiği önerilerin dışında yeni hiçbir öge içermeyen bir Strateji sunulmuştur. Lüksemburg Zirvesi ile Türkiye'ye tam üyelik yolu açılmakla birlikte, diğer ülkelerden farklı bir konum öngörülmüştür. Diğer aday ülkeler için sorunlarının uyum sürecinde çözülmesi yönünde kolaylık sağlayan Avrupa Birliği, Türkiye'nin uyum sürecinin başlaması için sorunlarını çözümlemesini ön koşul olarak getirmiştir. Diğer bir ifade ile her ülkeye standart olarak uygulanan tam üyelik kriterleri, Türkiye için 'aday ülke olma' kriterlerine dönüştürülmüştür (Karluk, 2011: 193).

10-11 Aralık 1999 tarihleri arasında Helsinki'de bir araya gelen Avrupa Konseyi, genişleme ile ilgili olarak çok önemli bir adım atmıştır. Birliğe üye olmak isteyen ve başvuruda bulunan ülkelere Slovakya, Letonya, Litvanya, Romanya, Bulgaristan ve Malta ile üyelik müzakerelerinin 2000 yılının Şubat ayında başlamasına karar verilmiştir. Ayrıca Helsinki Zirvesi'nde Türkiye'ye, üyelik müzakerelerinin katılım için siyasi kriterleri sağlayana kadar açılmayacak olmasına rağmen, aday ülke statüsü verilmiştir (Albi, 2005: 7-8). Genişleme ile ilgili alınan kararların yanı sıra Avrupa Konseyi Helsinki Zirvesi'nde, Binyıl Bildirgesi'ni kabul etmiştir. Avrupa Konseyi tarafından kabul edilmiş olan Binyıl Bildirgesi, Avrupa Birliğini; demokrasi ve hukukun üstünlüğü temeline dayandıran, özgürlük, hoşgörü, eşitlik, dayanışma ve kültürel çeşitlilik gibi ortak değerler ile birbirine bağlı olan Avrupa Birliği vatandaşlarından oluşan bir topluluk olarak nitelendirmektedir (Schjerve ve Vetter, 2012: 12).

23-24 Mart 2000 tarihlerinde Portekiz'in başkenti Lizbon'da bir araya gelen Avrupa Birliği Hükümet ve Devlet Başkanları, Avrupa Birliği'nde uygulanan ekonomik ve sosyal politikaların eksiklerinin giderilmesi, teknolojik sorunların

çözümlemesi, bilgi ekonomisi oluşturulması için araştırmalara önem verilmesi ve sürdürülebilir sosyal model oluşturulması için gerekenlerin yapılmasına karar vermiştir. Zirve’de sunulan Lizbon Stratejisi Raporu ile birlikte Avrupa Birliği ekonomisinin eksiklerinin tamamlanması hedeflenmiştir (Pissarides, 2006: 1; European Parliament Policy Department A: Economic And Scientific Policy, 2010: 33). Birliğin 2000-2010 yılları arasında uygulayacağı stratejileri düzenleyen Raporun amacı; Avrupa Birliği’ni dünyanın en rekabetçi ve dinamik bilgi tabanlı (dynamic knowledge based) ekonomisi haline getirmek ve daha fazla ve iyi iş imkanı oluşturarak ve daha büyük sosyal uyum sağlayarak Birliğe sürdürülebilir ekonomik büyüme yeteneği kazandırmaktır (Ungureanu ve Marcu, 2006: 74).

7-9 Aralık 2000 tarihleri arasında Nice Avrupa Konseyi’nde bir araya gelen hükümet başkanları Avrupa Birliği’nin Temel Haklarını, genişleme sürecini ve kurumsal reformların gerekliliğini tartışarak, yasal bağlayıcılığı olmamakla birlikte daha sonra imzalanacak olan Nice Antlaşması’nın metnine eklenen Avrupa Birliği’nin Geleceği Bildirgesi’ni (Declaration of the Future of The European Union) kabul etmişlerdir (Witte, 2001: 21, 29). Nice Zirvesi’nde taslağı oluşturulan Nice Antlaşması 26 Şubat 2001 tarihinde imzalanmış ve 1 Şubat 2003 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Nice Antlaşması ile kurucu antlaşmalarda değişikliğe gidilmiş ve Amsterdam Antlaşması’nın eksik yönleri tamamlanmaya çalışılmıştır. Bu antlaşma ile hukukun üstünlüğü vurgulanmış, parlamentonun birlikte karar verme yetkisi genişletilmiştir. Ayrıca işbirliğinin güçlendirilmesi gerektiği ifade edilmiş ve genişlemeye ilişkin yol haritası çizilerek genişlemeye devam edileceği vurgulanmıştır (Arsava, 2002: 1, 29-30; Karluk, 2011: 209, 213).

14-15 Aralık 2001 tarihleri arasında Laeken’de bir araya gelen devlet başkanları Laeken Zirvesi’ni gerçekleştirmiştir. Zirve’de “Avrupa Birliğinin Geleceğine Dair Laeken Bildirisi” hazırlanarak;

- *Avrupa Birliği ile üye ülkeler arasında yetki paylaşımının daha net bir biçimde tanımlanması ve genel işleyişin düzenlenmesi,*
- *Hukuki düzenleme çeşitlerinin sayısının azaltılması gibi yöntemlerle Avrupa Birliği’nin araçlarının basitleştirilmesi,*
- *Avrupa Birliği içerisinde daha fazla demokrasi, şeffaflık ve etkinlik sağlanması*
- *Avrupa Birliği’ne ait Avrupa Birliği Anayasası oluşturulması hedeflenmiştir* (Akıllı, 2010: 39).

Ayrıca Laeken Zirvesi'nde Konsey, Bulgaristan ve Romanya hariç 12 aday ülkenin 10'unun gereken şartları yerine getirmesi halinde 2004 yılı itibarı ile Birliğe katılımını onaylamıştır (Rangelova, 2004: 309).

1989 yılında Berlin Duvarı'nın yıkılmasının ardından birkaç ay sonra Sovyet Ülkelerinde meydana gelen çöküşün etkisi ve Sovyetler Birliği'nin dağılması ile serbestleşen Orta ve Doğu Avrupa Ülkelerinin kendi uluslararası ilişkilerine dair deneyimleri bulunmamaktaydı. Sovyetler Birliği'nin dağılması sonucunda sınırların değişmesi ve Berlin Duvarı'nın yıkılması, Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri ile Almanya ve dolayısıyla da Avrupa Birliği arasında yeni etkileşim yolları açmıştır. Bu nedenle Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri Avrupa Birliği'ne katılmak için başvuruda bulunmuşlardır. Soğuk Savaş'ın sona ermesi ve Sovyetler Birliği'nin dağılması Avrupa'ya yeniden kültürel, siyasi ve ekonomik uyumu sağlamak için tarihi bir fırsat sunmuştur. Bu sebeple bu ülkelerin demokrasiye sahip olmaması ya da az bir demokrasi deneyimi olması veya daha önceki başvuran ülkeler gibi Batılı ekonomik sistemlere bütünleşmiş bir ekonomik sistemleri bulunmaması bu birleşmeye engel olmamıştır (Woyke, 2001: 385,387; DeBardleben, 2009: 93).

Böylece Avrupa Birliği niteliksel ve niceliksel olarak öngörülmeyen beşinci genişlemesini 1 Mayıs 2004 tarihinde Çek Cumhuriyeti, Estonya, Kıbrıs, Letonya, Litvanya, Macaristan, Malta, Polonya, Slovenya ve Slovakya'nın Birliğe tam üye olması ile gerçekleştirmiştir. Avrupa Birliği'nin 15 olan üye sayısı bu genişleme ile birlikte 25'e yükselmiştir (Atik, 2006: 173-174).

2004 genişlemesinde Kopenhag Kriterleri'ne uyum sağlayamayan Bulgaristan ve Romanya 1 Ocak 2007 tarihinde beşinci genişlemenin devamı niteliğindeki bir genişleme ile Avrupa Birliği üyesi olmuştur. Avrupa Birliği'nin 25 olan üye sayısı öngörülen rakama ulaşarak 27 olmuştur. 2007 genişlemesi coğrafi olarak Avrupa Birliği'nin topraklarını Güneydoğu Avrupa'ya doğru genişletmiş ve ilk defa Avrupa Birliği'nin dış sınırlarını Karadeniz'e kadar getirmiştir. Böylece Balkan ülkelerinin ve Türkiye'nin Birliğe katılma umudu yeniden alevlenmiştir (Chiva ve Phinnemore, 2012: 1; Phinnemore, 2012: 93).

21-22 Haziran 2007 tarihinde yapılan Brüksel Zirvesi Sonuç Bildirgesi'nde yer alan ifade ile "Reform Antlaşması" olarak da adlandırılan Lizbon Antlaşması'nı imzalamak üzere 13-14 Aralık 2007 tarihleri arasında Lizbon'da bir araya gelen hükümet ve devlet başkanları Lizbon Zirvesi'nde önemli kararlar almışlardır. 2001 yılında başlayan Avrupa Birliği kurumlarının ihtiyaçları ile uyumlu olarak yeniden yapılandırma yapılması amacıyla hazırlanan Avrupa Anayasası Kurucu Antlaşması

taslağının Fransız ve Hollandalı seçmenler tarafından reddedilmesi sebebiyle, Lizbon Antlaşması hazırlanmıştır. 2008 yılı sonuna kadar tüm üye ülkelerde onaylanması öngörülen Lizbon Antlaşması, İrlandalı seçmenler tarafından 2008 yılında reddedilmiş ve 2009 yılında yapılan ikinci referandumda kabul edilmesinin ardından 1 Aralık 2009 tarihinde yürürlüğe girmiştir (Varlı, 2009: 22; Yıldız, 2012: 119).

Katılım antlaşmalarını tek bir metinde toplayan bütünleyici bir antlaşma olma özelliği taşıyan Lizbon Antlaşması, hali hazır yürürlükte var olan Avrupa Birliği'ni Kuran Antlaşmalarda ve zaman içerisinde kurucu antlaşmalarda düzenlemeler yapan antlaşmalarda birtakım değişiklikler gerçekleştirmiştir. Avrupa Topluluğu Antlaşması'nın ismi Avrupa Birliği'nin İşleyişine Dair Antlaşma (Treaty on the Functioning of the European Union) olarak değiştirilmiş ve Avrupa Birliği Antlaşması ile herhangi basamaklı bir ilişkisinin mevcut olmadığı vurgulanmıştır. Lizbon Antlaşması ayrıca Avrupa Birliği'nin işleyişi ile bağlantılı olarak beşinci genişlemenin ve bütünleşme düzeyinin gerektirdiği şekilde bazı kurumsal düzenlemeleri de gerçekleştiren bir antlaşma olma özelliği taşımaktadır. Lizbon Antlaşması ile Maastricht Antlaşmasıyla kurulan sütunlu yapı kaldırılarak Avrupa Birliği'nin tüzel kişiliğe sahip tek bir yapı haline getirilmesi kararlaştırılmıştır. Bu amaç doğrultusunda daha önceki antlaşmalarda yer alan "Topluluk (Community)" terimi yerini "Birlik (Union)" terimine bırakmıştır (Büyüktanır, 2010: 102).

Lizbon Antlaşması ile Avrupa Birliği'nin etkinliğini artırmak ve demokratik meşruiyeti geliştirmek için;

- Avrupa Parlamentosu'nun güçlendirilmesi,
- Ulusal kanun koyucu parlamentoların Birliğe katılımının artırılması,
- Doğrudan demokrasi unsurlarının Birliğin politika geliştirme sürecine dahil edilmesi kararlaştırılmıştır (Emmanouilidis ve Stratulat, 2010: 1).

Bu doğrultuda Lizbon Antlaşması ile Avrupa Birliği Kurumlarında yeniden yapılandırılmaya gidilmiştir. Bu kapsamda Avrupa Parlamentosu, Avrupa Komisyonu, Avrupa Konseyi, Avrupa Birliği Bakanlar Konseyi'ne çeşitli yetkiler tanınmıştır.

Avrupa Parlamentosu: Lizbon Antlaşması'nın imzalanması ve yürürlüğe girmesi ile birlikte Avrupa Parlamentosu gücünü ve etkinliğini daha fazla arttırdığı için diğer kurumlarla karşılaştırıldığında antlaşmadan en karlı çıkan kurum olarak gözlemlenmektedir. Antlaşma ile Avrupa Parlamentosu'na birincil hukuk gücü verilerek Konsey (Bakanlar Konseyi) ile bu yetkiyi paylaşarak yasama organı haline

getirilmesi ve yeni bütçesel güçler ve Komisyon Başkanını aday gösterme ve seçme yetkileri tanınmıştır (Emmanouilidis ve Stratulat, 2010: 1-2; Archick ve Mix, 2010: 3-5).

Parlamento'nun var olan ortak karar alma yöntemi (co-decision), "olağan yasama yöntemi (ordinary legislative procedure)" olarak isimlendirilerek Parlamento'nun ortak karar hakkı başta özgürlük, güvenlik ve adalet olmak üzere; tarım, balıkçılık (istisnalar ile), fikri mülkiyet, enerji, yapısal fonlar, göç politikası, bazı adalet ve içişleri konuları, ticaret ve bazı ekonomik koordinasyon gibi politika alanlarında genişletilmiştir (Emmanouilidis ve Stratulat, 2010: 2; Christiansen ve Dobbels, 2012: 11; Sachsse ve Kaczyński, 2009: 9).

Avrupa Komisyonu (European Commission): Avrupa Komisyonu'nun görevi, yetkileri doğrultusunda temsilci birlikler ve sivil toplum kuruluşları ile açık, şeffaf ve düzenli bir diyalog sürdürerek Birliğin eylemlerinin tutarlı ve şeffaf olmasını sağlamak amacıyla geniş çalışmalar gerçekleştirmektir. Avrupa Komisyonu ile ilgili Lizbon antlaşmasında önemli bir değişikliğe gidilmemiş, yapısı ve işleyişine ilişkin bazı kararlar alınmıştır. 31 Ekim 2014 tarihine kadar Komisyon'a her ülkeden bir komiser katılmasına yer verilirken, 1 Kasım 2014 tarihinden itibaren Komisyon'un üye sayısı üye ülkeler arasında eşitlik ilkesi doğrultusunda Avrupa Birliği üye ülke sayısının 2/3'ü kadar azaltılacaktır. Böylece 1 Kasım 2014 tarihinden itibaren Komisyon bir başkan, başkan yardımcısı statüsündeki Avrupa Birliği Dış İlişkiler ve Güvenlik Politikası Yüksek Temsilcisi ve diğer komiserlerden oluşacaktır (Mayoral, 2011: 6; Güneş, 2008: 758-759).

Avrupa Konseyi (European Council): Lizbon Antlaşması ile Avrupa Konseyi kurum statüsüne yerleştirilerek, Konsey'in devlet ve hükümet başkanları, Avrupa Konseyi'nin başkanı ile Avrupa Komisyonu başkanından oluşması kararlaştırılmıştır. Avrupa Konseyi Başkanı'nın görev süresi 6 aylık dönem başkanlığı yerine 2,5 yıllık daimi Avrupa Konseyi Başkanlığı'na genişletilmiş ve aynı kişinin tekrar seçilebilmesi mümkün kılınmıştır (Güneş, 2008: 759-760;).

Avrupa Birliği Bakanlar Konseyi (Council): Lizbon Antlaşması ile Konsey'de alınacak kararlarda nitelikli çoğunluk oylaması genişletilerek daha çok alana genişletilmiştir. Nice Antlaşması'ndaki düzenlemeleri değiştirmek amacıyla öngörülen 1 Kasım 2014 tarihinde yürürlüğe girecek olan yeni çoğunlukla oylama sistemi ile Konsey'in kararlarında üye devletlerin %55'inin ve toplam Avrupa Birliği nüfusunun %65'inin çifte çoğunluğu şartı aranacaktır. Bu sistem ile Konsey'in daha verimli ve etkin karar alması hedeflenmiştir (Best, 2008: 10).

Lizbon Antlaşmasında yer alan en önemli değişiklik ise, Birliğe üye ülkelere, üyelikten ayrılma düşüncesinin Zirve'ye önceden bildirilmesi şartıyla ve Birlik ile üye ülke arasında imzalanacak bir uluslararası antlaşmaya dayanarak üyelikten çekilme hakkının verilmiş olmasıdır. Buna göre, üye devletin iradesi Birlikten ayrılıp ayrılmama konusunda temel olarak belirleyici kabul edilmiştir. Diğer bir ifade ile üye bir devletin tek taraflı irade beyanında bulunması, bu üye devletin Birlikten çıkabilmesi için yeterli sayılmıştır. Birlikten ayrılmanın hukuki sorumlulukları Birlik ile üye devlet arasında düzenlenecek bir antlaşma ile belirlenecek ve üyelikten ayrılma antlaşması Avrupa Parlamentosu'nun onayına sunulduktan sonra Zirve tarafından imzalanmak koşulu ile geçerli olacaktır (Çalışkan, 2011: 18).

Lizbon Antlaşması'nda Nice Antlaşması ile öngörülen 27 üye sayısına ulaşan Avrupa Birliği'nin yeni üyeleri Birlik bünyesine entegre edebilme kapasitesi dikkate alınarak mevcut taahhütlerin sağlamaştırılması temeline dayanan yeni genişleme stratejisi müzakere edilmiştir. Bununla birlikte daha katı şartlar getirilerek Avrupa Birliği'ne yeni üyelerin kabulünün önü açılmıştır (Piedrafita, 2008: 33).

Hırvatistan'ın 2004 yılında resmi adaylığa kabul edilmesinin ardından 2005 yılında başlayan müzakereleri, Lizbon Antlaşması ile önü açılan yeni üye kabulü sonrasında, 2011 yılının Aralık ayında Hırvatistan ile Avrupa Birliği arasında Katılım Antlaşması imzalaması ile nihayete ermiştir. 2012 yılında ulusal referandumda oylanan Avrupa Birliği üyeliği Hırvat seçmenlerin %66'sı tarafından desteklenmiştir. 2012 yılının Mart ayında Hırvat Parlamentosu tarafından Katılım Antlaşması'nın onaylanması sonucunda Hırvatistan beklenen tarihten önce 1 Temmuz 2013'te Avrupa Birliği'nin 28. Üyesi olmuştur. Böylece Birliğin genişleme süreci şimdilik tamamlanmıştır (Archick, 2013: 6).

Hali hazırda Arnavutluk, Bosna Hersek ve Kosova olmak üzere üç aday ülke, kriterleri sağlayıp hazır olduklarında katılma umudu vaat eden İzlanda, Karadağ, Makedonya, Türkiye ve Sırbistan olmak üzere beş aday ülke olmak üzere, hala müzakere sürecinde ya da müzakerelerin başlamasını beklemekte olan toplam sekiz aday ülke bulunmaktadır (European Commission, 2014a).

1.1.1999 tarihinde Euro Bölgesi'ne katılan Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa, Finlandiya, Hollanda, İtalya, İrlanda, İspanya, Lüksemburg ve Portekiz'in ardından 2001 yılında Yunanistan'ın katılımı ile Euro Bölgesi 12 üye ülkeye sahip olmuştur.

Avrupa Birliği'nin yanı sıra Euro Bölgesi'nin genişlemesi de devamlılık arz etmektedir. Euro Bölgesine sırasıyla Slovenya, Güney Kıbrıs, Malta, Slovakya, Estonya, Letonya da katılımı ile birlikte 18 üye ülke sayısına ulaşılmıştır.

Tablo 19: Avrupa Birliği Üyesi Ülkelerin Euro Bölgesine Katılım Tarihleri

Yıl	Katılan Ülkeler
1999	Belçika, Almanya, İrlanda, İspanya, Fransa, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz, Finlandiya
2001	Yunanistan
2007	Slovenya
2008	Güney Kıbrıs Rum Kesimi, Malta
2009	Slovakya
2011	Estonya
2014	Letonya
2015	Litvanya

Kaynak: European Commission, 2015a.

1.1.2015 tarihinde Litvanya'nın da Euro'ya geçişi ile Euro Bölgesi'nin üye sayısı 19'a yükselmiştir. Üye ülkeler, Maastricht Kriterlerini sağladıkları takdirde Euro Bölgesi'ne dahil olmaktadır.

3.2. AVRUPA BORÇ KRİZİ'NİN GELİŞİM SÜRECİ

Avrupa Birliği'nin 'Tek Para' uygulamasına geçmesi sonucunda kendi ulusal para birimlerini terk edip Euro kullanmaya başlayan ülkeler açısından borçlanma maliyetlerinde ciddi anlamda düşüş meydana gelmiştir. Bunun bir sonucu olarak yatırımcılarda Euro Bölgesi'ne dahil olan ülkelerin ekonomilerinin birbirine yakınsayacağı görüşü ortaya çıkmıştır. Yatırımcıların bu görüşünü destekler nitelikte Euro Bölgesi'ne katılımda gerçekleştirilmesi gereken bütçe kriteri, borç kriteri gibi politika hedefleri getirilmiştir. Bu hedefleri gerçekleştiren ülkelerin katılımı ile oluşturulacak Euro Bölgesi'nde tek para sistemi uygulamasının yanı sıra kurulan Avrupa Birliği Merkez Bankası aracılığı ile tek bir para politikası uygulanarak zayıf ekonomik temellere sahip Euro Bölgesi üye ülkeler açısından, Avrupa Birliği'ne duyulan güven aracılığı ile bu ülkelere de yatırımcıların güven duymasına yol açmıştır (Kılıç ve Bayar, 2012: 59).

3.2.1. Avrupa Borç Krizi'nin Gelişim Süreci ve Ülkeler Açısından Sebepleri

2007 yılında başlayan küresel finansal kriz, Avrupa Birliği üyesi ülkelerden ilk olarak Yunanistan'da hissedilmeye başlamış ve Euro Bölgesi üyesi olan Yunanistan'a duyulan güven nedeniyle bu krizin etkilerinin kısa sürede giderileceği görüşü hakim olmuştur. Yunanistan'ın Euro Bölgesi içerisindeki payının diğer ülkelere nazaran daha küçük olması sebebiyle ve Euro Bölgesi üyesi olmanın getirdiği avantajlar ile yaşadığı borç krizini atlatacağı düşünülmüş, bu borç krizinin Euro Bölgesi'ni etkisi altına alacağı ve Euro'ya karşı duyulan güveni sarsacağı ihtimali üzerinde durulmamıştır.

Ancak Yunanistan'ın kamu borcunu ödeyemez hale gelmesi ve bu durumdan kurtulması için Avrupa Birliği, Euro Bölgesi ve Avrupa Birliği garantörlüğünde IMF'nin bir yardım paketi oluşturmalarının sonucu olarak Yunanistan'ın krizi tüm Avrupa Birliği ülkelerini etkisi altına almıştır.

Yunanistan'ın yaşadığı sorunların Euro Bölgesi'nin ve Avrupa Birliği'nin ortak sorunu haline gelmesi ile Euro Bölgesi'nde halihazırda ekonomik problemleri bulunan ülkeler de bir bir krize dahil olmuştur. Yunanistan'dan sonra ilk olarak İrlanda'da kriz derinleşmiş ve İrlanda da Yunanistan gibi kurtarma programına dahil olmuştur. Yunanistan ve İrlanda'nın ardından Portekiz, İspanya ve İtalya da sırayla krize dahil olmuştur.

Yunanistan'ın krizi olarak başlayan ve Euro Bölgesi'ni etkisi altına dahi alması düşünülmeyen krizin domino etkisi ile diğer Euro Bölgesi üyesi ülkelere sirayet etmesi sonucunda Yunanistan'ın borç krizi Avrupa Birliği'nin borç krizi haline gelmiştir. Bu nedenle krizin başlangıcı ve gelişim süreci büyük önem arz etmektedir. Bu aşamada krizin başladığı ülke olan Yunanistan ilk sırada olmak üzere diğer ülkeler açısından gelişimi ele alınacaktır.

3.2.1.1. Yunanistan

Yunanistan ile Avrupa Birliği arasındaki ekonomik bütünleşme süreci 1961 yılında bir serbest ticaret antlaşması imzalanması ile başlamıştır. 1970'lerin sonlarına doğru, Avrupa Birliği Yunanistan'ın en büyük ticaret ortağı haline gelmiştir. Yunanistan'ın 1981 yılında Avrupa Ekonomik Topluluğu'na girişi ülkenin yakın tarihi bir dönüm noktası olmuştur. Yunanistan'ın Avrupa Birliği'ne katıldığı tarihteki kişi

başına düşen GSYH miktarı Birlik ortalamasının %68'i kadardır ve listede Yunanistan sadece İrlanda'dan yüksek ve sondan ikinci sıradadır. Diğer üye ülkelere kıyasla göreceli olarak Yunanistan ekonomisinin çok büyük bir bölümünü tarım oluşturmaktadır ve endüstrileşmeye doğru ilerleme kaydedilmesine rağmen Yunan endüstrisi hala yabancı rekabetten iyi bir şekilde korunmuştur. Bu sebeple Yunanistan Birliğe katıldığı ilk on yıl diğer ülkelerden daha düşük bir rekabet gücüne sahip olmuştur. Aynı zamanda 1973 ve 1979 petrol krizlerinden etkilenen tek ülke Yunanistan olmamasına rağmen, diktatörlüğün sonunu takip eden 1974 demokratik seçimlerinde iş başına gelen hükümet tarafından uygulanan ulusal politikalar gelir dağılımının artan talebi ve refah devletinin genişlemesi sebebiyle krizin ortaya çıkan etkilerini ele almada yetersiz kalmıştır. Bunun sonucunda, makroekonomik istikrarı sağlamayı engelleyen halkçı politikaların uygulanması ile Yunan ekonomisi diğer Birlik üyesi ülkelere kıyasla geride kalmıştır (Oltheten ve diğerleri, 2003: 775).

İkinci on yıllık süreçte Yunanistan'ın ekonomik performansı başarılı bir makroekonomik istikrar programı sonrasında önemli ölçüde geliştirilmiştir. Euro Bölgesi'ne dahil olma süreci maliye ve para politikalarının Yakınsama Kriterleri'ne uyumunu gerektirdiğinden bu dış politika 1990'lı yıllarda Yunan ekonomi politikası için güvenilir bir çapa olmuştur. Makroekonomik istikrarın geri kazanılması ile ülkenin büyüme oranı artırılmıştır. Yunanistan Avrupa Birliği'nin bölgesel politikalarını revize etmek ve ekonomik ve sosyal uyum için artan fon tahsisi kararından faydalanan en önemli ülke olmuştur (Oltheten ve diğerleri, 2013: 318).

19 Haziran 2000 tarihinde Yunanistan'ın, yakınsama kriterleri temelinde gerekli şartları yerine getirdiği hususunda bir değerlendirmenin ardından, 1 Ocak 2001'de Euro Bölgesi'nin 12. katılımcısı olması Avrupa Birliği tarafından kabul edilmiştir (Dinopoulos ve Petsas, 2000:2).

Tek para biriminin kabul edilmesi, Yunan ekonomisi açısından uzun vadeli ekonomik büyüme için gerekli koşulları sağlayarak, Yunan standartlarına göre görülmemiş istikrarlı bir makroekonomik ortam oluşturmuştur. Tek para birimine geçiş ilk olarak, kur riskini, sınır ötesi ticaret ve finansal işlemlerle ilgili belirsizlikleri ortadan kaldırmış, işlem maliyetlerini azaltmış ve üretimini arttırmıştır. İkinci olarak, 1973-1994 yılları arasında çift haneli rakamlarla ifade edilen enflasyon oranı, 2001-2007 döneminde yıllık ortalama %3,3'e düşmüştür. Üçüncü olarak, hükümet, iş ve hanehalkı borçlanma faiz oranları giderek tarihsel olarak en düşük seviyelere gerilemiştir. Son olarak, işletmeler ve tüketiciler için düşük faizli banka kredilerine

erişim kolaylaşarak kredi genişlemesine neden olmuştur (Bank of Greece Eurosystem, 2014: 11; Kotios ve diğerleri, 2011: 263).

Ekonomik Parasal Birliğe girmesinden sonra Yunanistan'da reformlar yoluyla Avrupa lkelerinin üretim modellerini yakınsayan politikalar izlenmesi Yunanistan ekonomisinin sorunlarını ozmekte etkili olmamıştır. Özellikle kamu maliyesi ile ilgili olarak, Ekonomik Parasal Birliğe girişi izleyen dönemde kısıtlayıcı mali politikaların izlenmesi, dengesiz büyüme riskinin sınırlandırılması, yüksek kamu borcunun düşürülmesi ve İstikrar ve Büyüme Paktı çerçevesinde ülkelerin bu yükümlülükleri yerine getirmesi ile ilgili olarak şartlar konulmuştur. Ancak Yunanistan tam tersi şekilde 2004 yılının sonuna kadar genişletici mali politikalar izlemiştir. Bunun bir sonucu olarak Yunanistan, Mayıs 2004'ten itibaren Aşırı Açık Prosedürü uygulamıştır. Aşırı Açık Prosedürü uygulaması sayesinde, 2005 yılı ve 2007 yılının üçüncü çeyreği arasında kalan dönemde hafif sıkılaştırılmış mali politikalar (ılımlı ayarlama politikaları) uygulanmış ancak, politikalar bundan sonra tam tersine dönmüştür (Bank of Greece Eurosystem, 2014: 15).

Yapısal problemler nedeniyle ekonomi yönetiminde ortaya çıkan etkinsizlik, ekonomik problemlerin çözülmesini sağlamak amacıyla uygulanması gereken reformların gerçekleştirilmesini engellemiş ve süre gelen cari açığın, kamu borcunun ve bte açıklarının artarak kronik hale gelmesine neden olmuştur. Bunun bir sonucu olarak ekonominin sürdürülebilirliğini sağlamak için borçlanmaya yönelmiş ve böylece Yunan ekonomisi dış piyasalarda yaşanan gelişmelere duyarlı hale gelmiştir (Akçay, 2013: 126).

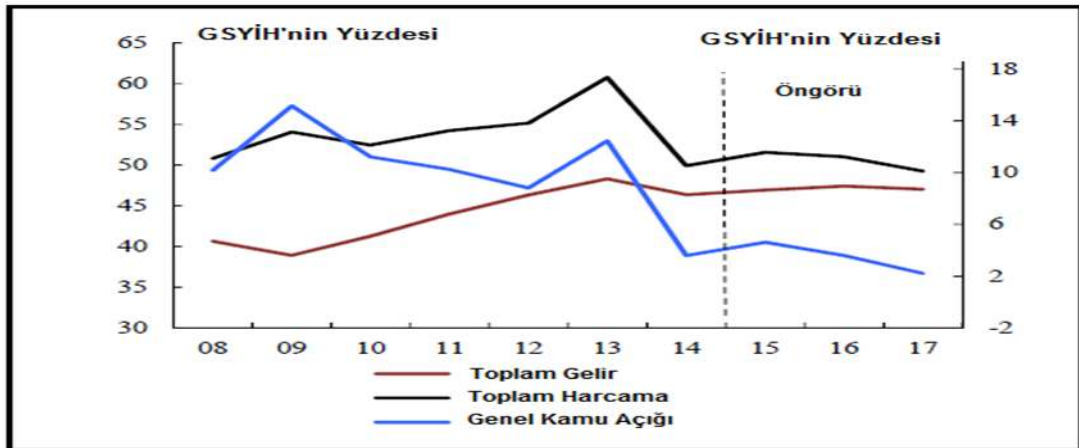
Tek para biriminin kabul edilmesi, ekonominin işleyişi üzerinde olumlu etkileri beraberinde getirmekle birlikte, aynı zamanda küresel topluluk içinde ülkeyi ileri sıralara taşımak için Yunanistan'ın ekonomik, sosyal ve siyasi olmak üzere her düzeyde tüm yapılarının önemli bir modernleşmeye ihtiyaç olduğu yönünde beklentiler oluşmuştur. Ne yazık ki bu beklentiler gerçekleşmemiştir (Bank of Greece Eurosystem, 2014: 17).

Yunanistan ekonomisinin krize girmesine zemin hazırlayan bir faktör de kamu yönetiminin başarısızlıkları sonucunda ekonomiye iyi yn verilememesi olmuştur. Kamu kurumlarının birbirleri ile ilişkilerinde koordinasyon eksikliğinin var olması, denetimin etkin düzeyde gerçekleştirilememesi ve devletin ekonomiye müdahaleyi arttırarak ekonomik faaliyetlerde bulunması gibi yönetim zayıflıkları nedeniyle kriz yönetimi sağlanamamış ve krizden çıkışı sağlayabilecek politikalar etkin düzeyde kullanılamamıştır (Akçay, 2013: 122).

Buchanan'ın tanımlamasıyla "Kişilerin, devletin koruma kalkını altında, kaynak israfına yol açacak şekilde servet transferi peşinde koşma" (Samuels ve Mercurio, 2001: 124) eylemi olan rant kollama, kayırmacılık ve sistemik yolsuzluğun Yunanistan'da ekonomik ve sosyal bir kültür halini almış olması yönetim sisteminin başarısızlığının bir sonucu olarak ülkenin krize girmesine yol açmıştır (Markantonatou, 2013: 3).

Euro Bölgesi'ne dahil olan ülkeler tek para birimi Euro'nun kullanılmaya başlanması ile para politikası araçlarını kullanmayı ve para politikasını belirleme yetkisini Avrupa Merkez Bankası'na devrederken, maliye politikalarını ulusal olarak belirlemektedir. Bu sebeple Yunanistan da para politikası uygulamalarını Avrupa Merkez Bankası'na devrederken, maliye politikası uygulamalarını kendi inisiyatifinde gerçekleştirmektedir. Kamu harcamaları, vergiler ve borçlanmanın oluşturduğu maliye politikası araçları ile ekonominin dengede olması sağlanmaktadır.

Şekil 18: 2008-2015 Yılları Arasında Yunanistan'ın Genel Kamu Açığı Görünümü



Kaynak: European Commission, 2015b: 83.

Şekil 18'de görüldüğü gibi elde etmiş olduğu gelirden fazlasını harcayan Yunanistan, kamu harcamalarının kamu gelirlerini aştığı kısmını, Euro Bölgesi'ne dahil olmanın getirmiş olduğu avantajdan yararlanarak düşük faiz oranı ile borçlanarak finanse etmiş ve ekonominin devamlılığını ve kamu borçlarının sürdürülebilirliğini bu şekilde sağlamıştır (Dağdelen, 2011: 4).

Bunun yanı sıra seçilen hükümetler kamu sektörü ücretlerini ve diğer kamu harcamalarını arttırarak gevşek maliye politikası uygulamalarını sürdürmüştür. Gevşek maliye politikalarının bir sonucu olarak yurtiçi talep miktarı artmış ve bu talep özellikle konut gibi ticarete konu olmayan mallara yönelik gerçekleşmiştir. Bu

sebeple bu malların fiyatları yükselerek, ekonominin bu malları üretmeye yönelmesine yol açmıştır. Diğer taraftan ücret artışları ile artan işgücü maliyetleri üretim maliyetlerinin artışına neden olmuştur. Böylece ticarete konu olmayan mallar dışında diğer mal ve hizmet fiyatlarının da artmasına neden olarak genel fiyat seviyesini arttırıcı bir etki yapmıştır. Ortaya çıkan enflasyonist baskı, Yunanistan'ın uluslararası piyasada rekabet edebilirliğini azaltmıştır (Akçay, 2013: 128-129, 134).

Yunanistan krizinin meydana geliş sebeplerinin yanı sıra zaman çizelgesini incelemek için Tablo 20'ye bakıldığında, Yunanistan'ın 2001 yılında Euro'yu kullanmaya başlamasından sonra 2004 yılında Euro'ya geçişte sağlanması gereken bütçe açığı kriterini 1999 yılından itibaren gerçekleştirememiş olmasına rağmen istatistikleri değiştirmek suretiyle Euro Bölgesi'ne dahil olduğunun ortaya çıktığı görülmektedir. Bunun ardından %3 olan bütçe açığı kriterini sağlamak amacıyla Yunanistan tarafından çeşitli tasarruf tedbirleri uygulamaya konmuştur (Marconi, 2011: 17).

Uygulanan tasarruf tedbirlerinden sonra Yunanistan ekonomisi büyüyor gibi görünmekle birlikte 2006 yılı itibariyle Maastricht Kriterleri yönünden incelendiğinde, Yunanistan'ın yalnızca faiz oranı kriterini yerine getirdiği; bütçe, enflasyon ve borç kriterini yerine getiremediği gözlemlenmiştir. 2006 yılı için Birliğe üye en düşük enflasyona sahip üç ülkenin uzun vadeli faiz oranları ortalamasına en fazla %2 puan eklenerek tanımlanan referans değeri olan faiz oranı değeri %6,20 olarak belirlenmiş ve Yunanistan tarafından %4,07 ile gerçekleştirilen tek kriter olmuştur.

2006 yılı için Birliğe üye en düşük enflasyona sahip üç ülkenin enflasyon oranları ortalamasına en fazla %1,5 puan eklenerek tanımlanan referans değeri olan enflasyon değeri %2,90 olarak belirlenirken Yunanistan'ın gerçekleşen enflasyon oranı %3,20 olmuştur. Yine bütçe açığının, o ülkenin Gayrisafi Yurtiçi Hasılasının %3'ünü istisnai durumlar hariç aşmaması kriteri Yunanistan'da %5,9 olarak gerçekleşmiştir. Kamu borcunun, o ülkenin Gayrisafi Yurtiçi Hasılasının %60'ını aşmaması kriteri de tutturulamayarak %103,5 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 20: 2001-2009 Yılları Arasında Yunanistan'ın Önemli Gelişmeleri

1 Ocak 2001	Yunanistan, Euro kullanmaya başladı.
15 Kasım 2004	Yunanistan, Euro'ya geçiş için bütçe açığı rakamları ile oynadığını itiraf etti.
29 Mart 2005	Alkol ve tütün ürünlerine zam yapılması ve KDV'nin %18'den %19'a yükseltilmesi gibi kalemleri içeren tasarruf tedbirleri açıklandı.
2006 Yaz	Tasarruf tedbirlerinin uygulanmasının ardından GSYH rakamlarında meydana gelen iyileşmeyle Yunanistan ekonomisi tekrar güçlü bir şekilde büyüyor gibi göründü.
14 Ocak 2009	Standard & Poor's Yunanistan'ın kredi notunu A'dan A-'ye düşürdü.
4 Ekim 2009	Finansal krizle mücadele için vatandaşlara sorularak yapılan seçim sonrası Papandreou'nun Panhelenik Sosyalist Hareket Partisi (PASOK) seçimleri kazandı ve George (Yorgo) Papandreou başbakan oldu.
19 Ekim 2009	Yunanistan daha önceki yıllarda açıklanandan daha büyük miktarda finansal borcu olduğunu itiraf etti.
22 Ekim 2009	Fitch Yunanistan'ın kredi notunu A'dan A-'ye düşürdü.
30 Ekim 2009	Borca ilişkin korkular gittikçe çoğaldı.
8 Aralık 2009	Fitch Yunanistan'ın kredi notunu A'-den BBB+'ya düşürdü.
14 Aralık 2009	Papandreou Yunanistan'ın kamu maliyesini düzeltmek için radikal reformlar açıkladı.
16 Aralık 2009	Standard & Poor's Yunanistan'ın kredi notunu A'-den BBB+'ya düşürdü.
17 Aralık 2009	Papandreou'nun kesintilerini protesto etmek için binlerce çalışan sokağa çıktı.
22 Aralık 2009	Moody's Yunanistan'ın kredi notunu A1'den A2'ye düşürdü.
24 Aralık 2009	Yunan Parlamentosu 2010 tasarruf bütçesini onayladı.

Kaynak: Wearden, 2010; Allen, 2015; Gogstad ve diğerleri, 2014: 32; IMF, 2010: 107 kaynakları kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

2007 yılında Amerika'da hissedilmeye başlayan krizin yavaş yavaş diğer ülkeleri de etkisi altına alması sonucunda Yunanistan'ın bütçesi açık vermeye devam ederek bütçe açığı 2007 yılında GSYH'nin %6,7'si ve 2008 yılında GSYH'nin %10,2'si olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılında kamu borcunun oranı 0,4 puan düşerek GSYH'nin %103,1'i olarak gerçekleşse de 2008 yılına gelindiğinde Amerika'nın krizinin derinleşmesinden Yunanistan da etkilenecek kamu borcu 6,3 puan artarak GSYH'nin %109,4'ü olarak gerçekleşmiştir.

Küresel krizin etkisi ile tetikte bekleyen kredi kuruluşlarından Standard & Poor's, Yunanistan'ın verilerinin gidişatını göz önünde bulundurarak 14 Ocak 2009 tarihinde Yunanistan'ın kredi notunu A+'dan A-'ye düşürmüş ve böylece Yunanistan'ın borçlanma maliyetini arttırmıştır (Gibson ve diğerleri, 2011: 12).

2009 yılının sonlarına gelindiğinde ise Başbakan George Andreas Papandreou liderliğinde kurulan yeni sosyalist hükümet, önceki Yunan hükümetlerinin bütçe açığını gerçeğinden daha az olarak raporladığını ifade etmiştir. Yeni hükümet 19 Ekim 2009 tarihinde, 2009 yılının bütçe açığı tahminini, bir önceki hükümetin açıklamış olduğu GSYH'nin %6,7'si oranından GSYH'nin %12,7'sine revize ederek raporlanan bütçe açığının neredeyse iki katı gibi bir oran olarak açıklamıştır. Daha sonra bu oran %13,6 olarak revize edilmiştir. Bir önceki hükümetin muhtemel surette yanıltıcı özellikte, şeffaflıktan yoksun, sorumluluk dışı

açıklamış olduğu verilerin yeni hükümet tarafından sürekli olarak revize edilmesi Yunanistan'a duyulan güveni derinden sarsmıştır. Nitekim Avrupa Birliği'nin Yunanistan'ın verilerine olan güvenini yitirmesi ile Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (Eurostat) verileri kendisi hazırlayarak Yunanistan'ın bütçe açığıını %15,4 olarak revize etmiştir (Nelson ve diğerleri, 2011:4; Abboushi, 2011: 3).

Yunanistan'ın verilerle oynamış olduğunun ortaya çıkmasıyla, Yunanistan'a olan güven giderek azalmıştır. Bu nedenle üç büyük kredi derecelendirme kuruluğu Yunanistan'ın kredi notunu arka arkaya düşürmüştür. Öncelikle 8 Aralık 2009'da Fitch, daha sonra 16 Aralık 2009'da Standard & Poor's Yunanistan'ın kredi notunu A'-den BBB+'ya düşürmüştür (Featherstone, 2011: 199-200). Fitch ve Standard & Poor's'u takiben 22 Aralık 2009'da ise Moody's Yunanistan'ın kredi notunu A1'den A2'ye düşürmüştür (Baum ve diğerleri, 2013: 8). Yunanistan'daki krizin başlangıç sebebi olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının Yunanistan'ın kredi notunu arka arkaya düşürmesi sonucunda Yunanistan'ın ekonomisini döndürmek için borçlanmasının zorlaşması ve borçlanma maliyetlerinin artması gösterilebilmektedir.

24 Aralık 2009'da tasarruf bütçesinin onaylanmasının ardından yeni yılın başında kamu çalışanlarının maaşlarını dondurmayı, ikramiyelerde %10 kesintiyi ve mesai ücretlerinin kaldırılmasını içeren bir dizi kemer sıkma politikaları açıklanmıştır. Avrupa Birliği tarafından borçlanmanın karşılığı olarak uyulması beklenen Ocak 2010 Finansal İstikrar Programı ile Şubat 2010'un ortalarına doğru Konsey tarafından Yunanistan'ın bütçe açığıının GSYH'nin % 8,7'sine kadar azaltılması ve 2012 yılı itibarı ile % 3'lük kriteri sağlaması hedefi getirilmiştir (European Commission, 2010b: 14).

Avrupa Birliği tarafından Yunanistan'a getirilen hedeflerin gerçekleştirilmesi için alınması gereken tedbirlerin açıklanması sonucunda ücretlerinin ödenmeyecek olması sebebiyle kamu çalışanları ardı ardına greve gitmiştir. KDV'nin % 19'dan % 21'e yükseltilmesi, yakıt, sigara ve alkol üzerinden alınan vergilerin arttırılması, devlet destekli emekli aylıklarının dondurulması gibi tedbirlerin açıklanmasından sonra tüm özel ve kamu sektörü çalışanları greve gitmiş, ülkede kısa sürede kaos ortamı yaşanmaya başlamıştır.

Yunanistan'da yaşanan ekonomik ve sosyal kaosun diğer Avrupa Birliği ülkelerine sıçramasından duyulan endişe ile Yunanistan'ı kurtarmak için gerekirse karşılıklı borçlanma sözleşmeleri yolu ile Yunanistan Borç Kolaylığı diğer bir adıyla Kredi Havuzu kurulması Euro Bölgesi Maliye Bakanları tarafından gündeme getirilmiştir.

Yunanistan'ın yaşadığı bunalımın Euro'yu da içine çekmesi ile Euro'ya duyulan güvenin sarsılması sonucunda bu durumdan kurtulmak isteyen Euro Bölgesi liderleri IMF ile işbirliğine giderek ortak bir finansal güvenlik ağı kurmayı kabul etmişlerdir. Buna rağmen Fitch, Yunanistan'ın kredi notunu BBB+'dan BBB-'ye, Moody's A2'den A3'e ve Standard & Poor's da BBB-'den BB+'ya düşürmüştür (Juko, 2010: 41).

Almanya Başbakanı Angela Merkel, ilk defa Yunanistan'ı Euro Bölgesi'ne kabul etmekle hata yapmış olabileceklerini ifade ederek, Yunanistan'ın krizinin Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi'ni etkisi altına alma ihtimaline dikkat çekmiştir. Bu konuşmanın akabinde piyasaları rahatlatmak için 120 Milyar Euro'luk kurtarma paketi söylentileri yayılmıştır (Dierks, 2010).

Papandreou'nun 23 Nisan 2010 tarihinde Avrupa Birliği, Avrupa Merkez Bankası ve IMF'den resmi acil yardım paketi istemesinin ardından, 2 Mayıs 2010 tarihinde Avrupa Birliği ve IMF, 2010'u takip eden üç yıl içinde verilmek üzere 110 Milyar Euro'luk acil yardım paketini onaylamıştır. Bunun karşılığında Yunanistan, azalan istihdam ve emeklilik tasarruf tedbirlerini ve artan vergi tahsilatı hedeflerini kabul etmiştir (Betz, 2014: 905).

Tablo 21: 2010 Yılı Yunanistan'ın Önemli Gelişmeleri

9 Ocak 2010	Tüm kamu çalışanlarının maaşlarını dondurmayı, ikramiyelerde %10 indirimi ve mesai ücretlerinin kesilmesini içeren ilk kemer sıkma paketi parlamentoda kabul edildi.
14 Ocak 2010	Yunanistan 3 yıllık istikrar programı açıkladı.
28 Ocak 2010	Yunanistan ülkeyi düzene sokma sözü verdi.
2 Şubat 2010	Papandreou, kamu sektörü ücretlerini dondurmayı ve düşük ve orta gelirli hanehalkı için daha yüksek vergilendirmeyi içeren daha geniş bir kemer sıkıcı önlem paketi açıkladı.
4-5 Şubat 2010	Gümrük memurları ve vergi müfettişleri 48 saat greve gitti.
10 Şubat 2010	Kemer sıkma politikalarını kabul etmek istemeyen tüm kamu çalışanları greve gitti.
11 Şubat 2010	Almanya, Yunanistan'ın problemlerini kendi içinde çözümlemesi gerektiğini ve hızlı bir kurtarmaya karşı olduğunu açıkladı.
24 Şubat 2010	Kemer sıkma politikalarına tepki olarak genel grev yapıldı.
3 Mart 2010	Avrupa Birliği Yunan Hükümetine daha ileri düzeyde bütçe kesintileri ve vergi artışları ile ilgili olarak kamuoyunu bilgilendirmesini söyledi
5 Mart 2010	Hükümet tarafında kamu sektörü ücret kesintileri ve vergi artışlarını içeren ikinci bir kemer sıkma paketikabul edilerek 4,8 milyar Euro tararruf etme amaçlanmıştır. KDV'de 2 puanlık artış yapılarak %21'e yükseltildi, kamu sektörü maaş ikramiyelerinde %30 kesintiye gidilmesi, yakıt, sigara ve alkol üzerinden alına verginin arttırılması ve 2010 yılında devlet destekli emekli aylıklarının dondurulması gibi tedbirler alınmıştır.
11 Mart 2010	Kamu ve özel sektör çalışanları greve gitti.
15 Mart 2010	Euro Bölgesi Maliye Bakanları gerekmesi halinde Yunanistan'a maddi yardım sağlayacak bir mekanizma oluşturulması konusunda anlaştı.
25 Mart 2010	Euro Bölgesi Liderleri, Yunanistan'a yardım etmek ve Euro'ya olan güveni yeniden sağlamak için IMF ile ortak bir finansal güvenlik ağı oluşturmayı kabul etti.
9 Nisan 2010	Fitch, Yunanistan'ın kredi notunu BBB+'dan BBB-'ye düşürdü.
11 Nisan 2010	Avrupa Birliği Maliye Bakanları Birliğin en zayıf ülkesi olan Yunanistan'ı kurtarmak için 30 milyar Euro'luk kurtarma paketini kabul etti.
22 Nisan 2010	Moody's Yunanistan'ın kredi notunu A2'den A3'e düşürdü.
23 Nisan 2010	Papandreou, Avrupa Birliği, Avrupa Merkez Bankası ve IMF'den resmi olarak yardım istedi.
27 Nisan 2010	Standard & Poor's Yunanistan'ın kredi notunu BBB-'den BB+'ya düşürdü.
28 Nisan 2010	Angela Merkel, Yunanistan'ı Euro Bölgesi'ne kabul etmekle hata yapmış olabileceklerini dile getirirken, piyasaları sakinleştirmek için 120 Milyar Euro'luk yardım paketi söylentileri yayıldı.
2 Mayıs 2010	Yunanistan'ın resmi talebi sonucunda Avrupa Birliği ve IMF, bir takım istikrar koşullarına uymak şartı ile Yunanistan'a 110 Milyar Euro'luk kredi vermeyi kabul etti.
6 Mayıs 2010	Yunanistan, Avrupa Birliği ve IMF onaylı krediyi alabilmek için Üçüncü Kemer Sıkma Politikası'nı Parlamento'da kabul etti.
10 Mayıs 2010	IMF ve Avrupa Birliği Yunanistan'ın krizinin diğer AB üyesi ülkelere sıçramasını önlemek için 750 Milyar Euro'luk acil kurtarma fonunun gerektiği konusunda anlaştı.
14 Haziran 2010	Moody's Yunanistan'ın kredi notunu A3'ten Ba1'e düşürdü.
7 Temmuz 2010	Alınan tedbirler sonucunda 2050 yılına kadar öngörülen harcamalar GSYH'nin % 25'i kadar azaltılacaktır. Kadınların emeklilik yaşı 60'tan 65'e yükseltilerek kadın ve erkeklerin emeklilik yaşı eşitlenecektir.
15 Aralık 2010	Yunan Hükümeti hükümete ait şirketlerde 1800 Euro'dan fazla maaş alanların maaşlarından % 10 kesintiye gidilmesini ve üst brüt ücretin 4000 Euro ile sınırlandırılmasını oyladı.
23 Aralık 2010	Yunanistan 2011 yılı tasarruf bütçesini onayladı.

Kaynak: Allen, 2015; Gogstad ve diğerleri, 2014: 32-35; Papachristou, 2010; Reuters, 2010; The Economist, 2015a; Thomas ve Kitsantonis, 2010; Wearden, 2010; Weeks ve Bensasson, 2010 ve Wikipedia, 2015 kaynakları kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Avrupa Birliği ile IMF, Yunanistan'ın krizinin diğer Avrupa Birliği üyesi ülkeleri etkisi altına almasını önlemek amacıyla 750 Milyar Euro'luk kurtarma fonuna ihtiyaç

olduğu konusunda anlaşmıştır. Bu borçlanmanın 440 Milyar Euro'luk daha sonra Avrupa İstikrar Mekanizması'na devredilecek olan Avrupa İstikrar Fonu ile Euro Bölgesi'ne üye ülkelerden sağlanacaktır. Kalan tutarın 60 Milyar Euro'luk kısmı Avrupa İstikrar Mekanizması aracılığı ile karşılıklı borçlanma anlaşmaları aracılığı ile Avrupa Birliği'ne üye ülkelerden ve 250 Milyar Euro'luk kısmı ise IMF tarafından sağlanacaktır (Nelson ve diğerleri, 2010: 15).

Avrupa Birliği'nin Yunanistan'a kurtarma yardımı yapmayı açıklamasının ardından Moody's 14 Temmuz 2010 tarihinde Yunanistan'ın kredi notunu A3'ten Ba1'e düşürürken ülkenin devlet tahvillerini de önemsiz statüye almıştır (Host ve diğerleri, 2012: 649).

2010 yılının Aralık ayı sonuna gelindiğinde Yunanistan, kamu kurumlarında çalışan bireylerden 1.800 Euro'dan fazla maaş alanlarda % 10'luk bir kesintiye gidilirken mevcut en yüksek kamu çalışanının brüt maaşının 4.000 Euro olmasını parlamentoda oylamıştır (Papachristou, 2010). Böylece 2011 yılına da kesinti ve kemer sıkma politikaları eşliğinde girilmiştir.

2011 yılının ilk altı aylık dönemi Yunanistan için pek ılımlı geçmemiştir. İlk altı ay içerisinde Fitch, Moody's ve Standard & Poor's kredi notunu ardı ardına düşürmüştür. Bir takım önlemler alınmasına, Avrupa Birliği'nden destek olarak 120 Milyar Euro'luk yeni bir paket verilmesine rağmen ilk altı ayda Yunan ekonomisi herhangi bir kurtulma işareti gösterememiştir.

Arkası arkasına getirilen kemer sıkma tedbirleri, maaşların ödenmemesi, vergilerin arttırılması ve yeni vergiler getirilmesi sonucunda Hükümet, Yunan halkının tepkisi ile karşı karşıya kalmıştır. 2011 yılı içerisinde Yunanistan'da sayısız grev ve protesto gerçekleştirilmiştir. Ülkenin ekonomisinin zayıflaması ile ülkenin sürüklendiği kaos ortamının artmasına rağmen, bu protestolar ve grevler devam ederken kemer sıkma tedbirlerine her geçen gün yenisi eklenmiştir.

2011 yılının Ekim ayına gelindiğinde ülkenin gidişatından memnun olmayan Avrupa Birliği, Yunan tahvil sahiplerinin ellerinde tuttıkları tahvilin değerinin % 50 azalmasını kabul etmesi halinde Yunanistan'a yeni bir kredi imkanı sağlayacağını ifade etmesi ile ülke tekrar bir karmaşaya sürüklenmiştir. Yunanistan Başbakanı Papandreou, bu kesintilerin oylanması için referanduma gidilmesini kararlaştırsa da Avrupa'nın fikri ile referandum yerine güven oylamasına gidilmesi sonucu ortaya çıkmıştır (The Telegraph, 2011).

Tablo 22: 2011 Yılı Yunanistan'ın Önemli Gelişmeleri

14 Ocak 2011	Fitch, Yunanistan'ın kredi notunu BBB'den BB+ya düşürdü.
7 Mart 2011	Moody's Yunanistan'ın kredi notunu Ba1'den B1'e düşürdü.
29 Mart 2011	Standard & Poor's Yunanistan'ın kredi notunu BB+'dan BB-'ye düşürdü.
9 Mayıs 2011	Standard & Poor's Yunanistan'ın kredi notunu BB-'den B'ye düşürdü.
20 Mayıs 2011	Fitch, Yunanistan'ın kredi notunu BB+'dan B+ya düşürdü.
1 Haziran 2011	Moody's Yunanistan'ın kredi notunu B1'den Caa1'e düşürdü.
13 Haziran 2011	Standard & Poor's Yunanistan'ın kredi notunu B'den dünyada ilk defa verilen Standard & Poor's'un en düşük notu olan CCC'ye düşürdü.
17 Haziran 2011	Papandreou, kabinesini değiştirerek yeni Maliye Bakanı atadı.
23 Haziran 2011	Avrupa Birliği liderleri Yunanistan'ı düşmüş olduğu bu dar boğazdan kurtarmak için yeni bir 120 Milyar Euro'luk kurtarma paketine ihtiyaç olduğu konusunda anlaştı.
29 Haziran 2011	Yunanistan Hükümeti, yeni vergileri ve ücret kesintilerini içeren 28 Milyar Euro'luk ikinci tasarruf planı olan Dördüncü Kemer Sıkma Paketini tüm protestolara karşı kabul etti.
3 Temmuz 2011	AB, 8,7 Milyar Euro'luk kredi ödemesi gerçekleştirdi.
13 Temmuz 2011	Fitch, Yunanistan'ın kredi notunu B+'dan CCC'ye düşürdü.
25 Temmuz 2011	Moody's Yunanistan'ın kredi notunu Caa1'den Ca'ya düşürdü.
27 Temmuz 2011	Standard & Poor's Yunanistan'ın kredi notunu CCC'den CC'ye düşürdü.
19 Ağustos 2011	Yunanistan Başbakanı 2011 yılı için öngörülen büyümenin gerçekleşmediğini bunun yanı sıra ekonominin aşağıya doğru bir seyir izlediğini açıkladı.
11 Eylül 2011	Yunan Parlamentosu elektrik faturaları aracılığı ile tahsil edilecek olan yeni bir emlak vergisi alınmasını önerdi
27 Eylül 2011	Yeni emlak vergisi parlamentodan geçti.
20 Ekim 2011	Parlamento binasının önünde gerçekleşen tüm protestolara rağmen Beşinci Kemer Sıkma Paketi Parlamento tarafından onaylandı.
27 Ekim 2011	IMF, Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Birliği, Yunanistan'daki tahvil sahiplerinin tahvil değerinde % 50 oranında kesintiyi kabul etmesi halinde Yunanistan için yeni bir 130 Milyar Euro'luk kredi vermeyi kabul etti.
31 Ekim 2011	Yunanistan Başbakanı Papandreou, kesintileri referanduma götürdü.
3 Kasım 2011	Papandreou, Avrupa ile fikir alışverişinden sonra referandumu iptal ederek yerine güven oylaması yapılmasına karar verdi.
4 Kasım 2011	Papandreou, güven oylamasını kazandı.
6 Kasım 2011	Papandreou, Yunanistan Başbakanlığından istifa etti.
10 Kasım 2011	Lukas Papadimos; PASOK, Yeni Demokrasi ve LAOS partilerinin oluşturduğu koalisyon hükümetinin lideri olarak, yeni Yunan Başbakanı oldu
16 Kasım 2011	Papadimos, güven oylamasını kazandı.
7 Aralık 2011	Yunanistan Hükümeti 2012 Tasarruf bütçesini onayladı.

Kaynak: Allen, 2015; Gogstad ve diğerleri, 2014: 35-38; Moody's Investor Service, 2011a; Moody's Investor Service, 2011b; National Bank Of Greece, 2011; Smith, 2011; Traynor, 2011; Treanor, 2011; Wearden, 2011 ve Wikipedia, 2015 kaynakları kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Papandreou, güven oylamasını kazanmasına rağmen diğer liderlerin birlik hükümeti arayışları sonucunda istifa ederek yeni bir koalisyon hükümeti kurulmasının önünü açmıştır. PASOK, Yeni Demokrasi ve LAOS partilerinin oluşturduğu hükümet ile güvenoyunu da alan Lukas Papadimos yeni Başbakan olmuştur. Seçilen yeni hükümetin ilk görevi 2012 yılı için tasarruf bütçesini kabul etmek olmuştur (Gogstad ve diğerleri, 2014: 38).

2012 yılına gelindiğinde Yunanistan'daki borç krizinin derinleşmesini ve Avrupa'ya yayılmasını önlemede Euro Bölgesi'nin çabalarının yetersiz kaldığını öne süren kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's 13 Ocak 2012 tarihinde Fransa ve diğer sekiz Euro Bölgesi üye ülkenin kredi notlarını düşürmüştür. 16 Ocak 2012 tarihinde ise Standard & Poor's, Avrupa Birliği'nin kurtarma fonu olan Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun derecesini düşürmüştür (BBC, 2012).

Birinci Kurtarma Paketi'nin Yunanistan ekonomisi üzerinde pozitif etkisi olmasına rağmen krizin derinleşmesini önleyememiştir. Bu sebeple ikinci bir kurtarma paketine ihtiyaç duyulmuş ve bu paket 21 Şubat 2012 tarihinde anahatları ile tamamlanmıştır. İkinci Kurtarma Paketi'nin ödemelerinin gerçekleştirilebilmesi için Yunanistan'a uygulaması gereken bir takım kemer sıkma tedbirleri getirilmiştir. Bu sebeple Yunan Hükümeti asgari ücreti % 22, emekli aylık ödemelerini % 15 oranında azaltmayı ve bunun yanı sıra kamu sektöründen 15.000 kamu personelinin işten çıkarılmasını içeren tedbirleri içeren Altıncı Kemer Sıkma Paketi'ni şiddetli protestolara rağmen onaylamıştır.

Avrupa Birliği ve IMF desteği ile 130 Milyar Euro'luk İkinci Kurtarma Paketi'nin Euro Bölgesi liderleri tarafından onaylanması sonrasında kredi derecelendirme kuruluşları Fitch ve Standard & Poor's Yunanistan'ın kredi notunu yükseltmiştir. Böylece 13 Mart 2012 tarihi itibarı ile Yunanistan'ın Fitch'e göre kredi notu B-'ye yükselirken, 2 Mayıs 2012 tarihi itibarı ile Standard & Poor's'a göre CCC'ye yükselmiştir.

6 Mayıs 2012'de gidilen seçimlerde Yeni Parti seçimi kazanırken, parlamentoda yeterli koltuk sayısına ulaşamaması sebebiyle tek başına hükümeti kuramamış ve koalisyon kurma çabaları da sonuçsuz kaldığı için 17 Haziran 2012'de genel seçimlerin tekrarlanması kararı alınmıştır. 17 Haziran 2012'deki genel seçimlerde kemer sıkma politikalarına karşı olması ile oy oranını arttıran Yeni Demokrasi Partisi seçimleri kazanmış ancak yeniden parlamentoda yeterli koltuk sayısına ulaşamaması sebebi ile koalisyon kurma çabalarına girilmiştir. Nitekim dört gün sonra 21 Haziran 2012'de Yeni Parti, PASOK ve DİMAR arasında koalisyon hükümeti kurulmuş ve Yeni Demokrasi'nin başkanı Antonis Samaras Yunanistan'ın yeni Başbakanı olmuştur.

Tablo 23: 2012 Yılı Yunanistan'ın Önemli Gelişmeleri

13 Ocak 2012	Kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's Euro Bölgesi liderlerinin borç krizi ile başa çıkmada başarısız oldukları gerekçesi ile Fransa ve sekiz diğer Euro Bölgesi üye ülkenin kredi notunu düşürdü.
23 Ocak 2012	Yunan Hükümeti vergi kaçırıcıların isimini açıklayarak 14,9 milyar Euro'luk vergi alacağı olduğunu duyurdu.
9 Şubat 2012	Yunan Politik liderleri asgari ücret üzerinden % 22 ve emekli aylık ödemelerinde % 15 oranında kesinti yapılmasını ve 15.000 kamu çalışanını işten çıkarmayı içeren yeni bir kemer sıkma paketi üzerinde anlaştı.
12 Şubat 2012	Altıncı Kemer Sıkma Paketi tüm şiddetli protestolara rağmen Yunan Parlamentosu tarafından kabul edildi.
21 Şubat 2012	130 Milyar Euro'luk İkinci Kurtarma Paketi tamamlandı. IMF ve AB işbirliği ile hazırlanan ve 2016 yılına kadar tamamlanması beklenen paketin Yunanistan'ın 2011 yılı GSYH tutarının % 135'ine tekabül eden 246 Milyar Euro olması hesaplandı.
22 Şubat 2012	Fitch, Yunanistan'ın kredi notunu CCC'den C'ye düşürdü.
2 Mart 2012	Moody's Yunanistan'ın kredi notunu Ca'dan C'ye düşürdü.
13 Mart 2012	Euro Bölgesi liderleri kurtarma paketini imzaladı. Fitch, Yunanistan'ın kredi notunu dört yükselterek B-ye çekti.
15 Mart 2012	IMF, Yunanistan'ın 28 Milyar Euro'luk borçlanmasını onayladı.
21 Mart 2012	Yunan Parlamentosu, 130 Milyar Euro'luk borçlanma antlaşmasını kabul etti.
2 Mayıs 2012	Standard & Poor's Yunanistan'ın kredi notunu CC'den CCC'ye yükseltti.
6 Mayıs 2012	Yapılan genel seçimlerde kemer sıkma politika karşıtı Yeni Demokrasi Partisi halkın desteğini alarak birinci parti olarak seçildi. İkinci olarak da Syriza'nın partisi seçildi. Ancak hiçbir partinin tek başına hükümet kuracak yeterli koltuk sayısına ulaşamaması sebebi ile koalisyon hükümeti kurma çabaları başladı.
16 Mayıs 2012	Koalisyon Hükümeti kurulmasında başarısızlığa uğrayan Yeni Demokrasi Partisi, erken seçime gidileceğini ve seçimlerin 17 Haziran'da gerçekleşeceğini açıkladı.
17 Mayıs 2012	Fitch, Yunanistan'ın kredi notunu B-'den CCC'ye düşürdü.
17 Haziran 2012	Yeni Demokrasi, yenilenen seçimde oyların % 29,7'sini almasına rağmen tek başına hükümet kurmaya yetecek sandalye sayısına ulaşamaması sebebi ile koalisyona gitti.
21 Haziran 2012	Yeni Demokrasi, PASOK ve DIMAR arasında yeni bir koalisyon kuruldu ve Yeni Demokrasi'nin başkanı Antonis Samaras ülkenin yeni başbakanı oldu.
7 Kasım 2012	İkinci Kurtarma Paketi'nin bir taksidi olan 31,5 Milyar Euro'luk krediyi alabilmek için gerekli olan önlemlerin alınmasını içeren Yedinci Kemer Sıkma Paketi tüm protestolara rağmen Yunanistan Parlamentosu tarafından kabul edildi.
11 Kasım 2012	Yunan Parlamentosu 2013 Tasarruf Bütçesini kabul etti.

Kaynak: Allen, 2015; Gogstad ve diğerleri, 2014: 38-40; Kitsantonis ve Donadio; 2012; Smith, 2012; The Economist, 2014; The Economist; 2015b ve Wikipedia, 2015 kaynakları kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Avrupa Birliği ve IMF işbirliğinde Yunanistan'a sağlanan mali yardımlara ve bu yardımların verilebilmesi için gereken koşulların sağlanması için gerçekleştirilen reformlara ve alınan kemer sıkma tedbirlerine rağmen Yunanistan'ın ekonomik darboğazının sürmesi ve Yunan ekonomisinin borç krizinden bir türlü kurtulamamasının yanı sıra kemer sıkma politikalarına karşı olan partilerin yapılan genel seçimlerden güçlenerek çıkması ve koalisyon hükümetinin kurulamaması nedeni ile yeniden seçime gidilmesi ile Yunanistan'ın ekonomisinin iflas edeceği ve bu sebeple Euro Bölgesi'nden ayrılacağına ilişkin endişelerin gündeme gelmesine neden olmuştur (Uçar, 2012: 15).

Bu endişeler çerçevesinde her ne kadar kemer sıkma tedbirlerine karşı olan bir partinin liderliğinde kurulmuş olursa olsun yeni Hükümet de Avrupa Birliği ve IMF'nin desteğini alabilmek için getirilen şartlara uyum sağlamak zorunda kalmıştır. Bu sebeple, 2012 yılını takip eden iki yıl içerisinde 13,5 Milyar Euro'luk tasarruf sağlamak amacı ile kamu emeklilik ödemelerinde % 5 ile % 15 arasında bir kesintiye gidilmesi, emeklilik yaşının 65'ten 67'ye yükseltilmesi ve kamu sektörü ücretlerinin % 30'a varan oranlarda kesintiye uğramasını içeren Yedinci Kemer Sıkma Paketi'ni onaylamıştır (Labropoulou ve Smith-Spark, 2012). Ayrıca 11 Kasım 2012 tarihinde 2013 yılı için Tasarruf Bütçesi'ni kabul etmiştir.

28 Nisan 2013 tarihinde Yunan Parlamentosu, 4.000'i 2013 yılında olmak üzere 2014 yılının sonuna kadar 15.000 kamu sektörü işten çıkarmasını içeren yeni bir reform tasarısını onaylamıştır. Böylece Yunanistan'ın işsizlik oranı Avrupa Birliği çerçevesinde en yüksek orana ulaşarak % 26,8 olarak gerçekleşmiştir. Ülkede devam eden ekonomik ve sosyal kaos ortamında parlamentoda küçük bir farkla çoğunluğu elinde bulunduran Demokratik Sol Parti, koalisyon hükümetinden çekilmiştir. Bunun sonucunda Başbakan Antonias Samaras kabinesinde görev değişikliğine gitmek zorunda kalmıştır. Yeni şekillenen kabine, ülkenin yabancı kreditorlerinin ek finansmanı serbest bırakmak için öne sürdükleri koşulları sağlamak için, devlet memurlarını işten çıkarmayı ve ücret kesintilerini de içeren tartışmalı bir reform tasarısını parlamentoda kabul etmiştir (European Parliament, 2015: 4).

Yunanistan hükümeti 2013 yılında almış olduğu bu tedbirler çerçevesinde, 14 Ocak 2014 tarihinde 691 Milyon Euro'luk GSYH'nin % 1,5'ine tekabül eden bir faiz dışı bütçe fazlası rakamı açıklamıştır (Granitsas, 2014). Akabinde Nisan ayında, Yunanistan 2010 yılından bu yana ilk defa üç ve beş yıllık uzun vadeli devlet tahvili satışı gerçekleştirerek, sermaye piyasalarından 3 Milyon Euro kazanmıştır. Ülkenin ekonomik toparlanmasının önemli bir adımı olarak görülen bu tahvil satışı, krizin başından bu yana ilk defa kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi derecesi yükseltmelerine neden olmuştur (European Parliament, 2015: 4). Ayrıca bu kapsamda bütçe dışı fazlanın ve ekonomik iyileşmenin sürdürülebilir olması fikrini de içeren 2015-2018 Orta Vadeli Mali Strateji Planı 9 Mayıs 2014 tarihinde parlamento tarafından kabul edilmiştir (Pereira ve Mosler-Törnström, 2015).

Ekonomik dengesizliğin yanı sıra ülkede yaşanan siyasi istikrarsızlığın bir sonucu olarak erken seçime gidilmiş, 25 Ocak 2015 tarihinde Syriza oyların %36,34'ünü alarak genel seçimleri kazanmıştır. Ülkenin kemer sıkma tedbirlerini ve bütçe denetimini ortadan kaldırma ve ülkenin borçlarını azaltma sözü veren Alexis

Tsipras 26 Ocak 2015 tarihinde başbakan olmuştur. Ancak sadece altı ay sonra vermiş olduğu sözleri tutamamış ve uluslararası alacakların taleplerini yerine getirmek için Yunanistan'ın üçüncü kurtarma paketini imzalamak zorunda kalmıştır (Deloy, 2015: 2).

Tablo 24: 2010-2014 Yılları Arasında Kemer Sıkma Tedbirlerinin Yunanistan'ın GSYH'yi Üzerinde Etkisi (Milyar Euro)

	2010	2011	2012	2013	2014	2010-2014
Ücret Ödemeleri, Emekli Ayıkları ve Diğer Sosyal Transferler	-9.5	-9.3	-5.5	-10.5	-3.4	-38.2
Diğer Kamu Harcamaları	-4.3	-3.9	-1.6	-1.0	-0.9	-11.7
Kamu Gelirleri (Çoğunlukla Vergilerden)	-3.9	-5.0	-4.4	-1.6	-1.0	-15.9
Alınan Tedbirlerin Toplam Durgunluğa Etkisi	-17.6	-18.2	-11.5	-13.1	-5.4	-65.8
Nominal GSYH'nin Yıllık Gerçekleşen Değişimi (Milyar Euro)	-11.2	-18.5	-13.5	-11.8	-3.4	-58.4

Kaynak: Monokroussos, 2015: 3.

Kurtarma paketlerinin gerçekleşmesi için ön şart olarak alınan tüm kemer sıkma tedbirleri ve geliştirilen tüm mali stratejiler sosyal anlamda ülkenin huzurunu bozarken aynı zamanda GSYH'yi de azaltıcı yönde etkilemiştir. 2010-2014 yılları arasında alınan tüm tedbirlerin kamu sektörü ücretlerini azaltmayı, kamu sektöründe işten çıkarmayı, emekli aylıklarını dondurmayı ve diğer sosyal transfer harcamalarının ve kamu harcamalarının kısılmasını hedeflemesinin bir sonucu olarak kamu gelirlerinin azalmasına yol açmıştır. Bununla birlikte kamu gelirlerinin azalmasının yanı sıra alınan kemer sıkma tedbirleri Yunan ekonomisini bir durgunluğa sürüklemiştir.

2015 yılının Haziran ayında IMF ile kredi taksinin ertelenmesini görüşen Yunanistan, bankaları bir süreliğine kapatmış, günlük para çekme limitini 60 Euro ile sınırlandırmış ve yabancı para transferlerini engelleyerek sermaye kontrolleri uygulamaya başlamıştır. Yunanistan IMF kredisi ödemesini geciktirmiş, borçlarını vadesinde ödemediği için temerrüde düşmüştür. Banka tatilini ve sermaye kontrollerini 8 Temmuz'a kadar uzatan Yunanistan, 20 Temmuz'da bankaları yeniden açmış ancak sermaye kontrollerine devam etmiştir.

2014 yılında ekonomik bir toparlanma yaşayan Yunanistan ekonomisi, 2015 yılında siyasi dengesizliklerin ve şimdiye kadar alınan tüm önlemlerin GSYH'yi azaltıp durgunluğu artırması sonucunda tekrar bir açmaza girmiş ve Yunanistan için 19 Ağustos 2015 tarihinde Üçüncü Kurtarma Paketi onaylanmıştır. Bu paket ile

ekonomik dengesizlikleri gidermek için Yunanistan hükümetini desteklemek, sosyal zorluklarla mücadele etmek, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme ve işgücü piyasası oluşturmak hedeflenmiştir. 14 Ağustos 2015 tarihinde siyasi olarak imzalanan antlaşma çerçevesinde Yunanistan'a 2015-2018 yılları arasında ödemeleri gerçekleşmek üzere 86 Milyar Euro'luk mali yardım verilmesi kabul edilmiştir. Yunanistan kredinin mali şartlarını belirlemek için Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Stability Mechanism) ile fonların tesisini Yunan ekonomisine güvenilir kamu maliyesi temelinde sürdürülebilir büyüme, gelişmiş rekabet, yüksek istihdam ve finansal istikrar imkanı sağlayan ilke koşullarının gerçekleştirilmesine bağlayan Mali Yardım Tesis Antlaşması (Financial Assistance Facility Agreement) imzalamıştır. Program kapsamında fonların ilk ödemesi olan 13 Milyar Euro, 20 Ağustos 2015 tarihinde gerçekleştirilmiş ve ek olarak 10 Milyar Euro'luk tutarın da bankaların yeniden sermayelendirilmesi ve sorunlarının çözülmesi için en kısa zamanda ödenmesi kararlaştırılmıştır (European Commission Economic and Financial Affairs, 2015).

Yunanistan borç krizinin aşama aşama gelişmelerini incelediğimizde Yunanistan ekonomisinin 2007 yılında ortaya çıkan Küresel Krizden daha önce de bazı problemleri olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 25: 2006-2014 Yılları Arasında Maastricht Kriterleri Uyumunu Açısından Yunanistan'ın Görünümü

	Faiz Oranı Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	6,2	6,4	6,2	5,9	6,0	5,3	5,1	6,4	6,2
Yunanistan	4,07	4,50	4,80	5,17	9,09	15,75	22,50	10,05	6,93
	Bütçe Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Yunanistan	-5,9	-6,7	-10,2	-15,2	-11,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
	Enflasyon Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	2,90	2,80	4,10	1,50	2,40	3,10	3,10	1,80	1,70
Yunanistan	3,20	2,90	4,15	1,21	4,71	3,33	1,50	-0,92	-1,31
	Borç Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Yunanistan	103,5	103,1	109,4	126,7	146,2	172,0	159,4	177,0	178,6

Kaynak: Organisation for Economic Co-operation and Development Data, Eurostat ve Dedek, 2013 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

2006 yılından itibaren Maastricht Kriterleri yönünden bakıldığında Yunanistan'ın bütçe, enflasyon ve borç kriterinin referans değerlerinden yüksek seyrettiği göze çarpmaktadır. 2009 yılına kadar karşılanan faiz oranı kriteri ise 2010 yılından itibaren karşılanamamaya başlamıştır.

Küresel Kriz öncesinde Yunanistan'ın dış borç oranının referans değer olan % 60'ın oldukça üstünde seyrettiği gözlenirken 2014 yılına gelindiğinde % 178,6'ya ulaştığı görülmektedir. Buradan da açıkça anlaşılacağı gibi Yunanistan ekonomisini borçlanma ile döndürmektedir diğer bir tabir ile Yunanistan ürettiği katma değerini yaklaşık olarak iki katını tüketmektedir.

Yunanistan'da 2007 yılından önce hali hazırda var olan ekonomik sorunlar küresel krizin tüm dünyayı etkisi altına alması ile giderek derinleşmiştir. Küresel krizin tüm dünya piyasalarının Dolar'a bağlı olması ve Amerikan tahvillerini elinde bulundurması sebebiyle Amerika gibi büyük bir ülkede giderek derinleşmesi neticesinde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları kredilendirmede daha seçici bir hale gelmiştir. Bu sebeple hali hazırda bütçe açığı bulunan ve bunu borçlanma ile finanse etmeye çalışan Yunanistan, kredi notlarının düşürülmesine bağlı olarak borçlanma maliyetlerinde meydana gelen artışın etkisi ile ülkenin ekonomisini döndüremez hale gelmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından AAA'dan D'ye kadar sınıflandırılan kredi notları ülkenin kredibilitesini ifade etmektedir. En yüksek derece olan AAA'dan D'ye doğru gidildikçe ülkenin kredibilitesi azalmakta ve böylece ekonomisini kredilerle döndüren ekonomilerin borçlanma maliyetleri artmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarından Standard & Poor's ve Fitch aynı derecelendirme sistemine sahiptir. AAA en iyi dereceyi temsil ederken; AA+, AA ve AA- yüksek dereceyi; A+, A ve A- iyi kredi derecesini ve BBB+, BBB ve BBB- ortanın altı kredi derecesini temsil etmektedir. Bu dört kredi derecesi grubu bu grupta bulunan ülkelere yatırım yapılabileceğini ifade etmektedir. Kredi derecesi BB+ ve BB'ye düştüğünde ise ülkenin yatırım yapılmaz bir ülke olduğunu belirtmektedir. BB- ve B+kredi derecesi ülkenin spekülâtif, B ve BB- kredi derecesi ise ülkenin önemli derecede spekülâtif bir ülke olduğunu göstermektedir. C ve D grubunda yer alan kredi dereceleri ise ülkenin aşırı spekülâtif ve temerrüde düşme durumunda olduğunu göstermektedir.

Moody's'in kredi notlarına bakıldığında ise Aaa en yüksek; Aa1, Aa2 ve Aa3 yüksek; A1, A2 ve A3 iyi; Baa1, Baa2 ve Baa3'ün ortanın altı seviyeyi gösterdiği ve bu notlara sahip ülkelerin yatırım yapılabilir ülkeler olduğunu belirtmektedir. Ba1'den

Ca'ya kadar olan kredi dereceleri ülkenin spekülâtif olduğunu gösterirken D'ye geldiğinde ülkenin borcunu ödemede temerrüde düştüğünü ifade etmektedir.

Tablo 26: Standard & Poor's, Fitch ve Moody's'in Kredi Not Derecelendirmeleri

Standart&Poor's	Fitch	Moody's	Not'un açıklaması	
AAA	AAA	Aaa	En yüksek derece	Yatırım Yapılabilir Seviye
AA+	AA+	Aa1		
AA	AA	Aa2	Yüksek derece	
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		
A	A	A2	İyi kredi derecesi	
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1		
BBB	BBB	Baa2	Ortanın altı seviye	
BBB-	BBB-	Baa3		Spekülâtif Seviye
BB+	BB+	Ba1		
BB	BB	Ba2	Yatırım yapılmaz	
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1	Spekülâtif	
B	B	B2	Önemli derecede spekülâtif	
B-	B-	B3		
CCC+	CCC	Caa		
CCC	CC	Caa3	Şiddetli riskli	
CC	C	Ca	Aşırı spekülâtif	
D	DDD DD D	D	Yükümlülüğünü yerine getiremez	Temerrüt

Kaynak: Karagöl ve Mıhçıokur, 2012: 16.

2009 yılında Yunanistan'ın ekonomik verilerinin gerçekçi bir şekilde ortaya konulmamış olduğunun farkına varılması ile Yunanistan'a duyulan güvenin sarsılması ve seçici bir hale gelen kredi derecelendirme kuruluşlarının ardı ardına ülkenin kredi notunu düşürmesi Yunanistan krizinin bir tetikleyicisi olmuştur. Bu sebeple kredi derecelendirme kuruluşlarının kamu maliyesini borçlanma yolu ile sürdüren ülkelerin ekonomisinin üzerinde çok büyük bir etkiye sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Bu sebeple kredi notu incelendiğinde Yunanistan'ın krizinin derinleşmesinde kredi kuruluşlarının peş peşe kredi notunu düşürmesinin etkili olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 27: Krizden Günümüze Yunanistan'ın Kredi Görünümü

Tarih	Fitch	Moody's	Standard & Poor's	Eylem
20.10.2003	A » A+			Yükseliş
16.12.2004	A+ » A			Düşüş
14.01.2009			A » A-	Düşüş
22.10.2009	A » A-			Düşüş
08.12.2009	A- » BBB+			Düşüş
16.12.2009			A- » BBB+	Düşüş
22.12.2009		A1 » A2		Düşüş
09.04.2010	BBB+ » BBB-			Düşüş
22.04.2010		A2 » A3		Düşüş
27.04.2010			BBB+ » BB+	Düşüş
14.06.2010		A3 » Ba1		Düşüş
14.01.2011	BBB- » BB+			Düşüş
07.03.2011		Ba1 » B1		Düşüş
29.03.2011			BB+ » BB-	Düşüş
09.05.2011			BB- » B	Düşüş
20.05.2011	BB+ » B+			Düşüş
01.06.2011		B1 » Caa1		Düşüş
13.06.2011			B » CCC	Düşüş
25.06.2011		Caa1 » Ca		Düşüş
13.07.2011	B+ » CCC			Düşüş
27.07.2011			CCC » CC	Düşüş
22.02.2012	CCC » C			Düşüş
02.03.2012		Ca » C		Düşüş
02.05.2012			CC » CCC	Yükseliş
18.12.2012			CCC » B-	Yükseliş
14.05.2013	C » B-			Yükseliş
29.11.2013		C » Caa3		Yükseliş
23.05.2014	B- » B			Yükseliş
01.10.2014		Caa3 » Caa1		Yükseliş
12.09.2014			B- » B	Yükseliş
06.02.2015			B » B-	Düşüş
27.03.2015	B » CCC			Düşüş
15.04.2015			B- » CCC+	Düşüş
29.04.2015		Caa1 » Caa2		Düşüş
10.06.2015			CCC+ » CCC	Düşüş
29.06.2015			CCC » CCC-	Düşüş
30.06.2015	CCC » CC			Düşüş
01.07.2015		Caa2 » Caa3		Düşüş
21.07.2015			CCC- » CCC+	Yükseliş
18.08.2015	CC » CCC			Yükseliş

Kaynak: Fitch Ratings, 2015a; Moody's Investor Service, 2015a; Standard & Poor's Rating Services, 2013 ve Standard & Poor's Rating Services, 2015a.

Yunanistan'ın Euro'yu kullanmaya başladığı ilk yıllarda kredi notlarını arttırdığı gözlemlenmektedir. 2004 yılında ise Euro Bölgesi'ne girebilmek için ekonomik verilerin değiştirildiğinin ortaya çıkmasının ardından Fitch tarafından notu A+'dan A'ya düşürülmüş, ancak halen iyi kredi dercesine grubunda bulunmaktadır. 2007 Küresel Krizi'nin etkilerinin zaman içinde tüm ülkelerde hissedilmesi ve Yunanistan'ın 2009 yılında ekonomik verilerinin tekrar değiştirildiğinin ortaya çıkmasıyla sarsılan güvenin bir sonucu olarak tüm kredi derecelendirme kuruluşları Yunanistan'ın kredi notunu peş peşe düşürmüştür.

2009 yılının sonlarına gelindiğinde iyi kredi derecesi grubundan çıkan Yunanistan, ortanın altı kredi seviyesine gerilemiştir. 2010 yılı boyunca kredi notlarının seyri düşüş yönünde olmuş, bununla birlikte 2011 yılına gelindiğinde Yunanistan ekonomisi krizi daha derinden hissetmeye başlamıştır. 2011 yılının Mart ayında Moody's'in kredi notunu Ba1'den B1'e düşürmesi ile Yunanistan, spekülâtif derecesine gerilemiştir. 2012 yılında Yunanistan için kurtarma paketinin imzalanmasının ardından kredi notunda bir iyileşme olmasına rağmen bu durum kalıcı olmamıştır. Kurtarma paketlerinin etkisi ile 2013 ve 2014 yılı kredi notu açısından olumlu geçmekle birlikte 2015 yılına gelindiğinde Yunanistan'ın üçüncü bir kurtarma programına ihtiyaç duyulmasının anlaşılması ile Yunanistan'ın kredi notu tekrar düşüş trendine girmiştir.

Temmuz ayında üçüncü kurtarma programının Euro Bölgesi ülkeleri tarafından görüşülmeye başlanması ve Ağustos ayında Yunan Parlamentosu'nun üçüncü kurtarma paketi için önlem paketini onaylaması ile Standard & Poor's kredi notunu CCC-'den CCC+'ya, Fitch ise CC'den CCC'ye yükseltmiştir. Kredi notlarının tekrar yükselmeye başlamasına rağmen Yunanistan'ın ekonomisi Euro Bölgesi'ne girdiği ilk yıllara kıyasla oldukça kötü görünümündedir.

2014 yılında Yunanistan'ın ekonomik büyümesinin ivme kazandığı ve GSYH tutarının 3,9 puan artarak % 0,7 şeklinde gerçekleştiği gözlemlenmektedir. Ancak 2015 yılında ekonominin durgunluğa girmesi sebebiyle 2015 yılı için GSYH tutarının azalması beklenmektedir. 2016 yılında durgunluğun devam etmesi yönündeki beklentiler sebebiyle GSYH'nin azalışını sürdüreceği ancak 2017 yılında artış trendine gireceği ve ekonomik anlamda iyileşme gerçekleşeceği umulmaktadır. Uygulanacak yeni istikrar programı ile ülkeye duyulan güven artırılırken, pozitif büyümeyi destekleyici nitelikte yatırımın canlanması sağlanacak ve 2017 yılı için bütçe açığı % 3'ün altına indirilecektir (European Commission, 2015b: 82).

Ayrıca 2015 yılı Avrupa Ekonomik Tahmin Raporu'nda kamu sektörü işten çıkarmaları sebebiyle % 10'lar seviyesinden artarak 2013 yılında % 27,5 olarak gerçekleşen işsizlik oranı 2014 yılında 1 puan gerileyerek % 26,5 olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2015, 2016 ve 2017 yılları için yapılan öngörülerde işsizlik oranının giderek azalacağı beklenmektedir.

Üçüncü Uyum Programı çerçevesinde 2015 yılının Temmuz ve Ağustos aylarında kısmen uygulanmış maliye politikası tedbirleri ile 2015 yılının ikinci yarısında GSYH'nin % 1'i, 2017 yılı boyunca GSYH'nin % 4'ü kadar tasarruf gerçekleştirilmesi beklenmektedir. Bu mali sıkılaştırma sayesinde faiz dışı dengenin

2016 yılında fazlaya dönmeden önce 2015 yılında GSYH'nin %0,25'i kadar açık vermesi beklenmektedir.

Tablo 28: Ülke Öngörülleri: Yunanistan Temel Göstergeler

2014			Yıllık Yüzde Değişim							
	Milyon EUR (Cari Fiyatlarla)	%GSYİH	96-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla		177,6	100,0	1,6	-7,3	-3,2	0,7	-1,4	-1,3	2,7
Özel Tüketim		125,0	70,4	1,8	-8,0	-2,3	0,5	-1,3	-1,7	1,7
Kamu Tüketimi		35,4	19,9	1,9	-6,0	-6,5	-2,6	-0,2	-1,0	-0,9
Gayrisafi Sabit Sermaye Yatırımı		20,6	11,6	1,1	-23,5	-9,4	-2,8	-10,2	-2,0	14,7
İhracat (Mal ve Hizmet)		58,0	32,7	5,5	1,2	2,2	7,5	0,1	1,2	4,1
İthalat (Mal ve Hizmetler)		62,6	35,2	4,3	-9,1	-1,9	7,7	-4,0	0,0	3,7
Gayrisafi Milli Gelir (GSYİH Deflatörü)		177,5	100,0	1,3	-4,1	-3,8	0,7	-1,1	-1,1	2,9
GSYİH Büyümesine Katkısı:										
		İç Talep	2,0	-10,5	-4,3	-0,6	-2,1	-1,6	2,5	
		Stoklar	-0,1	0,0	-0,1	1,5	-0,7	-0,1	0,1	
		Net İhracat	-0,2	3,2	1,2	-0,3	1,4	0,4	0,1	
İstihdam			0,3	-6,3	-3,6	0,1	0,4	-0,6	2,0	
İşsizlik Oranı (*)			10,7	24,5	27,5	26,5	25,7	25,8	24,4	
Kişi Başı İşgücü Ücret Ödemeleri			5,3	-3,0	-7,0	-2,1	-2,0	0,1	0,8	
Tüm Ekonomi Birim İşgücü Maliyeti			4,0	-2,0	-7,4	-2,6	-0,2	0,8	0,1	
Reel Birim İşgücü Maliyetleri			0,5	-1,6	-5,0	-0,4	0,9	0,2	-0,6	
Hanehalkı Tasarruf Oranı (**)			-5	-2	-	-	-	-	-	
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Deflatörü			3,4	-0,4	-2,5	-2,2	-1,1	0,6	0,7	
Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi			3,7	1,0	-0,9	-1,4	-1,0	1,0	0,9	
Mal Ticaret Hadleri			-0,2	-0,2	1,7	0,9	-3,3	-0,8	0,0	
Ticaret Dengesi (Mal) (***)			-14,8	-10,9	-10,5	-11,7	-10,7	-11,2	-11,3	
Cari İşlemler Dengesi (***)			-9,7	-4,3	-2,1	-2,9	-1,0	-0,3	0,1	
Net Borç verme (+) / Borç Alma (-) (***)			-8,1	-2,5	0,5	-1,1	-1,0	1,7	2,0	
Genel Kamu Dengesi (***)			-	-8,8	-12,4	-3,6	-4,6	-3,6	-2,2	
Döngüsel Olarak Düzeltilmiş Bütçe Dengesi (****)			-	-2,7	-6,5	0,8	-0,8	-0,3	-1,0	
Yapısal Bütçe Dengesi (****)			-	-0,4	2,0	0,6	-1,1	-0,3	-1,0	
Genel Kamu Brüt Borcu (***)			-	159,4	177,0	178,6	194,8	199,7	195,6	

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarrufların Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYİH'nin Yüzdesi Olarak

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarrufun Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYH'nin Yüzdesi Olarak

Kaynak: European Commission, 2015b: 83.

Yunanistan'ın ekonomik verileri ve öngörü raporları incelendiğinde, kamu borç krizinin 2015 yılında devam ettiği ve ortaya çıkan durgunluk ile 2016 ve 2017 yılında da devam edeceği anlaşılmaktadır. 2015 yılının ilk üç çeyreği verilerine son çeyreğin beklentilerinin eklenmesi ile ortaya çıkan genel brüt kamu borcu rakamları Yunanistan'ın gelirini neredeyse ikiye katlamış durumdadır. 2015 yılı için kamu borcu GSYH'nin % 194,8'ini oluşturmaktadır ve 2016 yılında bu oranın % 199,7 olması beklenmektedir.

Tüm bu veriler ve açıklamalar çerçevesinde 2007 Küresel Finansal Krizi'nin Yunanistan borç krizinin başlı başına sebebi olmadığı sadece Yunanistan'ın hali hazırda var olan ekonomik problemlerini tetiklediği sonucu ortaya çıkmaktadır. Avrupa Merkez Bankası'nın uygulamış olduğu para politikaları sonucunda likiditenin bollaşması ve buna karşın sıkı maliye politikası tedbirleri yerine gevşek maliye politikaları uygulanması sonucunda kriz giderek derinleşmiştir. Ekonomik yönetimin yetersizliği, adam kayırmacılık, yolsuzluk ve rant kollamanın etkisi sonucunda kriz yönetiminin sağlanamadığı gözlemlenmektedir.

Yetersiz vergi politikalarının uygulanması ve kamu denetiminin etkinsiz olması sebebi ile vergi kaçırma ya da vergiden kaçınmanın artması sonucunda kamu gelirlerinin azalması ve bu durum göz önüne alınmaksızın kamu

harcamalarının arttırılması sonucunda elde edilen milli gelirden fazlasının harcanması ile ortaya çıkan bütçe açığının borçla finanse edilmesi Yunanistan'ı dışa bağımlı bir hale getirmektedir. Nitekim 2009 yılında bütçe açığı rakamlarının revize edilmesi ile ülkeye duyulan güvenin azalması sonucunda kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notunu düşürmesi ile borçlanma maliyetleri artan Yunanistan, ekonomik olarak iflasın eşiğine gelmiştir.

Borçlarının ödenemez duruma gelmesinden sonra Avrupa Birliği'ne ve IMF'ye yardım çağrısında bulunan Yunanistan kemer sıkma tedbirleri alması şartı ile Uyum Programları çerçevesinde finansal yönden desteklenmiştir. Avrupa Birliği ve daha da önemlisi Euro Bölgesi üyesi olması sebebi ile Yunanistan, krizin Avrupa'yı etkisi altına almasından korkan üyeler tarafından kurtarılmaya karar verilmiş ancak tüm çabalara rağmen krizin Avrupa'ya sıçramasına engel olunamamıştır.

Kemer sıkma tedbirlerinin oluşturduğu kaos ülkenin ekonomisini etkilemesinin yanı sıra siyasi yönden de belirsizliklere sebep olmuştur. Yenilenen erken seçimler, kemer sıkma politikalarına karşı yapılan eylemler ve grevler sonucunda ülkede ekonomik istikrarsızlığın yanı sıra siyasi istikrarsızlık da ortaya çıkmıştır. Programlar çerçevesinde ilerleme kaydetmesi beklenen Yunanistan, tüm bu karmaşa ortamında hedeflerini gerçekleştirmekten uzak kalmıştır. Hedeflerini gerçekleştirememesi sebebiyle Avrupa Birliği üyesi ülkelerin eleştirilerine maruz kalmış ve kurtarma maliyetlerinin beklenenden fazla gerçekleşmesi ile Yunanistan'ın Avrupa Birliği'nden ayrılma olasılığı tartışılmaya başlanmıştır. Ancak Yunanistan'ın parasal birlikten ayrılmasının Euro'ya olan güveni sarsacağı düşüncesi ile bu olasılık ortadan kaldırılmış ve yeni kurtarma paketleri hazırlanarak Yunanistan'ın ekonomik anlamda kendine yetebilirliğinin sağlanması hedeflenmiştir.

Ancak 2015 yılı itibariyle Yunanistan'ın hala derin bir ekonomik krizde olduğu ve kamu borç rakamlarının gittikçe arttığı gözlemlenmektedir. Bu sebeple 2017 yılına kadar tamamlanması beklenen üçüncü bir Uyum Paketi hazırlanmıştır. Ancak ülkede mevcut olan durgunluk ile ekonomik ilerleme kaydedilip kaydedilmeyeceği önümüzdeki yıllar içinde netlik kazanacaktır.

3.2.1.2. İrlanda

1973 yılında İngiltere ve Danimarka ile birlikte Avrupa Birliği'ne ve 1999 yılında Euro Bölgesi'ne dahil olan İrlanda, 2007 yılında tüm dünyayı etkisi altına almaya başlayan küresel finansal krizden etkilenecek, Euro Bölgesi üyesi ülkeleri arasında en ciddi ekonomik daralmalardan birini yaşamıştır. Ekonomik açıdan büyümede dramatik olarak bir düşüş meydana gelmiş ve bunun bir sonucu olarak işsizlikte ani ve keskin bir artış ortaya çıkmıştır (Avellaneda ve Hardiman, 2010a: 474).

1980'lerin başına kadar ekonomik açıdan bir takım sıkıntılarla boğuşan İrlanda ekonomisi, sanayileşme politikasının değiştirilmesi ve doğrudan yabancı yatırımları ülkeye çekmeye yönelik sektörlerin bilinçli ve kararlı bir şekilde teşvik edilmesinin bir sonucu olarak 1990'ların ortalarından 2000'lerin ortalarına kadar güçlü bir büyüme trendine girmiş ve bu sebeple İrlanda ekonomisine "Kelt Kaplanı (Celtic Tiger)" adı verilmiştir. 1996-2000 yılları arasında % 9,9 oranında büyüme kaydeden İrlanda ekonomisi, 2008 yılında küresel krizin etkisi ile durgunluğa girene kadar bu büyümeyi sürdürmüştür (Powell, 2003: 11; Çeştepe ve Tüylüoğlu, 2006: 46).

İrlanda ekonomisinin dikkat çekici büyümesinin altında birbiri ile bağlantılı iki farklı büyüme sebebi bulunmaktadır. Bu büyümelerden ilki, 1990'ların başından başlayarak sürekli ihracata dayalı gerçekleşen ekonomik büyümedir. İhracat patlaması yaşanan bu dönemde bankaların finansman merkezi özelliğine sahip olmadığı, aksine küresel ekonomi ile İrlanda'nın serbest açık ticaret politikalarının bütünleştiği, İrlanda'nın Avrupa'daki en düşük kurumlar vergisi oranına sahip ülkelerden biri olduğu, uzmanlaşmış beşeri sermayeye ve özellikle verimlilik ve rekabette meydana gelen çarpıcı ilerlemeler sonucunda eşsiz karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu ve 1999 yılında Euro'yu benimsemesinin hızlandırıcı etkisi sonucunda ihracat patlaması ile büyümenin gerçekleştiği dönemdir. Bu dönemde İrlanda, köklü ve güvenilir çokuluslu şirketleri, ileri teknoloji firmalarını ve pek çok doğrudan yatırımcıyı cezbeden bir ülke haline gelmiştir. Çok kısa bir sürede, bilişim ve iletişim teknolojisi özellikle bilgisayar yazılımları ve finansal hizmetler üzerinde yoğunlaşan büyük ölçüde yabancı sermayeli bir üretim sektörü ve bunun yanı sıra tıbbi ilaçlar sektörü gelişmiş ve güçlenmiştir. Bunun sonucunda binlerce kişilik istihdam oluşturulmuş ve ihracatta büyük bir artış gözlenmiştir. Ancak, dot.com balonunun sönmesi ile 2001 yılında Amerika'da meydana gelen krizin bir sonucu

olarak çokuluslu şirketler de dahil olmak üzere Amerikan bilişim teknolojileri sektöründe yer alan firmalar İrlanda'daki varlıklarını ve yatırımlarını azaltmıştır. Bunun bir sonucu olarak İrlanda ekonomisinin ihracata dayalı büyümesi önemli ölçüde darbe almıştır (Sharma, 2011: 116).

İrlanda, 1999 yılında Euro'yu kullanmaya başlamasının bir sonucu olarak bağımsız para politikalarını terk etmesi ile faiz oranlarını belirleme yetkisini artık Avrupa Merkez Bankası'na bırakmıştır. Euro'ya geçişin hemen akabinde durgunlukla mücadele eden Alman ekonomisinin refahını teşvik etmek amacıyla faiz oranı Avrupa Merkez Bankası tarafından % 4,5 olarak belirlenmiştir. Euro'ya geçiş öncesindeki İrlanda faiz oranlarından daha düşük olan bu faiz oranı refah düzeyi ideal olan İrlanda için büyük bir ekonomik genişlemeye neden olmuştur (Adair ve diğerleri, 2009: 10).

2000'li yılların başında diğer Avrupa Birliği üyesi ülkelere kıyasla kişi başı en düşük gayrimenkul stokuna sahip ülke İrlanda'dadır. 2000 yılı itibarı ile Euro'ya uyum sağlayan ve Avrupa Merkez Bankası tarafından belirlenen düşük faizlerin bir sonucu olarak ekonomisi canlanan İrlanda'da iç talep artmıştır (Whelan, 2011: 5). 1999 yılı öncesinde ihracata dayalı ekonomik büyüme ve 1999 yılı sonrasında Euro'ya geçişin pozitif etkisi ile gerçekleşen ekonomik büyüme ve nüfus artışının etkisi ile artan iç talebin konut sektörüne yönelmesinin bir sonucu olarak 1992-2006 yılları arasında yeni konut fiyatları reel olarak toplam % 300, nominal olarak % 340 oranında artmıştır. Yerli ve sınır ötesi bankalar tarafından körüklenen emlak balonu, sadece sürdürülemez konut ve ticari gayrimenkul fiyatlarına neden olmamış aynı zamanda artan konut talebini karşılamak amacıyla inşaat sektörünün canlanmasına ve yeni konutlar yapılmasına neden olmuştur. Bu sebeple İrlanda'nın konut stoku % 150 oranında artmıştır (Malzubris, 2008: 1; Schoenmaker, 2015: 1).

İrlanda ekonomisinin refah düzeyinin artması ile yükselen iç talebin konut piyasasına yönelmesi sonucunda talebi karşılamak için sürekli yeni inşaat yapılmış ve bunu sonucunda nüfusu 4,5 milyon olan İrlanda'da hiç kimsenin yaşamadığı üç yüz bin konut inşa edilmiştir (T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 6). Konut talebinin artışına bağlı olarak konut fiyatlarında aşırı artış meydana gelmiş ve konut fiyatlarında süre gelen artışlar bireylerin üzerinde emlak piyasasında fiyatların yükselişinin devam edeceği algısını oluşturmuştur. Bu sebeple rasyonel olan bireyler, gelecekte daha fazla paraya satacaklarını umarak yatırım amacıyla konut alımına yönelmişlerdir. Yüksek getiri beklentisi ile konut alımına yönelen bireylerin oluşturduğu talebin bir sonucu olarak konut stokunun artması ve

konut fiyatların hızla yükselmesi ile konut fiyat balonu oluşmuştur (FitzGerald, 2014: 8). Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi üyesi olmanın getirdiği avantajlar ile birlikte düşük faiz oranlı ve bireysel kullanım koşulları uygun olan mortgage kredilerine yönelen bireyler ve kuruluşlar ipotekli bir şekilde gayrimenkul satın almaya başlamışlardır. Bunun sonucunda mortgage kredilerinin aşırı kullanımı ile meydana gelen yurtiçi kredi patlamaları neticesinde İrlanda hızla yükselen borçluluk oranı ile karşı karşıya kalmıştır (Avellaneda ve Hardiman, 2010b: 6).

Sürekli olarak fiyatlarının artması beklenerek finanse edilen konutların fiyatlarının, küresel ekonominin yavaşlaması ve küresel sub-prime yüksek faizli kredilerin meydana getirdiği bankacılık krizi nedeniyle 2006 yılının Eylül ayında düşüş trendine girmesi ile emlak piyasasında görülen hızlı değer kayıpları ve hükümet tarafından alınan güçlü tedbirler sonucunda ekonomiye panik havası hakim olmuştur. Bu sebeple ekonominin kötüye gittiği düşüncesi ve küresel krizin meydana getirdiği büyük durgunluğun sonucunda sürekli hale gelen işten çıkarmalar gerçekleşmiştir. Kişilerin işlerini kaybetmesi sonucunda mortgage kredileri geri ödenemez hale gelmiş ve böylece konut kredisiz kredi veren bankalar sıkıntıya düşmüştür (Kitchin ve diğerleri, 2015: 6; T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 6).

Küresel kredi krizi sonucunda ortaya çıkan likidite sıkıntısına bağlı olarak emlak piyasasının çöküşü, kaldıraç oranı yüksek bankacılık sektörü için ciddi sonuçlar doğurmuştur. Amerika'daki bankaların aksine İrlanda'daki bankaların pek karmaşık bir mortgage sistemi olmamasına ve mortgage ile ilişkili finansal araçları ihraç etmemesine rağmen, spekülasyon gayrimenkul alım satımı yapan gayrimenkul geliştirme kuruluşlarına cömertçe ve düzenleyici gözetim olmaksızın vermiş olduğu krediler mevcuttur. Daha da önemlisi, ülkenin en büyük bankalarından ikisi gerekli teminatları sormadan çok fazla spekülasyon gayrimenkul finanse etmiştir (Sharma, 2011: 117-118).

Bankaların vermiş olduğu denetimsiz kredilerin bir sonucu olarak İrlanda'nın bankacılık sektörü eşi benzeri görülmemiş hacimde batık kredilerin borç yükü altına girmiş, bilançoları hızlı bir biçimde bozulmaya başlamış ve aynı anda ödeme ve likidite krizi ile karşı karşıya kalmıştır. Lehman Brothers'ın çöküşü sonrasında küresel kredi krizinin derinleşmesi ile İrlanda, artan yatırımcı paniği, mevduat sahiplerinin mevduat kaçışları ve yükselen bankacılık çöküşü korkuları ile yüzleşmiştir. Tüm bu olaylar çerçevesine ülkenin temerrüde düşme veya borcunu ödeyememe ihtimali üzerinde durulmaya başlanmıştır (Sharma, 2011: 118).

İrlanda bankalarının içerisinde düştüğü durumdan kurtulmak ve oluşan panik havasını dağıtmak amacıyla hükümet bankacılık sektörüne 45 Milyar Euro enjekte etmiştir. Devlet bütçesinden aktarılan 45 Milyar Euro'luk kaynak, 2009 yılında GSYH'nin % 13,8'i oranında olan bütçe açığının 2010 yılında GSYH'nin % 32,2'si oranına artmasına neden olmuştur (T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 6-7). Referans değerin yaklaşık on bir katı olan bu bütçe açığı rakamı İrlanda ekonomisinin sürdürülemez duruma geldiğini gözler önüne sermektedir. Aynı zamanda tabloda görüldüğü üzere 2009 yılına kadar referans değerin altında seyreden kamu borcu 2010 yılında yüksek oranda artarak GSYH'nin % 86,8'ine yükselmiştir.

Tablo 29: 2006-2014 Yılları Arasında Maastricht Kriterleri Uyumu Açısından İrlanda'nın Görünümü

	Faiz Oranı Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	6,2	6,4	6,2	5,9	6,0	5,3	5,1	6,4	6,2
İrlanda	3,76	4,31	4,53	5,23	5,74	9,60	6,17	3,79	2,37
	Bütçe Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
İrlanda	2,8	0,3	-7,0	-13,8	-32,2	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
	Enflasyon Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	2,90	2,80	4,10	1,50	2,40	3,10	3,10	1,80	1,70
İrlanda	3,94	4,92	4,05	-4,48	-0,95	2,59	1,71	0,50	0,30
	Borç Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	60	60	60	60	60	60	60	60	60
İrlanda	23,6	23,9	42,4	61,8	86,8	109,3	120,2	120,0	107,5

Kaynak: Organisation for Economic Co-operation and Development Data, Eurostat ve Dedek, 2013 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

2008 yılında küresel krizin derinleşmesi ile tüm piyasalara yayılan durgunluğun etkisi ile İrlanda konut piyasası balonunun patlamasının sonucu olarak ortaya çıkan bankacılık sisteminin çöküşü ile birlikte bankacılık sektöründe yaşanan büyük kayıplar ve bu kayıpları telafi etmek amacıyla alınan önlemler İrlanda'da bütçe sorunlarına yol açmıştır. Küresel krizin ortaya çıkardığı panik havası ve İrlanda ekonomisinin görünümünün giderek bozulması sonucunda, yıllardır İrlanda'yı tercih eden yatırımcıların arka arkaya mevduatlarını çekmeleri ile İrlanda'ya karşı

duyulan güvenin kaybolması İrlanda ekonomisini sürdürülemez hale getirmiştir. Bu sebeple o ana kadar kendi ekonomisini yardım almaksızın kurtarmaya çalışan İrlanda, bu konuda yetersiz kaldığını kabul etmiş ve İrlanda hükümeti 21 Kasım 2010 tarihinde resmen Avrupa Birliği, Euro Bölgesi üye ülkeleri ve IMF'den yardım istemiştir. Bir hafta sonra İrlanda fonlarını da kapsayacak şekilde, İrlanda'nın finans sektörünün zayıflıklarını gidermek, kamu maliyesini sürdürülebilir hale getirmek, işsizlik oranını düşürmek için yapısal reformlar gerçekleştirmek ve uluslararası sermaye piyasalarına yeniden tamamen uyum sağlamak amacıyla getirilen ekonomik uyum programı çerçevesinde 85 Milyar Euro'luk mali yardım Avrupa Komisyonu, IMF ve Avrupa Merkez Bankası tarafından teknik olarak kabul edilmiştir. Daha sonra bu mali yardım paketi, 2010 yılının Aralık ayında Avrupa Birliği Ekonomi ve Maliye Bakanları (ECOFIN) Konseyi ve IMF Yürütme Kurulu tarafından onaylanmıştır (European Commission, 2013a: 5).

Kurtarma paketinin hayata geçebilmesi için gereken reformları derhal gerçekleştiren İrlanda 2010-2013 yılları arasında geçerli olacak olan şu anahtar mali önlemleri belirlemiştir (Kelly, 2015 19-20):

- Mal ve hizmetler de dahil olmak üzere kamu harcamalarında 10 Milyar Euro'luk tasarrufa gidilmesi,
- Kamu sermaye harcamalarının azaltılması,
- Vergi tabanının genişletilerek vergi gelirlerinin 5 Milyar Euro artırılması,
- Asgari ücretin saat başına ödenen 7,65 Euro'luk ücretinin saat başı 1 Euro'ya düşürülmesi,
- Gelişmiş kontrol önlemleri ve yapısal reformların kombine edilmesi yoluyla 2014 yılına kadar sosyal refah harcamalarından 2,8 Milyar Euro tasarruf edilmesi,
- Kamu personeli sayısının azaltılması,
- Kamu sektöründen yeni emekli olacakların ödemelerinde % 10 kesinti yapılması,
- Kamudan halihazırda emekli olanların aylıklarında kesintiye gidilmesi,
- Sosyal yardım sisteminde istihdamı teşvik etmeye yönelik reform yapılması.

İrlanda'da bankacılık sisteminin çökmesi ile devletin banka alacaklarını teminat altına alması sonucunda özel sektör borcunun kamu borcu haline gelmiş ve 2010 yılında GSYH'nin % 86,8'ine artan kamu borç stoku 2011 yılı itibarı ile GSYH'nin % 109,3'üne ulaşmıştır. İrlanda'nın yardım talep etmeden ekonomik

sıkıntılarını kendi içerisinde çözümlmek istemesinin sonucu olarak ortaya çıkan sürdürülemez bir ekonomik görünüm ve kamu borcu artışı ile ülkeye duyulan güvenin sarsılması sonucunda kredi derecelendirme kuruluşları Yunanistan'dan sonra İrlanda'nın da kredi notunu peş peşe düşürmüştür.

Tablo 30: Krizden Günümüze İrlanda'nın Kredi Görünümü

Tarih	Fitch	Moody's	Standard & Poor's	Eylem
24.03.2010	AA » AA-			Düşüş
13.07.2010		Aa2 » A1		Düşüş
23.12.2010	AA- » A+			Düşüş
15.03.2011		A1 » A3		Düşüş
24.03.2011	A+ » A-			Düşüş
29.03.2011			BBB » BBB-	Düşüş
01.04.2011	A- » BBB-			Düşüş
05.04.2011		A3 » Baa1		Düşüş
05.07.2011		Baa1 » Ba2		Düşüş
24.11.2011	BBB- » BB+			Düşüş
13.01.2012			BBB- » BB	Düşüş
13.02.2012		Ba2 » Ba3		Düşüş
09.05.2014		Ba3 » Ba2		Yükseliş
25.07.2014		Ba2 » Ba1		Yükseliş
18.09.2015			BB » BB+	Yükseliş

Kaynak: Fitch Ratings, 2015d; Moody's Investor Service, 2015d ve Standard & Poor's Rating Services, 2015d.

2010 yılının Aralık ayında onaylanan mali yardım paketine rağmen İrlanda'nın ekonomik durumunda beklenen düzelmeyin gerçekleşmemesi ile 2011 yılında Tablo 30'da görüldüğü gibi, Fitch İrlanda'nın kredi notunu A+'dan BB+'ya altı puan, Moody's A3'ten Ba2'ye beş puan, Standard & Poor's da bir puan düşürmüştür.

İrlanda'nın ekonomik durumunda gerçekleşmesi beklenen iyileşmenin gerçekleşmemesinin ardından İrlanda'nın zamana ihtiyacı olduğunu düşünen Avrupa Liderleri, 2011 yılının Temmuz ayında İrlanda'nın Avrupa Birliği ve IMF ortaklığından kullanmış olduğu kredinin faizini %6'dan %3,5 - % 4 bandına düşürmeyi ve İrlanda'nın borçlanma süresini 15 yıldan iki katı olan 30 yıla çıkarmayı kabul etmiştir. Böylece İrlanda'nın yıllık olarak 600-700 Milyon Euro'luk bir tutarı tasarruf etmesi hedeflenmiştir (Hayes, 2011). Daha sonra 14 Eylül 2011 tarihinde İrlanda'nın içinde bulunduğu mali durumun zorluğunu hafifletmek için Avrupa Birliği Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism), İrlanda'nın alacağı ikinci ödeme olan 22 Milyar Euro'luk yardımın faizini Mekanizma'nın kendi mali piyasadan borçlanma faiz oranı olan % 2,59'a düşürdüğünü açıklamıştır (European Commission Press Release Database, 2011).

İyileştirilen kredi koşulları ile iç talebi canlanan küçük açık ve son derece esnek İrlanda ekonomisi ihracata dayalı büyüme ivmesini geri kazanmıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde 2012 yılının ikinci yarısından itibaren İrlanda'nın herhangi bir dış destek almadan yeniden kendi ayakları üzerinde durarak kendi kendini finanse edebilecek düzeye ulaşması beklenmiştir (Euro Plus Monitor, 2011: 55, 64).

Almış olduğu tedbirler sonucunda ekonomisi giderek istikrarlı hale gelen İrlanda, 26 Temmuz 2012 tarihinde 2010 yılının Eylül ayından itibaren ilk defa Avrupa Birliği ve IMF ortaklığı haricinde, tahvil piyasalarına dönerek küresel yatırım uzmanlarından 5 Milyar Euro'dan fazla uzun vadeli borç bulabilme imkanına sahip olmuştur. Böylece İrlanda'nın kendi borçlanma mekanizmasını oluşturarak ikinci bir kurtarma paketine ihtiyacı kalmadan ekonomisini kurtaracağı görüşü ağırlık kazanmıştır (O'Donovan, 2012).

Ülkenin ekonomik durumunun iyileşmesine bağlı olarak tekrar büyük şirketleri cezbeder hale gelmesi ve düşük faizle kendi olanakları ile borçlanabilme kabiliyetini kazanmasının bir sonucu olarak 2013 yılının Aralık ayında İrlanda Avrupa Birliği ve IMF ortaklığındaki yardım programından çıkmak isteyen ilk ülke olmuştur. Alınan ekonomik tedbirlerin ve kredi faizlerinde sağlanan kolaylıkların bir sonucu olarak İrlanda ekonomisi tekrar büyüme trendine girmiş ve işsizlik oranı giderek düşmüştür (Kelly, 2015: 18).

Kurtarma programından çıkan İrlanda, 2014 ve 2015 yılında iç talep ve ihracatının tekrar artış trendine girmesi ile GSYH'de rekor bir büyüme kaydetmiştir. Ekonomisinin tekrar canlanmasının bir sonucu olarak ortaya çıkan GSYH artışına bağlı olarak 2013 yılında GSYH'nin % 120'si oranında gerçekleşen kamu borcu 2014 yılında % 107,5'e ve 2015 yılında % 99,8'e gerilemiştir.

2010-2013 yılları arasında asgari ücretin saat başı ödemesinin düşürülmesi ile düşük seviyelerde olan kişi başı işgücü ücreti ödemeleri, 2014 yılında ekonominin güçlü bir derecede geri dönmesi ile artış trendine girmiştir. Kişi başı işgücü ödemelerinin artışı ile birlikte istihdamı arttırmak için uygulanan sosyal politikalar sonucunda 2013 yılından itibaren artış gözlemlenmiştir. İstihdamda meydana gelen artış sonucunda işsizlik oranları giderek azalmıştır.

Bütçe açığı oranları 2010 yılında GSYH'nin % 32,2'sine ulaşan İrlanda, uyguladığı tasarruf politikaları ve kamu gelirini arttırıcı politikaların sonucunda 2015 yılı itibarı ile Maastricht Kriteri olan % 3'ü sağlamıştır.

2015 yılında GSYH'de meydana gelen % 6 oranındaki büyümenin, 2016 ve 2017 yılında azalarak sürdürülebilir olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede

ekonomisi son derece güçlü bir iyileşme yaşayan İrlanda, kriz döneminde almış olduğu tedbirleri gevşeterek 2016 Bütçe Taslağı Planı'nda yeni vergi indirimlerine gitmeyi ve kamu harcamalarını yaklaşık olarak 1,5 Milyar Euro değerinde arttırmayı hedeflemektedir. Güçlü büyüme görünümü sayesinde İrlanda'nın kamu borcunun giderek azalması beklenmektedir. Ancak 2017 yılı için ilave tedbirler alınmadığı takdirde kamu borcunun düşük bir miktarda azalması mümkün olacaktır. Ancak yine de yaklaşık % 15'lik bir iyileşme göstererek, 2014 yılında GSYH'nin % 107,5'i olan kamu brüt borcunun 2017 yılında GSYH'nin % 93,7'si olarak gerçekleşmesi beklenmektedir (European Commission, 2015b: 81).

Tablo 31: Ülke Öngörülleri: İrlanda Temel Göstergeler

2014				Yıllık Yüzde Değişim						
	Milyon EUR (Cari Fiyatlarla)	%GSYİH	96-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	189,0	100,0	5,1	0,2	1,4	5,2	6,0	4,5	3,5	
Özel Tüketim	83,8	44,3	4,4	-1,0	0,1	2,1	2,9	2,5	2,0	
Kamu Tüketimi	32,4	17,2	3,8	-1,2	0,0	4,0	2,6	1,9	2,2	
Gayrisafi Sabit Sermaye Yatırımı	36,5	19,3	4,3	8,6	-6,6	14,3	16,8	11,9	8,8	
İhracat (Mal ve Hizmet)	215,0	113,7	8,7	2,1	2,5	12,1	12,7	7,0	6,7	
İthalat (Mal ve Hizmetler)	180,3	95,4	8,0	2,9	0,0	14,7	14,1	7,7	7,6	
Gayrisafi Milli Gelir (GSYİH Deflatörü)	163,9	86,7	4,4	0,6	4,6	6,9	7,9	4,1	2,7	
GSYİH Büyümesine Katkısı:	İç Talep		3,7	0,8	-1,2	4,1	5,0	3,9	3,2	
	Stoklar		0,0	-0,2	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	
	Net İhracat		1,6	-0,2	2,7	0,1	1,1	0,6	0,3	
İstihdam			2,3	-0,6	2,4	1,7	2,0	1,5	1,4	
İşsizlik Oranı (*)			7,3	14,7	13,1	11,3	9,5	8,7	7,9	
Kişi Başı İşgücü Ücret Ödemeleri			4,1	0,0	-0,7	1,8	3,2	2,2	2,2	
Tüm Ekonomi Birim İşgücü Maliyeti			1,3	-0,8	0,2	-1,6	-0,8	-0,7	0,1	
Reel Birim İşgücü Maliyetleri			-0,9	-1,1	-1,0	-1,7	-2,7	-2,5	-1,2	
Hanehalkı Tasarruf Oranı (**)			-	12,9	12,7	13,4	6,1	5,2	4,7	
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Deflatörü			2,2	0,4	1,2	0,1	2,0	1,9	1,3	
Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi			2,3	1,9	0,5	0,3	0,3	1,4	1,6	
Mal Ticaret Hadleri			0,2	-6,4	0,3	-1,3	0,4	0,3	-0,1	
Ticaret Dengesi (Mal) (***)			21,5	21,5	19,5	22,4	28,0	28,7	29,5	
Cari İşlemler Dengesi (***)			-1,1	-1,5	3,1	3,6	5,9	5,7	4,7	
Net Borç verme (+) / Borç Alma (-)			-0,7	-1,5	3,2	3,7	6,2	6,0	4,9	
Genel Kamu Dengesi (***)			-3,0	-8,0	-5,7	-3,9	-2,2	-1,5	-1,5	
Döngüsel Olarak Düzeltilmiş Bütçe Dengesi (****)			-3,4	-6,4	-3,9	-3,3	-2,9	-2,2	-1,6	
Yapısal Bütçe Dengesi (****)			-	-6,4	-4,3	-3,2	-3,0	-2,1	-1,6	
Genel Kamu Brüt Borcu (***)			47,6	1202,0	120,0	107,5	99,8	95,4	93,7	

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarruflun Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYİH'nin Yüzdesi Olarak

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarrufların Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYİH'nin Yüzdesi Olarak

Kaynak: European Commission, 2015b: 81.

2007 yılında Amerika'nın mortgage sisteminin çökmesi sonucunda tüm ekonomileri etkisi altına alan küresel kriz İrlanda'yı da derinden etkilemiştir. İrlanda'da da Amerika'ya benzer bir şekilde mortgage sisteminde başlayan kriz bankacılık sisteminin çökmesine neden olmuştur. Bankacılık sistemini kurtarma çabaları sonucunda verilen teminatlarla özel sektörün borcunun kamu borcu haline gelmesi ile İrlanda ekonomisi sürdürülemez hale gelmiştir. Yunanistan'dan sonra krize giren ikinci ülke olan İrlanda, Avrupa Birliği ve IMF'den yardım istemiştir. Hazırlanan kurtarma programı çerçevesinde almış olduğu kredi ve bankacılık

sisteminin yeniden yapılandırılmasını içeren reformlar ile harcamaları azaltıcı ve gelirleri arttırıcı politikalar uygulamasının sonucunda krizden kurtulmuştur.

2015 yılı verileri dikkate alındığında ve 2016-2017 öngörülerine bakıldığında İrlanda'nın krizden kurtulmuş olduğunu söylemek mümkündür. Kamu borcu henüz Maastricht Kriterini yakalayamamış olsa da sürdürülebilir bir düzeye inmiştir. Bütçe açığı kriteri tekrar tutturulmuş ve İrlanda ekonomisi yeniden büyüme trendine girmiştir.

3.2.1.3. Portekiz

1986 yılında Avrupa Birliği üyesi olan 1 Ocak 1999 yılında Euro'ya geçen Portekiz, 7 Nisan 2011 tarihinde Avrupa Birliği ve IMF'den uluslararası mali yardım talep eden üçüncü Euro Bölgesi üyesi ülke olmuştur (Lourtie, 2012: 51).

1999 yılında Euro Bölgesi'ne dahil olmadan hızlı büyüme oranlarına sahip olan Portekiz, daha sonraki yıllarda düşük büyüme oranına sahip olmuştur. Düşük seyreden büyüme oranları ve toplam faktör verimliliğinin düşük olmasına bağlı olarak ortaya çıkan bütçe açıkları ve kalıcı dış açıklar gibi şiddetli makroekonomik dengesizlikler Portekiz ekonomisinin finansal krizin ortaya çıkmasından önce bir takım ekonomik sorunlarının var olduğunu ortaya koymaktadır (Minescu, 2011: 100; Portugal, 2015: 7).

2007 yılının ikinci yarısında yoğunlaşan finansal piyasalardaki likidite sıkışıklığı, yüksek dış borç düzeyine sahip Portekiz bankalarını ciddi anlamda etkilemiştir. Bunun bir sebebi son yıllarda Portekiz ekonomisinin yurtiçi tasarruflar yerine bankacılık sistemi aracılığı ile dış finansman yoluyla finanse edilmesi ve dış faktörlere bağlı kırılganlığın artmasıdır. Borçlanma maliyetlerinin artması ile yeni kredi vermede ortaya çıkan zorluklar ve sıkı kredi politikalarının uygulanmaya konması sonucunda 2008 yılında ekonomide sanal bir durgunluk ortaya çıkmıştır (Pedroso, 2014: 4).

Küresel krizin dalga dalga yayılmasının bir sonucu olarak Portekiz'in krize giriş nedenlerini şu şekilde sıralamak mümkündür (European Commission, 2011a: 5-9):

- Küresel finansal krizden önce 2001-2008 yılları arasında ve daha öncesinde 10 yıllık bir süre zarfında büyüme oranlarının ve verimliliğin düşük olması,

- 1990'lı yılların sonlarından itibaren potansiyel üretim artışının düşme eğiliminde olması,
- Köklü yapısal sorunlarının önemli derecede rekabet kaybına sebep olması,
- İhracat pazarındaki payını kaybetmesi,
- Küresel kriz sonrası cari açığa yapılan son ayarlamaların dış sürdürülebilirliği sağlamada yetersiz kalması,
- Dış borcunun sürdürülemez düzeyde yüksek olması,
- Dış borç ile doğru orantılı olarak hanehalkı ve firmaların borçluluk oranlarının da artması.

2008 yılına kadar Portekiz'in ekonomik görünümü itibarı ile verimliliğinin düşük olması, var olan köklü yapısal ekonomik sorunlarının bir sonucu olarak diğer ülkeler karşısında rekabet gücünü yitirmesi ve buna bağlı olarak ihracatta pazar payını kaybetmesi sonucunda bütçe açığı 2009 yılında GSYH'nin % 9,8'ine ulaşmıştır. Giderek artış gösteren bütçe açığı 2010 yılında referans değer neredeyse dört katına ulaşmıştır.

Tablo 32: 2006-2014 Yılları Arasında Maastricht Kriterleri Uyumu Açısından Portekiz'in Görünümü

Referans Değer Portekiz	Faiz Oranı Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	6,2	6,4	6,2	5,9	6,0	5,3	5,1	6,4	6,2
Referans Değer Portekiz	Bütçe Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Referans Değer Portekiz	Enflasyon Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	2,90	2,80	4,10	1,50	2,40	3,10	3,10	1,80	1,70
Referans Değer Portekiz	Borç Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Referans Değer Portekiz	Borç Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,2

Kaynak: Organisation for Economic Co-operation and Development Data, Eurostat ve Dedek, 2013 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Portekiz'in Avrupa Birliği ve IMF'den mali yardım talep etmesinin sonucu hazırlanan Portekiz Ekonomik Uyum Programı, Avrupa Birliği Ekonomi ve Maliye Bakanları (ECOFIN) Konseyi tarafından 17 Mayıs 2011 tarihinde ve IMF Yürütme Kurulu tarafından 20 Mayıs 2011 tarihinde kabul edilmiştir. 2011-2014 yılları arasındaki dönemi kapsayan program çerçevesinde Portekiz'e Avrupa Birliği üye ülkeleri, Euro Bölgesi üye ülkeleri ve bir kısmı da IMF tarafından karşılanmak üzere olası mali finansman ihtiyaçlarını karşılamak ve bankacılık sistemine destek sağlamak amacıyla 78 Milyar Euro'luk yardım paketi hazırlanmıştır (European Commission, 2014b: 9).

Bu yardımın kullanılabilir olması için Portekiz'in, Portekiz Ekonomik Uyum Programı çerçevesinde üç kapsamlı değişikliği gerçekleştirmesi gerekmektedir. Bunların ilki, kamu harcamaları, Kamu-Özel Ortaklıkları ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri üzerinde denetimin artırılarak mali yapısal tedbirlerle desteklenen güvenilir bir mali konsolidasyon stratejisi geliştirilerek kamu brüt borcunun GSYH'ye oranının artışı kısa vadede durdurmak ve uzun vadede bu oranın düşüş trendine girmesini sağlamaktır. İkinci olarak, piyasa temelli mekanizmalar yoluyla finans sektöründe istikrarı korumak amacıyla banka bilançolarında kaldıraçlı olarak alınan risklerin kademeli ve düzenli bir şekilde düşürülmesini sağlayacak koruma programlarını destekleyerek finansmanını sağlaması gerekmektedir. Bu program ile ekonomiye yeterli finansman sağlanırken, bankaların aktiflerinin güçlendirilmesi ve bankacılık sistemine gelişmiş bir denetim mekanizması getirilmesi hedeflenmiştir. Son olarak, potansiyel büyümeyi arttırmak, istihdam oluşturmak ve rekabet gücünü arttırmak için özellikle işgücü piyasalarında, yargı sisteminde, iletişim ağı endüstrisinde ve konut ve hizmetler sektöründe derin yapısal reformlar gerçekleştirilmesi istenmektedir (European Commission, 2014b: 3).

2012 yılına kadar ki dönemde herhangi bir yardım almayan Portekiz'in 2009 ve 2010 yılında bütçe açığının büyük bir artış göstermesi ve ekonomisinin karşı karşıya kaldığı ekonomik sorunların kendi kendine çözümlemede yetersiz kalması sebebi ile kredi derecelendirme kuruluşları kredi notunu arka arkaya düşürmüştür.

Tablo 33: Krizden Günümüze Portekiz'in Kredi Görünümü

Tarih	Fitch	Moody's	Standard & Poor's	Eylem
24.03.2010	AA » AA-			Düşüş
13.07.2010		Aa2 » A1		Düşüş
23.12.2010	AA- » A+			Düşüş
15.03.2011		A1 » A3		Düşüş
24.03.2011	A+ » A-			Düşüş
29.03.2011			BBB » BBB-	Düşüş
01.04.2011	A- » BBB-			Düşüş
05.04.2011		A3 » Baa1		Düşüş
05.07.2011		Baa1 » Ba2		Düşüş
24.11.2011	BBB- » BB+			Düşüş
13.01.2012			BBB- » BB	Düşüş
13.02.2012		Ba2 » Ba3		Düşüş
09.05.2014		Ba3 » Ba2		Yükseliş
25.07.2014		Ba2 » Ba1		Yükseliş
18.09.2015			BB » BB+	Yükseliş

Kaynak: Fitch Ratings, 2015c; Moody's Investor Service, 2015c ve Standard & Poor's Rating Services, 2015c.

2011 yılı itibarı ile Avrupa Birliği ve IMF'den yardım istemesi ve uyum programı hazırlanması öncesinde Portekiz'in kredi notunu Mart ve Nisan aylarında; Fitch iki puan, Moody's ve Standards & Poor's da birer puan düşürmüştür. Ekonomik uyum programının açıklanmasından sonra kısa bir süre için kredi görünümünde herhangi bir değişme olmamakla birlikte 2011 yılının son aylarına gelindiğinde kredi notunun tekrar düşüş trendine girdiği görülmektedir. 24 Kasım 2011 tarihinde Fitch Portekiz'in kredi notunu BBB-'den BB+'ya düşürmüştür.

Portekiz ekonomisini içinde bulunduğu güç durumdan kurtarmak amacıyla 2008 ve 2013 yılları arasında Portekiz her biri farklı hükümet tarafından hayata geçirilen üç farklı kriz yaklaşımı benimsemiştir. Birinci yaklaşımda finansal sektörün sürdürülebilirliği üzerinde durulmuş, ikinci yaklaşımda yön değiştirilerek krizin olumsuz ekonomik ve sosyal etkilerini hafifletmeye odaklanılmış ve son olarak üçüncü yaklaşımda mali uyum üzerinde yoğunlaşmıştır (Pedroso, 2014: 2).

Kredi notunun düşürülmesi sonucunda borçlanma maliyetinin artması sonucunda kamu borç stoku artan Portekiz ekonomisi, 2011 ve 2012 yıllarında öngörülenden daha fazla oranda küçülmüş ve uygulanan ilk iki yaklaşımın etkili olmadığı anlaşılmıştır. Üçüncü olarak mali uyum üzerinde yoğunlaşan yaklaşım ile 2013 yılına gelindiğinde ise Portekiz ekonomisinin hafif bir toparlanma yolunda olduğu gözlemlenmiştir (European Commission, 2014b: 15). Bu sebeple 2013 yılında Portekiz'in kredi notu tüm kredi derecelendirme kuruluşları açısından sabit olarak kalmıştır. 2014 yılına gelindiğinde ise % 0,9 oranında büyüme kaydeden Portekiz'in kredi notu Moody's tarafından Ba3'ten Ba1'e iki puan yükseltilmiştir.

2014 yılı bütçesinin anayasal olmaması sebebiyle Anayasa Mahkemesi tarafından getirilen bir takım kurallar sonucunda bütçe açığı % 0,4 oranında artmış ve 2015 yılında bu açığın daha fazla artmasında duyulan endişe üzerine kuralların bekletilmeye karar verilmiştir. Bu sebeple ülkenin kendi ekonomik dinamikleri ile ekonomisinin durumunu tespit etmek istemesi sonucunda Hükümet, 2011-2014 yılları arasındaki zamanı kapsayan ekonomik uyum programının son dilim ödemesi olan 2,6 Milyar Euro'luk ödemenin gerçekleşmeden durdurulmasını talep etmiştir. Böylece Portekiz Ekonomik Uyum Paketi'nin 12 Haziran 2014 tarihinde Portekiz, Avrupa Birliği, Avrupa Birliği Merkez Bankası ve IMF tarafından alışılmamış bir şekilde sona erdiği duyurulmuştur (European Commission, 2014b: 9).

2015 yılı itibarı ile Portekiz ekonomisinin genel görünümüne bakıldığında, yurt içi talebin güçlü olduğu ancak hala kamu borcunun yüksek olmasının büyüme üzerinde olumsuz etki meydana getirdiği gözlemlenmektedir (European Commission, 2015b: 111).

Tablo 34: Ülke Öngörülleri: Portekiz Temel Göstergeler

2014				Yıllık Yüzde Değişim						
	Milyon EUR (Cari Fiyatlarla)	%GSYİH	96-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	173,4	100,0	1,6	-4,0	-1,1	0,9	1,7	1,7	1,8	
Özel Tüketim	114,4	65,9	1,8	-5,5	-1,2	2,2	2,6	1,7	1,8	
Kamu Tüketimi	32,2	18,5	2,0	-3,3	-2,0	-0,5	0,5	0,3	0,4	
Gayrisafi Sabit Sermaye Yatırımı	25,8	14,9	0,6	-16,6	-5,1	2,8	5,6	3,9	5,5	
İhracat (Mal ve Hizmet)	69,5	40,0	4,4	3,4	7,0	3,9	5,3	4,8	5,3	
İthalat (Mal ve Hizmetler)	68,8	39,7	3,8	-6,3	4,7	7,2	6,7	5,3	6,1	
Gayrisafi Milli Gelir (GSYİH Deflatörü)	171,1	98,7	1,4	-4,5	0,0	0,9	1,6	1,6	1,8	
GSYİH Büyümesine Katkısı:	İç Talep		1,7	-7,3	-2,0	1,8	2,6	1,8	2,1	
	Stoklar		0,0	-0,3	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,0	
	Net İhracat		-0,1	3,6	0,9	-1,2	-0,5	-0,1	-0,3	
İstihdam			0,3	-4,1	-2,9	1,4	1,1	0,8	0,7	
İşsizlik Oranı (*)			8,1	15,8	16,4	14,1	12,6	11,7	10,8	
Kişi Başı İşgücü Ücret Ödemeleri			3,6	-3,1	3,6	-1,4	0,4	1,2	1,3	
Tüm Ekonomi Birim İşgücü Maliyeti			2,3	-3,2	1,8	-0,9	-0,2	0,3	0,2	
Reel Birim İşgücü Maliyetleri			-0,4	-2,8	-0,5	-1,8	-1,5	-1,0	-1,3	
Hanehalkı Tasarruf Oranı (**)			9,8	7,7	7,8	5,9	5,1	5,8	5,9	
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Deflatörü			2,7	-0,4	2,3	1,0	1,3	1,4	1,5	
Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi			2,5	2,8	0,4	-0,2	0,5	1,1	1,3	
Mal Ticaret Hadleri			-0,3	0,7	1,7	1,3	2,1	0,8	0,5	
Ticaret Dengesi (Mal) (***)			-10,6	-5,0	-4,0	-4,6	-4,6	-4,6	-5,0	
Cari İşlemler Dengesi (***)			-8,9	-2,0	0,7	0,3	0,5	0,5	0,3	
Net Borç verme (+) / Borç Alma (-)			-7,3	0,0	2,3	1,7	1,9	1,9	1,7	
Genel Kamu Dengesi (***)			-5,2	-5,7	-4,8	-7,2	-3,0	-2,9	-2,5	
Döngüsel Olarak Düzeltilmiş Bütçe Dengesi (****)			-5,3	-3,2	-2,2	-5,2	-1,8	-2,3	-2,4	
Yapısal Bütçe Dengesi (****)			-	-3,1	-2,5	-1,4	-1,8	-2,3	-2,4	
Genel Kamu Brüt Borcu (***)			66,6	126,2	129,0	130,2	128,2	124,7	121,3	

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarrufun Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYİH'nin Yüzdesi Olarak

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarrufun Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYİH'nin Yüzdesi Olarak

Kaynak: European Commission, 2015b: 111.

2015 yılının Kasım ayında yapılan seçimlerde Portekiz'de komünistlerin desteği ile kurulan Sosyalist Parti hükümeti, Avrupa Birliği'nin bütçe kurallarına uyacaklarını ancak kamu harcamalarını gerçekleştirmede daha dikkatli olacaklarını açıklamıştır. Hükümetin temel amacı kemer sıkma politikalarına son vermek ve

ülkenin ekonomik büyümesinin sürmesini, istihdamın artmasını sağlamaktır (Euronews, 2015).

Bu çerçevede Portekiz'in 2016 ve 2017 yıllarında büyümesini sürdüreceği ve kamu borç stokunun yüksek olmakla birlikte giderek azalacağı öngörülmektedir. Yeni hükümetin uygulamayı planladığı istihdamı artırıcı politikaların bir sonucu olarak işsizlik oranının kademeli olarak düşmesi beklenmektedir.

Yunanistan'da ve İrlanda'da gerçekleşen krizden sonra üçüncü olarak krizin etkilerini hisseden Portekiz almış olduğu mali yardımlar ve uygulamış olduğu politikalar sonucunda ekonomisinin yapısını büyük ölçüde değiştirmiş, denetim mekanizmalarını arttırmış ve ekonomide verimliliği sağlamak için üretimi teşvik etmiştir. Bunun sonucunda yeniden ekonomik büyüme trendine giren Portekiz, kamu borcunun hala yüksek olmasına rağmen krizin etkilerinin büyük bir kısmından kurtulmuştur.

3.2.1.4. İspanya

Avrupa Birliği'ne, o dönemki adıyla Avrupa Topluluğu'na 1977 yılında başvuran İspanya, uyum sürecinin gerektirdiği reformları gerçekleştirmesinin ardından 102 aylık görüşme sürecini tamamlayarak 1986 yılında Topluluğa katılmış ve 1 Ocak 1999 tarihinde kendi para birimi Peseta'yı bırakarak Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa, Finlandiya, Hollanda, İrlanda, Lüksemburg, Portekiz'in ve İtalya ile birlikte Euro kullanmaya başlamıştır.

1994 yılından beri krizin başladığı zamana kadar 14 yıllık süreçte yıllık % 3,7 oranında olmak üzere, Euro Bölgesi'nin ortalama büyüme oranı % 2,3'ten daha büyük bir büyüme oranı gerçekleştiren İspanyol ekonomisi, mükemmel bir mali düzeye erişmiştir. 1999 yılında İspanya'nın Ekonomik ve Parasal Birliğe dahil olmasıyla Parasal Birliğe katılmadan önce birkaç kez devalüe edilen Peseta'nın kur riskinin ortadan kalkmış ve faiz oranlarında dramatik olarak bir düşüş meydana gelmiştir. 1992 yılında ortalama kısa ve uzun vadeli faiz oranları sırasıyla % 13,3 ve % 11,7'den 1999 yılında % 3 ve % 2,2'ye düşmüş ve bunun sonucunda kredi fonlama maliyetleri azalmıştır. Kredi fonlama maliyetinin azalmasıyla fonlara ulaşmanın kolaylaşmış ve bu durum kredilerde, yatırımda ve büyümede bir genişlemeye sebep olmuştur (Dehesa, 2011: 1-2).

İspanya Euro'ya geçişi sonrasında muhteşem bir ekonomik büyüme dönemi yaşamış ve bu dönemde İspanya'nın kişi başı geliri Euro Bölgesi'ne dahil olan on

beş ülkenin (EB-15) ortalamasının % 90'ına ulaşmıştır (Éltető, 2011: 42). Kişi başı geliri artan İspanyol halkı harcamalarını ve yurtiçi talebi arttırmışlardır. Yurtiçi talebin artışında meydana gelen bu artış kredi imkanlarının da kolaylaşması sonucunda konut talebine yönelmiştir. Konut talebinin artışını karşılamak için arttırılan konut arzı ile inşaat sektörünün hacmi olağanüstü bir şekilde artmış ve bunun sonucunda 1997 ve 2007 yılları arasında İspanya'da konut piyasasında uzun süreli bir genişleme döngüsü yaşanmıştır. Bu dönem içerisinde, inşaat sektöründe gerçekleşen yıllık büyüme oranı % 5'in üzerinde gerçekleşmiştir. 2007 yılının sonlarında, inşaat sektörünün toplam istihdamındaki payı % 14'e ulaşırken, GSYH'nin içerisindeki payı ise % 16'sına ulaşmıştır. İnşaat sektörü ile ilgili diğer sektörlerin ilişkileri göz önünde bulundurulduğunda, inşaat sektörüne bağlı diğer talep bağlantılı sektörlerin üretim ve istihdamı da dahil edildiğinde inşaat sektörü istihdamının toplam istihdamın % 25'ini oluşturduğu ve bu sektörlerin GSYH'ye % 23 oranında katkı sağladığı görülmektedir (Carballo-Cruz, 2011: 314).

İspanya'da yurtiçi talebin konut sektörüne kaymasının yanı sıra inşaat sektörünün genişlemesinin sebeplerinde birisi 1997-2007 yılları arasında İspanya'nın göç almış olmasıdır. İspanya'da konut talebini karşılamak için artan konut arzı ile yeni evlerin yapılması ve aynı zamanda kolaylaşan kredi koşulları neticesinde İspanya, emeklilik günlerini sıcak bölgelerde geçirmek isteyen Avrupalıları cezbetmeye başlamıştır. Avrupalıların özellikle İspanya'nın doğusu ve güneyinde ev satın almaya başlaması ile konut arzı giderek yükselmiş ve bu bölgeler dışarıdan göç almaya başlamıştır. 1997-2007 yılları arasında İspanya'nın nüfusu beş milyondan fazla artmıştır. Bu artışın dörtte üçünü yabancı göçmenlerin İspanya'da ev alması ile İspanya'ya yerleşmesinin bir sonucu olarak gerçekleşirken dörtte birini de İspanya'nın daha önce başka ülkelere göçen kendi halkının geri dönmesi ile gerçekleştirmiştir. 1999 yılında toplam nüfusun içindeki yabancıların oranı % 2 iken 2007 yılına gelindiğinde bu oran % 10'a ulaşmıştır (Etxezarreta ve diğerleri, 2011: 12; Ortega ve Peñalosa, 2012: 31).

Yurtiçi talebin konut sektörüne yoğunlaşması ve nüfusun artışına bağlı olarak daha da artan konut talepleri tarafından uyarılan konut kredisi miktarı şiddetli bir oranda artmış, 1997 ve 2007 yılları arasında GSYH'nin yüzdesi olarak konut kredileri % 28,4'ten % 102,9'a yükselmiştir. Konut kredilerinin yaygın kullanımı sonucunda hanehalkının özel borç oranı giderek artmıştır. 1997 yılında hanehalkı harcanabilir gelirinin % 52,7'si olan hanehalkı özel borç oranı 2007 yılında % 132,1'e yükselmiştir. Aynı zamanda artan konut talebinin bir sonucu olarak konut fiyatları

1997 ve 2007 yılları arasında % 115 oranında bir artış göstermiştir (Carballo-Cruz, 2011: 314).

İspanyol bankacılık sisteminde bankalar, hanehalkı ve firmaların kredi talebinde meydana gelen büyük artışı, İspanyol ekonomisinde var olan büyüme konusunda aşırı iyimserlik düşüncesi çerçevesinde, çok düşük reel faiz oranları uygulayarak ve kredi teminatı olarak gerçek varlıkları kabul etmesi ile gevşek kredi tesis etmiştir. Bunun sonucunda bu gerçek varlıkların değer kaybetmesi karşısında bankacılık sistemi kırılgan hale getirilmiş ve mali istikrarsızlığa davetiye çıkarılmıştır (Jimeno ve Santos, 2014: 126).

Ticari bankaların reddettikleri kredileri veren tasarruf bankaları da krizin derinleşmesine neden olmuştur. İspanyol bankacılık sisteminde ticari bankaların yanı sıra tasarruf bankaları (cajas de ahorros) önemli bir yere sahiptir. 1977 yılında tasarruf bankaları sektörü liberalize edilene kadar güçlü bölgesel bağlantıları ile belirli bölgelerde sınırlı faaliyet alanına sahip tasarruf bankaları, daha sonra faaliyet alanını genişleterek ticari bankalara rakip durumuna gelmişlerdir. Liberalizasyon sonrası 1994-2004 yılları arasında İspanya geneline yayılan tasarruf bankaları yeni şubeler açarak şube sayılarını % 300 oranında arttırmıştır. Yeni açılan ve sayıları gittikçe artan tasarruf bankaları karşısında zor duruma düşen ticari bankalar aynı dönemde şubelerini kapatmış ve ticari bankaların şube sayısı % 20 oranında azalmıştır. Kar amacı gütmeyen, sosyal amaçları ağır basan bu bankalar kriz öncesi dönemde ticari bankaların kredi vermeyi reddettiği müşterilere kredi sağlamışlardır. Ticari bankaların aksine yasal yönden yeterli denetim altyapısına sahip olmayan tasarruf bankaları ticari bankaların kredi döneminde konut kredilerini azaltmasının aksine tasarruf bankaları konut kredisi vermeye devam ederek konut kredileri içerisindeki paylarını % 56'ya yükseltmişlerdir (Cardenas, 2013: 8-10; Campello, 2015: 197).

Küresel krizin hemen öncesinde İspanya'da ekonomik faaliyet bileşimine bakıldığında; giderek inşaat, emlak ve diğer ticarete konu olmayan sektörlerle karşı bir önyargının olduğu gözlemlenmektedir. Bu önyargının, kuvvetle geçici ve mevsimlik istihdam oluşturulmasından yana bir işgücü piyasası düzenlemesinin, 2000 yılında liberalleşmesinden sonra önemli ölçüde genişleyen ve arz ve talebe geniş bir faaliyet alanı sağlayan konut piyasasının varlığının ve ticarete konu olan sektörlerde yeni firmaların açılmasını ve büyümesini teşvik etmeyen kötü düzenlenmiş olan ürün ve işgücü piyasalarının varlığının bir sonucu olarak ortaya çıktığı görülmektedir. Tüm bu etmenlerin bir araya gelmesinin sonucunda İspanya

ekonomisi, uluslararası piyasalarda son derece verimli ve rekabetçi bir yapıya sahip yenilikçi bazı firmalar ile düşük verimlilik ve düşük büyüme potansiyeline sahip çok sayıda geleneksel küçük ve orta ölçekli firmaların iki farklı üretim biçimini bir arada bulundurduğu “ikili ekonomi” görünümünü almıştır (Jimeno ve Santos, 2014: 126).

2007 yılında küresel krizin etkilerinin tüm dünyada hissedilmeye başlaması sonucunda İspanya da krizden etkilenmiştir. Özellikle Amerika’da yaşanan krizin temelinin kontrolsüz bir biçimde verilen konut kredilerine dayanması ve konut fiyat balonunun patlamasının bir sonucu olarak reel ekonominin de etkilenmeye başlaması ile giderek artan belirsizlik ortamı, İspanyol konut sistemini derinden etkilemiştir. 2007 yılının sonlarına gelindiğinde İspanya’da konut fiyatları çok az bir oranda düşmeye başlarken, konut satışları şiddetli bir biçimde azalmaya başlamıştır. Konut fiyatları düşmeye devam ederken 2007-2010 yılları arasında konut satışları kümülatif olarak % 43 oranından daha fazla düşüş göstermiştir. 2008-2010 yılları arasında tamamlanmış konutların sayısı değerlendirildiğinde 2010 yılının sonlarına doğru konut stokunun 25,7 milyona ulaştığı gözlemlenmektedir. Düşen talep ve artan arz arasındaki dengesizliğin bir sonucu olarak 2010 yılında yapımı tamamlanan ancak alıcı bulamayan konut sayısının bir milyona yakın olduğu gözlemlenmiştir. Konut talebinin düşmesi ve konut arzının artması ile konut fiyatları şiddetle düşmeye başlamıştır ve 2010 yılının sonlarına doğru konut fiyatları reel olarak % 29 oranında azalmıştır. İnşaat sektörünün toplam istihdamdaki payının yüksek olması ve azalan konut talebi ile birlikte konut yapımının durdurulması sonucunda inşaat sektöründe çalışanlar işsiz kalmıştır. Ekonominin küçülmesi ile aynı zamanda işsizlik oranının artması sonucunda işsiz kalan konut kredisi sahipleri kredi taksitlerini ödemede temerrüde düşmüş ve bunun sonucunda konutlarını satışa çıkarmak zorunda kalmışlardır. Böylece halihazırda yüksek olan konut arzı giderek artmıştır (Carballo-Cruz, 2011: 315; European Commission, 2012a: 34).

Konut piyasasının küresel krizin etkisi ile içerisine girmiş bulunduğu çöküşten en çok, inşaat firmalarına konut yapımı ve bireylere konut alımı için kredi sağlayan bankalar etkilenmiştir. İnşaat sektöründe firmaların birbiri ardına iflas etmesi ve artan işsizliğin bir sonucu olarak bireylerin konut kredilerini ödemede temerrüde düşmesi ile İspanya Bankası 2010 ortalarına kadar ödenmeme riski bulunan borcun 180,8 Milyar Euro olduğunu açıklamıştır (Alagöz, 2012).

Bankacılık sektörünün güçlü katılımının yanı sıra geleneksel tasarruf bankalarının varlığı ile karakterize edilen İspanyol finans sisteminin liberalizasyon ve finansallaşma süreçleri boyunca sürdürdüğü en belirgin özelliği kredi kuruluşlarının

bilançolarında çok sayıda krediye yer vermesidir. Finans sektörü tarafından finansal sistemde bulunan risk algılama sürecinin değişmesi ile verilen kredi sayısı giderek artmıştır. Bunun bir sonucu olarak İspanyol bankalarının ve İspanya'nın toplam konut kredisinin % 56'sını elinde bulunduran tasarruf bankalarının, inşaat firmalarının iflası ve bireylerin kredilerini geri ödemede temerrüde düşmeleri neticesinde bilançolarında batık kredi miktarları giderek artmıştır (Carrasco ve diğerleri, 2014: 82).

Bu bağlamda 2008 yılında özel finans kurumları ve bankalar tarafından %93'ü şirketlere, % 77'si hane halkına olmak üzere toplamda GSYH'nin % 170'i oranında kredi verilmiştir. Giderek artan krediler ile birlikte 2008 yılında hanehalkı, şirketler, finansal kurumlar ve kamu sektörünün toplam borcu GSYH'nin % 342'sine ulaşmıştır. 2009 yılına gelindiğinde İspanya'nın dış borcu 1,7 Trilyon Euro'ya ulaşmıştır. Artan dış finansman bağımlılığı ve özel borç yükünün yüksekliği ile tüm bu borçların sorunsuzca finanse edilebileceği varsayımı ile İspanya'nın içerisine düştüğü yanılsama sonucunda küresel kriz öncesi ekonomik açıdan gelişimini sürdüren İspanya ekonomisi küresel krizin derinleştiği 2008 yılından itibaren iniş yönlü bir seyir izlemiştir (Pascual-Ramsey, 2014: 46).

Son derece yüksek ve sürdürülemez cari açık, dış finansmana yüksek bağımlılık, çok yüksek seviyede özel borç oranı, verimliliği ve etkinliği düşük sektörlerde aşırı yoğunlaşma ve azalan rekabet koşullarının bir sonucu olarak İspanya ekonomisi durgunluğa girmiştir. Durgunluk, kredi krizinin resesif etkisini ve tüketicilerin harcamaları ve yatırımlarda meydana gelen yavaşlamaları dengelemek için kamu harcamalarında bir artışa yol açmıştır. Kamu harcamalarının artışı ile birlikte ekonomik durgunluğun bir sonucu olarak vergi gelirlerinde gerçekleşen önemli bir azalma ile 2007 yılına kadar bütçe fazlası veren İspanya, bütçe açığı vermeye başlamıştır. 2008 yılında GSYH'nin % 4,4'ü şeklinde gerçekleşen bütçe açığı 2010 yılına gelindiğinde yaklaşık üç katına çıkarak % 11 olarak gerçekleşmiştir (Pascual-Ramsey, 2014: 46-47).

Tablo 35: 2006-2014 Yılları Arasında Maastricht Kriterleri Uyumunu Açısından İspanya'nın Görünümü

Referans Değer İspanya	Faiz Oranı Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	6,2	6,4	6,2	5,9	6,0	5,3	5,1	6,4	6,2
Referans Değer İspanya	Bütçe Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Referans Değer İspanya	Enflasyon Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	2,90	2,80	4,10	1,50	2,40	3,10	3,10	1,80	1,70
Referans Değer İspanya	Borç Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Referans Değer İspanya	Borç Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	38,9	35,5	39,4	52,7	60,1	69,5	85,4	93,7	99,3

Kaynak: Organisation for Economic Co-operation and Development Data, Eurostat ve Dedek, 2013 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

İspanya ekonomisinin aşağı yönlü seyri, İspanyol hükümetini bir takım önlemler almaya sevk etmiştir. Bu kapsamda ilk olarak 2009 yılında Katma Değer Vergisi oranı % 16'dan % 18'e yükseltilmiş, kamu harcamalarında bakanlıklar bazında kesintiye gidilmiştir. Konut kredisi sebebi ile ülkenin içerisinde bulunduğu durum göz önüne alındığında düşük gelirli haneyi ayı tutmak koşulu ile yeni ev alan bireylere sağlanan vergi indirimi kaldırılmıştır. Azalan vergi gelirlerini arttırmak amacıyla Kişisel Gelir Vergisi üzerinden uygulanan indirimler de kaldırılmıştır. 2010 yılına gelindiğinde bütçe açığının en yüksek orana ulaşması sonucunda kamu harcamalarını azaltıcı vergi gelirlerini artırıcı tedbirler alınmıştır. Kamu sektörü ücretleri % 5 oranında azaltılmış ve emekli aylığı ödemeleri durdurulmuştur. Bakanlıklar bazında kamu harcamaları 18,200 Milyon Euro azaltılmış, yüksek gelir grupları için Kişisel Gelir Vergisi ve tütün ve tütün mamulleri üzerinden alınan vergi arttırılmıştır. Kamu geliri oluşturabilmek adına İspanyol Milli Piyango İdaresi ve havaalanları özelleştirilmiştir.

Tablo 36: İspanya'nın Temel Mali Konsolidasyon Önlemleri

Eylül 2009	Katma Değer Vergisi'nin genel oranı % 16'dan % 18'e, azaltılmış oranı ise % 7'den % 8'e arttırılmıştır. Kişisel Gelir Vergisi üzerinden uygulanan 400 Euro'luk indirim kaldırılmıştır. Düşük gelirli hanehalkları hariç, yeni ev almada sağlanan vergi indirimleri kaldırılmıştır. Bakanlıkların harcamaları azaltılmıştır. (8,000 Milyon Euro)
Ocak 2010	Kamu hizmetinde işe alımlar sınırlandırılmıştır. (10 Kişi Ayrılsa 1 Kişi Alınacak) Bakanlıkların harcamaları azaltılmıştır. (5,000 Milyon Euro)
Mayıs 2010	Doğum parasal teşvikleri durdurulmuştur. (Bebek kontrolleri sigorta kapsamından çıkarılmıştır.) Kamu sektörü ücretleri % 5 azaltılmıştır. Emekli aylıklarının ödemeleri dondurulmuştur. İlaç ve bayındırlık işleri harcamalarında kesintiye gidilmiştir.
Eylül 2010	Yüksek gelir grupları için Kişisel Gelir Vergisi arttırılmıştır. Bakanlıkların harcamaları azaltılmıştır. (13,200 Milyon Euro)
Aralık 2010	Tütün ve tütün mamulleri üzerinden alınan vergiler arttırılmıştır. Milli Piyango (Loterías del Estado) ve Havaalanları (AENA) gibi kamu işletmeleri özelleştirilmiştir.
Ağustos 2011	Firma Gelir Vergileri'nin ödemelerinin artması beklenmiştir. İlaç harcamalarında ek kesintiye gidilmiştir.
Temmuz 2012	Katma Değer Vergisi'nin tabanı mal ve hizmet konuları yeniden sınıflandırılarak genişletilmiştir. Katma Değer Vergisi'nin genel oranı %18'den % 21'e, azaltılmış oranı ise % 8'den % 10'a arttırılmıştır.

Kaynak: Carballo-Cruz, 2011: 312; European Commission, 2013b: 7.

2010 yılı içerisinde İspanya'nın ülke düzeyinde aldığı önlemler yetersiz kalmış ve ekonominin içerisinde bulunduğu zor durumun gittikçe ağırlaşmasının bir sonucu olarak kredi derecelendirme kuruluşları İspanya'nın kredi notunu düşürmeye başlamıştır. 28 Nisan 2010 tarihinde Standard & Poor's kredi notu mükemmel olan İspanya'nın kredi notunu AA+'dan AA'ya düşürürken akabinde Mayıs ayında Fitch ve Eylül ayında Moody's de İspanya'nın kredi notunu düşürmüştür.

Tablo 37: Krizden Günümüze İspanya'nın Kredi Görünümü

Tarih	Fitch	Moody's	Standard & Poor's	Eylem
28.04.2010			AA+ » AA	Düşüş
28.05.2010	AAA » AA+			Düşüş
30.09.2010		Aaa » Aa1		Düşüş
10.03.2011		Aa1 » Aa2		Düşüş
07.10.2011	AA » AA-			Düşüş
13.10.2011			AA » AA-	Düşüş
18.10.2011		Aa2 » A1		Düşüş
13.01.2012			AA- » A	Düşüş
27.01.2012	AA- » A			Düşüş
13.02.2012		A1 » A3		Düşüş
26.04.2012			A » BBB+	Düşüş
07.06.2012	A » BBB			Düşüş
13.06.2012		A3 » Baa3		Düşüş
10.10.2012			BBB+ » BBB-	Düşüş
21.02.2014		Baa3 » Baa2		Yükseliş
25.04.2014	BBB » BBB+			Yükseliş
23.05.2014			BBB- » BBB	Yükseliş
02.10.2015			BBB » BBB+	Yükseliş

Kaynak: Fitch Ratings, 2015d; Moody's Investor Service, 2015d ve Standard & Poor's Rating Services, 2015d.

2010 yılında başlayan derece düşüşü 2011 yılında da devam etmiştir. 10 Mart 2011 tarihinde Moody's'in İspanya'nın kredi notunu Aa1'den Aa2'ye düşürmesini takiben 7 Ekim 2011 tarihinde Fitch ve 13 Ekim 2011 tarihinde de Standard & Poor's İspanya'nın kredi notunu AA'dan AA-'ye düşürmüştür. Kredi derecelendirme kuruluşlarının derece azaltışından sonra ülkenin sürdürülebilirliğini sağlamak için başvurulmuş borçlanmanın maliyetinin artması ile kamu borç yükünün GSYH'nin % 69,5'ine ve bütçe açığının GSYH'nin % 9,5'ine yükselmesi, İspanya'yı çeşitli tedbirler almaya yöneltmiştir. Bu kapsamda 2011 ve 2012 yılında da kamu harcamalarını azaltmak amacıyla sosyal refah harcamalarında kesintiye gidilerek devlet tarafından ödenen ilaç harcamalarında kesinti yapılmıştır. Kamu gelirlerini arttırabilmek için Katma Değer Vergisi'nin tabanı genişletilmiş ve oranı % 18'den % 21'e yükseltilmiştir.

Ülke düzeyinde alınan tüm tedbirlere rağmen ülkenin içerisine düştüğü darboğazdan kendi kendine çıkmasının mümkün olmaması ve 2012 yılında da kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notunu düşürmeye devam etmesinin sonucunda borçlanma maliyetlerinin artması ile İspanya Avrupa Birliği'nden yardım istemiştir.

25 Haziran 2012 tarihinde İspanya hükümeti, Avrupa Finansal İstikrar Fonu (European Financial Stability Facility (EFSF)) tarafından temin edilen Finansal

Kurumların Sermaye Yapısının Yeniden Düzenlenmesi için Mali Yardım (Financial Assistance for the Recapitalisation of Financial Institutions) adı altında 100 Milyar Euro'luk dış mali yardım talep etmiştir. 29 Haziran 2012 tarihinde Euro Bölgesi Zirvesi'nde Devlet ve Hükümet Başkanları tarafından görüşülen bu yardım talebi 23 Temmuz 2012 tarihinde karşılıklı Mutabakat Anlaşması (Memorandum of Understanding (MoU)) imzalamak sureti ile onaylanmıştır (European Commission, 2012a: 7).

Onaylanan bu mutabakat antlaşması ile İspanya'nın finans sektörünün yeniden düzenlenmesi için İspanya'nın yerine getirmesi gereken bazı önemli önkoşullar belirlenmiştir. Bu çerçevede İspanya'nın öncelikle şu beş ana şartı sağlaması gerekmektedir (International Monetary Fund, 2014: 3):

- Kapsamlı bir aktif kalitesi incelemesi ve bağımsız stres testi aracılığı ile eksik sermayeli bankaların belirlenmesi,
- Eksik sermayeli bankaların gerekirse teminatsız borçlarını teminatlandırma ve kamu sermaye enjeksiyonları gerçekleştirme yoluyla sermaye eksiklerinin giderilmesi,
- Bankaların bilançolarının güçlendirilmesi ve likiditelerinin arttırılmasına ilişkin belirsizlikleri giderebilmek için devlet destekli bankaların çoğunlukla likit olmayan ve değerlemesi güç varlıklarının tespit edilerek yeni oluşturulan Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılması için Varlık Yönetim Şirketine (SAREB-Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria) devredilmesi,
- Vergi mükellefini korumak, finansal piyasaları daha düzenli hale getirmek ve finansal istikrarı daha iyi desteklemek için bankaların yeniden yapılandırılması, denetleme ve düzenleme mekanizmaları oluşturulması için reformlar gerçekleştirilmesi.

İspanya'nın gerçekleştirdiği stres testi sonucunda bankaların GSYH'nin % 5,5'ine tekabül eden toplam sermaye eksikliklerinin 56 Milyar Euro tutarında olduğu tespit edilmiştir. İspanya'nın bu sermaye ihtiyacı ek bir güvenlik marjını da içerecek şekilde Avrupa Birliği tarafından 100 Milyar Euro'luk bir destek olarak onaylanmıştır. İspanya'nın Avrupa Finansal İstikrar Fonu'ndan istediği yardım, İstikrar Fonu'nun 8 Ekim 2012'de Avrupa İstikrar Mekanizması'na devredilmesi ile Avrupa İstikrar Mekanizması tarafından verilmiştir. 3 Aralık 2012 tarihinde İspanyol Hükümeti, İspanya'nın bankacılık sektörünün yeniden yapılandırmak için verilmesi

kararlaştırılan fonların 39,5 Milyar Euro'ya yakın bir kısmının teslimini resmi olarak talep etmiştir. Fonlar 12 Aralık 2012 tarihinde Avrupa İstikrar Mekanizması tarafından İspanyol Hükümeti'nin Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi Fonu'na (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)) transfer edilmiştir. Bu fonun yaklaşık 37 Milyar Euro'luk kısmı birinci grupta yer alan BFA-Bankia, Catalunya-Caixa, NCG Banco ve Banco de Valencia gibi bankaların yeniden yapılandırılması için kullanılmıştır. Ayrıca, kalan 2,5 Milyar Euro'luk fon da SAREB'e aktarılmıştır (European Stability Mechanism, 2012a: 1).

Tablo 38: İspanyol Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması için Avrupa İstikrar Mekanizması Tarafından Ödenen Mali Yardımlar

Ödeme Tarihi	Ödenen Tutar	Toplam Ödenen Tutar	Kreditin Ortalama Vadesi	Vade Sonu
11.12.2012	39.468 Milyar Euro	39.468 Milyar Euro	12,5 Yıl	11.12.2027
05.02.2013	1.865 Milyar Euro	41.333 Milyar Euro	12,2 Yıl	11.12.2025

Kaynak: European Stability Mechanism, 2015a.

Buna ek olarak 5 Şubat 2013 tarihinde İspanya, Avrupa İstikrar Mekanizması'ndan 11 Aralık 2025 yılında vadesi dolacak olan 12,2 yıl vadeli 1,8 Milyar Euro tutarında bir fon ödemesi daha almıştır.

Dokuz çeyrektir negatif büyüme oranlarına sahip olan İspanya ekonomisi, uyguladığı politikaların gelişimi ve Avrupa Birliği'nin desteği ile 2013 yılının ikinci yarısında yavaş yavaş toparlanmaya başlamıştır. İç talebi canlandırma çabalarının sonuç vermesi ile net ihracatta kalıcı bir büyüme trendi yakalanmış ve 2013 yılının sonlarına doğru yavaş bir hızda da olsa artan cari işlemler hesabı fazla vermeye başlamıştır (European Commission, 2013c: 62).

Ekonomisi giderek düzelen ve cari işlemler fazlası veren İspanya, 2014 ve 2015 yılında ödenecek olan toplam 5,612 Milyar Euro'luk geri ödemesini gerçekleştirerek 31 Aralık 2013 yılında mali yardım programını sona erdirmiştir

Tablo 39: İspanya'nın Kredi Borcu Geri Ödemesi Takvimi

Geri Ödeme Vadesi	Ödenen Tutar	Toplam Ödenen Tutar	Açıklama
08.07.2014	1.304 Milyar Euro	1.304 Milyar Euro	Gönüllü olarak erken ödeme
23.07.2014	0.308 Milyar Euro	1.612 Milyar Euro	Kullanılmayan fonların belirlenmiş geri ödemesi
17.03.2015	1.5 Milyar Euro	3.112 Milyar Euro	Gönüllü olarak erken ödeme
14.07.2015	2.5 Milyar Euro	5.612 Milyar Euro	Gönüllü olarak erken ödeme

Kaynak: European Stability Mechanism, 2015a.

2013 yılında mali yardım programını sonlandıran İspanya'nın ekonomik görünümü 2014 yılında kırılma yaşayarak pozitif bir ivme kazanmıştır. 2013 yılının

ikinci yarısında ve 2014 yılının ilk yarısında yaşanan keskin bir yavaşlamanın ardından devam eden fiyat iyileştirmeleri ve fiyat dışı rekabet tarafından desteklenen İspanya'nın ana ihracat pazarları iyileştirilerek ihracata ivme kazandırılmıştır (European Commission, 2014c: 74).

Tablo 40: Ülke Öngörüler: İspanya Temel Göstergeler

2014				Yıllık Yüzde Değişim						
	Milyon EUR (Cari Fiyatlarla)		%GSYİH	96-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla		1041,2	100,0	2,6	-2,6	-1,7	1,4	3,1	2,7	2,4
Özel Tüketim		606,8	58,3	2,3	-3,5	-3,1	1,2	3,4	2,7	2,1
Kamu Tüketimi		202,4	19,4	3,9	-4,5	-2,8	0,0	0,8	0,2	0,6
Gayrisafi Sabit Sermaye Yatırımı		204,1	19,6	2,5	-7,1	-2,5	3,5	6,3	5,4	4,8
İhracat (Mal ve Hizmet)		338,8	32,5	5,1	1,1	4,3	5,1	4,9	5,3	5,4
İthalat (Mal ve Hizmetler)		312,9	30,1	5,1	-6,2	-0,3	6,4	6,1	5,8	5,5
Gayrisafi Milli Gelir (GSYİH Deflatörü)		1036,9	99,6	2,5	-1,6	-1,4	1,4	3,2	2,5	2,6
GSYİH Büyümesine Katkısı:										
		İç Talep		2,7	-4,5	-2,8	1,3	3,4	2,7	2,3
		Stoklar		0,0	-0,3	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
		Net İhracat		-0,1	2,1	1,4	-0,2	-0,2	0,0	0,1
İstihdam				1,7	-4,4	-3,3	1,2	2,8	2,5	2,0
İşsizlik Oranı (*)				13,8	24,8	26,1	24,5	22,3	20,5	19,0
Kişİ Başı İşgücü Ücret Ödemeleri				3,3	-1,1	1,6	-0,7	0,7	0,6	1,3
Tüm Ekonomi Birim İşgücü Maliyeti				2,5	-2,9	-0,1	-0,9	0,4	0,5	0,9
Reel Birim İşgücü Maliyetleri				-0,3	-3,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,6	-0,2
Hanehalkı Tasarruf Oranı (**)				10,6	8,8	10,0	9,6	10,2	10,6	11,0
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Deflatörü				2,8	0,0	0,6	-0,4	0,5	1,0	1,1
Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi				2,8	2,4	1,5	-0,2	-0,5	0,7	1,2
Mal Ticaret Hadleri				-0,1	-1,1	0,9	-1,0	3,3	0,7	-0,2
Ticaret Dengesi (Mal) (***)				-5,5	-2,8	-1,4	-2,2	-2,0	-2,2	-2,5
Cari İşlemler Dengesi (***)				-4,6	-0,4	1,5	1,0	1,4	1,3	1,4
Net Borç verme (+) / Borç Alma (-)				-3,9	0,1	2,2	1,6	1,8	1,7	1,8
Genel Kamu Dengesi (***)				-2,8	-10,4	-6,9	-5,9	-4,7	-3,6	-2,6
Döngüsel Olarak Düzeltilmiş Bütçe Dengesi (****)				-3,0	-6,3	-2,3	-2,2	-2,6	-2,7	-2,6
Yapısal Bütçe Dengesi (****)				-	-3,3	-1,9	-1,8	-2,5	-2,6	-2,6
Genel Kamu Brüt Borcu (***)				53,0	85,4	93,7	99,3	100,8	101,3	100,4

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarrufun Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYİH'nin Yüzdesi Olarak

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarrufun Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYİH'nin Yüzdesi Olarak

Kaynak: European Commission, 2015b: 85.

2015 yılına güçlü bir başlangıç yapan İspanya, gelişmiş finans koşulları, ülkeye duyulan güvenin yükselmesi, kalıcı iş olanakları oluşturulması ve petrol fiyatlarının düşüşü tarafından desteklenen ekonomik büyümeyi kalıcı hale getirmeye odaklanmıştır. 2015 yılında daralan bütçe açığı ve güçlü bir GSYH büyüme oranı sayesinde aşırı derecede artmayan genel kamu brüt borcunun 2016 yılında artış göstererek maksimuma ulaşacağı ve 2017 yılında tekrar düşüş trendine gireceği öngörülmektedir (European Commission, 2015b: 84).

Amerika'da meydana gelen krizin yayılması ile İspanya'da öncelikle konut sektöründe daha sonra bankacılık sektöründe ortaya çıkan krizin etkilerinin alınan önlemler ve Avrupa Birliği'nin mali desteğinin bir sonucu olarak 2015 yılında giderek azaldığı görülmektedir. 2016 ve 2017 yılı için yapılan öngörüler İspanya'nın yavaş da olsa ilerleme ve iyileşme kaydedeceği ve kriz önceki görünümüne döneceği yönündedir. 2017 yılı için büyümenin devam edeceği, 2013 yılında % 26,1 ile en yüksek düzeye ulaşan işsizlik oranının yeni iş olanakları oluşturulmasına yönelik

yürütülen politikalar sonucunda 2017 yılında % 19'a düşeceği ve ekonominin iyileşmesi ile birlikte kamu borcunun azalma trendine gireceği öngörülmektedir.

3.2.1.5. İtalya

İtalya Avrupa Birliği'ne, Avrupa Birliği'nin ilk adımı olan Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'na Fransa, Almanya, Belçika, Lüksemburg ve Hollanda ile birlikte 18 Nisan 1951 yılında imzalanan Paris Antlaşması ile kurucu üye olarak katılmak suretiyle dahil olmuştur. 1 Ocak 1999 tarihinde Maastricht Kriterlerinin esnek bir biçimde yorumlanması sonucunda Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa, Finlandiya, Hollanda, İrlanda, İspanya, Lüksemburg ve Portekiz'in yanı sıra İtalya da Euro Bölgesine dahil olmuş ve kendi para birimi İtalyan Lireti'ni bırakarak Euro'yu kullanmaya başlamıştır.

İtalya, 1999 yılında Euro Bölgesi'ne katıldığında Fransa, Almanya, Yunanistan ve İspanya'dan daha yüksek olarak % 114 kamu borcu/GSYH oranına sahiptir. İtalya'nın yüksek kamu borcu; büyüme, enflasyon ve kamu borç faiz oranında aşağı yönlü risk oluşturarak İtalya'nın mali pozisyonunu savunmasız hale getirmiştir (Lombardi ve Paganetto, 2014: 66).

İtalya'nın kriz öncesi ekonomik görünümüne bakıldığında, İtalya'nın krizinin sebebinin küresel finansal kriz olmadığı görülmektedir. İtalya'nın, küresel finansal kriz öncesinde ekonomik büyümesinin kronik olarak düşük seyretmesi nedeniyle sıkıntı çektiği gözlemlenmektedir. 1995-2007 yılları arasında reel GSYH büyümesi % 1,6 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca kriz öncesi İtalyan ekonomisi, Euro Bölgesi'ndeki ekonomisi birbirine yakın olan büyük ülkelerin çoğundan daha düşük performans sergilemiştir (Morsy ve Sgherri, 2010: 3-4) .

Küresel finansal kriz, İtalya'nın durgun büyüme ve verimliliğinin altında yatan yapısal sorunları ortaya çıkarmıştır. İtalya'nın sıkıntılı büyüme performansının nedeni büyük bir ölçüde toplam faktör verimliliğinin yetersiz oluşundan kaynaklanmaktadır. Ekonominin temelini küçük ve orta ölçekli işletmelerin oluşturması, nispeten yüksek vergi oranlarının bulunması ve buna bağlı olarak işgücü arzının ve yatırımın sınırlanması, emek ve ürün piyasalarında, bürokratik işlemlerde bastırılmış yatırım teşvikleri ve rekabet engelleri gibi bir takım düzenleyici zorunlulukların bulunması, üretimde düşük ve orta teknoloji ürünlerin üretilmesi sonucunda verimlilik artışının engellenmesi sonucunda İtalya'da ekonomik büyüme istenilen boyuta ulaşamamıştır. Buna bağlı olarak Avrupa Birliği içerisinde İtalya'nın

rekabet gücü azalmış ve dış ticaret dengesinin bozulmasına neden olmuştur (Morsy ve Sgherri, 2010: 6).

Lehman Brothers'ın çöküşüne bağlı olarak küresel finansal krizin derinleşmesi sonucunda İtalya'da bir takım acil ekonomik önlemler alınmaya başlanmıştır. O zamana kadar finansal çöküşün erken aşamalarında İtalyan bankaları ve yatırımcıları krizden hafif derecede etkilenmiştir. İtalyan finans kurumlarının portföyünde büyük miktarda sub-prime tahvil bulundurmaması nedeniyle Amerikan konut piyasasının sorunları İtalya'yı etkilememiştir. Krizin etkileri hissedilmeye başlandığında, iflasın eşiğine gelen yerel yönetimlerle bazı bankaların türev piyasaları ile ilgili olarak problemleri ortaya çıkmakla birlikte, devletin müdahalesi ile bu problemler çözümlenmiştir (Quirico, 2010: 6)

İtalyan bankaları yüksek derecede spekülasyon işlemleri yapmamış ve spekülasyon türev piyasalarında yer almamıştır. Likiditede yaşanan daralmanın dışında İtalyan bankalarının ana problemi, ekonomisinin Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ile bağlantısının güçlü olmasıdır. 1990'lı yıllardan itibaren bazı İtalyan bankaları, özellikle Unicredit gibi büyük ölçekli bankaların, şube ağlarını genişletmesi ve önce Avrupa Birliği üyesi ülkelerde daha sonra aday ülkelere Ukrayna'ya kadar geniş bir yelpazede bu ülkelerin bankaları ile bağlı ortaklıklar tesis etmesi sonucunda İtalya'nın ekonomisi dışarıdan gelebilecek risklere açık hale gelmiştir. Nitekim 2007 finansal krizi sonrası bu bankacılık ağı içerisinde yer alan ülkelerin bankacılık sisteminin likidite sıkıntısı yaşaması sonucunda bu sıkıntının İtalya'ya sirayet etmesi ile İtalya'nın mali sağlamlığı ile ilgili şüpheler ortaya çıkmıştır. Bunun bir sonucu olarak bu bankacılık ağı içerisinde yer alan Unicredit'in hisseleri değer kaybetmiştir. Ancak hükümetin bu kayıplarını telafi etmesi için bankayı desteklemesi ile yaşanan bu durumun bankacılık krizine dönüşmesi önlenmiştir (Quirico, 2010: 6-7).

İtalya'da görülen likidite krizine tepki olarak küçük ve orta ölçekli bankalar, müşterilerine ve tüketicilerine vermiş oldukları kredileri azaltmış ve yeni kredi vermek için gerekli olan teminat miktarlarını arttırmıştır. Bu politikalar işletmelerin makine yatırımı gibi yatırım kararlarını olumsuz yönde etkileyerek özellikle ihracat odaklı ve teknolojinin gerisinde kalmış küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansal kapasitelerini tehdit etmiştir. Buna ek olarak kredi kısıtlamaları ve geleceğe yönelik kötümser beklentiler tüketicilerin gelirlerini harcamasını kısıtlamıştır. Bunun sonucunda gayrimenkul, inşaat ve otomobil sektörü çökmüştür. Yaşanan bu ekonomik çöküş ile birlikte bu sektörde bulunan şirketler, kar marjlarını ve maliyetlerini azaltmaya yönelik tedbirler alarak, tam zamanlı sürekli işçilerinin işine

son vermek suretiyle istihdam kapasitelerini azaltmıştır. Küçük ve orta ölçekli işletmeler tüm bu kriz ile boğuşurken büyük firmalar kısmen veya hemen hemen tüm üretim sürecini üstlenmiş ve kendi problemlerinin bir kısmını taşeron firmalara aktarmıştır. Büyük firmaların tedarikçilerine olan borçlarını ertelemeleri ve pazarlık yaparak ürünlere daha düşük fiyat ödemeleri sonucunda küçük ve orta ölçekli işletmeler krizin tüm maliyetini üstlenmiştir (Quirico, 2010: 7).

İtalyan ekonomisi, malı sıkılık, zor kredi koşulları ve yüksek kamu borcunun bir sonucu olarak yavaş büyüme ile bağlantılı bir kısır döngünün içerisine sıkışıp kalmıştır. Dolayısıyla kriz sadece kamu maliyesinin bir konusu olmaktan çıkmış makro düzeyden mikro düzeye sıçramış, firmaları ve hanehalkını etkisi altına almıştır (Subacchi ve Tentori, 2013: 1).

1999 yılından 2007 yılına kadar kademeli olarak İtalya'nın mali pozisyonun iyileştirilmesi ile 2007 yılında kamu borcunun GSYH'ye oranı % 100'ün altına inmiş, ancak 2008 yılında dünya genelinde hissedilen küresel mali sorunlar nedeniyle bu oran tekrar artmaya başlamıştır. 2010 yılında ise İtalya'nın kamu borcunun GSYH'ye oranı % 10 oranında keskin bir artışla % 112,5 olarak gerçekleşmiş ve İtalyan ekonomisi % 5,5 oranında daralmıştır (Lombardi ve Paganetto, 2014: 66).

Tablo 41: 2006-2014 Yılları Arasında Maastricht Kriterleri Uyumu Açısından İtalya'nın Görünümü

	Faiz Oranı Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	6,2	6,4	6,2	5,9	6,0	5,3	5,1	6,4	6,2
İtalya	4,05	4,49	4,68	4,31	4,04	5,42	5,49	4,32	2,89
	Bütçe Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
İtalya	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,5	-3	-2,9	-3
	Enflasyon Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	2,90	2,80	4,10	1,50	2,40	3,10	3,10	1,80	1,70
İtalya	2,09	1,83	3,35	0,77	1,53	2,78	3,04	1,22	0,24
	Borç Kriteri								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Referans Değer	60	60	60	60	60	60	60	60	60
İtalya	102,5	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	123,2	128,8	132,3

Kaynak: Organisation for Economic Co-operation and Development Data, Eurostat ve Dedek, 2013 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Para politikası uygulamalarının Avrupa Merkez Bankası kontrolü altında olması ve artan kamu borcu riskine karşılık yeterli düzeyde mali teşvik politikalarının uygulanamaması sonucunda İtalya'da finansal kriz görülmeye başlanmıştır. Artan kamu borç yükünün sonucunda 2008 ve 2009 yıllarında İtalya keskin bir durgunluk yaşamıştır (Lombardi ve Paganetto, 2014: 90).

İtalya'nın kamu borç stokunun yüksek olması ve kamu maliyesi uygulamalarının zayıflığının bir sonucu olarak ortaya çıkan kırılgan ekonomi ile İtalya küresel krizle karşı karşıya kalmıştır. Küresel kriz öncesinde ve sonrasında konsolidasyon tedbirleri alınarak bütçe performansının düzeltilmesine rağmen kamu borç stokunun sürdürülemez derecede yüksek olması nedeniyle İtalyan ekonomisi dışarıdan gelebilecek şoklara karşı savunmasız bir hale gelmiştir. Kamu borç stokunun yüksekliğinin yanı sıra büyüme performansı düşük olan İtalya, borçlanma faizlerinin yüksek olmasına bağlı olarak borçlanma maliyetlerini karşılayabilecek ve ülke ekonomisini borçlanma ile sürdürebilecek bir görünüme sahip görünmemiştir. Düşük büyüme performansının arkasında yapısal sorunların bulunduğu, yaşanan verimlilik kaybı çerçevesinde bu sorunların giderilmesinin birçok altyapıyı değiştirmeyi gerektirmesi sebebiyle kolay olmayacağı algısı sonucunda İtalya'nın krizi giderek derinleşmiştir (Yılmaz, B., 2013: 232).

İtalya'nın zayıf büyüme performansının ana kaynaklarından biri, uluslararası rekabete maruz kalmayan ve GSYH'nin hakim ve büyüyen kısmını oluşturan sektörlerin rekabet gücünün sınırlı kalması olarak görülmektedir. Bir diğer neden ise yüksek marjinal vergi oranları uygulanması ve karmaşık bir vergi hukukunu varlığına bağlı olarak büyük bir gölge ekonomisinin ortaya çıkması neticesinde kamu gelirlerinin azalması olarak belirtilmektedir. Yüksek oranlı vergiler ile birlikte yüksek düzeyde seyreden kamu açıkları İtalyan ekonomisinin sorunlarının kalıcı olmasına yol açmıştır (Balcerowicz ve diğerleri, 2014: 14).

Ekonomik büyümesi zayıf, yapısal ekonomik sorunları bulunan ve yüksek kamu borç stokuna sahip olan İtalya, Avrupa Birliği tarafından 2009 yılında Aşırı Açık Prosedürü'ne tabi tutulmuştur. Bu kapsamda prosedür çerçevesinde, bayanların emeklilik yaşının 60'tan 62'ye, bayların emeklilik yaşının 65'ten 66'ya yükselmesini de içerecek şekilde emeklilik sisteminde değişikliğe gidilmesi, emeklilik aylıklarının yeniden hesaplanması, sağlık ve eğitim ödeneklerinde kesintiye gidilmesi, kamu sektörü çalışan sayısının azaltılması, sosyal sigorta primlerinin artırılması gibi gelir tasarrufu sağlayacak tedbirlerin yanı sıra geliri arttırmaya yönelik vergi oranlarının artırılması gibi kemer sıkma tedbirleri alınarak ekonomik

sorunlar aşılmaya çalışılmıştır (Leahy ve diğerleri, 2015: 17, 21-22; Lombardi ve Paganetto, 2014: 75).

Küresel krizin etkilerinin İtalya’da hissedilmeye başladığı 2009 yılında kredi görünümü sabit olan İtalya’nın, krizin 2011 yılında derinleşmesi ile kredi notu Moody’s tarafından Aa2’den A2’ye ve Fitch tarafından AA-’den A+’ya düşürülmüştür. İzleyen yılda üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu tarafından kredi not düşüşü sürdürülmüştür.

Tablo 42: Krizden Günümüze İtalya’nın Kredi Görünümü

Tarih	Fitch	Moody’s	Standard & Poor’s	Eylem
15.05.2002		Aa3 » Aa2		Yükseliş
17.06.2002	AA- » AA			Yükseliş
19.10.2006	AA » AA-			Düşüş
19.09.2011			A » A-	Düşüş
04.10.2011		Aa2 » A2		Düşüş
12.10.2011	AA- » A+			Düşüş
13.01.2012			A- » BBB+	Düşüş
27.01.2012	A+ » A-			Düşüş
13.02.2012		A2 » A3		Düşüş
13.07.2012		A3 » Baa2		Düşüş
08.03.2013	A- » BBB+			Düşüş
09.07.2013			BBB+ » BBB	Düşüş
05.12.2014			BBB » BBB-	Düşüş

Kaynak: Fitch Ratings, 2015b; Moody’s Investor Service, 2015b ve Standard & Poor’s Rating Services, 2015b.

2012 yılında mali sürdürülebilirlik doğrultusunda İtalyan ekonomisini iyileştirmek ve faiz dışı fazlayı arttırarak kamu borç stokunu düşürmek amacıyla uygulanan tasarruf tedbirleri uzun süreli durgunluğa neden olması sonucunda İtalya’nın mali pozisyonunun iyileşmesine engel teşkil etmiştir. Mali sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için verimliliğin iyileştirilmesi, inovasyonun geliştirilmesi ve rekabet gücünün artırılması yoluyla uzun vadeli stratejiler geliştirilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde İtalya örneğinde görüldüğü üzere yapısal sorunlar; mal piyasasında rekabeti, işgücü piyasasının etkinliğini, verimlilik, inovasyon ve teknolojik ilerlemeyi etkilemekte ve ekonomiyi dışarıdan gelebilecek olumsuzluklara açık hale getirmektedir (Lombardi ve Paganetto, 2014: 90).

2012 ve 2013 yılında gerçekleştirilen düzenlemelere rağmen kamu borç stoku giderek artan İtalya’nın kredi notu Fitch, Moody’s ve Standard & Poor’s tarafından düşürülmüştür. En son olarak 5 Aralık 2014 tarihinde Standard & Poor’s İtalya’nın kredi notunu BBB’den BBB-’ye düşürmüştür. Krizden etkilenen diğer

Avrupa ülkelerine nazaran hala daha iyi kredi notuna sahip olmasına rağmen İtalya'ya ekonomik anlamda olan güven sarsılmıştır.

Giderek iyileşme kaydeden ve 2013 yılında Aşırı Açık Prosedürü'nden çıkarılan İtalyan ekonomisi 2014 yılı itibarı ile küçülmekle birlikte 2015 yılının ilk yarısında güçsüzleşen Euro ve düşük petrol fiyatları gibi dış etkenlerden olumlu bir şekilde etkilenmesi sonucunda iyileşme göstermeye başlamıştır. 2014 yılında % 0,4 küçülen ekonomi 2015 yılı ilk yarısı itibarı ile % 0,9 oranında büyüme kaydetmiştir (European Commission, 2015b: 90).

Tablo 43: Ülke Öngörülleri: İtalya Temel Göstergeler

	2014		Yıllık Yüzde Değişim						
	Milyon EUR (Cari Fiyatlarla)	%GSYİH	96-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	1613,9	100,0	0,9	-2,8	-1,7	-0,4	0,9	1,5	1,4
Özel Tüketim	986,3	61,1	1,1	-3,9	-2,7	0,4	0,8	1,4	0,7
Kamu Tüketimi	315,3	19,5	1,0	-1,4	-0,3	-0,7	0,0	0,1	1,0
Gayrisafi Sabit Sermaye Yatırımı	268,1	16,6	1,1	-9,3	-6,6	-3,5	1,2	4,0	4,8
İhracat (Mal ve Hizmet)	477,2	29,6	2,2	2,3	0,8	3,1	4,4	3,3	4,5
İthalat (Mal ve Hizmetler)	428,4	26,5	3,2	-8,1	-2,5	2,9	5,0	4,8	5,0
Gayrisafi Milli Gelir (GSYİH Deflatörü)	1613,4	100,0	0,9	-2,7	-1,8	-0,2	0,9	1,5	1,4
GSYİH Büyümesine Katkısı:									
İç Talep			1,0	-4,5	-2,9	-0,5	0,7	1,5	1,4
Stoklar			0,0	-1,2	0,3	-0,1	0,2	0,2	0,0
Net İhracat			-0,2	2,9	0,9	0,1	0,0	-0,3	0,0
İstihdam			0,4	-1,4	-2,5	0,2	1,0	1,0	1,0
İşsizlik Oranı (*)			8,8	10,7	12,1	12,7	12,2	11,8	11,6
Kişi Başı İşgücü Ücret Ödemeleri			2,9	0,4	1,5	0,6	0,5	0,4	1,1
Tüm Ekonomi Birim İşgücü Maliyeti			2,4	1,9	0,7	1,3	0,6	0,0	0,7
Reel Birim İşgücü Maliyetleri			0,1	0,5	-0,6	0,4	0,2	-1,0	-1,1
Hanehalkı Tasarruf Oranı (**)			14,5	9,4	11,3	10,8	11,0	11,1	11,3
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Deflatörü			2,4	1,4	1,3	0,9	0,4	1,0	1,8
Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi			2,3	3,3	1,3	0,2	0,2	1,0	1,9
Mal Ticaret Hadleri			-0,4	-1,4	1,7	3,0	2,4	0,5	0,0
Ticaret Dengesi (Mal) (***)			0,8	1,0	2,2	3,0	3,2	2,9	2,9
Cari İşlemler Dengesi (***)			-0,6	-0,4	0,9	2,0	2,2	1,9	1,9
Net Borç verme (+) / Borç Alma (-)			-0,5	-0,2	1,0	2,2	2,5	2,3	2,1
Genel Kamu Dengesi (***)			-3,4	-3,0	-2,9	-3,0	-2,6	-2,3	-1,6
Döngüsel Olarak Düzeltilmiş Bütçe Dengesi (****)			-3,5	-1,2	-0,6	-0,9	-1,0	-1,5	-1,5
Yapısal Bütçe Dengesi (****)			-	-1,3	-0,9	-1,1	-1,0	-1,5	-1,4
Genel Kamu Brüt Borcu (***)			107,1	123,2	128,8	132,3	133,0	132,2	130,0

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarrufların Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYİH'nin Yüzdesi Olarak

Kaynak: European Commission, 2015b: 91.

Enflasyonda meydana gelen düşüş, istihdamda meydana gelen artış ve tasarruf tedbirlerinin sona ermesi ile vergilerde meydana gelen indirimler sonucunda durgunlukla mücadele kapsamında reel harcanabilir gelirin ve dolayısıyla özel tüketimin teşvik edilmesi söz konusudur.

2014 yılı itibarı ile % 132,3 olarak gerçekleşen kamu borç stoku 2015 yılının ilk yarısında % 133'e çıkmakla birlikte yapılan üç yıllık öngörülerde giderek azalış trendine girmesi beklenmektedir. Aynı zamanda yapılan üç yıllık tahminlerde işsizlik oranının azalacağı, reel harcanabilir gelirin artmasıyla iç talebin canlanacağı ve dolayısıyla ekonomik büyümenin hızlanacağı öngörülmektedir.

3.2.1.6. Diğer Ülkeler

2007 Küresel Finansal Krizi'nin etkisi ile ilk önce Yunanistan'da daha sonra İtalya, Portekiz, İrlanda ve İspanya'da ortaya çıkan Avrupa Birliği Borç Krizi'ni bu ülkeleri derinden etkilemenin yanı sıra diğer Avrupa Birliği üyesi ülkeleri de olumsuz etkilemiştir.

Belçika'nın en önemli ticaret ortağı olan Almanya'nın ekonomisinin iyileşmesiyle ilişkili olarak net ihracatta meydana gelen güçlü artış 2010 yılı için ekonomik aktiviteyi olumlu etkilese de 2011 yılı öngörülleri itibariyle gerçekleşmemiştir (T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 4). Son yıllarda GIIPS ülkelerinde başlayıp tüm Avrupa'yı etkisi altına alan ekonomik ve mali krizin olumsuz etkileri sebebiyle Belçika'da bütçe sorunları, yaşlanan nüfusa ve düşük istihdam oranına bağlı olarak ortaya çıkan ekonomik sorunlar ülkenin gündemini oluşturmaktadır. Genel anlamda bakıldığında kriz sürecinde diğer Euro Bölgesi ülkelerine göre daha iyi bir performans sergilemekle birlikte Belçika'da yaşanan ekonomik durgunluğun tamamen üstesinden gelinmesi mümkün olamamış ve bunun bir sonucu olarak 2013 yılında ülke ekonomisi %0,2'lik düşük bir büyüme oranı kaydetmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2015a).

2015 ve 2016 yılı için % 1,3'lük bir büyüme kaydetmesi beklenen Belçika'nın 2017 yılı itibariyle bir sıçrama yaşayıp % 1,7 büyüme gerçekleştirmesi beklenmektedir. 2014 yılında % 106,7 olarak gerçekleşen kamu borcu/GSMH oranının 2015 ve 2016 yılında artarken 2017 yılında düşüş trendine gireceği düşünülmektedir (European Commission, 2015b: 68).

Bulgaristan ekonomisi, peş peşe beş çeyrek süren daralmanın ardından, 2010 yılının ortalarında dünya ticaretinde meydana gelen iyileşme ve stokların yenilenmesi sonucunda artan ihracat oranı nedeniyle pozitif büyümeye dönmüştür (T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 7). 2011 yılından itibaren Avrupa'nın içerisinde bulunduğu krize karşın Bulgaristan ekonomisi iyileşme göstererek bütçe açığını neredeyse kapatmıştır. 2015 yılında düşen petrol fiyatları ve artan ihracat oranına bağlı olarak Bulgaristan ekonomisi % 1,7 oranında büyümüştür. 2017 yılı için iç talebi canlandırıcı politikalar eşliğinde Bulgaristan ekonomisinin % 2 oranında büyümesi beklenmektedir. 2015 yılı için bütçe açığının % 2,8' e, 2016-2017 yılı için de % 2,7'ye düşmesi beklenmektedir (European Commission, 2015b: 70).

Tablo 44: Belçika, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka ve Almanya'nın Başlıca Ekonomik Göstergeleri

		2010	2011	2012	2013
Belçika					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	365.747	379.991	388.254	395.262
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-14.543	-14.882	-15.922	-11.464
	(GSMH'nin %'si)	-4,0	-3,9	-4,1	-2,9
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	52,3	53,2	54,8	54,4
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	48,4	49,3	50,7	51,5
Kamu Borcu	(milyon Euro)	364.148	388.128	403.726	413.246
	(GSMH'nin %'si)	99,6	102,1	104,0	104,5
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	830	2.586	7.198	8.600
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,2	0,7	1,9	2,2
Bulgaristan					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon BGN)	71.904	78.434	80.044	80.282
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon BGN)	-2.328	-1.590	-405	-989
	(GSMH'nin %'si)	-3,2	-2,0	-0,5	-1,2
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	37,4	34,7	35,2	38,3
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	34,1	32,6	34,7	37,1
Kamu Borcu	(milyon BGN)	11.453	12.291	14.388	14.731
	(GSMH'nin %'si)	15,9	15,7	18,0	18,3
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon BGN)	0	0	0	0
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,0	0,0
Çek Cumhuriyeti					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon CZK)	3.953.651	4.022.410	4.047.675	4.086.260
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon CZK)	-174.517	-114.986	-161.547	-53.213
	(GSMH'nin %'si)	-4,4	-2,9	-4,0	-1,3
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	43,0	42,5	43,8	42,0
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	38,6	39,6	39,8	40,7
Kamu Borcu	(milyon CZK)	1.508.518	1.647.750	1.841.853	1.869.210
	(GSMH'nin %'si)	38,2	41,0	45,5	45,7
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon CZK)	0	0	0	0
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,0	0,0
Danimarka					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon DKK)	1.798.649	1.832.759	1.863.439	1.891.018
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon DKK)	-49.080	-38.646	-73.015	-14.038
	(GSMH'nin %'si)	-2,7	-2,1	-3,9	-0,7
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	57,1	56,9	58,8	56,7
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	54,3	54,8	54,9	55,9
Kamu Borcu	(milyon DKK)	771.235	850.862	850.553	851.095
	(GSMH'nin %'si)	42,9	46,4	45,6	45,0
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon DKK)	0	0	1.500	2.984
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,1	0,2
Almanya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	2.576.220	2.699.100	2.749.900	2.809.480
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-104.822	-23.272	2.606	4.172
	(GSMH'nin %'si)	-4,1	-0,9	0,1	0,1
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	47,2	44,6	44,2	44,3
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	43,1	43,7	44,3	44,5
Kamu Borcu	(milyon Euro)	2.067.441	2.095.625	2.173.639	2.159.468
	(GSMH'nin %'si)	80,3	77,6	79,0	76,9
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	6.049	19.994	56.091	67.024
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,2	0,7	2	2,4

Kaynak: Eurostat Press Office, 2014: 4.

Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti ve Danimarka'nın Avrupa'nın borç krizinden aşırı derecede etkilenmediği borç ve bütçe açığı rakamlarından gözlemlenmektedir. Bu ülkelerin kamu borçları ve bütçe açıkları kriz yıllarında artış göstermekle birlikte kriterler çerçevesinde kalmıştır. Ayrıca GIIPS ülkelerini kurtarmak için kurulan fonlara Bulgaristan ve Çek Cumhuriyeti katkıda bulunmazken Danimarka 2012 ve 2013 yılında küçük de olsa bir katkıda bulunmuştur. Almanya'nın göstergeleri incelendiğinde Birliğin en güçlü ülkelerinden biri olmasına rağmen Maastricht borç kriterini karşılayamamakta olduğu görülmektedir. Yunanistan'da borçların

sürdürülememesine bağılı olarak ortaya çıkan krizin öncelikle önemsenmemesi ve Yunanistan'ın problemlerini kendi çözmesi gerektiğı fikrini savunan Almanya'nın Yunanistan'ı kurtarmayı reddetmesi sonucunda krizden kurtulmanın maliyeti artmış ve Almanya krizden kurtuluş fonlarına yüksek miktarda katkı sağlamak zorunda kalmıştır.

Sanayileşmede ihracata yönelik politikalar izleyen Çek ekonomisi, bu nedenle dış alem faktörlerinden önemli derecede etkilenmektedir. Buna bağılı olarak 2011 yılında Yunanistan ile başlayıp tüm Avrupa Birliğı'ni etkisi altına alan ekonomik kriz ve krizin meydana getirdiğı talep daralması sonucunda ihracatının büyük bir kısmını Avrupa Birliğı üyesi ülkelere gerçekleştiren Çek Cumhuriyeti, bu krizden ciddi derecede etkilenmiştir. Krizin getirdiğı ekonomik durgunlukla birlikte 2013 yılında Çek Ekonomisi % 1,1 oranında küçülmüş ve işsizlik oranı son üç yılın en yüksek seviyesine çıkarak % 8,7 olarak gerçekleşmiştir. Buna karşılık Çek Merkez Bankası'nın ekonomik durgunluktan çıkma ve ihracatı arttırmaya yönelik 2013 yılının Kasım ayında Çek Korunası'nın değerinde Euro ve Dolar karşısında % 4-4,5 oranında devalüasyona gitmesi gibi önlemler alınarak 2013 yılının son çeyreğinde ekonominin büyüme trendine girmesi sağlanmıştır. Bu önlemler doğrultusunda Çek ekonomisi 2014 yılında % 2,5 oranında büyümüş, yıllık enflasyon oranı % 0,5 olarak gerçekleşmiş ve işsizlik azalarak % 7,9'a gerilemiştir (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2015b).

Avrupa Birliğı'nde krizin hissedildiğı 2010 ve 2011 yıllarında Estonya bütçe fazlası verirken krizin derinleşmesiyle birlikte diğer ülkelerle kıyaslandığında önemsenmeyecek derecede az olmasına rağmen bütçe açığı vermeye başlamıştır. Kriz ülkeleri olan İrlanda, Yunanistan ve İspanya'da kamu borç yükü yıllar itibarı ile artmış ve kredi kuruluşlarının derece düşürmesi ile kredi maliyetlerinin artması sonucunda ülkelerinin ekonomik görünümüleri gittikçe daha kötü bir hale gelmiş ve bu durum bu ülkeleri içerisinde bulundukları Birlikten yardım istemeye kadar götürmüştür. İlk olarak Yunanistan ile açılan yardım penceresi diğer ülkelerin katılımı ile genişlemiştir.

Avrupa Birliğı'nde yaşanan borç krizi aslında tüm büyük ülkelerin sağlaması gereken kriterleri sağlamadığı gerçeğini ortaya koymuştur. Bu bağlamda Avrupa'nın büyük ülkelerinden Fransa'ya bakıldığında, krizin ilk olarak Yunanistan'da başladığı 2010 yılında kamu borcunun GSMH'ye oranının olması gerekenden 21,5 puan üzerinde % 81,5 olarak gerçekleştiğı gözlemlenmektedir. Daha sonra bu oran krizin tüm Avrupa'yı etkisi altına alması ile giderek artmıştır.

Tablo 45: Estonya, İrlanda, Yunanistan, İspanya ve Fransa'nın Başlıca Ekonomik Göstergeleri

		2010	2011	2012	2013
Estonya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	14.708	16.404	17.637	18.739
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	28	171	-49	-89
	(GSMH'nin %'si)	0,2	1,0	-0,3	-0,5
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	40,4	38,0	39,7	38,9
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	40,6	39,1	39,5	38,4
Kamu Borcu	(milyon Euro)	963	984	1.712	1.888
	(GSMH'nin %'si)	6,5	6,0	9,7	10,1
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	0	14	355	458
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,1	2,0	2,4
İrlanda					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	164.928	171.042	172.755	174.791
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-53.467	-21.588	-13.901	-9.967
	(GSMH'nin %'si)	-32,4	-12,6	-8,0	-5,7
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	66,1	46,1	42,2	40,5
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	33,6	33,5	34,2	34,8
Kamu Borcu	(milyon Euro)	144.163	190.111	210.226	215.550
	(GSMH'nin %'si)	87,4	111,1	121,7	123,3
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	347	347	347	347
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,2	0,2	0,2	0,2
Yunanistan					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	226.210	207.752	194.204	182.438
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-25.036	-21.031	-16.704	-22.257
	(GSMH'nin %'si)	-11,1	-10,1	-8,6	-12,2
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	52,1	53,7	53,8	59,2
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	41,0	43,6	45,2	47,0
Kamu Borcu	(milyon Euro)	330.291	355.954	304.691	319.133
	(GSMH'nin %'si)	146,0	171,3	156,9	174,9
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	0	0	0	0
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,0	0,0
İspanya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	1.080.913	1.075.147	1.055.158	1.049.181
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-101.445	-101.265	-108.903	-71.291
	(GSMH'nin %'si)	-9,4	-9,4	-10,3	-6,8
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	45,6	45,4	47,3	44,3
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	36,2	36,0	37,0	37,5
Kamu Borcu	(milyon Euro)	649.259	743.531	890.993	966.181
	(GSMH'nin %'si)	60,1	69,2	84,4	92,1
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	2.598	8.717	24.542	29.342
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,2	0,8	2,3	2,8
Fransa					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	1.998.480	2.059.284	2.091.059	2.113.689
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-135.795	-104.961	-101.649	-87.096
	(GSMH'nin %'si)	-6,8	-5,1	-4,9	-4,1
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	56,4	55,9	56,7	57,1
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	49,6	50,8	51,8	53,0
Kamu Borcu	(milyon Euro)	1.627.821	1.749.403	1.865.757	1.949.475
	(GSMH'nin %'si)	81,5	85,0	89,2	92,2
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	4.449	14.929	42.030	50.266
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,2	0,7	2,0	2,4

Kaynak: Eurostat Press Office, 2014: 5.

Aynı zamanda Maastricht Kriterleri'ni getiren bir ülke olan Fransa'nın bütçe açığı kriterini de sağlayamadığı gözlemlenmektedir. Bu durum sonucunda Avrupa'yı saran kriz ile Avrupa'nın denetim mekanizmasının zayıflığı gözler önüne serilmiştir. Maastricht Kriterleri'ni getiren büyük ülkeler dahi bu kriteri sağlayamamış ve bununla birlikte 2007 yılında ortaya çıkan Mortgage Krizi'nin Avrupa'yı nasıl etkileyeceği konusunda hiçbir önlem alınmamıştır. Bununla birlikte krizin bazı Avrupa ülkelerinde hissedilmeye başlanmasına rağmen bir eylem planı oluşturulmamış ve krize müdahalede geç kalınmıştır.

2013 yılında Avrupa Birliği'ne krizin gölgesinde katılan Hırvatistan'ın Birliğe dahil olması ile birlikte borç yükü artmış, % 64,4 olan kamu borcu/GSYH oranı % 75,7'ye yükselmiştir. Ancak bu oran yine de diğer Avrupa ülkelerinin çoğundan iyi olarak görülebilmektedir.

Tablo 46: Hırvatistan, İtalya, Kıbrıs Rum Kesimi, Letonya ve Litvanya'nın Başlıca Ekonomik Göstergeleri

		2010	2011	2012	2013
Hırvatistan					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon HRK)	328.041	332.587	330.456	330.135
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon HRK)	-19.795	-25.494	-18.654	-17.189
	(GSMH'nin %'si)	-6,0	-7,7	-5,6	-5,2
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	46,8	48,2	46,9	47,0
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	40,8	40,6	41,3	41,8
Kamu Borcu	(milyon HRK)	173.087	199.311	212.964	249.836
	(GSMH'nin %'si)	52,8	59,9	64,4	75,7
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon HRK)	0	0	0	0
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,0	0,0
İtalya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	1.605.594	1.638.857	1.628.004	1.618.904
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-68.121	-57.186	-48.618	-45.958
	(GSMH'nin %'si)	-4,2	-3,5	-3,0	-2,8
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	49,9	49,1	50,4	50,5
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	45,6	45,6	47,4	47,7
Kamu Borcu	(milyon Euro)	1.851.256	1.907.625	1.989.934	2.069.841
	(GSMH'nin %'si)	115,3	116,4	122,2	127,9
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	3.909	13.118	36.932	44.156
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,2	0,8	2,3	2,7
Kıbrıs Rum Kesimi					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	19.063	19.487	19.411	18.119
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-912	-1.122	-1.130	-891
	(GSMH'nin %'si)	-4,8	-5,8	-5,8	-4,9
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	42,5	42,8	42,1	41,4
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	37,7	37,0	36,3	36,5
Kamu Borcu	(milyon Euro)	10.770	12.869	15.431	18.519
	(GSMH'nin %'si)	56,5	66,0	79,5	102,2
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	43	144	405	393
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,2	0,7	2,1	2,2
Letonya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	18.166	20.297	22.043	23.222
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-1.496	-696	-186	-200
	(GSMH'nin %'si)	-8,2	-3,4	-0,8	-0,9
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	44,2	38,9	36,6	35,7
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	36,0	35,5	35,8	34,8
Kamu Borcu	(milyon Euro)	8.496	8.659	9.013	8.876
	(GSMH'nin %'si)	46,8	42,7	40,9	38,2
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	0	0	0	0
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,0	0,0
Litvanya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon LTL)	96.683	107.891	115.027	120.695
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon LTL)	-6.678	-9.658	-3.624	-3.163
	(GSMH'nin %'si)	-6,9	-9,0	-3,2	-2,6
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	42,3	42,5	36,1	35,5
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	35,4	33,5	33,0	32,8
Kamu Borcu	(milyon LTL)	35.110	40.239	45.931	47.084
	(GSMH'nin %'si)	36,3	37,3	39,9	39,0
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon LTL)	0	0	0	0
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,0	0,0

Kaynak: Eurostat Press Office, 2014: 6.

Avrupa'da başlayan krizin etkilerini en derinden hisseden ve iflasın eşiğine gelen bir diğer ülke de Kıbrıs Rum Kesimi'dir. 2012 yılına gelindiğinde Kıbrıs Rum Kesimi'nin kamu borcu/GSMH oranı 2011 yılına göre 22,7 puan artarak % 102,2'ye

çıkmiştir. Yunanistan ile ekonomisinin birbiriyle bağlantılı olması sebebiyle krizden derin bir şekilde etkilenen Kıbrıs Rum Kesimi için de Avrupa Birliği ve IMF ortaklığında kurtarma programı oluşturulmuştur.

Letonya ve Litvanya'nın bütçe açığı ve kamu borç kriteri göz önünde bulundurulduğunda bu ülkelerin krizden pek etkilenmediğini söylemek mümkündür. 2010 yılında bütçe açığı GSMH'nin % 8,2'si olan Letonya, 2011 yılında krizden etkilenen diğer Birlik ülkelerinin aksine, bütçe açığını giderek kapatmıştır. 2013 yılinsa Letonya'nın neredeyse hiç bütçe açığı kalmamıştır. Kriz çerçevesinde Birlik ülkelerinin birçoğunda kamu borç yükü gittikçe artarken Letonya'da bu yük yıllar itibarı ile azalmıştır. 2013 yılında kamu borcu GSMH'nin % 38,2'si olarak gerçekleşmiştir.

Krizin Avrupa'yı etkisi altına almaya başladığı 2011 yılında Litvanya'nın bütçe açığı artmış olmakla birlikte, 2012 ve 2013 yıllarında keskin bir düşüş yaşamıştır. Kamu harcamalarının kısılması yönünde alınan tedbirler ve krizden etkilenmemek için uygulanan politikalar sonucunda, diğer Avrupa Birliği üyesi ülkelere nazaran Litvanya'da kamu borcunda çok aşırı bir artış gözlemlenmemektedir.

Lüksemburg ekonomisinin temelini finansal hizmetler sektörü oluşturmakta ve sektörün GSMH'ye katkısı %23,5'i bulmaktadır. Lüksemburg halen yatırım fonu yönetimi merkezi rolünü başarıyla sürdürmekte ve büyük servete sahip bireylerin birikimlerini çekebilmektedir. Bu anlamda kendine yetebilen bir ekonomisi bulunan Lüksemburg, Avrupa'nın borç krizinden etkilenmemiştir. Hatta krizin derinleştiği yıllarda Lüksemburg'un bütçe fazlası verdiği görülmektedir. Diğer büyük Avrupa ülkelerinin aksine kriz döneminde Lüksemburg'un kredi notu düşmemiştir. Kredi derecelendirme kuruluşu Standart & Poor's, 26 Eylül 2014 tarihinde, Lüksemburg'un uzun vadeli borçlar için "AAA" (durağan) kredi notunu sürdürdüğünü açıklamıştır (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2015c).

İhracat odaklı bir ekonomiye sahip olan Macaristan ekonomisi, bu sebeple dış ülkelerde meydana gelebilecek değişimlerden etkilenmekte ve risklere açık pozisyonda bulunmaktadır. Bu nedenle dış ticaretinin büyük bir kısmını oluşturan Avrupa Birliği ülkelerinin girmiş olduğu kriz ve talep daralması sonucunda ekonomisinin bu durumdan ciddi anlamda etkilendiği gözlemlenmektedir. Bu etkilerin azaltılması, bütçe açığının kapatılması için hükümet tarafından bankacılık, telekomünikasyon, enerji ve bazı hizmet sektörlerine geçici vergiler konulmuş ve bunun gibi sıkılaştırıcı maliye politikaları sonucunda bütçe açığı rakamı GSYH'nin % 3'ünün altında % 2,3'e düşmesi sağlanmıştır. Bu sebeple dokuz yıldır içinde

bulunduğu Avrupa Birliği'nin aşırı bütçe açığı prosedürü sona ermiştir. Ekonomik iyileşmenin devamlılığının sağlanması için hükümet tarafında imalat gibi önemli sektörlerle bazı vergi indirimleri getirilerek bu sektörlerin teşviki sağlanmıştır. 2012 yılında küçülen Macar ekonomisi, 2013 yılında toparlanmaya başlamış ve 2013'te %1,1; 2014 yılında ise %2,8 oranında büyümüştür. Ülkedeki enflasyon oranı 2013'te % 1,7 ve 2014 yılında % -0,1 olarak gerçekleşmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2015d).

Tablo 47: Lüksemburg, Macaristan, Malta, Hollanda ve Avusturya'nın Başlıca Ekonomik Göstergeleri

		2010	2011	2012	2013
Lüksemburg					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	39.371	42.410	43.812	45.288
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-253	129	28	286
	(GSMH'nin %'si)	-0,6	0,3	0,1	0,6
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	43,9	42,3	43,4	43,8
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	43,3	42,6	43,5	44,5
Kamu Borcu	(milyon Euro)	7.732	7.864	9.380	10.669
	(GSMH'nin %'si)	19,6	18,5	21,4	23,6
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	55	183	516	617
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,1	0,4	1,2	1,4
Macaristan					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon HUF)	26.946.030	28.035.033	28.548.800	29.846.259
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon HUF)	-1.225.286	-1.538.356	-662.761	-724.355
	(GSMH'nin %'si)	-4,5	-5,5	-2,3	-2,4
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	49,7	49,9	48,7	49,7
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	45,2	44,4	46,4	47,3
Kamu Borcu	(milyon HUF)	21.798.751	22.720.746	22.414.051	23.085.005
	(GSMH'nin %'si)	80,9	81,0	78,5	77,3
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon HUF)	0	0	0	0
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,0	0,0
Malta					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	6.600	6.894	7.179	7.510
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-218	-182	-263	-202
	(GSMH'nin %'si)	-3,3	-2,6	-3,7	-2,7
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	41,0	40,9	42,7	42,5
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	37,7	38,3	39,0	39,8
Kamu Borcu	(milyon Euro)	4.462	4.809	4.872	5.241
	(GSMH'nin %'si)	67,6	69,8	67,9	69,8
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	20	66	187	223
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,3	1,0	2,6	3,0
Hollanda					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	631.512	642.929	640.644	642.851
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-31.866	-27.835	-25.330	-14.629
	(GSMH'nin %'si)	-5,0	-4,3	-4,0	-2,3
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	48,2	47,0	47,5	46,8
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	43,2	42,7	43,5	44,5
Kamu Borcu	(milyon Euro)	372.627	393.872	426.145	441.039
	(GSMH'nin %'si)	59,0	61,3	66,5	68,6
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	1.247	4.187	11.791	14.096
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,2	0,7	1,8	2,2
Avusturya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	294.208	308.675	317.213	322.595
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-13.112	-8.175	-7.269	-4.773
	(GSMH'nin %'si)	-4,5	-2,6	-2,3	-1,5
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	52,8	50,9	51,0	50,9
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	48,3	48,2	48,7	49,5
Kamu Borcu	(milyon Euro)	242.442	253.293	259.263	261.978
	(GSMH'nin %'si)	82,4	82,1	81,7	81,2
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	607	2.038	5.741	6.863
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,2	0,7	1,8	2,1

Kaynak: Eurostat Press Office, 2014: 7.

Malta'nın ekonomik verilerine bakıldığında Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi'nin içerisinde bulunduğu ekonomik zorluklardan etkilenmediği gözlemlenmektedir. Malta'nın bütçe açığının GSMH'nin % 3'ü civarında olduğu görülmektedir. Malta'nın dışardan doğrudan yatırımcıları cezbeden bir yer olması sebebiyle ekonomik krizden etkilenmediğini söylemek mümkündür.

Hollanda'nın Avrupa Birliği üyesi olmasının yanı sıra coğrafi konumunun ve ticarete dayalı bir ekonomik düzeninin var olmasının neticesinde başta Almanya ve Belçika olmak üzere tüm Avrupa Birliği üyesi ülkeler ile çok yakın ekonomik ve ticari ilişkilerinin bulunduğu bilinmektedir (Eskişehir Ticaret Odası, 2015: 26). Hollanda'nın ekonomik görünümü itibarı ile kamu harcamalarının azaltılması gibi alınan mali tedbirler sonucunda, kriz döneminde bütçe açığının azaldığı görülmektedir. Hollanda ekonomisi mali kriz ve tasarruf tedbirleri nedeniyle 2013 yılı sonu itibarıyla %0,4 oranında küçüldüğü, işsizlik oranının %8,1 ve enflasyonun %2,5 oranlarında gerçekleştiği görülmektedir (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2015e).

Avrupa Krizi'nin etkisi ile Avusturya bankacılık sektörünün karşı karşıya kaldığı şoklara rağmen, kriz Avusturya'da nispeten hafif geçmiştir. 2009 yılında Avusturya otoriteleri harcamaları artırma yoluyla ekonomiyi uyarmak suretiyle Küresel finansal krize karşı önlem almışlardır. 2012 yılında krizin Avrupa Birliği'nde hissedilmesi ile Birlik genelinde İstikrar Programları getirilmiş, bu kapsamda Avusturya taahhütlerini karşılamak amacıyla bir konsolidasyon paketi onaylamıştır. Bu paket kapsamında Avusturya hükümeti, vergi artışları ve bütçe kesintileri ile 2016 yılının sonuna kadar bütçe dengesini sağlamayı hedeflemiştir (Kudrna, 2015: 15-16).

Polonya'nın ekonomik genel görünümüne bakıldığında, Avrupa Birliği üyesi ülkelerin genelinde hissedilen ekonomik kriz ve ortaya çıkan durgunluğa karşın Polonya'nın kalkınmasını ve ekonomik büyümesini devam ettirdiği görülmektedir. Polonya ekonomisi 2013 yılında % 1,6 oranında ve 2014 yılında % 3,3 oranında büyümüştür. İç talebin canlılığı, büyümenin itici gücü olmaya devam etmiş, yatırım harcamaları ve tüketim talebindeki istikrarlı artış büyümeyi desteklemiştir. İşgünün nitelikli ve diğer Avrupa ülkelerine kıyasla ucuz olması, maliyetlerin düşük olması gibi faktörler Polonya'nın yatırım için cazip hale gelmesine neden olmaktadır. Polonya'nın Euro kullanmayıp Zloti'yi kullanmaya devam etmesi sebebiyle bağımsız para politikaları uygulayabilmesi, iç talebin yeterli düzeyde olması, döviz kuru avantajının bulunması ve Avrupa Birliği yardım fonları ekonomisinin olumlu yönde gelişmesine yardımcı olmaktadır. Polonya'ya yapılan yabancı sermaye yatırımları ve

iç talebin canlılığının meydana getirdiği ekonomik büyümenin istikrarlı hale gelmesi sonucunda 2014 yılında ekonomisi giderek başarılı bir hale gelmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2015f).

Tablo 48: Polonya, Portekiz, Romanya, Slovenya ve Slovakya'nın Başlıca Ekonomik Göstergeleri

		2010	2011	2012	2013
Polonya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon PLN)	1.437.357	1.553.582	1.615.894	1.662.052
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon PLN)	-109.728	-76.321	-60.497	-66.933
	(GSMH'nin %'si)	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	45,9	43,9	42,9	42,2
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	38,2	39,0	39,1	38,2
Kamu Borcu	(milyon PLN)	770.451	851.418	878.403	926.103
	(GSMH'nin %'si)	53,6	54,8	54,4	55,7
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon PLN)	0	0	0	0
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,0	0,0
Portekiz					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	179.930	176.167	169.668	171.211
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-20.100	-12.967	-9	-8.309
	(GSMH'nin %'si)	-11,2	-7,4	-5,5	-4,9
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	51,8	50,0	48,5	50,1
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	40,6	42,6	43,0	45,2
Kamu Borcu	(milyon Euro)	173.062	195.690	211.784	219.225
	(GSMH'nin %'si)	96,2	111,1	124,8	128,0
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	548	1.212	1.119	1.119
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,3	0,7	0,7	0,7
Romanya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon RON)	533.881	565.097	596.682	639.272
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon RON)	-35.484	-30.898	-17.718	-14.247
	(GSMH'nin %'si)	-6,6	-5,5	-3,0	-2,2
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	39,6	39,2	36,4	35,1
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	33,0	33,7	33,4	32,8
Kamu Borcu	(milyon RON)	159.617	193.201	222.796	242.194
	(GSMH'nin %'si)	29,0	34,2	37,3	37,9
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon RON)	0	0	0	0
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,0	0,0
Slovenya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	36.220	36.868	36.006	36.144
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-2.053	-2.301	-1.349	-5.259
	(GSMH'nin %'si)	-5,7	-6,2	-3,7	-14,6
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	49,2	49,8	48,1	59,7
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	43,6	43,6	44,4	45,2
Kamu Borcu	(milyon Euro)	13.742	17.016	19.224	25.428
	(GSMH'nin %'si)	37,9	46,2	53,4	70,4
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	103	325	972	1.162
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)	0,3	0,9	2,7	3,2
Slovakya					
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla	(milyon Euro)	67.204	70.160	72.185	73.593
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+)	(milyon Euro)	-5.032	-2.887	-3.046	-1.933
	(GSMH'nin %'si)	-7,5	-4,1	-4,2	-2,6
Kamu Harcamaları	(GSMH'nin %'si)	42,0	40,6	40,2	41,0
Kamu Gelirleri	(GSMH'nin %'si)	34,5	36,4	36,0	38,4
Kamu Borcu	(milyon Euro)	27.622	30.485	37.618	40.178
	(GSMH'nin %'si)	41,1	43,5	52,1	54,6
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası	(milyon Euro)	0	173	1.494	1.895
Borç Verme	(GSMH'nin %'si)		0,2	2,1	2,6

Kaynak: Eurostat Press Office, 2014: 8.

Krizin en çok etkilediği ülkelerden biri olan Portekiz'in bütçe açığı ve kamu borcu oranları sürdürülemez düzeye gelmiş ve bunun etkisi ile Portekiz ekonomisi 2011 ve 2012 yıllarında küçülmüştür. Portekiz'in ekonomik büyüme oranlarının ve toplam faktör verimliliğinin düşüklüğünün yol açtığı ekonomik krize karşı alınan

önlemler ve kurtarma paketleri sonucunda Portekiz'in ekonomisi 2014 yılından itibaren büyüme trendine girmiştir.

Romanya'nın ekonomisini ele aldığımızda küresel finansal krizden itibaren ekonomisinin krizin etkisi altında kaldığını söylemek mümkündür. Küresel Kriz'in 2009 yılında Romanya'nın çoğunlukla yabancı sermaye ve çokuluslu şirketlerin elinde bulunan sanayi sektörünü derinden etkilediği görülmektedir (Zaman ve Georgescu, 2009: 615). Romanya'da ekonomik ve mali durumla ilgili küresel mali krizin olumsuz etkileri ışığında, Romen makamları, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Avrupa Birliği'nden ödemeler dengesi desteği istemiştir. Birtakım koşulları yerine getirmesi istenen Romanya, akabinde bu desteği almıştır (Dediu, 2009: 184). Aldığı destekler ve uyguladığı politikalar sonucunda Romanya'nın, bütçe açığı ve kamu borcu kriterini 2013 yılı itibarı ile tutturduğu görülmektedir.

Küresel finansal krizin ilk hissedildiği yıllarda Slovenya Euro'yu kullanmaya henüz başlamıştır ve bir uyum süreci içerisinde. Bu döneme kadar sağlamış olduğu Maastricht kriterleri kriz ile birlikte sekteye uğramış ve kriterler tutturulamamıştır (Lavrač, 2010: 1). 2012 yılına kadar kamu borcu kriteri tutturulmakla birlikte 2013 yılına gelindiğinde kamu borcu oranında keskin bir artış meydana gelmiş ve referans değer olan % 60'ın üzerine çıkmış ve % 70,4 olarak gerçekleşmiştir. 2010-2012 yılları arasında bütçe açığı kriteri tutturulamamakla birlikte 2013 yılına gelindiğinde bu oran yaklaşık olarak 3 katına çıkmış ve % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. Krizin etkileri Slovenya'da 2013 yılından itibaren daha derin hissedilmektedir.

Küresel finansal kriz sonrası Slovak ekonomisi 2009 yılında kısa süren ama güçlü bir durgunluk yaşamıştır. Dünya çapında hissedilen bu kriz Slovak ekonomisi ciddi anlamda etkilemiştir. 2009 yılında Slovakya'nın GSYH'i % 4,9 azalmıştır (Fidrmuc ve diğerleri, 2013: 4). Daha sonraları kamu gelirini arttırıcı, kamu harcamalarını azaltıcı yönde uygulanan politikalar sonucunda Euro Bölgesi krizini hafif derecede atlattır. İhracata son derece bağlı olan Slovak ekonomisi, 2012 yılında ücret ılımlaştırması ve verimlilik artışı sağlayarak tekrar uluslararası rekabet gücü kazanmıştır (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2012: 1).

Tablo 49: Finlandiya, İsveç ve İngiltere'nin Başlıca Ekonomik Göstergeleri

	2010	2011	2012	2013
Finlandiya				
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla (milyon Euro)	187.100	196.869	199.069	201.341
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+) (milyon Euro)	-4.904	-1.999	-4.186	-4.868
(GSMH'nin %'si)	-2,6	-1,0	-2,1	-2,4
Kamu Harcamaları (GSMH'nin %'si)	54,8	54,4	56,3	57,8
Kamu Gelirleri (GSMH'nin %'si)	52,1	53,3	54,2	55,4
Kamu Borcu (milyon Euro)	88.160	95.490	105.541	112.664
(GSMH'nin %'si)	47,1	48,5	53,0	56,0
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası (milyon Euro)	392	1.316	3.708	4.432
Borç Verme (GSMH'nin %'si)	0,2	0,7	1,9	2,2
İsveç				
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla (milyon SEK)	3.519.994	3.656.577	3.684.800	3.776.019
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+) (milyon SEK)	-1.026	-2.893	-34.097	-50.361
(GSMH'nin %'si)	0,0	-0,1	-0,9	-1,3
Kamu Harcamaları (GSMH'nin %'si)	52,0	51,4	52,6	53,2
Kamu Gelirleri (GSMH'nin %'si)	52,0	51,4	51,7	51,9
Kamu Borcu (milyon SEK)	1.292.784	1.319.271	1.340.456	1.456.615
(GSMH'nin %'si)	36,7	36,1	36,4	38,6
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası (milyon SEK)	0	0	2.575	5.321
Borç Verme (GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,1	0,1
Birleşik Krallık (İngiltere)				
Piyasa Fiyatlarıyla Gayrisafi Milli Hasıla (milyon GBP)	1.558.365	1.617.677	1.655.384	1.713.302
Bütçe Açığı (-) / Fazlası (+) (milyon GBP)	-150.029	-122.274	-137.320	-99.314
(GSMH'nin %'si)	-9,6	-7,6	-8,3	-5,8
Kamu Harcamaları (GSMH'nin %'si)	48,3	46,5	46,7	45,3
Kamu Gelirleri (GSMH'nin %'si)	38,6	38,9	38,4	39,5
Kamu Borcu (milyon GBP)	1.191.341	1.324.230	1.421.073	1.494.655
(GSMH'nin %'si)	76,4	81,9	85,8	87,2
Not: Finansal Kriz Bağlamında Hükümetlerarası (milyon GBP)	0	403	2.016	3.629
Borç Verme (GSMH'nin %'si)	0,0	0,0	0,1	0,2

Kaynak: Eurostat Press Office, 2014: 9.

Küresel finansal krizin etkisi ile Finlandiya'nın ekonomisi 2009 yılında ciddi bir daralma süreci yaşamış ve % 8 oranında küçülmüştür. Krizle mücadele sayesinde 2010 yılında ekonomik anlamda iyileşme yaşayan Fin ekonomisi % 3,1 oranında ve takip eden 2011 yılında ise %2,9 büyümüştür. Diğer Avrupa Birliği üyesi ülkelerin ekonomileri ile kıyaslandığında daha sağlam bir performans sergilediği gözlemlenmiştir. 2012 yılında da %0,3 büyüyen Finlandiya ekonomisi, 2013 yılına gelindiğinde 2012'ye kıyasla %1,4 oranında küçülmüştür. Ekonomik büyümenin düşük seyretmesi sebebiyle işsizlik oranları artmıştır. Bununla beraber, Finlandiya, Avrupa Birliği üyesi ülkeler arasında kredi derecelendirme kuruluşları tarafından notu (AAA) düşürülmeyen az sayıda ülke arasında yer almaya devam etmektedir (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2015g).

Euro Bölgesi'ne dahil olmayan İsveç ekonomisi, küresel piyasalarda yaşanan krize bağlı olarak makroekonomik dengesizlikler yaşamış ve 1991-1993 yılında yaşadığı ciddi krizden sonra ilk defa küçülme trendine girmiştir. Küçülen ekonomide işsizlik oranları artmaya, bütçede açık meydana gelmeye ve yerel para birimi olan İsveç Kronu da Euro ve Dolar karşısında değer kaybetmeye başlamıştır. Hissedilen tüm bu olumsuz koşullardan kurtulma çabasında olan İsveç, özellikle bankacılık

sektörünün sağlamlaşması için bir takım önlemler almıştır. Bunun bir sonucu olarak ekonomi iyileşerek krizden çıkış sinyalleri göstermiş ve İsveç'in GSYH'i % 5,5 oranında artış yaşamıştır. Büyüme yıllar içinde azalış gösterse de negatif yöne dönmemiştir (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2015h).

İngiliz ekonomisinin Amerika ekonomisi ile iç içe girmiş olması ve İngiliz yatırımcıların Amerikan sub-prime mortgage destekli tahvilleri elinde bulundurmaları sebebi ile küresel krizin etkilerinin İngiltere'de derin hissedildiğini söylemek mümkündür (Caprio, 2013: 14). *Finansal hizmetlerin hayati önem taşıdığı İngiltere ekonomisi için krizin en önemli boyutu, kredi piyasasında yaşanan sorunlar ve buna bağlı olarak ağırlıklı faaliyet alanı mortgage olan Northern Rock Plc'nin iflası ve İngiltere finans piyasalarına karşı güven kaybının oluşmasıdır* (Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu, 2009: 25). İngiltere, küresel ekonomik krizin etkisiyle 2008-2012 döneminde ekonomik büyüme sağlayamamıştır. Büyümenin sağlanmasına yönelik 2010 yılından itibaren uygulanan kamu harcamalarında kesintileri esas alan ekonomik politikalar olumlu sonuçlar vermiş ve 2013 yılında İngiltere ekonomisi % 1,7 oranında büyümüştür (Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, 2015i).

Yüksek özel harcamaların tarafından yönlendirilen İngiltere ekonomisinin reel harcanabilir hanehalkı gelirinin artışı ile desteklenen büyüme oranının 2015 yılında % 2,9 olarak gerçekleşmesi ve 2016-2017 yıllarında büyümenin hafif bir düşüş trendine girmesi beklenmektedir (European Commission, 2015b: 122).

3.2.2. Avrupa Borç Krizi'ne Karşı Uygulanan Politikalar Ve Alınan Önlemler

7 Eylül 2008 tarihinde en büyük emlak kredisi kuruluşlarından Fannie Mae ve Freddie Mac'e faaliyetini sürdürmesini sağlamak amacıyla el konulması ve 15 Eylül 2008 tarihinde dünyanın dördüncü büyük yatırım şirketi Lehman Brothers'ın iflasını ilan etmesi ile ortaya çıkan küresel finansal kriz, Avrupa Birliği ülkelerini de birtakım önlemler almaya sevk etmiştir.

Bu kapsamda ilk olarak İrlanda, finansal kriz ile mücadele için altı kredi ve finansal kuruluşuna, banka kurtarma operasyonları çerçevesinde finansal destek sağlamak amacıyla 400 milyar Euro'luk bir finansal destek paketi oluşturmuştur. Daha sonra 12 Ekim 2008 tarihinde Euro Bölgesi ülkeleri ve İngiltere, Paris'te bir araya gelerek krize karşı ortak bir tutum sergileme ve bankalar arası verilen

kredilerin hükümetler tarafından garanti kapsamına alınması kararına varmıştır. Bu kapsamda 13 Ekim 2008 tarihinde Almanya Hükümeti, ülkedeki bankacılık ve sigortacılık sektörünün canlanması amacıyla 500 milyar Euro'luk bir kurtarma paketi açıklamış ve bu paket 28 Ekim 2008 tarihinde Avrupa Komisyonu tarafından kabul edilmiştir (İktisadi Kalkınma Vakfı, 2013: 62, 64).

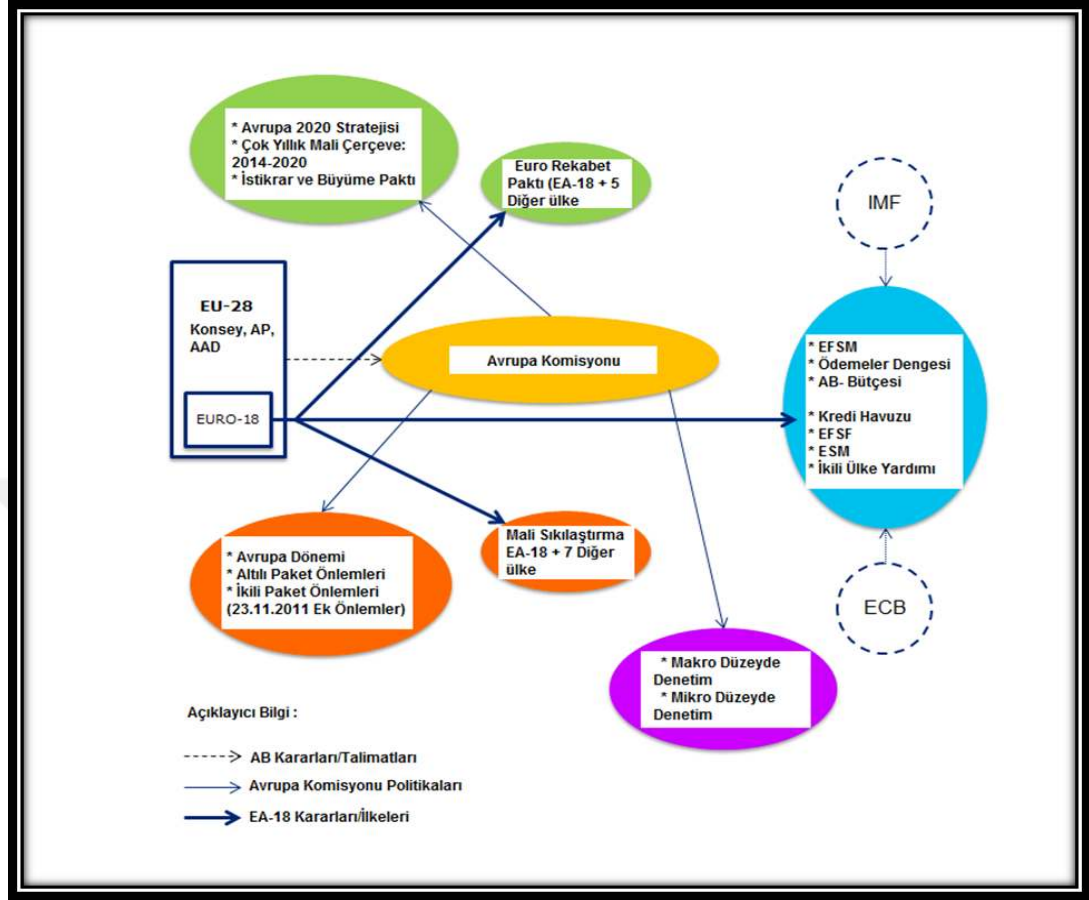
29 Ekim 2008 tarihinde Macaristan için, son mali piyasa kargaşası göz önünde bulundurularak, ekonomisini desteklemek amacıyla Avrupa Birliği'nden; 6,5 milyar Euro, IMF'den; 12,5 milyar Euro ve Dünya Bankası'ndan; 1 milyar Euro olmak üzere toplamda 20 milyar Euro kurtarma paketi hazırlanmıştır (Csáki, 2013: 99).

2007 Küresel Finansal Krizi'nin etkilerinin Avrupa Birliği ülkelerine yayılması sonucunda Birlik üyesi birçok ülke, bütçe açığı ve borçlanma sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Uluslararası derecelendirme kuruluşlarının arka arkaya kredi notlarını düşürmesi sonucunda ülkeler açısından borçlanmanın şartları giderek ağırlaşmış ve bu durum mali istikrarsızlığa yol açmıştır. Tüm bu karmaşalar ile birlikte Parasal Birliğin devam edemeyeceği görüşlerinin ortaya atılması neticesinde Euro'nun risk altına girmesi, bir takım önlemler alınarak ve mekanizmalar geliştirilerek krizden çıkış yolları aranmasına neden olmuştur (T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 12).

Bu çerçevede, Ödemeler Dengesi Fonu, Avrupa 2020 Stratejisi, Kredi Havuzu, Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (EFSM), Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF), Altılı Paket, Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM), Euro Rekabet Paketi, Mali Sıkılaştırma, İkili Paket gibi önlemler ve mekanizmalar yolu ile krize karşı çözüm yolları aranmıştır.

Avrupa Birliği mali zorluklarla karşı karşıya kalan üye ülkelere yardım etmek için ekonomik ve mali koordinasyonun sağlanması ve gözetim mekanizmalarının geliştirilmesi gibi önlemler almıştır. Bu amaçla krizden çıkış için Avrupa Birliği'nin önceliklerinin belirlenmesi, bütçe disiplinin arttırılması ve finansal istikrar araçlarının devreye konulması kararlaştırılmıştır.

Şekil 19: Avrupa'nın Krizle Mücadelede Krize Karşı Aldığı Önlemler ve Geliştirdiği Mekanizmalar



Kaynak: Nederlands Algemene Rekenkamer, 2015a.

Kriz ile mücadelede Avrupa Birliği'nin yanı sıra Şekil 19'da görüldüğü üzere Uluslararası Para Fonu (IMF) de üye ülkelere mali yardım verilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Avrupa Birliği'nin mali güvencesi altında IMF, üye ülkelere Avrupa Birliği ve IMF'in kararlaştırdığı program çerçevesinde borçlanma imkanı sağlamıştır.

Ayrıca Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) da Euro Bölgesi'nde fiyat istikrarından sorumlu olması nedeniyle krizle mücadelede önemli bir yere sahip olduğu gözlemlenmektedir.

3.2.2.1. Ödemeler Dengesi Fonu (Balance of Payments Facility-BoPF)

Kriz ile mücadele kapsamında ilk olarak, 2002 yılında kurulmuş olan Ödemeler Dengesi Fonu (Balance of Payments Facility-BoPF) kullanılmıştır. Ödemeler Dengesi Fonu; Euro Bölgesi'ne dahil olmayan Avrupa Birliği üyesi ülkeleri için, bu ülkelerin döviz kurlarının istikrarını koruma ve yabancı para cinsinden borç

yükümlülüklerini yerine getirme gibi uluslararası piyasada karşılaştıkları bir takım zorlukları azaltabilmek için kurulmuş olan orta vadeli bir yardım mekanizmasıdır. Avrupa Birliği bütçesinden desteklenen fon, 27 üye ülke tarafından garanti kapsamında olan tahvillerin ihracı suretiyle finanse edilmektedir. Ödemeler dengesinde problemler bulunan ülke, Avrupa Birliği Komisyonu ile görüşmeler sonucunda makroekonomik bir takım önlemler almak koşuluyla fondan kredi kullanabilmektedir. Ödemeler Dengesi Fonu'nun krizde geçerli mücadele gücü 50 Milyar Euro'dur. Kriz ile mücadelede ilk olarak Macaristan Kasım 2008'de 6,5 Milyon Euro, Letonya Aralık 2008'de 3,1 Milyon Euro kredi kullanmıştır. Daha sonra Romanya Mayıs 2009'da 5 Milyon Euro, Şubat 2011'de 1,4 Milyon Euro ve Ekim 2013'te 2 Milyon Euro olmak üzere toplam 8,4 Milyon Euro Ödemeler Dengesi Fonu kullanmıştır (Heinen ve Böttcher, 2014: 1, 6).

3.2.2.2. Çalışma Komitesi Raporu (The Task Force Report)

Krizin derinleşmesi sonucunda "Avrupa Birliği'nin ekonomik gücünün güçlendirilmesi" için 2010 Çalışma Komitesi Raporu (The Task Force Report) sunmak üzere Avrupa Birliği Bakanlarında oluşan Çalışma Komitesi (Task Force) ekibi, 25-26 Mart 2010 tarihlerinde Avrupa Konseyi'nce kurulmuştur. Bu komitenin amacı geliştirilmiş bir kriz çözümleme çerçevesinde hedefe ulaşmak için gerekli tedbirleri almak, daha iyi bir bütçe disiplini uygulamak ve tüm bu hedefleri gerçekleştirmek için yasal çerçeveyi güçlendirmektir (European Commission, 2010a: 3).

Bu bağlamda, Almanya Başbakanı Angela Merkel, "Avrupa'nın yeni bir istikrar kültürüne ihtiyacı var." sözü ile diğer Avrupa Birliği ülkelerinde de olumlu tepkiler alan mali disiplin ve istikrar fikrini ortaya koymuştur. 2010 yılının Mayıs ayında Fransız Cumhurbaşkanı Nicolas Sarkozy ve Angela Merkel mali disiplin ve istikrar için ilk olarak Euro Bölgesi'nin yönetişimin güçlendirilmesi fikrini, Avrupa Konseyi Başkanı'na ve Avrupa Komisyonu Başkanı'na ortak bir belge ile ifade etmiştir (Velasco, 2015: 10).

Ekim 2010'da sunulan Çalışma Komitesi Raporu'nda Avrupa Birliği'nin

- Daha büyük mali bir disipline,
- Ekonomik gözetimin genişletilmesi hedefi ile yeni bir gözetim mekanizmasına,

- Daha derin ve daha geniş koordinasyon için “Avrupa Dönemi (European Semester)” oluşturulmasına,
- Kriz yönetimi için sağlam bir çerçeve çizilmesine,
- Daha etkili ekonomik yönetim için daha güçlü kurumların varlığına ihtiyacı olduğu gözlemlenmiştir (European Commission, 2010a: 1-2).

Bu kapsamda belirlenen hedeflere ulaşmak için Avrupa Dönemi, Altılı Paket (Six Packs), Avrupa 2020 Stratejisi, Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması, Avrupa Finansal İstikrar Fonu, Avrupa İstikrar Mekanizması, Euro Rekabet Paketi, İkili Paket gibi bir takım kurumlar ve önlem paketleri ile krizden çıkış yolu aranırken aynı zamanda daha güçlü bir Avrupa Birliği ve Ekonomik Parasal Birlik hedeflenmiştir.

3.2.2.3. Avrupa 2020 Stratejisi: Akıllı, Sürdürülebilir ve Kapsayıcı Büyüme İçin Avrupa Stratejisi (Europe 2020: A European Strategy for Smart, Sustainable, and Inclusive Growth)

Yaşanan küresel krizin Avrupa'ya sıçraması ile birlikte Avrupa Birliği ülkelerinin iç ve dış taleplerinin daralması ve bu daralmayı engelleyecek mekanizmaların geliştirilip uygulamaya konulamaması ile Birliğin rekabet günün azaldığı görülmüştür. Bu kapsamda Birliğin rekabet gücünü tekrar güçlendirmek için 3 Mart 2010 tarihinde Avrupa Komisyonu'nca Lizbon Stratejisi'nin yerini alan Avrupa 2020 Stratejisi: Akıllı, Sürdürülebilir ve Kapsayıcı Büyüme İçin Avrupa Stratejisi kabul edilmiştir (Akbaş ve Apar, 2010: 2).

Avrupa 2020 Stratejisi ile 2020 yılına kadar ulaşılması hedeflenen istihdam, inovasyon (yenilik), eğitim, sosyal içerme ve iklim/enerji olmak üzere beş temel hedef belirlenmiştir. Bu hedefler şöyledir (European Commission, 2013d: 3):

- 1- 20-24 yaş arası insanlar için %75 oranında istihdam sağlanması: Genç nüfusun istihdamda etkinliğini artırarak rekabet düzeyinin yükseltilmesi hedeflenmiştir.
- 2- Avrupa Birliği'nin Gayri Safi Yurtiçi Hasılası'nın % 3'ü oranında Araştırma-Geliştirme faaliyetlerine yatırım yapılması: Özel sektörün Ar-Ge yatırımı yapmalarının teşvik edilmesi ile yenilikçi bir pazar oluşturulması hedeflenmiştir.

- 3- 1990 yılı düzeyine oranla sera gazı emisyonunun %20 hatta mümkünse % 30 oranında azaltılması, Birliğin enerji ihtiyacının %20'sinin yenilenebilir enerjiden elde edilmesi ve enerji verimliliğinin %20 oranında arttırılması: Sürdürülebilir bir büyüme sağlanabilmesi için aynı zamanda çevrenin de sürdürülebilir olması gerekmektedir. Bu sebeple Avrupa 2020 Stratejisi çevresel düzenlemeleri de kapsamaktadır.
- 4- Yükseköğrenimini tamamlamış 30-34 yaş arası insanların oranının % 40' a ulaşması ile birlikte okulu bırakma oranlarının %10 oranında düşürülmesi: Eğitimin teşvik edilerek kalifiye iş gücü oluşturulması hedeflenmiştir.
- 5- Yoksulluk ve sosyal dışlanmışlık riski altında bulunan 20 milyon kişinin bu durumdan kurtarılması: Yoksullukla mücadele kapsamında bir takım önlemler alınması kararlaştırılmıştır.

Belirlenen bu hedeflere ulaşmak için gerçekleştirilecek üç ana başlık altında yedi adet girişim bulunmaktadır.

Avrupa Komisyonu, akıllı büyüme kapsamında, Avrupa Birliği'ni bilgiye ve yenilikçiliğe dayalı bir ekonomiye dönüştürmeyi; sürdürülebilir büyüme kapsamında, kaynakları daha verimli kullanan, daha çevreci ve daha rekabetçi bir ekonominin temellerini atmayı; kapsayıcı büyüme kapsamında ise Avrupa Birliği'ni sosyal ve bölgesel uyumu sağlamış yüksek istihdamlı bir ekonomiye dönüştürmeyi hedeflemektedir. Bu amaçla alınacak önlemler Yedi Girişim (flagship) Çerçevesi altında toplanmıştır (İktisadi Kalkınma Vakfı, 2014: 33).

Şekil 20: Avrupa 2020 Stratejisi: Akıllı, Sürdürülebilir ve Kapsayıcı Büyüme İçin Avrupa Stratejisi'nin Yedi Girişim Çerçevesi



Kaynak: *İktisadi Kalkınma Vakfı, 2014: 33*

Avrupa 2020 Stratejisi, Avrupa Tek Pazarı'nın önünde bulunan engellerin ortadan kaldırılması, yenilikçiliğin desteklenmesi ve işgücü yatırımlarının artırılması ile kalifiye işgücünün oluşturulmasını sağlayarak, Avrupa Birliği'nin rekabet gücünü arttırmaya destek vermeyi hedeflemektedir. Ancak Stratejinin, özellikle Euro Bölgesi üye ülkelerinin rekabet gücünü arttırmaya yönelik ulusal paranın değer kaybına müsaade etmek gibi para politikası araçlarını bulundurmaması sebebi ile daha iyi tanımlanmış belli kurallar çerçevesinde hareket eden bir yapıya ihtiyaç duyulmaktadır (T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 18).

3.2.2.4. Kredi Havuzu (Greek Loan Facility-Pooled Loans)

Bir defaya mahsus olmak üzere, içerisinde bulunduğu durum göz önüne alındığında Avrupa Birliği'nin bütününe etkilemesi nedeniyle sadece Yunanistan'ı kapsayan Kredi Havuzu (Greek Loan Facility-Pooled Loans) oluşturulmuştur. 2 Mayıs 2010 tarihinde Eurogroup tarafından, Mayıs 2010 – Mayıs 2013 dönemi boyunca verilecek olan Euro Bölgesi'ne dahil olan her üye ülke tarafından imzalanan karşılıklı borçlanma sözleşmesi ile 80 Milyon Euro başlangıç tutarı olan kredi havuzu oluşturulmuştur. Kredi tutarı, Slovakya'nın bu kredi havuzuna katılmayacağını belirtmesinin ardından 77,3 Milyar Euro olarak revize edilmiştir. Ayrıca Avrupa Birliği üyesi ülkelerin karşılıklı kredi anlaşmaları çerçevesinde vermiş oldukları taahhüt ile

IMF, Yunanistan'a 30 Milyon Euro'luk kredi sağlamıştır. Böylece Kredi Havuzu'nun kredi miktarı 107,3 Milyon Euro olmuştur (Dor, 2015: 1).

Tablo 50: Yunanistan Kredi Havuzu'nun İlk Programı Çerçevesinde Yunanistan'a Tahsis Edilen Krediler

Ülkeler	Krediler (Milyar Euro)	Toplam Kredi Miktarı %si
Almanya	15.165	28.67%
Fransa	11.389	21.53%
İtalya	10.008	18.92%
İspanya	6.650	12.57%
Hollanda	3.194	6.04%
Belçika	1.942	3.67%
Avusturya	1.555	2.94%
Portekiz	1.102	2.08%
Finlandiya	1.004	1.90%
İrlanda	0.347	0.66%
Slovenya	0.243	0.46%
Lüksemburg	0.140	0.26%
Kıbrıs Rum Kesimi	0.110	0.21%
Malta	0.051	0.10%
Toplam	52.9	100.00%

Kaynak: Dor, 2015: 1.

Yunanistan'da başlayan krizin Avrupa Birliği'nin tamamını etkisi altına alacağından çekinen ülkeler karşılıklı borçlanma sözleşmesi ile oluşturulan Kredi Havuzu aracılığıyla ilk program çerçevesinde Yunanistan'a 52,9 Milyar Euro yardımda bulunmayı kabul etmişlerdir.

3.2.2.5. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism-EFSM)

Yunanistan'da başlayan krizin diğer ülkelere yayılması sonucunda bütün üye ülkeleri kapsayacak bir sisteme ihtiyaç duyulmuştur. Bu nedenle bütün Avrupa Birliği ülkelerine finansal destek sağlayacak Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism-EFSM) oluşturulmuştur. Bu mekanizma doğal afetlerden kaynaklanan ciddi zorluklarla veya kendi kontrolü dışında istisnai durumlarda ortaya çıkan zorluklarla mücadelede üye devletler için mali destek

öngören “Avrupa Birliği’nin İşleyişine İlişkin Antlaşma’nın 122(2.) Maddesine” dayanmaktadır. 10 Mayıs 2010 tarihinden itibaren faaliyette olan Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması, toplamda 60 milyar Euro’ya kadar mali yardım sağlayan, IMF tarafından dayatılan benzer şartların ve koşulların olacağı, AB ve IMF desteği kapsamında güçlü koşullara tabi, ortak bir hükümetler arası bir antlaşma niteliğini taşımaktadır. (Olivares-Caminal, 2011: 5; Hofmann, 2014: 48).

Yunanistan’ın kamu borcunun ödenemez hale gelmesi ve İrlanda’nın kırılgan bankacılık sisteminin Avrupa’ya sıçrayan krizden etkilenmesi sonucunda mekanizma, kuruluş amacının dışına çıkarak krizle mücadele kapsamında kullanılmıştır. Ödemeler Dengesi Fonu ile benzerlik gösteren bu mekanizma tüm ülkeleri kapsamaktadır. Avrupa Birliği, Ödemeler Dengesi Fonu’nda olduğu gibi kendi adına Avrupa Birliği bütçesi güvencesinde kredi temin ederek üyelerine sunmaktadır (Öztürk ve Aras, 2011: 151). Bu kapsamda yaşadıkları krizlerin ardından mali yardım talebinde bulunan İrlanda ve Portekiz için İrlanda’ya toplamda 22,5 milyar Euro, Portekiz’e 26 milyar Euro kredinin Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması aracılığıyla verilmesi kararlaştırılmıştır. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması geçici bir mekanizma özelliği taşımakta olup, 2013 yılının Haziran ayından itibaren yerini Avrupa İstikrar Mekanizması’na (European Stability Mechanism-ESM) bırakmıştır (T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 13).

3.2.2.6. Avrupa Finansal İstikrar Fonu (European Financial Stability Facility – EFSF)

9 Mayıs 2010 tarihinde Euro Bölgesi’ne dahil olan ülkelerin katılımı ile Lüksemburg’da hukuki açıdan özel şirket statüsüne sahip, Euro Bölgesi ülkeleri tarafından idare ve kontrol edilen Avrupa Finansal İstikrar Fonu (European Financial Stability Facility – EFSF) limitet şirket olarak kurulmuştur. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması’nın 60 milyar Euro olan kredisine karşın Avrupa Finansal İstikrar Fonu, Avrupa Birliği bütçesi garantisinde 440 milyar Euro borç verme kapasitesine sahiptir (Witte, 2011: 6).

Krizin etkisi ile borçlanma sıkıntısının arttığı Euro Bölgesi ülkelerine geçici mali destek sağlamak suretiyle parasal birliğin istikrarını sağlamak amacıyla kurulan bu şirket, üye ülkelerin finansal piyasalarının yeniden düzenlenmesi amacıyla kredi

sağlamasının yanı sıra birincil ve ikincil piyasalara müdahalede de bulunmaktadır (Erdem ve Ulucak, 2014: 36).

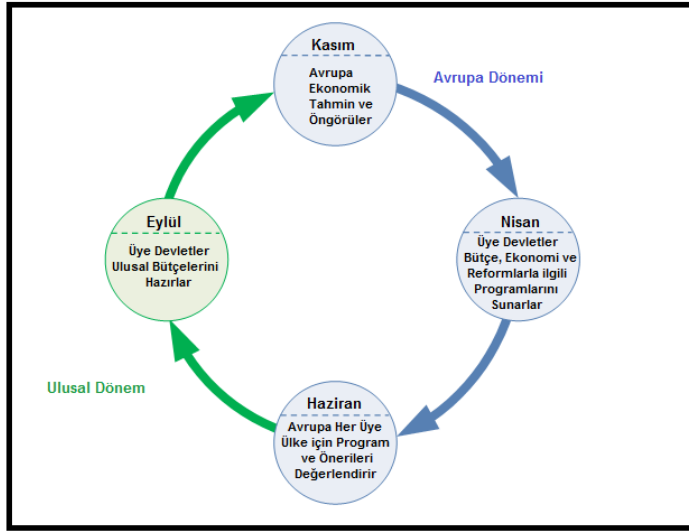
Limitet bir şirket olarak kurulan ve faaliyet gösteren Avrupa Finansal İstikrar Fonu, Standard& Poor's, Moody's, Fitch gibi üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu tarafından AAA+ en yüksek kredi notu derecelendirilmiş ve böylece fondan mali destek sağlanacak üye ülkelere çok daha düşük borçlanma maliyetleri ile borçlanma imkanı sağlanmıştır (T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 14).

Sermaye piyasalarında tahvil ve diğer borçlanma araçlarının ihracı ile finanse edilen Avrupa Finansal İstikrar Fonu, İrlanda, Portekiz ve Yunanistan'a mali destek sağlamıştır. Geçici bir kurtarma mekanizması olan bu fon yerini 8 Ekim 2012 faaliyete başlayan kalıcı kurtarma mekanizması olan Avrupa İstikrar Mekanizması'na (European Stability Mechanism-ESM) bırakmıştır. (European Financial Stability Facility, 2015).

3.2.2.7. Avrupa Dönemi (European Semester)

Avrupa Konseyi, ekonomik yönetim üzerine Herman Achille Van Rompuy Çalışma Komitesi'nin ekonomi politikalarının koordinasyonunun önceden tahmin edilen boyutunu güçlendirmek üzere; mali, makroekonomik ve yapısal politikaları içeren ve tüm gözetim unsurlarını barındıran bir zaman çizelgesi önerisini 17 Haziran 2010 tarihinde kabul etmiştir. İstikrar ve Büyüme Pakti, Avrupa 2020 Stratejisi ve Euro Rekabet Pakti'nı destekler nitelikte olan "Avrupa Dönemi" (European Semester)" olarak adlandırılan bu çizelgenin 1 Ocak 2011 tarihinde uygulanmaya başlanmasına karar verilmiştir (European Central Bank, 2011: 100).

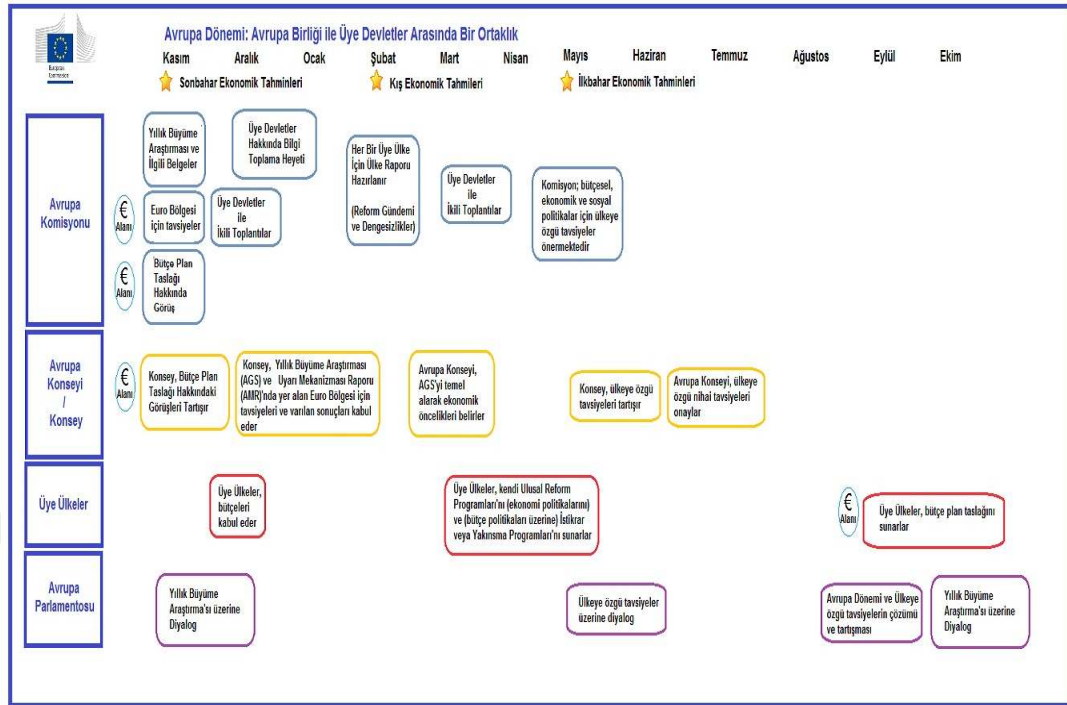
Şekil 21: Avrupa Dönemi Periyodu



Kaynak: Nederlands Algemene Rekenkamer, 2015b.

Ekonomik ve mali politikaların koordinasyonu ile ilgili bir periyot olan Avrupa Dönemi, bir yılın sonunda başlamakta ve takip eden yılın yaz aylarında sonlanan altı aylık bir süreyi kapsamaktadır. Yılın geri kalan altı aylık süresi ise üye ülkelerin Ulusal Dönemi'ni oluşturmaktadır. Kasım ayında Avrupa Komisyonu, bir bütün olarak Avrupa Birliği ekonomik tahmin ve önceliklerini sunmaktadır. Daha sonra üye ülkeler, Avrupa Birliği tarafından belirlenmiş hedef ve kurallara uygun olarak bütçe ve ekonomileri ile ilgili kendi ulusal program ve planlarını Avrupa Birliği'ne sunmaktadır. Avrupa Komisyonu ve Konseyi Haziran ayında kendisine sunulan programları değerlendirmekte ve Konsey, her bir üye devlet için ayrı olarak bir dizi öneri sunmaktadır. Üye ülkelerin Konsey'in önerilerini dikkate alarak kendi ulusal bütçelerini hazırlaması ile Ulusal Dönem başlamaktadır (Nederlands Algemene Rekenkamer, 2015b; İktisadi Kalkınma Vakfı, 2015).

Şekil 22: 2016 Yılı Avrupa Dönemi Zaman Çizelgesi



Kaynak: European Commission, 2015c: 17.

Avrupa Dönemi, Avrupa Birliği'nde ve bir bütün olarak Euro Bölgesi'nde karşılaşılan temel politika güçlüklerini tespit etmeyi amaçlayan Avrupa Komisyonu'nun raporu olan Yıllık Büyüme Araştırması'nın yayınlanması ile Ocak ayında başlamaktadır. Avrupa Konseyi'nin Mart ayında gerçekleştirilen yıllık ekonomik zirvesi, Nisan ayında teslim edilecek İstikrar ve Yakınsama Programları'nda (Stability and Convergence Programmes - SCPs) üye ülkeler tarafından dikkate alınması gereken politikalar konusunda stratejik rehberlik sağlamaktadır. Bu doğrultuda amacı büyüme ve istihdamı güçlendirmek olan Avrupa 2020 Stratejisi'nin bir parçası olarak, üye devletler kendi Ulusal Reform Programları'ndaki (National Reform Programmes - NRPs) büyüme dar boğazını tespit etmekte ve sürdürülebilir, sosyal olarak kapsayıcı bir ekonomik büyümeyi ve istihdamı teşvik edici uygun ve ayrıntılı bir reform stratejisi geliştirmektedir. Konsey, sonbaharda ulusal bütçelerin kesinleşmesi öncesinde, bir sonraki yıl için odaklanılan istikrar ve yakınsama programları ile ulusal reform programlarına dayalı politika önerilerini açıklamaktadır (European Central Bank, 2011: 100-101).

3.2.2.8. Altılı Paket (Six-Pack)

Avrupa Birliği'nin zayıflıkları göz önüne alındığında Euro Bölgesi'nde bir başka krizin meydana gelmesini önleyecek Avrupa Parasal Birliği'nin ekonomik yapı taşlarını önemli ölçüde güçlendirecek bir sisteme ihtiyaç duyulmuş ve bu bağlamda Çalışma Komitesi kurulmuştu. Bu süre zarfında incelemelerini yürüten Çalışma Komitesi'nin raporu ışığında 29 Eylül 2010 tarihinde Avrupa Komisyonu Euro Bölgesi'nde daha güçlü ekonomik yönetim için daha sonra 'Altılı Paket (Six-Pack)' olarak adlandırılacak olan altı yasama önerisi sunmuştur (Catania, 2011: 3).

29 Eylül 2010 tarihinde gündeme gelen ve Altılı Paket olarak adlandırılan yasama paketi üzerinde karara varmak maksadıyla Avrupa Parlamentosu ile başlatılan müzakereler 28 Eylül 2011 tarihinde sona ermiştir. Mevzuat paketi Konsey tarafından 4 Ekim 2011 tarihinde onaylanmış ve 13 Aralık 2011 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Altılı Paket'in yürürlüğe girmesi sonucunda, ekonomi politikası koordinasyonuna ilişkin "European Semester (Avrupa Dönemi)" uygulaması ilerleyen tarihlerde daha sağlam bir yasal çerçeveye dayandırılmış olacaktır (T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı, 2011: 2).

Altılı Paket olarak anılan mevzuat paketi; mali sürdürülebilirliğin sağlanmasına yönelik olarak daha güçlü önleyici ve düzeltici mekanizmaların hayata geçirilmesi ve önleyici ve düzeltici mekanizmalar vasıtasıyla makroekonomik dengesizliklerin azaltılması ve rekabet gücünün artırılması olmak üzere iki temel amaca hizmet etmektedir (T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı, 2011: 3-4).

Altılı Paket; İstikrar ve Büyüme Pakti'nin kapsamlı bir reformunu içeren Üç mali politika, bir mali direktif ve Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi'nde meydana gelen makroekonomik dengesizliklerin belirlenerek çözümlenmesine ilişkin iki makroekonomik dengesizliklerin düzenlemesi olmak üzere toplamda altı adet düzenleme içermektedir (T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı, 2011: 2).

Tablo 51: Altılı Paket'in İstikrar ve Büyüme Pakti'nda Meydana Getirdiği Mevzuat Düzenlemeler

İçerik	Yönetmelik No	Yönetmelik Adı	Tarih	Açıklamalar
Mali Politika	1175/2011(Değiştiren)	Avrupa Parlamentosu ve Konseyi: Bütçe Pozisyonlarının Gözetiminin Güçlendirilmesi ve Ekonomi Politikalarının Koordinasyonu ve Gözetiminin Güçlendirilmesi	16.11.2011	Harcama Kuralı: Harcamalardaki genişleme potansiyel büyüme hızını geçmemelidir.
	1466/97 (Değişen)	İstikrar ve Büyüme Pakti'nin Önleyici Kısmını Oluşturan Mevzuatta Değişiklik Yapan Yönetmelik		Kuralı ihlal eden ülkeler ceza, faizli teminat ve/veya Komisyon uyarılarına maruz kalabilecektir.
Mali Politika	1177/2011 (Değiştiren)	Konsey Yönetmeliği: Aşırı Açık Prosedürünün Uygulanmasını Hızlandırmak ve Netleştirmek	8.11.2011	Aşırı Açık Prosedürü: Borçlarının GSYH'ye oranı % 60'ı aşan ülke, borç miktarını 3 yıl boyunca ve her yıl GSYH'sinin % 60'ı aşan kısmının 1/20'si oranında azaltılmalıdır.
	1467/97 (Değişen)	İstikrar ve Büyüme Pakti'nin Düzeltici Kısmını Oluşturan Mevzuatta Değişiklik Yapan Yönetmelik		
Mali Politika	1173/2011	Avrupa Parlamentosu ve Konseyi: Euro Bölgesi'nde Bütçe Gözetiminin Etkin Bir Şekilde Uygulanmasına İlişkin Düzenleme	16.11.2011	Önleyici tedbir: İhtiyati politikalarla ciddi sapmalar, GSYH'sinin % 0,2'si oranında faizli teminat uygulamasını devreye sokacaktır
				Düzenleyici tedbir: Aşırı açık veren ülke, GSYH'sinin % 0,2'si oranında faizsiz teminat uygulamasına maruz kalacaktır. AB tavsiyelerini dikkate almayan ülkelerin teminatları cezaya çevrilebilir.
Direktif	2011/85/EU	Konsey Direktifi : Üye Devletlerin Bütçe Çerçevesi Kapsamındaki Gereksinimlere İlişkin Direktif (31 Aralık 2013 tarihinden itibaren tüm AB ülkeleri uygulayacak)	8.11.2011	İstikrar ve Büyüme Pakti'nde yer alan amaçlar ulusal bütçe çerçevelerine yansıtılacak ve kamu maliyesine ilişkin çok yıllık planlama yaklaşımı benimsenecektir
Makroekonomik Dengesizlik	1176/2011	Avrupa Parlamentosu ve Konseyi: Makroekonomik Dengesizliklerin Önlenmesi ve Düzeltilmesine İlişkin Düzenleme	16.11.2011	Aşırı Dengesizlik Prosedürü; Çeşitli ekonomik göstergelerden oluşan bir puan tablosu baz alınarak dengesizlik riskleri düzenli olarak değerlendirilecek ve ciddi dengesizliklerin tespit edildiği üye devletler için devreye girecektir.
				Aşırı Dengesizlik Prosedürüne tabi olan üye devlet, belli bir takvim dahilinde gerçekleştireceği eylemleri içeren düzeltici bir eylem planı hazırlayacak; eylemlerin gerçekleştirilmesinde sürekli başansız olunması durumunda yaptırımlar devreye girecektir.
Makroekonomik Dengesizlik	1174/2011	Avrupa Parlamentosu ve Konseyi: Euro Bölgesindeki Aşırı Makroekonomik Dengesizliklerin Düzeltilmesine İlişkin Uygulama Tedbirleri Hakkında Düzenleme	16.11.2011	Aşırı Dengesizlik Prosedürü tavsiyelerini uygulamakta tekrarlayarak başansız olunması durumunda, söz konusu ülke GSYH'sinin % 0,1'ine tekabül eden miktarda yıllık para cezası ödemek zorunda kalacaktır.

Kaynak: T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı, 2011: 2-3; Official Journal of the European Union, 2011a: 1; Official Journal of the European Union, 2011b: 1; Official Journal of the European Union, 2011c: 1; Official Journal of the European Union, 2011d: 1; Official Journal of the European Union 2011e: 1; Official Journal of the European Union, 2011f: 1'den yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tablo 51'de görüldüğü üzere, bütçe gözetimlerinin ve ekonomi koordinasyonlarının güçlendirilmesini içeren İstikrar ve Büyüme Pakti'nin önleyici kısmını oluşturan 1466/97 sayılı mevzuatta değişikliğe gidilerek harcamalardaki genişleme büyüme hızı ile sınırlandırılmıştır. Aşırı açık prosedürünün hızlandırılmasını ve netleştirilmesini içeren İstikrar ve Büyüme Pakti'nin düzeltici kısmını oluşturan 1467/97 sayılı mevzuatta değişikliğe gidilerek borçlarının GSYH'ye oranı %60'ı aşan ülkeler için borç miktarını üç yıl boyunca ve her yıl düzenli olarak %60'ı aşan kısmının 1/20'si oranında azaltılması kararlaştırılmıştır.

Euro Bölgesi'nde bütçe gözetiminin etkin bir şekilde uygulanmasına ilişkin düzenleme ile önleyici ve düzenleyici olmak üzere iki tedbir getirilmiştir. Önleyici tedbir ile ihtiyati politikalarından ciddi bir biçimde sapmış olan ülke GSYH'nin %0,2'si

oranında faizli teminat uygulamasını kullanacaktır. Düzenleyici tedbir ile ise; aşırı açık pozisyonunda bulunan ülke GSYH'nin %0,2'si oranında faizli teminat uygulamasını kullanacaktır.

2011/85/EU sayılı Mali direktif ile İstikrar ve Büyüme Pakti'nda belirlenen hedefler ulusal düzeyde bütçelerin çerçevesini oluşturacak ve kamu maliyesinde çok yıllık planlamalar gerçekleştirilecektir. Bu kapsamda 2014-2020 yılları arasını kapsayacak çok yıllık bütçe hazırlanmıştır.

Makroekonomik dengesizliklerin giderilmesine yönelik olarak aşırı dengesizlik prosedürü oluşturulacaktır. Aşırı dengesizlik gösterdiğine inanılan ülkelerin çeşitli ekonomik göstergeleri yakından incelenecek ve bu dengesizlikleri gidermeye yönelik bir eylem planı hazırlanarak uygulamaya konulacaktır.

3.2.2.9. Avrupa İstikrar Mekanizması (European Stability Mechanism)

Krize karşı kurulan bir diğer mekanizma olan Avrupa İstikrar Mekanizması, Euro Bölgesi'nde finansal istikrarı korumak ve zor durumda olan Euro Bölgesi üye ülkelere finansal yardım sağlayarak finansal bulaşma riskini önlemek amacıyla kamu özel hukuku kapsamında kurulmuş Lüksemburg merkezli bir kalıcı bir mekanizmadır (Buch, 2012: 1).

25 Mart 2011 tarihinde Avrupa Konseyi'nin kararının ardından Euro Bölgesi'nin 17 Maliye Bakanı 11 Temmuz 2011 tarihinde Avrupa İstikrar Mekanizması'nı kuran antlaşmayı imzalamışlardır. Daha sonra 2 Şubat 2012'de mekanizmayı daha etkin hale getirmek için bu antlaşmanın ikinci versiyonunu imzalamışlardır. Geçici olarak kurulan Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması ve Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun ardından 8 Ekim 2012 faaliyete geçmiştir. Mekanizma'nın tedbir paketlerinin bir parçası, "Kurtarma Paraşütü" olarak adlandırılan mevcut olan Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun özellikleri üzerine inşa edilecek ve büyük ölçüde benzer görevi üstlenecektir (European Stability Mechanism, 2015b).

Avrupa İstikrar Mekanizması, Euro Bölgesi üye ülkelere; finansman ihtiyaçlarını karşılamak için kredi verme, finans kurumlarını yeniden sermayelendirmesi için kredi ve doğrudan özsermaye enjeksiyonları sağlama, ihtiyati mali yardım olarak kullanılmak üzere kredi limiti belirleme ve üye ülkelerin ulusal tahvillerinin birincil ve ikincil piyasadan alımını gerçekleştirme olmak üzere

dört farklı şekilde mali yardım sağlamaktadır (European Stability Mechanism, 2014: 4).

Avrupa İstikrar Mekanizması 2012 yılında, 500 milyar Euro kredi kapasitesi ile kurulmuştur. Ancak 2012 yılı itibarı ile Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun hali hazırda Yunanistan, İrlanda ve Portekiz ile 2013 yılında sona erecek finansal yardım programları çerçevesinde 200 milyar Euro'luk kredi hacminin bulunması nedeniyle toplamda etkin kredi kapasitesi 700 milyar Euro'ya ulaşmıştır (European Stability Mechanism, 2012b: 7).

3.2.2.10. Euro Rekabet Paktı (Euro Plus Pact)

Almanya ve Fransa tarafından daha iyi ekonomik politika koordinasyonu için "Rekabet ve Yakınsama için Güçlü Ekonomik Politika Koordinasyonu (Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence)" fikri ortaya atılmıştır. İlk önce Rekabet Paktı (Competitiveness Pact) ve Euro için Pakt (Pact for Euro) adlandırılan fikir, oldukça sert ve bağlayıcı hükümler barındırması sebebiyle kapsamının biraz daha hafifletilmesi sonucunda Euro Rekabet Paktı (Euro Plus Pact) olarak şekillenmiştir (Zurek, 2011: 2).

Euro Rekabet Paktı, 25 Mart 2011 tarihindeki Avrupa Konseyi toplantısında tüm Euro Bölgesi ve Çek Cumhuriyeti, Macaristan, İsveç ve İngiltere hariç diğer Avrupa Birliği üyesi ülkeler tarafından imzalanmıştır (Gabrisch ve Staehr, 2012: 5). Pakt'a Euro Bölgesi'ne dahil olmamasına rağmen katılma yönündeki istekleri sonucunda Bulgaristan, Danimarka, Letonya, Litvanya, Polonya ve Romanya'nın da katılması kararlaştırılmıştır (T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 25).

Euro Rekabet Paktı'nın hedefi, finansal ve ekonomik dengesizliklerin gelişmesini önlemek amacıyla Pakt'a katılan ülkeler arasında rekabeti ve yakınsamayı teşvik etmektir. Pakt bu hedeflere ulaşabilmek için, ülkelere uygulaması gereken bir dizi politika önlemlerini şart koşturmaktadır. Bu politika ve önlemler şöyledir:

- İstihdamı teşvik etmek için ücret ayarı düzenlemelerinin gözden geçirilmesi,
- Kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini sağlamak için kamu sektörü ücretlerinin düzenlenmesi,

- Rekabet gücünü arttırmak için endeksleme mekanizmalarının gözden geçirilmesi,
- Finansal istikrarı geliştirmek için verimliliği arttıracak yapısal reformların hazırlanmasıdır (Gabrisch ve Staehr, 2012: 5).

3.2.2.11. Mali Sıkılaştırma (Fiscal Compact)

Mali Sıkılaştırma olarak bilinen önlemler, resmi kayıtlarda Ekonomik ve Parasal Birlik'te İstikrar, Koordinasyon ve Yönetişim Antlaşması (The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union - TSCG) ya da kısaca Mali İstikrar Antlaşması (Fiscal Stability Treaty) şeklinde adlandırılmaktadır. Antlaşma 2 Mart 2012 tarihinde Brüksel'de İstikrar ve Büyüme Pakti'nin yeni katı bir sürümü olarak Çek Cumhuriyeti, İngiltere ve daha sonra 2013 yılında Avrupa Birliği'ne katılan Hırvatistan dışındaki tüm Avrupa Birliği üyeleri tarafından hükümetlerarası bir antlaşma olarak imzalanmıştır (European Central Bank, 2012: 79-80; Dehousse, 2012: 2).

1 Ocak 2013 tarihinde yürürlüğe giren antlaşma iki genel koşul içermektedir. İlk olarak genel yıllık yapısal hükümet dengesi, İstikrar ve Büyüme Pakti'nde tanımlanan ülkeye özgü belirlenen orta vadeli 'yapısal açık' hedefinin alt limiti olan GSYH'nin %0,5'i oranına uymak zorundadır. İkinci olarak antlaşmayı kabul etmiş ülkelerin antlaşmanın koşullarına uymaması durumunda Avrupa Birliği Adalet Divanı (Court of Justice of the European Union) tarafından bir inceleme prosedürü başlatılabilmektedir. Antlaşmanın şartlarına uyulup uyulmadığı konusunda karar verecek yetkili merci Avrupa Birliği Adalet Divanı'dır (Gros ve Alcidi, 2014: 1). Antlaşma III. Başlık'ta mali sıkılaştırma, IV. Başlık'ta ekonomi politikalarının koordinasyonu ve yakınsama ve V. Başlık'ta Euro Bölgesi yönetişimi olmak üzere üç ana hükümden meydana gelmektedir.

Tablo 52: Ekonomik ve Parasal Birlik'te İstikrar, Koordinasyon ve Yönetişim Antlaşması: Ana Hükümler

Ekonomik ve Parasal Birlik'te İstikrar, Koordinasyon ve Yönetişim Antlaşması	Ana Hükümler
III. Başlık Mali Sıkılaştırma	• Otomatik düzenleme mekanizmasını içeren Denk Bütçe Kuralı'nın ulusal hukuk mevzuatına uygulanması • Aşırı Açık Prosedürü'nün güçlendirilmesi • Kamu Borcu Gayri Safi Yurtiçi Hasılasının %60'ını aşan üye ülkeler bazında borcun azaltılması için sayısal kriterler belirlenmesi • Kamu borç ihracı planları ile ilgili ön rapor hazırlanması
IV. Başlık Ekonomi Politikalarının Koordinasyonu ve Yakınsama	• Ekonomik ve Parasal Birliğin düzgün işleyişinin ve gelişmiş yakınsama ve rekabet yoluyla ekonomik büyümenin teşvik edilmesi için ek politikalar belirlenmesi • En iyi uygulamaları ortaya koyacak önemli ekonomi politikası reformlarının koordinasyonun önceden planlanarak uygulanması
V. Başlık Euro Bölgesi Yönetişimi	• Bir yılda en az iki kere olmak üzere Euro Bölgesi Zirvesi Organizasyonu'nun toplanması • Ekonomik ve Parasal Birlik'te İstikrar, Koordinasyon ve Yönetişim Antlaşması'nın kapsadığı konularda ulusal parlamentoların ve Avrupa Parlamentosu'nun ilgili komite temsilcileri ile konferanslar düzenlenmesi

Kaynak: European Central Bank, 2012: 80.

Antlaşmanın amacı, Avrupa Birliği üyesi ülkelerde kriz sonrası dönemde belirginleşen bütçe açıklarını ve borç stoklarını sürdürülebilir bir düzeye getirmek için bütçe disiplini sağlayacak bir takım mali sıkılaştırma tedbirleri alarak, Ekonomik ve Parasal Birliğin yapı taşlarını güçlendirmektir. Bu kapsamda, otomatik düzenleme kuralı içeren Denk Bütçe kuralı getirilerek ulusal hukuk mevzuatında gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Altılı Paket'te gündeme gelen Aşırı Açık Prosedürü'nün güçlendirilmesi hedeflenmiştir. Kamu kesiminin borçlanma gereksinimini karşılamak için gerçekleştireceği borç ihracı planlarının rapor halinde sunulması şartı getirilmiştir.

Ayrıca, Birlik genelinde ekonomik büyüme hedefi çerçevesine tüm üye ülkelerin kamu maliyesinin sürdürülebilirliğinin, istihdamının ve finansal istikrarının artırılmasını sağlayacak ekonomi politikalarının koordinasyonunun güçlendirilmesi

ve ülkelerin ekonomilerinin arasında yakınsama sağlanması ile üye ülkelerin rekabet gücünün artırılması hedeflenmiştir.

Avrupa'da yaşanan krizin büyümesinin sebebi olarak Avrupa Birliği'nin müdahalede geç kalması ve yönetim sisteminin krize müdahale etmede yetersiz kalması sebebiyle Euro Bölgesi'nin yönetişimini değiştirme ve geliştirme ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu nedenle Euro Bölgesi Zirvesi Organizasyonu'nun yılda en az iki kere toplanarak ekonomik durumu görüşmesi kararı alınmıştır. Bu zirveye tüm Euro Bölgesi üye ülkeleri hali hazırda katılırken Euro Bölgesi dışında kalan ülkeler de yılda en az bir kere bu zirveye katılabilecektir. Ayrıca Ekonomik ve Parasal Birlik'te İstikrar, Koordinasyon ve Yönetişim Antlaşması'nın kapsamı dahilinde Avrupa Parlamentosu ve ulusal parlamentoların ilgili komite temsilcileri konferanslar düzenlemek suretiyle bir araya gelecektir.

3.2.2.12. İkili Paket (Two Pack)

Euro Bölgesi üyesi ülkeler açısından mali gözetimin daha gelişmiş bir boyutta ele alınabilmesi için 23 Kasım 2011 tarihinde Komisyon tarafından sunulan iki düzenlemeyi içermektedir. Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma'nın 136. Maddesi baz alınarak geliştirilen İkili Paket, Konsey, Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Komisyonu tarafından üçlü değerlendirmeye tabi tutulmasının ardından 12 Mart 2013 tarihinde Avrupa Parlamentosu (AP) tarafından Euro Bölgesi üye ülkeleri için İstikrar ve Büyüme Paktını revize eden bir değişiklik olarak kabul edilmiş ve 30 Mayıs 2013 tarihinde yürürlüğe girmiştir (Güler ve Çamlıca, 2013: 345; European Commission, 2013e: 7).

Alınan bu yeni önlemler ile birlikte bütçe kararlarında şeffaflığın artması, 2014 bütçe döngüsü ile başlamak üzere, Euro Bölgesi'nde daha güçlü bir koordinasyonun sağlanması ve ciddi mali baskı altında bulunan Euro Bölgesi'ne üye ülkelerin özel ihtiyaçlarının tanınması hedeflenmiştir. Böylece, ilk düzenleme finansal istikrara ilişkin ciddi sorunlar yaşayan Euro Bölgesi üyesi ülkelere gelişmiş gözetim sağlarken, diğer düzenleme ise mali gözetimin daha fazla güçlendirilmesine imkan tanımıştır. İlk düzenleme Euro Bölgesi'nde gelişmiş gözetim konusunda yeni bir mevzuat oluşturma konusunda gerçekleşmiştir. Mevzuat, finansal istikrarları açısından ciddi sorunlar yaşayan veya bir önlem olarak gelişmiş gözetime tabi olacak olan yardım alan üye devletleri belirtmektedir. Yeni mevzuat, Anlaşma ile Birlik çerçevesi dışında verilen mali yardımları ifade etmekte ve kredi almış ülkeler

için program sonrası gözetim oluşturmakta veya ihtiyati mali yardımı düzenlemektedir. İkinci olarak derin bir mali gözetim sağlayan yeni bir mevzuat oluşturulmuştur. Mevzuat, Avrupa Dönemi'ni ortak bir bte zaman izelgesi ile tamamlamakta ve bir ye devletin aşırı açıklarının düzeltilmesi için aşırı açıkla karşı karşıya kalan ye devletlerin aşırı açıklarının zamanında ve kalıcı düzeltmesinin güvence altına alınabilmesi için (bağımsız makroekonomik tahminler ve bağımsız mali konseyler de dahil olmak üzere ulusal mali kuralların uygulanmasını izlemeyi içeren) bte politikalarının yakından izlenmesi ile prosedürü tamamlamaktadır (European Commission, 2013e: 1, 7; Catania, 2011: 5).

Avrupa Birliği düzeyinde ekonomik yönetişim ve koordinasyon modelinin yetersiz oluşu, Euro Bölgesi'nin optimum para bölgesi olmaması, Maastricht Kriterleri'nin kriz öncesi dönemde de ye ülkeler tarafından karşılanamaması, Euro Bölgesi'ne dahil olmanın bir sonucu olarak uygulanan tek para politikası, 2007 krizinden sonra ye ülkeler bazında makro ekonomik dengesizliklerin ve özel sektör kırılganlıklarının göz ardı edilmesi, mali disiplin sağlanması gereken başarının gösterilememesi ve bankacılık sektörü ile kamu sektörü arasındaki sistemik bağımlılığı giderek artması sonucunda ortaya çıkan Avrupa'nın borç krizi, krizin yönetiminin yetersiz kalması sonucunda derinleşmiştir (Akçay, B. ve Çamlıca, 2013: 72-93).

Yunanistan'da başlayan ekonomik krize tepki vermekte geç kalan Avrupa Birliği, gittikçe artan bir kriz maliyeti ile karşı karşıya kalmıştır. Krizle mücadele kapsamında ülkeler bazında alınan önlemlerin yetersiz kalması sonucunda Avrupa Birliği düzeyinde IMF işbirliği ile çeşitli mekanizmalar oluşturulmuştur. Birlik bazında alınan önlemler ve oluşturulan mekanizmalar sonucunda krizin ilerlemesi önlenemese de ilerlemesi yavaşlatılmıştır. Bu nlemler çerçevesinde yardım alan bazı ye ülkelerin ekonomik krizle mücadelede başarılı olduğu gözlemlenirken bazı ülkelerin ise henüz hala krizle boğuştuğu gözlemlenmiştir.

Avrupa Birliği'nin sırtına binen borç yükü Avrupa Birliği'nin ekonomisinin yanı sıra genişleme sürecini de olumsuz etkilemiştir. Avrupa Birliği'nin içerisinde bulunduğu zor durum ticaret ortaklarını da etkileyerek tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Bu bağlamda Gümrük Birliği'ne dahil olan ve aday ülke statüsünde bulunan Türkiye'nin Avrupa'nın önemli bir ticaret ortağı olması sebebiyle, krizden etkilenip etkilenmediği, Avrupa Borç Krizi'nin Türkiye ekonomisi üzerinde meydana getirdiği etkilerin boyutunun ne olduğunu belirlemek önem arz etmektedir.

3.3. AVRUPA BORÇ KRİZİ'NİN TÜRKİYE'NİN KAMU MALİ DENGELERİ ÜZERİNE YANSIMASI

2007 yılında Amerika'da başlayan sub-prime mortgage krizinin 2008 yılında Amerika'nın Lehman Brothers yatırım bankasının iflası ile derinleşmesi sonucunda 2010 yılında Avrupa Birliği borç krizine girmiş ve Avrupa'nın borç krizi yıllar içerisinde giderek derinleşmiştir. Avrupa Birliği ile Türkiye arasındaki ekonomik bütünleşmenin ileri düzeyde olması sebebi ile Türkiye'nin bir numaralı ticaret ortağı olan ve Türkiye'nin ihracat pazarını oluşturan Avrupa'nın, içerisinde bulunduğu zor durumun Türkiye'yi etkileyip etkilemeyeceği konusu gündeme gelmiştir (Cansızlar, 2013: 117, 119).

Küresel kriz ile başlayıp Avrupa'ya yayılarak bir borç krizi haline dönüşen ekonomik krizden Avrupa'nın ticaret ortağı Türkiye'nin etkilenip etkilenmediğinin anlaşılabilmesi için öncelikli olarak Avrupa Birliği ve Türkiye ilişkilerinin boyutunun ele alınması gerekmektedir.

3.3.1. Türkiye - Avrupa Birliği İlişkileri

Türkiye uzun dönemde, Batı Avrupa'da kurulması düşünülen siyasi birliğin dışında kalmamak ve gümrük birliği içerisine dahil olmanın getireceği avantajlardan yararlanmak amacıyla altı Batı Avrupa ülkesinin 1958 yılında aralarında imzaladıkları Roma Antlaşması'nın yürürlüğe girmesi ile 8 Haziran 1959 yılında müracaat eden Yunanistan'ın ardından 31 Temmuz 1959 yılında o zamanki adıyla Avrupa Ekonomik Topluluğu'na katılmak için başvuruda bulunmuştur. Türkiye ile Avrupa Ekonomik Topluluğu arasında dört yıl süren görüşmelerin ardından taraflar arasında "Ortaklık" kuran Ankara Antlaşması 12 Eylül 1963 tarihinde imzalanmış ve 1 Aralık 1964 yılında yürürlüğe girmiştir (T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, 1993: 162).

Ankara Antlaşması'nın amacı antlaşmanın 2. Maddesi ile açıkça ortaya konmuştur. Buna göre (Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı, 2015a):

"Anlaşma'nın amacı, Türkiye ekonomisinin hızlandırılmış kalkınmasını ve Türk halkının çalıştırılma seviyesinin ve yaşama şartlarının yükseltilmesini sağlama gereğini tümü ile göz önünde bulundurarak, Taraflar arasındaki ticari ve ekonomik ilişkileri aralıksız ve dengeli olarak güçlendirmeyi teşvik etmektir".

Ankara Antlaşması'nın giriş bölümünde yer alan açıklamalarda, bu antlaşma ile tesis edilen ortaklığın şu ilkeler doğrultusunda hareket etmesi kararlaştırılmıştır (Council of the European Communities, 1992: 3):

- Türk halkı ve Avrupa Ekonomik Topluluğu'na üye ülkelerin halkları arasında giderek daha sıkı bir bağ kurmak,
- Türkiye'deki ve Avrupa Ekonomik Topluluğu'na üye ülkelerdeki yaşam standartlarının birbirine yaklaştırılması için, Türkiye'nin ekonomik ilerleme sürecini hızlandırmak ve uyumlu bir şekilde ticaretini arttırmak yoluyla gelişmesinin devamlılığını sağlamak,
- Türkiye ekonomisinin kalkınmasını engelleyen özel sorunları göz önünde bulundurarak, Topluluk tarafında Türkiye ekonomisinin ihtiyaç duyduğu dönemlerde yardım sağlamak,
- Türk halkının yaşam standartlarını iyileştirme çabaları için Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun verdiği destek ile ilerleyen dönemlerde Türkiye'nin Topluluğa katılmasını kolaylaştırmak,
- Avrupa Ekonomik Topluluğu'nu kuran Roma Antlaşması'nın temelleri çerçevesinde barış ve özgürlüğü korumak ve güçlendirmek.

Ayrıca Ankara Antlaşması ile Türkiye'nin tam üyelik imkanlarının çerçevesi çizilmiş ve ortaklık ilişkilerinde ortaya çıkabilecek uyuşmazlıklar ile ilgili çözüme yönelik hükümlere yer verilmiştir (Saraçoğlu, 2006: 20).

Ankara Antlaşması ile Türkiye'nin Topluluğa katılma sürecinde hazırlık, geçiş ve son dönem olmak üzere üç aşamayı tamamlaması ve üçüncü aşamanın sona ermesi ile Türkiye'nin tam üye olması hedeflenmiştir. Hazırlık aşamasında Türkiye Topluluk ile ilişkilerinin geliştirilmesi için herhangi bir yükümlülük üstlenmemiştir. Geçiş ve son dönemde üstleneceği yükümlülükleri bulunan Türkiye, tüm bunları yerine getirebilmek ve ekonomisini güçlendirebilmek adına Topluluk tarafından Türkiye'ye 175 Milyon ECU (European Currency Unit- Avrupa Para Birimi) kredi sağlanmıştır. Uzatılmış hazırlık dönemi sürecinde Türkiye'nin talebi üzerine bir sonraki dönem olan geçiş aşamasının koşullarını, süre ve sıralarını belirlemek üzere Topluluk ile müzakerelere başlanmıştır. Bu müzakerelerin sonucunda 23 Kasım 1970 tarihinde Katma Protokol imzalanmış ve 1 Ocak 1973 tarihinde yürürlüğe girmiştir (Pekcan, 1994: 46).

Türkiye – Avrupa Birliği gümrük birliğinin tamamlanmasına ilişkin koşulları belirleyen Katma Protokol, aynı zamanda;

- Malların serbest dolaşımı ve ticaret politikası

- Ortak tarım politikasına uyum ve tercihli tarım ürünleri rejimi
- Gümrüklere ilişkin hükümler
- Fikri, sınai ve ticari mülkiyetin korunması
- Rekabet kuralları
- Devlet yardımları
- Tekeller
- Kamu alımları
- Vergilendirme

gibi alanlarda Avrupa Birliği mevzuatına uyumun gerçekleşmesine vurgu yapmaktadır (Bilici, 2005: 94).

23 Kasım 1970 tarihinde imzalanan, 1 Ocak 1973 tarihinde yürürlüğe giren Katma Protokol'ün, onayının uzun süre alacağı düşüncesiyle, 1 Eylül 1971 tarihinde ticari hükümleri geçici bir antlaşma ile yürürlüğe konulmuştur. 1971 yılı itibarıyla, Katma Protokol çerçevesinde, Topluluk tarafından bazı petrol ve tekstil ürünleri dışında Türkiye'den ithal ettiği tüm sanayi mallarına uygulanan gümrük vergileri ve miktar kısıtlamalarını tek taraflı olarak sıfırlanmıştır. Buna karşılık, Türkiye'nin Avrupa Birliği kaynaklı sanayi ürünlerinde gümrük vergilerini tedricen sıfırlaması öngörülmüş ve böylece Gümrük Birliği'nin fiilen yürürlüğe girmesi için 22 yıllık bir süre tanınmıştır. Türkiye-Avrupa Birliği ilişkileri, 1970'li yılların başından 1980'lerin ikinci yarısına kadar, siyasi ve ekonomik nedenlerden dolayı istikrarsız bir seyir izlemiştir. 12 Eylül 1980 askeri darbesinin ardından ilişkiler resmen askıya alınmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı, 2015b).

1983 yılında Türkiye'de sivil idarenin yeniden kurulması ve 1984 yılından itibaren Türkiye'nin ithal ikameci politikaları hızla terk edilmesi ile birlikte, dışa açılma süreci başlayan Türkiye ve Avrupa Ekonomik Topluluğunun daha önce askıya alınan ilişkilerinin canlandırılma süreci başlamıştır. Türkiye, Roma Antlaşması'nın "Her Avrupa Devleti Topluluğa üye olmayı talep edebilir" şeklinde başlayan 237. Maddesi çerçevesinde 14 Nisan 1987 tarihinde, Ankara Anlaşması'nda öngörülen dönemlerin tamamlanmasını beklemeden, Avrupa Topluluğu'na, Avrupa Kömür Çelik Topluluğu'na ve EURATOM'a ayrı ayrı tam üyelik başvurusunda bulunmuştur. Komisyon, bu başvuru ile ilgili görüşünü 18 Aralık 1989'da açıklamış ve kendi iç bütünleşmesini tamamlamadan Topluluğun yeni bir üyeyi kabul edemeyeceğini belirtmiştir. Ayrıca, Türkiye'nin, Topluluğa katılmaya yeterli olmakla birlikte, ekonomik, sosyal ve siyasal alanda daha da gelişmesi gerektiğini belirtmiştir. Bu nedenle, üyelik müzakerelerinin açılması için bir tarih belirlenmemesi ve Ortaklık

Anlaşması çerçevesinde ilişkilerin geliştirilmesi önerilmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı, 2015b; Uysal, 2001: 146; Karluk, 2011: 454).

Topluluk tarafından yapılan öneriler Türkiye tarafından olumlu olarak değerlendirilmiş ve Katma Protokol'de öngörüldüğü üzere Gümrük Birliği'nin 1995 yılında tamamlanması için gereken hazırlıklara başlanmıştır. İki yıl süren müzakereler sonunda 5 Mart 1995 tarihinde yapılan Ortaklık Konseyi toplantısında alınan karar ile Türkiye ve Avrupa Birliği arasındaki Gümrük Birliği 1 Ocak 1996 tarihinde yürürlüğe girmiş ve böylece ortaklık ilişkisinin son dönemine geçilmiştir. Türkiye-Avrupa Birliği ilişkilerine ayrı bir boyut kazandıran Gümrük Birliği, Türkiye'nin Avrupa Birliği ile bütünleşme hedefine yönelik ortaklık ilişkisinin en önemli aşamalarından biri olmuştur (Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı, 2015b).

1996 yılında Gümrük Birliği'ne katılımının ardından Türkiye, Avrupa Birliği tarafından başlatılan yeni genişleme sürecinin içerisinde yer alma isteğini Avrupa Birliği'ne iletmıştır. 1998 tarihli Cardiff Zirvesi'nde, diğer aday ülkelerin dahil olduğu rapor sistemine alınan Türkiye için ilk defa Kopenhag kriterleri bakımından performansını inceleyen İlk İzleme Raporu hazırlanmıştır. Kriterler göz önünde bulundurularak, 10-11 Aralık 1999 tarihlerinde Helsinki'de yapılan Avrupa Birliği Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi'nde Türkiye'ye diğer aday ülkeler ile eşit şartlarda Avrupa Birliği'ne "aday ülke" statüsü verilmiştir (Özer, 2009: 93-94).

Helsinki Zirvesi'nde Türkiye'nin aday ülke statüsü kazanmasının ardından Komisyona, bu sürece hazırlık çalışmalarının başlatılması görevi verilmiştir. Bu doğrultuda 8 Mart 2001 tarihinde Katılım Ortaklığı Belgesi hazırlanmış ve onaylanmıştır. Daha sonra 12-13 Aralık 2002 tarihlerinde Kopenhag'da toplanan Zirve'nin sonuç bildirisinde "*Avrupa Birliği Komisyonu'nun raporu ve önerisi üzerine, Türkiye'nin Kopenhag siyasi kriterlerini karşıladığına karar verilmesi halinde, 2004 Aralık ayında toplanacak Avrupa Konseyi, Türkiye ile Avrupa Birliği arasındaki müzakereleri gecikme olmaksızın başlatacaktır*" ifadesine yer verilerek Türkiye'nin üyeliği ile ilgili yeşil ışık yakılmıştır (Bilici, 2005: 98).

2004 yılının Aralık ayında Brüksel'de gerçekleştirilen Zirve'de, Avrupa Komisyonu'nun tavsiyesi çerçevesinde, Türkiye'nin siyasi kriterlere yeterli düzeyde uyum sağladığı belirtilerek, müzakerelerin başlamasına resmen karar verilmiştir. Bu karar doğrultusunda, 3 Ekim 2005 tarihinde Türkiye için hazırlanan "Müzakere Çerçeve Belgesi" Konsey'de oybirliği ile kabul edilmiştir. Aynı gün, Türkiye için ilk kez Lüksemburg'da gerçekleştirilen "Hükümetlerarası Katılım Konferansı" ile Türkiye-Avrupa Birliği Katılım Müzakereleri resmen başlamıştır. Müzakere Çerçeve

Belgesi, müzakere sürecinin en temel belgesi niteliğindedir ve katılım müzakerelerine ilişkin ilkeleri, esasları, usulleri ve müzakere fasıllarını belirlemektedir. Türkiye'nin Müzakere Çerçeve Belgesi'nde yer alan müzakereler şu 3 ana unsur üzerine kurulmuştur (Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı, 2015c: 6):

1. *Kopenhag siyasi kriterlerinin istisnasız olarak uygulanması, siyasi reformların derinleştirilmesi ve içselleştirilmesi,*
2. *AB müktesebatının üstlenilmesi ve uygulanması,*
3. *Sivil toplumla diyalogun güçlendirilmesi ve bu çerçevede hem AB ülkelerinin kamuoylarına, hem de Türkiye kamuoyuna yönelik olarak bir iletişim stratejisinin yürütülmesi.*

Müzakere Çerçeve Belgesi ile belirlenen katılım sürecindeki müzakere fasılları 35 madde ile belirlenmiş olup bu fasıl listesi hiçbir surette müzakerelerin uygun bir aşamasında alınacak kararların hangi sırayla ele alınacağına dair kararı belirlememektedir. Bu müzakerelerin fasıllarının Komisyon'un İlerleme Raporlarını ve bilhassa tarama sürecinde edinilen bilgiler göz önünde bulundurularak, Komisyon'un tavsiyesi üzerine ve oybirliğiyle geçici olarak kapatılması ve gerekli hallerde her bir fasılın açılması mümkün kılınmıştır. Müzakere fasılları şu şekilde sıralanmıştır (Avrupa Birliği Konseyi, 2005: 6-7).

1. *Malların Serbest Dolaşımı*
2. *İşçilerin Serbest Dolaşımı*
3. *Yerleşim Hakkı v e Hizmetlerin Serbest Dolaşımı*
4. *Sermayenin Serbest Dolaşımı*
5. *Kamu Alımları*
6. *Şirketler Hukuku*
7. *Fikri Mülkiyet Hukuku*
8. *Rekabet Politikası*
9. *Mali Hizmetler*
10. *Bilgi Toplumu ve Medya*
11. *Tarım ve Kırsal Kalkınma*
12. *Gıda Güvenliği, Veterinerlik ve Bitki Sağlığı Politikası*
13. *Balıkçılık*
14. *Ulaştırma Politikası*
15. *Enerji*
16. *Vergilendirme*
17. *Ekonomik ve Parasal Politika*
18. *İstatistik*

19. Sosyal Politika ve İstihdam
20. İşletme ve Sanayi Politikası
21. Trans-Avrupa Şebekeleri
22. Bölgesel Politika ve Yapısal Araçların Koordinasyonu
23. Yargı ve Temel Haklar
24. Adalet, Özgürlük ve Güvenlik
25. Bilim ve Araştırma
26. Eğitim ve Kültür
27. Çevre
28. Tüketici ve Sağlığın Korunması
29. Gümrük Birliği
30. Dış İlişkiler
31. Dış, Güvenlik ve Savunma Politikaları
32. Mali Kontrol
33. Mali ve Bütçe Konularına İlişkin Hükümler
34. Kurumlar
35. Diğer Konular

Bu kapsamda ilk olarak 12 Haziran 2006 tarihinde 25. Bilim ve Araştırma faslı, Lüksemburg'da düzenlenen Hükümetlerarası Konferans'ta açılmış, Türkiye'nin gerekli kriterleri yerine getirdiği belirtilerek aynı toplantıda geçici olarak kapatılmıştır. Daha sonra 29 Mart 2007 tarihinde 20. İşletme ve Sanayi Politikası faslı, 26 Haziran 2007 tarihinde 18. İstatistik ve 32. Mali Kontrol fasılları ve 19 Aralık 2007 tarihinde 28. Tüketicinin ve Sağlığın Korunması ile 21. Trans-Avrupa Ağları fasılları müzakerelere açılmıştır. 12 Haziran 2008'de 6. Şirketler Hukuku ve 7. Fikri Mülkiyet Hukuku fasılları açılırken 18 Aralık 2008'de 4. Sermayenin Serbest Dolaşımı ile 10. Bilgi Toplumu ve Medya fasılları müzakerelere açılmıştır. 30 Haziran 2009 tarihinde 16. Vergilendirme faslı ve 21 Aralık 2009 tarihinde 27. Çevre faslı müzakerelere açılmıştır. Daha sonra 5 Kasım 2013 tarihinde 22. Bölgesel Politikalar ve Yapısal Araçların Koordinasyonu faslı müzakerelere açılmıştır. Son olarak 14 Aralık 2015 tarihinde 17. Ekonomik ve Parasal Politika faslı müzakerelere açılmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı, 2015d).

Tüm bu müzakerelere açılan fasıllarla birlikte yıllık olarak yayınlanan İlerleme Raporları ile Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne katılma yönünde pozitif yönde bir ilerleme kaydettiğini söylemek mümkündür. Türkiye, Avrupa Birliği'ne üye olma hedefini kesin ve güçlü bir irade ile benimsemiştir. Bu kapsamda, karar vericiler ve bireyler bazında neler yapılması gerektiğini kesin çizgilerle saptamıştır. Son yıllardaki ekonomik verileri de dikkate alındığında siyasi uyuma yakınsamanın yanı sıra maliye ve

ekonomi politikalarına da uyum sağlamada büyük ilerlemeler kaydetmiştir (Kesik, 2006: 255).

2007 yılında Amerika’da başlayan krizin yayılmasının bir sonucu olarak 2010 yılında Avrupa Birliği ülkelerinde meydana gelen krizlerin etkisi ile Avrupa Birliği’nin genişleme süreci sekteye uğrasa da yavaş yavaş krizin etkilerinin azalmasıyla tekrar gündeme geleceğine ilişkin umutlu beklentiler bulunmaktadır.

3.3.2. Avrupa Borç Krizi’nin Türkiye’nin Kamu Mali Dengeleri Üzerine Etkisi

Toplum hayatının en organize şekli olan devlet, toplum bireylerinin bir arada yaşamasıyla ortaya çıkan ihtiyaçları ve istekleri temin etmeyi amaçlamaktadır. Bireylerin ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yapılması gereken faaliyetler, devletin bu faaliyetleri gerçekleştirmesi için harcama yapmasını gerektirmektedir. Bu harcamaları gerçekleştirmek için finansal kaynağa ihtiyaç duyan devlet, vergi toplayarak, borçlanarak ya da emisyon geliri elde ederek bu gelirleri bütçesinde toplamaktadır. Bireylerin gereksinim duyduğu kamusal hizmetleri gerçekleştirme görevini üstlenen devletin; vergi, bütçe, kamu harcaması, devlet borçlanması ve emisyon gibi mali araçları kullanarak gelir elde etmesi ve elde ettiği geliri kullanması sonucunda maliye bilimi (kamu maliyesi) kendiliğinden ortaya çıkmış olmaktadır (Akdoğan, 2003: 2; Edizdoğan, 2004: 4-5).

Kamu gelirlerinin elde edilmesi, yönetilmesi ve harcanmasının yanı sıra toplumun ihtiyaçlarının karşılanması ve ekonomik etkiler oluşturulabilmesi için yetkili kuruluşlar tarafından fonların ve diğer ekonomik kaynakların sağlanması ve kullanılmasını içermesi sebebi ile kamu maliyesi büyük önem arz etmektedir. Devletin gelir elde etme ve harcama yapma sürecinde ortaya çıkan sorunları ele alarak bilim dalına geleneksel anlamda kamu maliyesi adı verilmektedir. Kamu harcamaları ve gelirlerin yönelik uygulamalar ile bu kalemlerde meydana gelen bütün değişimlerin incelenmesi olarak da tanımlanan kamu maliyesi, kamu harcamalarını, bütçeyi, kamu kuruluşlarını, devlet mallarını, vergilemeyi ve devlet borçlanmasını kapsamaktadır (Akdoğan, 2003: 3-4; Musgrave, 2004: 3).

Bu tanımlamalar çerçevesinde kamu mali denge kavramının; kamu maliyesinin kapsadığı bütçe, kamu kuruluşları, devlet malları, vergi ve devlet borçlarının öncelikle kendi içerisinde daha sonra da toplam gelir ve toplam harcama düzeyinde birbirine denk olmasını ifade ettiğini söylemek mümkündür. Yıllar bazında bütçe hazırlanırken bütçeyi oluşturan gelir kalemlerinin gider kalemlerine eşit

olmasına özen gösterilmelidir. Beklenmedik felaketler ya da ekonomik şoklar sonucunda her yıl bütçenin denk olması mümkün olmayabilmektedir. Devletin vergi ve harçlar gibi öz gelirlerinin yeterli olmadığı durumlarda kamu harcamalarını gerçekleştirebilmek için başvuracağı çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Harcamalarının gelirleri aşması durumunda devlet para basma yolu ile emisyon geliri elde etmeye yönelebilmektedir. Ancak para arzının kontrolsüz biçimde arttırılması ülkede enflasyonist baskı yapacağından, emisyon geliri ile bütçe açığını kapatma yöntemi pek tercih edilmemektedir. Bunun yerine devlet, meydana gelen bu açığı borçlanma ile finanse etme yolunu tercih etmektedir.

Borçlanma yolu ile ülkenin kamu maliyesindeki dengesizliklerin giderilmesi, ülkelerin belirlediği sosyo-ekonomik gelişmenin sağlanabilmesi mümkündür. Borçlanma devletin, ülke sınırları içerisindeki kişi ve veya kurumlardan ulusal para cinsinden iç borçlanma yoluyla olabileceği gibi, fon fazlası bulunan yabancı ekonomilerden yabancı para cinsinden dış borçlanma yoluyla da gerçekleştirilebilmektedir. Günümüzde sıradan bir gelir kaynağı olarak görülen borçlanmada önemli nokta ister iç ister dış borçlanma olsun alınan kaynağın üretken ve verimli alanlara kanalize edilerek milli geliri yükseltici yönde etkide bulunmalarının sağlanmasıdır (Eker ve diğerleri, 2005: 45-47).

Alınan borcun milli geliri arttırması ile ülkenin ekonomik anlamda kalkınması sağlanarak borçlarını geri ödemesi ve kendi kendine yetebilmesi sağlanmalıdır. Aksi takdirde Avrupa'da borç krizine giren ülke deneyimlerinde gözlemlendiği gibi, borcun sürdürülebilirliği sağlanamamakta, borçlu ülkenin ekonomileri aşırı derecede dış etmenlere karşı duyarlı hale gelmektedir. Bu durum neticesinde ülkeler borçlarını ödemede temerrüde düşmekte ve hatta iflasın eşiğine gelmektedir.

Avrupa Birliği'nin Maastricht Kriterleri'nde de belirtildiği gibi ülkelerin kamu mali dengelerinin sağlanması için bütçe açıklarının GSYH'nin % 3'ü ve kamu borçlarının GSYH'nin % 60'ı geçmemesi gerekmektedir. Tüm bu kriterler çerçevesinde Avrupa Birliği üyesi ülkelerinin krizinin boyutu ele alınmış ve her bir ülkenin krizdeki görünümüne değinilmiştir. Amerikan Mortgage piyasalarında başlayan krizin ilk olarak Yunanistan'ı borç krizine sürüklediği daha sonra Avrupa Birliği'nin krize tepki vermede geç kalması sebebi ile tüm Birliği etkisi altına alarak; İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya'da da krize neden olduğu gözlemlenmiştir.

2007 yılında Amerikan sub-prime mortgage piyasasında meydana gelen krizin 2010 yılında Avrupa Birliği üyesi ülkelere yayılması ile ortaya çıkan Avrupa Borç Krizi'nden günümüze Türkiye'nin kamu mali dengelerinde değişme olup

olmadığı, krizin etkilerinin derinden hissedilip hissedilmediği tartışılmaya başlanmıştır. Avrupa Birliği'nde giderek derinleşen borç krizinin ticaret ortağı Türkiye'nin ekonomisini nasıl etkilediği ilgi konusu olmuştur.

Türkiye'de, 2000 yılı öncesinde yaşanan ekonomik krizler ve 1999 yılında meydana gelen depremin etkisi ile bu dönemlerde istikrarsız bir ekonomik yapı ve bununla ilişkili olarak istikrarsız bir büyüme performansının var olduğu görülmektedir. 2000 yılının Kasım ayında ve 2001 yılını Şubat ayında meydana gelen krizlerle mevcut olan istikrarsızlık en yüksek düzeye ulaşmıştır. Bankacılık sisteminde başlayan ve tüm Türkiye'yi etkisi altına alan krizlerle mücadele kapsamında krizle mücadele için uygulamaya konulan reformlar ile birlikte 2002 yılında istikrar sağlanmış ve böylece ekonomik istikrarsızlıklar sona ermiştir. İstikrarlı bir ekonominin gereği olarak Türkiye, 2002-2008 yılları arasında devamlı bir büyüme döngüsünün içerisine girmiştir (Kılıç ve Bayar, 2012: 63).

Ancak 2007 yılının sonunda başlayıp 2008 yılının sonlarında derinleşen Amerikan sub-prime mortgage krizinin tüm küresel piyasaları etkisi altına almasının bir sonucu olarak Türkiye'nin büyüme süreci sekteye uğramıştır. Küresel kriz tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de belirsizlikleri artırmıştır. Artan belirsizlik, hem güven ortamını, hem de ileriye dönük beklentileri olumsuz etkileyerek yatırım ve tüketim kararlarının ertelenmesine ve ekonomik aktivitenin ciddi oranda yavaşlamasına neden olmuştur. Türkiye'nin üretim kapasitesindeki artış sınırlanmış ve mevcut kapasitenin kullanımı olumsuz yönde etkilenmiştir (Bumko, 2009: 3).

Krizin derin etkilerinin hissedilmeye devam ettiği 2009 yılında Türkiye ekonomisi % 4,8 oranında bir küçülme yaşamıştır. Derinleşen küresel krizin dünyada daha uzun süreli olarak hissedilmesine rağmen, Türkiye'nin kriz öncesinde kendi yaşamış olduğu krizlerden aldığı dersler sonucunda güçlendirdiği ekonomik yapısı ve özellikle yaşadığı bankacılık krizinin sonrasında bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması ile elde edilen güçlü bankacılık sektörü verileri sayesinde krizi en iyi şekilde yöneterek krizin etkilerini en kısa sürede atlattığı gözlemlenmiştir (Kılıç ve Bayar, 2012: 63-64).

2008 yılında GSYH'ye oranla kamu borç stoku % 39,5 iken 2009 yılında % 46,1'e yükselmiştir. Aynı dönemde genel devlet bütçe açığı ise GSYH'ye oranla % 2,25'den % 5,5'e yükselmiştir. Bütçe açığının kötüye gitmesinde kamu harcamalarının artması ve özellikle GSYH'nin % 3'ünde bir açığa neden olan sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transferler ile çeşitli teşvik paketlerinin etkisi önemli paya sahip olmuştur (European Commission, 2010c: 161).

Küresel krizden dış ticaret, finansman ve beklentiler olmak üzere üç kanaldan etkilenecek 2008yılıının ikinci çeyreğinden itibaren daralmaya başlayan Türkiye ekonomisi, yurtiçi talep ve üretimi artırmaya yönelik alınan tedbirler neticesinde, 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren canlanma trendine girmiştir. Ekonomide başlayan canlanma trendi, Orta Vadeli Plan çerçevesinde, zamanında ve doğru politikalar uygulanarak desteklenmiştir. Belirsizliklerin azalması, tüketicinin duyduğu güveninin artması, kredi koşullarının iyileşmesi, tüketim ve yatırım kararlarını olumlu yönde etkileyerek yurtiçi talebi artırmıştır. Ekonomik canlanmada sağlanan bu ivme 2010 yılında da devam etmiş ve 2010 yılında GSYH'de % 9,2'lik bir büyüme gözlemlenmiştir (Bumko, 2010: 2-3).

Tablo 53: 2007-2017 Yılları Arasında Türkiye ve GIIPS Ülkelerinin GSYH Değişimi ve Öngörülleri

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Türkiye	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	3,0	3,2	3,4
Yunanistan	4,3	-0,2	-3,1	-4,9	-8,9	-7,3	-3,2	0,7	-1,4	-1,3	2,7
İrlanda	5,6	-3,0	-5,5	-1,1	2,8	0,2	1,4	5,2	6,0	4,5	3,5
Portekiz	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,8	-4,0	-1,1	0,9	1,7	1,7	1,8
İspanya	3,6	0,9	-3,7	-0,2	-0,6	-2,6	-1,7	14	3,1	2,7	2,4
İtalya	1,5	-1,2	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,9	1,5	1,4

Kaynak: European Commission Economic Forecast 2010-2015'ten yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Küresel krizin etkisi ile 2010 yılında Yunanistan'da başlayan ve Avrupa Birliği üyesi ülkelerde de hissedilen krizin etkisi ile Yunanistan'ın ekonomisi % 4,9; İrlanda'nın ekonomisi %1,1 ve İspanya'nın ekonomisi %0,2 oranında küçülmüştür. Aynı dönemde Türkiye'nin % 9,2 oranında kaydettiği ekonomik büyüme ile 2010 yılı için dünyanın en hızlı büyüyen ekonomilerinden biri olduğu görülmektedir. 2011 yılında büyümede istikrar gösteren Türkiye ekonomisi % 8,8 oranında bir büyüme sarf etmiştir.

2010 ve 2011 yıllarında gerçekleşen büyümenin temeline bakıldığında, büyümenin kaynağının özel tüketim ve sabit sermaye yatırımları olduğu gözlemlenmiştir. Yurtiçi talepteki canlanma sonucunda özellikle imalat sanayii, inşaat, ticaret ve ulaştırma sektörlerinde yüksek katma değer artışları meydana gelmiştir. Yüksek büyüme hızı ve işsizliğin azaltılmasına yönelik alınan tedbirler istihdamı önemli oranda artırırken, ekonomide yaşanan güçlü toparlanma sonucunda kamu kesimi gelirleri ve kamu kesimi borçlanma gereği olumlu yönde etkilenecektir. GIIPS ülkeleri başta olmak üzere pek çok Euro Bölgesi üye ülkesinin

gündeminde kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin bulunduğu bir dönemde Türkiye, kamu mali dengeleri açısından başarılı sonuçlar elde etmiştir. Türkiye'nin makroekonomik göstergelerinde gözlemlenen düzelmelerin yanı sıra krize karşı geliştirdiği politikalar ve sergilediği sağlam duruşun bir sonucu olarak, kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin TL cinsinden kredi notunu "yatırım yapılabilir" seviyeye yükseltmiştir (Bumko, 2011: 4-6).

Tablo 54: Krizden Günümüze Türkiye'nin Kredi Görünümü

Tarih	Fitch	Moody's	Standard & Poor's	Eylem
14.12.2005		B1 » Ba3		Yükseliş
03.12.2009	BB- » BB+			Yükseliş
08.01.2010		Ba3 » Ba2		Yükseliş
20.06.2012		Ba2 » Ba1		Yükseliş
25.03.2013	BB+ » BBB-			Yükseliş
27.03.2013			BB » BB+	Yükseliş
16.05.2013		Ba1 » Baa3		Yükseliş

Kaynak: Fitch Ratings, 2015b; Moody's Investor Service, 2015b ve Standard & Poor's Rating Services, 2015b.

Bu bağlamda kriz döneminde Euro Bölgesi ülkelerinin kredi notlarında sürekli olarak meydana gelen düşüşün aksine, kamu mali dengelerinde yaşanan olumlu gelişmelerin bir sonucu olarak Türkiye'nin kredi notu bu süreçte artış eğilimine girmiştir. Avrupa Birliği'nde krizi başlatan ve derinleştiren Yunanistan ile kıyaslandığı zaman 2015 yılında Türkiye'nin kredi notunun daha üst düzeylerde olduğu görülmektedir. 2015 yılı itibarı ile İrlanda ve Portekiz yatırım yapılamaz, Yunanistan şiddetli riskli kredi seviyesine sahipken Türkiye Fitch'ten BBB-, Moody's'den Baa3 ve Standard & Poor's'dan BB+ yatırım yapılabilir kredi derecesine sahip bir ülke niteliği taşımaktadır.

Amerika'da etkileri devam eden ve Avrupa'ya sıçrayan kriz döneminde her ne kadar Türkiye ekonomisi büyümeye devam etse de krizin etkilerinin hissedilmesini önlemek amacıyla 2010 yılının ikinci çeyreğinden itibaren maliye politikalarının uygulanmasında mali kural uygulamasına geçilmesi öngörülmüştür. Maliye politikalarına öngörülebilirlik sağlama, mali disiplini kalıcı kılma ve özel sektörün daha uzun vadeli kaynak bulabilmesine olanak tanıma hedefleri doğrultusunda alınması gereken önlemlerin bütünü olarak tanımlanan mali kural çerçevesinde, orta ve uzun vadede kamu açığı ve dolayısıyla bütçe açıklarının milli gelire oranının, sürdürülebilir bir borç yapısı ile uyumlu bir düzeyde gerçekleşmesi hedeflenmiştir (Egeli ve Özen, 2013: 189).

2010 ve 2011 yıllarında uygulanan sıkı maliye politikasının sonucunda kamu tasarruflarında iyileşme sağlanmasına rağmen krizin meydana getirdiği belirsizlik ortamında özel kesimin tasarruflarının azalması sonucunda toplam tasarruflar düşme eğilimine girmiştir. Yurtiçi tasarruflarda meydana gelen azalma finansman için dış kaynağa yönelmeyi beraberinde getirmiş ve böylece cari açık artmıştır. Ekonominin iyileşmeye başlaması ile beraber yatırımlar artma eğilimi göstermiş ancak yurtiçi tasarrufların sabit kalması nedeniyle 2010 ve 2011 yıllarında giderek artan oranda bir tasarruf yatırım açığı, diğer bir deyişle, cari açıkla karşı karşıya kalınmıştır. Yurtiçi tüketim ve yatırım talebinin güçlü bir şekilde seyretmesi sonucunda üretimin aramalı ithalatına yüksek bağımlılığı nedeniyle ithalatın hızlı artması, ihracat artışının ise geleneksel ihracat pazarlarımızdaki iç talebin zayıf seyretmesi sonucunda, 2010 yılında dış ticaret açığındaki hızlı artış ve net turizm gelirlerindeki düşme, cari açığın GSYH'ye oranının yüzde 6,5 seviyesinde gerçekleşmesine neden olmuştur (Bumko, 2011: 6).

Avrupa'da yaşanan kriz süreci ile birlikte ortaya çıkan belirsizlikler ve Türkiye'nin dış kaynağa karşı uygulamış olduğu teşvik politikalarının bir sonucu olarak 2011 yılında özellikle doğrudan yabancı yatırımlar yoluyla dış kaynak girişlerinin artması sebebiyle Türkiye ekonomisi büyüme sürecini devam ettirmiştir (Kavcıoğlu, 2014: 28).

Aynı zamanda 2011 yılında Türkiye ekonomisi "aşırı ısınmaya" ilişkin bazı belirtiler göstermiş ve bunun sonucunda kısmen çekirdek enflasyondaki önemli artış ve Türk ihracatı açısından belirsiz görünüm nedeniyle dış dengesizlikler hızla genişlemiş ve enflasyonist baskılar yoğunlaşmıştır. Türkiye'nin mali konsolidasyonu 2001-2011 arasındaki son 10 yıllık dönemde etkileyici bir başarı öyküsüne sahiptir. 2001 mali krizinin ardından, hükümet, kamu borcunun GSYH'ye oranını % 75'den 2011 yılında % 39,9'a indirmeyi başarmıştır. Genişleyici maliye politikası sonucunda, kamu mali dengesi 2009 yılında bozulmuş, ancak takip eden 2011 yılı boyunca iyileşmeye ve gelişmeye devam etmiştir. Bu noktadan hareketle 2010 ve 2011 yıllarında bütçe açığı GSYH'ye oranla % 3,5 azalmıştır. (European Commission, 2011b: 182-183).

Ekonomik büyümenin sürdürülebilirliğini sağlama amacı çerçevesinde; küresel ölçekteki belirsizlikler ve cari işlemler açığında meydana gelen artış karşısında alınan önlemlerin sonucu olarak, ekonomik faaliyetler özellikle 2011 yılının son çeyreğinden itibaren yavaşlama eğilimine girmiştir. Söz konusu yavaşlamanın 2012 yılının ilk yarısında da devam ettiği gözlemlenmiştir. Net mal ve

hizmet ihracatının büyümeye katkısının giderek artması sonucunda iç talep yavaşlamasının büyüme üzerindeki olumsuz etkisi sınırlı kalmıştır (Bumko, 2012: 4).

Hükümet, artan cari hesap açığı endişesinin haricinde, kamu borcunu düşük düzeyde sürdürerek ve özel sektör öncülüğünde bir büyüme tercihi ile nispeten sıkı maliye politikasına devam etmiştir. Bununla birlikte, özellikle 2013 ve 2014 yıllarında seçimlerin ışığında, ekonomik faaliyetin zayıflaması kamu hesaplarının yönetiminde üretim ve istihdamda büyümeyi destekleyecek şekilde ve yatırımcı güvenine zarar vermeden bazı esneklikler sağlanması için hükümetin isteğini artırmıştır. 2010-2011 yılları arasında ithalat talebindeki kredi kaynaklı yükseliş ve yüksek petrol fiyatlarından kaynaklanan Türkiye'nin cari işlemler açığındaki hızlı artışın sürdürülebilirliği konusu ciddi endişelere yol açmış ve cari işlemler açığı 2011 yılında GSYH'nin % 10'una ulaşmıştır. (European Commission, 2012b:127).

2010 ve 2011 yıllarında kaydedilen yüksek büyüme hızları sonrasında iç ve dış talebi dengelemeye yönelik alınan tedbirler sonucunda 2012 yılında büyüme hızı yavaşlamıştır. Böylece net mal ve hizmet ihracatının büyümeye katkısının tahmin edilenin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, özel tüketim ve yatırımlarda beklenenin üzerinde kaydedilen daralma sebebiyle öngörülen orandan daha az % 2,1'lik bir büyüme hızı gerçekleşmiştir. 2012 yılındaki düşük büyüme hızını takiben, 2013 yılının ilk yarısında yurt içi talep tekrar canlanma eğilimine girmiş; özel ve kamu tüketimi ile kamu sabit sermaye yatırımları kaynaklı bir büyüme gerçekleşmiştir. (Bumko, 2013: 4-5).

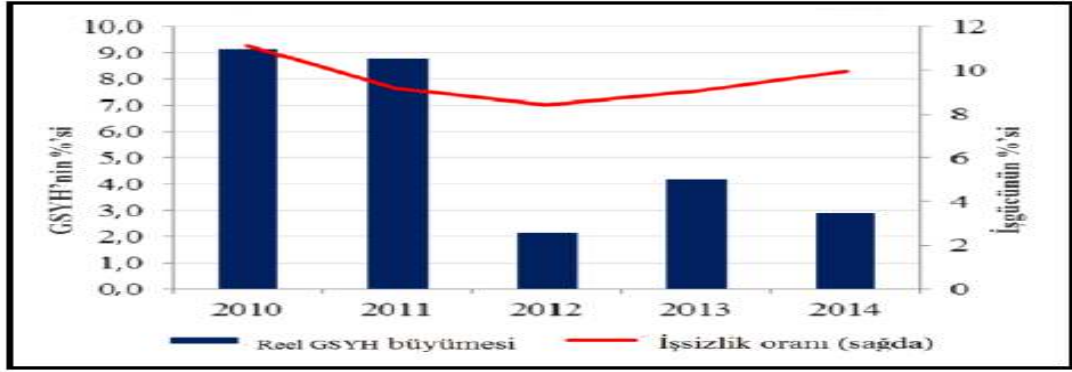
2001'deki durgunluk sonrası 10 yıllık dönemde Türkiye ekonomisi kendini toparlamış, ancak ekonomik büyüme 2012 yılının son iki çeyreğinde neredeyse tam bir durma noktasına gelmiştir. Daha genişletici bir para politikası hamlesi ve kamu harcamalarında hızlı bir artışın yardımıyla 2013 yılının ilk yarısında ekonomik aktivite yeniden toparlanmıştır. Bir bütün olarak altı aylık süre için, GSYH yıllık bazda % 3,7 daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Çıktı döngüsünde yenilenen toparlanma üç faktörden kaynaklanmıştır. En büyük katkı, dayanağında artan banka kredileri bulunan güçlü bir şekilde genişletilmiş tüketici harcamalarından (% 2,8 oranında katkı sağlama) gelmiştir. İkinci en önemli katkı, özellikle büyümeye % 2,6 oranında katkı sağlayan kamu sabit sermaye yatırımları yani kamu harcamaları olmuştur. Son olarak, stok azaltmadan envanter biriktirmeye dönüş genel büyüme oranını % 1,2 puan yükseltmiştir. Ekonomideki düzelmenin nispeten kırılgan olduğunun bir işareti olarak, özel sabit sermaye yatırımları düşmeye devam etmiştir. İthalat büyümesi artarken ihracat büyümesi azaldığı için net ihracat büyümenin (% -

1,8 puan) daha önemli bir engelleyicisi olmuştur.2012 yılında keskin düşük GSYH büyümesi bağlamında genel devlet bütçe açığını (genel yönetim bütçesi açığını) önemli ölçüde genişlemiştir. 2013 yılında hızla yükselen vergi gelirlerinin yardımıyla açık GSYH'nin % 1,7'sine gerilemiştir. (European Commission, 2013c:112-113).

İç ve dış talebi dengelemeye yönelik alınan tedbirler sonucunda 2012 yılında yavaşlayan büyüme hızı, 2013 yılında görülen talep artışı ile yeniden ivme kazanarak % 4,2 oranında gerçekleşmiştir. Kamu harcamalarında görülen güçlü artış seyri 2013 yılında devam etmiştir. 2013 yılında ve 2014 yılının başında özel tüketimi kontrol altına alma ve cari açığı azaltmaya yönelik alınan makro ihtiyari tedbirlerin etkisiyle yurtiçi talep zayıflama trendine girmiştir. Bu dönemde döviz kurunda meydana gelen gelişmelerin etkisiyle ihracat artış trendini sürdürürken ithalat azalmaya başlamıştır. Böylece net ihracatın büyümeye katkısı pozitif yönde olmuştur. Genel devlet faiz dışı harcamaları ve genel devlet gelirlerindeki artış trendi 2013 yılında da devam etmiştir. 2013 yılında özellikle dolaylı vergilerde, sosyal güvenlik primlerinde ve özelleştirme gelirlerinde artış kaydedilmiştir (Bumko, 2014: 4-5, 8).

Türkiye ekonomisi 2014 yılının ilk çeyreğinde çok hızlı bir büyüme kaydederken; 2014 yılının ikinci çeyreğinden itibaren büyüme hızında keskin bir düşüş yaşamıştır. GSYH 2014 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre daralmış ve 2013 yılının aynı çeyreğine oranla büyüme hızı % 4,7'den % 2,1'e gerilemiştir. Özel iç talep; tüketici borçlanmasının kısıtlanması açısından sıkı mali koşullar ve makro-ihtiyati tedbirler nedeniyle 2014 yılının birinci çeyreğinde daralmaya başlamıştır. 2014 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre kamu harcamalarında tasarrufa ve kısıtlamaya gidilmesi daralmayı şiddetlendirmiştir. Aynı zamanda, ihracat, başlıca ihracat piyasalarındaki talep zayıflamasına ve komşu ülkelerdeki iç çatışmalara bağlı olarak güçlü bir şekilde büyümeden hafif şekilde daralmaya doğru yönelmiştir. İthalat da buna benzer şekilde, 2014 yılının ilk çeyreğinde azalmaya eğilimli iken ikinci çeyrekte genişleme eğilimine girmiş ve GSYH büyümesini durgunlaştırmıştır. (European Commission, 2014c:123). Genel devlet bütçe açığı 2013 yılında, dolaylı vergileme ve sosyal güvenlik sistemine uyarlanan daha önceki değişimlerin kısmi sonuçları nedeniyle gelirlerin dalgalı bir şekilde yükselen bir seyir izlemesi sayesinde kontrol altında tutulmaya çalışılmıştır. 2014 yılında ise oldukça yavaşlayan gelir büyümesine bağlı olarak bütçe açığının düzeyi de artmıştır. (European Commission, 2014c:124).

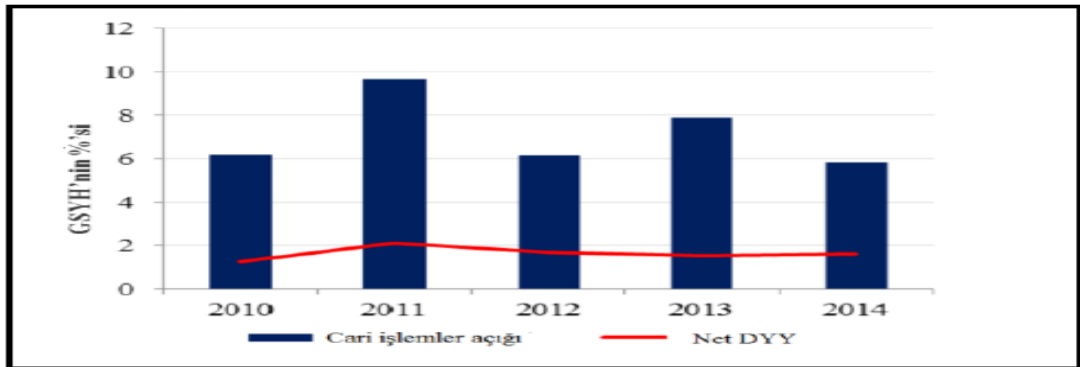
Şekil 23: 2010-2014 Yılları Arasında Türkiye'nin Reel GSYH Büyüme ve İşsizlik Oranları



Kaynak: Avrupa Komisyonu, 2015: 29.

Türkiye ekonomisi 2015 yılının ilk çeyreğinde reel GSYH büyümesi bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,1'lik ılımlı bir oranda genişlemeye devam etmiştir. 2015 yılında 2014 yılına göre, net ihracatın çıktı büyümesine katkı sağlaması nedeniyle büyüme yönlendirmeli iç talebe doğru belirgin bir kayış yaşanmıştır. Tüketici harcaması düşük petrol fiyatları ve kolay mali koşullar tarafından desteklenerek % 5,1'e artırılmıştır. Özel yatırımlar dahil, 2 yıllık durgunluğun ardından 2015 yılı içinde % 6,9 büyüme oranına yaklaşmıştır. Net ihracat, 2015 yılının ilk altı ayında GSYH büyümesinin yaklaşık olarak % 1,2 oranında azalmasına neden olmuştur. Bu durum % 2,7'lik güçlü bir ithalat büyümesi ve % 1,6'lık ihracat küçülmesinin bileşiminden kaynaklanmıştır. (European Commission, 2015b:132). Satın alma gücü paritesine göre kişi başına düşen GSYH 2014 yılı için Avrupa Birliği ortalamasının % 53'ü olarak gerçekleşmiştir (Avrupa Komisyonu, 2015: 29).

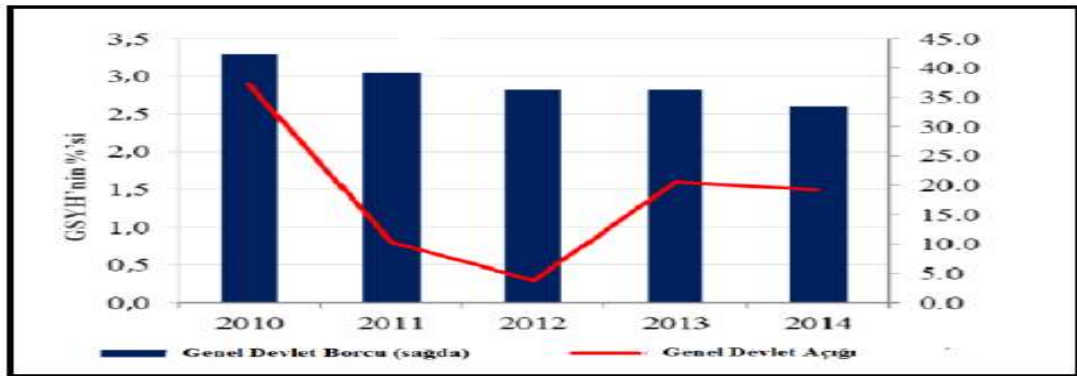
Şekil 24: 2010-2014 Yılları Arasında Türkiye'nin Cari İşlemler Açığı ve Net DYY



Kaynak: : Avrupa Komisyonu, 2015: 29.

Küresel ekonomide umulan toparlanmanın gerçekleşmemesi, Euro Bölgesi'nde görülen talep artışının sınırlı kalması ve Türkiye'nin yakın ticaret ortakları ve sınır komşularında yaşanan siyasi ve ekonomik sorunların devam etmesine rağmen; iç talepteki düşük büyüme oranları, ihracattaki geçici artış ve parasal olmayan altın ithalatındaki keskin düşüş sonucunda cari işlemler açığı 2014'te bir ölçüde daralarak GSYH'nin % 5,8'i olarak gerçekleşmiştir. (Bumko, 2015: 4).

Şekil 25: 2010-2014 Yılları Arasında Türkiye'nin Genel Devlet Borcu ve Genel Bütçe Açığı Oranları



Kaynak : Avrupa Komisyonu, 2015: 31.

Sermaye girişleri ile telafi edilmesi gereken cari işlemler açığının, sadece ufak bir bölümü nispeten istikrarlı olan doğrudan yabancı yatırımlar aracılığı ile telafi edilmiştir (Avrupa Komisyonu, 2015: 29-30).

Merkezi yönetime ilişkin mevcut bütçe gerçekleşme rakamları ele alındığında; 2015 yılında genel bütçe açığının GSYH'ye oranla % 1,4 daralacağı tahmin edilmiştir. Mevcut sosyal güvenlik değişiklikleri ve sorunları (çalışan ve emekli aylıkları zamları ile asgari ücretin artırılması vb.) ile başa çıkacak kamu harcamalarının ise bütçe açığını 2016 yılı içinde geçici olarak artıracığı tahmin edilmektedir. GSYH'ye oranla genel bütçe açığı 2015 yılı içinde Türk Lirası'nın değerindeki azalmaya bağlı olarak artarken; borçlanma oranındaki aşağıya doğru eğilimin ise 2016 yılında sürdürüleceği tahmin edilmektedir. (European Commission, 2015b:133).

Türkiye'nin ekonomik tahminleri dikkate alındığında 2015 yılında % 3 oranında gerçekleşen ekonomik büyümenin 2016 yılında % 3,2'ye ve 2017 yılında % 3,4'e artacağı öngörülmektedir. GIIPS ülkeleri ile kıyaslandığında Türkiye'nin kamu borcu oranları sürdürülebilir düzeyde olduğu görülmektedir. 2016-2017 yılı için

yapılan tahminlerde Türkiye'nin brüt kamu borcu oranının azalarak 2016 yılı için % 33,4 ve 2017 yılı için % 32,2 olarak gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Tablo 55: Ülke Öngörülleri: Türkiye Temel Göstergeler

2014				Yıllık Yüzde Değişim						
	Milyon TRY (Cari Fiyatlarla)		%GSYİH	96-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla		1747,4	100,0	4,2	2,1	4,2	2,9	3,0	3,2	3,4
Özel Tüketim		1203,9	68,9	4,4	-0,5	5,1	1,4	3,6	2,4	2,9
Kamu Tüketimi		268,2	15,3	4,5	6,1	6,5	4,7	4,8	5,0	4,8
Gayrisafi Sabit Sermaye Yatırımı		351,7	20,1	5,5	-2,7	4,4	-1,3	3,0	3,2	3,5
İhracat (Mal ve Hizmet)		484,7	27,7	7,1	18,3	-0,3	6,8	-1,2	5,3	6,0
İthalat (Mal ve Hizmetler)		562,4	32,2	8,1	-0,5	9,0	-0,2	2,5	4,0	5,3
Gayrisafi Milli Gelir (GSYİH Deflatörü)		1720,7	98,5	4,3	2,4	3,9	2,8	3,6	3,1	3,3
GSYİH Büyümesine Katkısı:		İç Talep		4,9	-0,2	5,3	1,3	3,7	3,0	3,4
		Stoklar		0,0	-1,6	1,4	0,0	0,2	0,1	0,1
		Net İhracat		-0,5	3,9	-2,5	1,6	-1,0	0,1	0,0
İstihdam				1,0	3,1	2,8	1,6	2,2	2,5	2,7
İşsizlik Oranı (*)				8,5	8,3	8,9	10,1	10,8	11,2	11,5
Kişi Başı İşgücü Ücret Ödemeleri				31,3	12,8	10,9	10,7	9,2	9,4	9,4
Tüm Ekonomi Birim İşgücü Maliyeti				27,2	13,8	9,4	9,3	8,3	8,7	8,7
Reel Birim İşgücü Maliyetleri				-1,8	6,5	3,1	0,9	2,4	1,5	1,5
Hanehalkı Tasarruf Oranı (**)				-	-	-	-	-	-	-
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Deflatörü				29,7	6,9	6,2	8,3	5,8	7,0	7,0
Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi					8,9	7,5	8,9	7,4	7,7	7,5
Mal Ticaret Hadleri				-0,9	-3,1	3,7	1,3	1,0	-1,5	-0,8
Ticaret Dengesi (Mal) (***)				-6,2	-8,1	-9,4	-7,7	-8,2	-8,3	-8,3
Cari İşlemler Dengesi (***)				-3,1	-6,1	-7,8	-5,8	-5,9	-6,2	-6,3
Net Borç verme (+) / Borç Alma (-)				-	-6,1	-7,8	-5,8	-5,9	-6,2	-6,3
Genel Kamu Dengesi (***)				-	-0,3	-1,6	-1,5	-1,4	-1,7	-1,4
Döngüsel Olarak Düzeltilmiş Bütçe Dengesi (****)				-	-	-	-	-	-	-
Yapısal Bütçe Dengesi (****)				-	-	-	-	-	-	-
Genel Kamu Brüt Borcu (***)				-	36,2	36,1	33,5	34,3	33,4	32,3

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarrufun Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYİH'nin Yüzdesi Olarak

(*) Toplam İşgücünün Yüzdesi Olarak, (**) Brüt Tasarrufun Brüt Harcanabilir Gelire Oranı, (***) GSYİH'nin Yüzdesi Olarak, (****) Potansiyel GSYİH'nin Yüzdesi Olarak

Kaynak: European Commission, 2015b: 133.

Aynı yıllarda Türkiye'den sonra en düşük brüt kamu borcuna sahip GIIPS ülkesinin 2016 yılı için % 95,4 ve 2017 yılı için % 93,7 ile İrlanda'nın olacağı tahmin edilmektedir. Daha sonra sırasıyla İspanya, Portekiz, İtalya ve Yunanistan gelmektedir.

Tablo 56: 2007-2017 Yılları Arasında Türkiye ve GIIPS Ülkelerinin Brüt Kamu Borcu Değişimi ve Öngörülleri

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Türkiye	39,4	39,5	46,1	43,1	39,9	36,2	36,1	33,5	34,4	33,4	32,2
Yunanistan	103,1	109,4	126,7	146,2	172,0	159,4	177,0	178,6	194,8	199,7	195,6
İrlanda	23,9	42,4	61,8	86,8	109,3	120,2	120	107,5	99,8	95,4	93,7
Portekiz	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,2	128,2	124,7	121,3
İspanya	35,5	39,4	52,7	60,1	69,5	85,4	93,7	99,3	100,8	101,3	100,4
İtalya	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	123,2	128,8	132,2	133,0	132,2	130,0

Kaynak: European Commission Economic Forecast 2010-2015'ten yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Kamu mali dengelerinin en önemli temelini oluşturan kamu borcu rakamları dikkate alındığında GIIPS ülkelerinin Maastricht Kriterlerini karşılayamamasının yanı

sıra borçlarını sürdürülebilirlik düzeyinin de sağlanmasının mümkün olmadığı görülmektedir. Küresel krizin etkisi ile Avrupa'da yaşanan borç krizinin bu bağlamda Türkiye'nin kamu borcu üzerinde etkisinin olmadığını söylemek mümkündür. Zira Türkiye'nin brüt kamu borcu oranları, Avrupa'nın borç krizinin başladığı 2010 yılından itibaren bir düşüş trendinin içerisinde. 2010 yılı itibarı ile GSYH'nin % 43,1'i olarak gerçekleşen brüt kamu borcu oranı 2015 yılına gelindiğinde GSYH'nin % 34,4'ü oranına düşmüştür.

Avrupa'nın içerisinde bulunduğu kriz döneminde Türkiye'nin ekonomik anlamda göstermiş olduğu sağlam duruş karşısında Avrupa Birliği-Türkiye ilişkileri farklı bir boyuta taşınmıştır. 29 Kasım 2015 tarihinde Brüksel'de gerçekleştirilen Türkiye-Avrupa Birliği Zirvesi ile Avrupa Birliği'ne katılım süreci de dahil olmak üzere Türkiye-Avrupa Birliği ilişkilerinde yeni bir döneme girilmiştir. Zirvede;

- Katılım müzakerelerinin yeniden canlandırılması,
- Terör ile mücadelede işbirliği,
- Vize serbestisi diyalogunun hızlandırılması,
- Göç yönetiminde yük paylaşımı ve
- Gümrük Birliği'nin güncellenmesini kapsayan önemli kararlar alınmıştır (Bumko, 2015: 6).

Alınan bu kararlar ışığında 14 Aralık 2015 tarihinde iki yıl aradan sonra toplanan Türkiye-Avrupa Birliği Hükümetlerarası Katılım Konferansı'nda 17 No'lu Ekonomik ve Parasal Politika Faslı müzakerelere açılmıştır. Bu çerçevede ilerleyen dönemde Avrupa Birliği ile ilişkilerin hız kazanması gündeme gelmiştir (Bumko, 2015: 6).

Avrupa Birliği'nde yaşanan krizden çıkış amacıyla getirilen ekonomi politikaları çerçevesinde sağlam ve büyümeyi destekleyici bir ekonomik ortamın hazırlanmasında bütçe disiplini ve mali sürdürülebilirliğin önemi giderek artmıştır. Krizden sonraki yıllarda, uygulanan maliye politikalarının büyüme ve istihdama daha fazla nasıl katkıda bulunabileceği hususunda ulusal düzeyde ve Avrupa Birliği düzeyinde ekonomi politikasının yapılışına ilişkin tartışmalarda "kamu maliyesi kalitesi" kavramı giderek büyük bir öneme sahip olmuştur. Türkiye'de ve Avrupa Birliği'nde kamu maliyesi kalitesinin artırılması ile Avrupa Birliği üyesi ülkelerin ekonomilerinde meydana gelecek ekonomik canlanmaların sonucunda Türkiye ekonomisinin büyüme oranlarının bu durumdan pozitif yönde etkileneceği öngörülmektedir (Bahçe ve Gümüş, 2014: 154).

SONUÇ

2007 yılı öncesi Amerika'nın uygulamış olduğu genişletici para politikası ve gevşek maliye politikasının bir sonucu olarak ortaya çıkan likidite bolluğu ve 2001 yılında yaşamış olduğu dot.com krizi sonrasında teknoloji ürünleri endeksinin çöküşü ile Amerika'da gayrimenkul sektörü popüler hale gelmiştir. Aynı zamanda Amerikan Merkez Bankası'nın yapmış olduğu faiz indirimleri sonucunda emlak fiyatları enflasyonist baskı ile artış trendine girmiş ve bununla birlikte ihtiyatsız kredi kullanımı teşvik edilmiştir.

Konut talebinde meydana gelen artış ile birlikte bankalar, yüksek risk grubuna giren birey ve firmalara da kredi imkanı sağlamıştır. Konut kredilerinde devamlılığı sağlamak adına Amerikan finans kurumları konut kredilerini menkul kıymetleştirmek suretiyle kaynak bulmaya yönelmiştir. Konut talebini karşılamada yetersiz kalan konut arzı ile konut fiyatlarının rasyonel beklentilere göre fiyatlanmaması ve itibari değer ile gerçek değer arasında oluşan farkın gittikçe büyüyen bir seyir izlemesi sonucunda artarak spekülative balonlar oluşmuştur. İtibari değer ile gerçek değer arasındaki farkın açıldığını anlayan konut sahiplerinin konutlarını ardı ardına satmak istemesi ile konut fiyat balonu sönmüş ve konut fiyatları giderek düşmüştür. Öte yandan mortgage tabanlı menkul kıymetleri elinde bulunduranlar konut fiyatlarında meydana gelen düşüşün etkisi ile menkul kıymetleri ellerinden çıkarmak istemiş ve oluşan panik havası ile tüm Amerikan ekonomisi derinden sarsılmıştır.

Amerikan mortgage tabanlı menkul kıymetleri elinde bulunduran Avrupa ülkeleri, menkul kıymetlerin değerlerinin giderek düşmesi karşısında krizin etkilerini derinden hissetmeye başlamıştır. Amerikan ekonomisinin kötü yönlü gidişatını dikkate alan uluslararası derecelendirme kuruluşları, Amerika'nın önemli şirketlerinin kredi notlarını düşürmüş ve kredi notu konusunda oldukça titiz davranmaya başlamıştır. Bu çerçevede ulusal ekonomik göstergelerinde oynama yaptığı anlaşılan Yunanistan'ın ekonomisine olan güvenin sarsılması sonucunda kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notu peş peşe düşürülmüştür. Kredi notunun düşmesi sonucunda, halihazırda Euro Bölgesi'ne dahil olmanın avantajı ile ekonomisini borçlanma ile sürdüren Yunanistan'ın borçlanma maliyeti artmıştır. Borçlanma maliyeti artan Yunanistan ekonomik anlamda sürdürülebilirliğini kaybetmiş ve Avrupa Birliği'nden yardım istemiştir. Avrupa Birliği'nin Yunanistan'ın

krizden kendi dinamikleri ile çıkabileceği düşüncesi neticesinde Yunanistan'a yardımda geç kalınmış ve böylece Avrupa Birliği'nin krizden çıkış maliyeti artmıştır.

Geç kalınmış mali yardımlar Yunanistan ekonomisini içerisine düştüğü açmazdan kurtarmaya yeterli olmamıştır. Ekonomik istikrarı sağlamaya yönelik olarak arka arkaya uygulanan kemer sıkma tedbirlerinin oluşturduğu kaos ülkenin ekonomisini etkilemesinin yanı sıra siyasi yönden de belirsizliklere sebep olmuştur. Yenilenen erken seçimler, kemer sıkma politikalarına karşı yapılan eylemler ve grevler sonucunda ülkede ekonomik istikrarsızlığın yanı sıra siyasi istikrarsızlık da ortaya çıkmıştır. Programlar çerçevesinde ilerleme kaydetmesi beklenen Yunanistan, tüm bu karmaşa ortamında hedeflerini gerçekleştirmekten uzak kalmıştır. Hedeflerini gerçekleştirememesi sebebiyle Avrupa Birliği üyesi ülkelerin eleştirilerine maruz kalmış ve kurtarma maliyetlerinin beklenenden fazla gerçekleşmesi ile Yunanistan'ın Avrupa Birliği'nden ayrılma olasılığı tartışılmaya başlanmıştır. Ancak Yunanistan'ın parasal birlikten ayrılmasının Euro'ya olan güveni sarsacağı düşüncesi ile bu olasılık ortadan kaldırılmış ve yeni kurtarma paketleri hazırlanarak Yunanistan'ın ekonomik anlamda kendine yetebilirliğinin sağlanması hedeflenmiştir. Ancak 2015 yılı itibarıyla Yunanistan'ın hala derin bir ekonomik krizde olduğu ve kamu borç rakamlarının gittikçe arttığı gözlemlenmektedir.

Yunanistan'ın krizi giderek derinleşirken, hissedilen kriz diğer Avrupa Birliği üyesi ülkeleri de etkisi altına almıştır. Yunanistan'dan sonra İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya da krize girmiştir. 2007 yılında Amerika'nın mortgage sisteminin çökmesi sonucunda tüm ekonomileri etkisi altına alan küresel kriz İrlanda'yı da derinden etkilemiştir. İrlanda'da da Amerika'ya benzer bir şekilde mortgage sisteminde başlayan kriz bankacılık sisteminin çökmesine neden olmuştur. Bankacılık sistemini kurtarma çabaları sonucunda verilen teminatlarla özel sektörün borcunun kamu borcu haline gelmesi ile İrlanda ekonomisi sürdürülemez hale gelmiştir. Yunanistan'dan sonra krize giren ikinci ülke olan İrlanda, Avrupa Birliği ve IMF'den yardım istemiştir. Hazırlanan kurtarma programı çerçevesinde almış olduğu kredi ve bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasını içeren reformlar ile harcamaları azaltıcı ve gelirleri arttırıcı politikalar uygulamasının sonucunda krizden kurtulmuştur.

Yurtiçi tasarruflar yerine bankacılık sistemi aracılığı ile dış finansman yoluyla ekonomisini finanse eden Portekiz, dış faktörlere bağlı kırılganlığının artması sonucunda küresel krizin ve Yunanistan ile İrlanda'nın krizinden etkilenmiştir. Krizin etkilerini hisseden Portekiz almış olduğu mali yardımlar ve uygulamış olduğu

politikalar sonucunda ekonomisinin yapısını büyük ölçüde değiştirmiş, denetim mekanizmalarını arttırmış ve ekonomide verimliliği sağlamak için üretimi teşvik etmiştir. Bunun sonucunda yeniden ekonomik büyüme trendine giren Portekiz, kamu borcunun hala yüksek olmasına rağmen krizin etkilerinin büyük bir kısmından kurtulmuştur.

İspanya'da öncelikle konut sektöründe daha sonra bankacılık sektöründe kriz meydana geldiği gözlemlenmiştir. İspanya'da görülen krizin etkilerinin alınan önlemler ve Avrupa Birliği'nin mali desteğinin bir sonucu olarak 2015 yılında giderek azaldığı görülmektedir. 2015 yılına güçlü bir başlangıç yapan İspanya, gelişmiş finans koşulları, ülkeye duyulan güvenin yükselmesi, kalıcı iş olanakları oluşturulması ve petrol fiyatlarının düşüşü tarafından desteklenen ekonomik büyümeyi kalıcı hale getirmeye odaklanmıştır.

Küresel finansal kriz ve Avrupa Birliği'nin içerisinde bulunduğu durum, İtalya'nın durgun büyüme ve verimliliğinin altında yatan yapısal sorunları ortaya çıkarmış ve İtalya'nın da krize dahil olmasına yol açmıştır. 2012 yılında mali sürdürülebilirlik doğrultusunda İtalyan ekonomisini iyileştirmek ve faiz dışı fazlayı arttırarak kamu borç stokunu düşürmek amacıyla uygulanan tasarruf tedbirleri uzun süreli durgunluğa neden olması sonucunda İtalya'nın mali pozisyonunun iyileşmesine engel teşkil etmiştir. Mali sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için verimliliğin iyileştirilmesi, inovasyonun geliştirilmesi ve rekabet gücünün arttırılması yoluyla uzun vadeli stratejiler geliştirilmesi ile İtalya krizin etkilerini büyük ölçüde atlatmıştır.

Avrupa Birliği üyesi ülkelerin yaşamış oldukları krizden çıkmalarını sağlamak amacıyla ülkeler bazında ayrı ayrı alınan önlemlerin yetersiz kalmasının sonucu olarak Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi genelinde IMF ile işbirliğine gidilerek ülkelere finansman sağlanmıştır. Krizden çıkabilmek için daha büyük mali bir disipline, ekonomik gözetimin genişletilmesi hedefi ile yeni bir gözetim mekanizmasına, daha derin ve daha geniş bir koordinasyona, kriz yönetimi için sağlam bir çerçeve çizilmesine ve daha etkili ekonomik yönetim için daha güçlü kurumların varlığına ihtiyacı olduğu gözlemlenen Avrupa Birliği, Birlik genelinde mekanizmalar geliştirerek krizden çıkış yolları aramıştır.

Ülkeler özelinde ve Avrupa Birliği genelinde alınan önlemler krizin etkilerini hafifletmiş olsa da Avrupa Birliği'nin krizden çıktığını söylemek mümkün olmamaktadır. Özellikle Yunanistan, 2015 yılı içerisinde hala derin ekonomik

problemlerle boğuşmaktadır. Diğer ülkelerin de kriz öncesindeki ekonomik görünümüne kavuşamadıkları görülmektedir.

2007 yılında Amerika'da başlayan krizin, 2010 yılında Yunanistan'ı ve daha sonra domino etkisi ile tüm Avrupa Birliği'ni etkisi altına almasının sonucunda Avrupa Birliği'nin ticaret ortakları da Avrupa'nın krizinden olumsuz yönde etkilenmiştir. Bu kapsamda Avrupa Birliği üyesi olmadan Gümrük Birliği'ne dahil olan ilk ve tek ülke olan Türkiye'nin krizden etkilenip etkilenmediği gündeme gelmiş ve tartışmalara konu olmuştur.

Bu çerçevede bu çalışmada, çeşitli istatistiki veriler toplanarak Türkiye'nin krizden etkilenip etkilenmediği araştırılmıştır. Bu bağlamda küresel krizin ve daha sonrasında Avrupa'da görülen borç krizinin, Türkiye'yi etkisi altına aldığını ancak Türkiye'nin daha önceki yıllarda yaşamış olduğu krizler neticesinde güçlendirdiği ekonomik altyapısı sayesinde krizi diğer ülkelere nazaran daha hafif bir biçimde atlattığını söylemek mümkündür.

2007 Küresel Finansal Krizi öncesinde Türkiye, 2000 ve 2001 yılında iki kriz ile ekonomik anlamda derinden sarsılan Türkiye, meydana gelen bu krizlerin etkilerinden kurtulmak ve ekonominin yeniden sürdürülebilir bir düzeye erişmesini sağlamak amacıyla birçok güçlendirici ekonomik reform gerçekleştirmiştir. Makroekonomik anlamda istikrarın devamlılığının sağlanması için güçlendirici yeni yapısal reformların gerçekleştirilmesi ancak dış yardımlar ile mümkün olmuştur. Bu kapsamda IMF ile imzalanan program çerçevesinde Türkiye'de yeniden ekonomik istikrarın sağlanması ve kalıcı olması için 2001 yılının Mayıs ayında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulanmaya başlanmıştır. Öncelikli olarak kamunun mali piyasalar üzerindeki baskısı ve kamu açıkları azaltılmıştır. Daha sonra Türkiye'nin yaşadığı krizlerin bankacılık sistemi kaynaklı olması sebebiyle bankacılık sektörü, reel sektörle işbirliği içerisinde olacak sağlam temelli bir ilişki kuracak şekilde yeniden yapılandırılmıştır. Bu kapsamda kamu bankalarının finansal ve operasyonel açıdan yeniden yapılandırılması, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na aktarılan bankaların problemlerinin en kısa sürede çözülmesi, yaşanan krizlerden olumsuz yönde etkilenen özel bankaların sermayelerinin güçlendirilerek sağlıklı bir yapıya ulaştırılması, bankaların daha şeffaf etkin çalışmasını sağlamak için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu kurulması gibi öncelikli hedefler belirlenmiştir.

Ayrıca mevcut olan enflasyon probleminin çözümü için enflasyonist politikaların dalgalı kur sistemi içerisinde sürdürülmesi hedeflenmiştir. Ayrıca

enflasyon ile uyumlu bir gelirler politikasının benimsenmesi, kamu mali dengesinin güçlendirilmesi hedeflenmiş ve tüm bu hedeflerin şeffaflıkla esnek bir biçimde yerine getirilebilmesi için gerekli yasal altyapı oluşturulmuştur. Kamu mali dengesinde istikrarın sağlanması hedefine uygun olarak mali disiplinin oluşturulması için % 6,5 oranında bir faiz dışı bütçe hedefi belirlenmiştir. Hedeflenen faiz dışı fazlaya ulaşmak için daraltıcı mali tedbirler alınmış ve böylece uluslararası kuruluşların ve finans piyasalarının Türkiye'ye yeniden güven duyması ve kamu borç yükünün azaltılması hedeflenmiştir.

2000 ve 2001 yıllarında ortaya çıkan kriz ile birlikte Türkiye'nin kamu borçlarının sürdürülemez hale gelmesinin sonucu olarak kamu borç dinamiğinin değiştirilmesi gündeme gelmiştir. Borç yönetiminin etkin bir biçimde gerçekleşmesini sağlayacak altyapıyı oluşturmak ve kamu finansmanında disiplin ve şeffaflık sağlayacak 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun hazırlanarak 1 Ocak 2003 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Yürürlüğe giren bu kanun ile kamu mali sağlamaya yönelik daha önceden hazırlanan tüm mevzuat tek bir yasa altında toplanmıştır. Bu yasa ile kamunun borçlanma limitleri belirlenmiş ve Türkiye'nin borçlanma yapısı büyük ölçüde kamu borçlanmasından özel sektör borçlanmasına doğru yön değiştirmiştir.

Yaşanan krizlerden sonra Türkiye'nin ekonomik istikrarının devamlılığını sağlamak için, kalkınma planları ve programlarında yer alan politika ve hedefler doğrultusunda kamu kaynaklarının ekonomik, verimli ve etkili bir biçimde elde edilmesi ve kullanılması; tüm mali işlemlerin muhasebeleştirilmesi, raporlanması; kamu mali yönetiminin yapısının ve işleyişinin düzenlenmesi; kamu bütçelerinin hazırlanması ve uygulanması ve mali denetimin düzenlenmesi amacıyla 2004 yılında 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu yürürlüğe girmiştir. Böylece kamu maliyesinin yönetimi ve denetiminin düzenlenmesi sonucunda mali disiplin ve bütçe disiplininin sağlıklı bir biçimde sürdürülmesi sağlanmıştır.

2007 yılında yaşanan küresel krizin Türkiye'nin finans sektörü üzerindeki etkileri sınırlı kalmıştır. Birçok ülkenin bankacılık sistemini derinden etkileyen küresel krizin, 2001 yılı sonrası Türkiye'de bankacılık sisteminin döviz açık pozisyonlarına, likidite ve sermaye yeterlilik rasyolarına getirilen çok sıkı sınırlamalar sayesinde, Türk bankacılık sektörünün mali yapısını bozucu yönde bir etkide bulunmadığı gözlemlenmiştir. Ancak küresel piyasalarda yaşanan krizin etkisi ile tüm dünyada ile birlikte Türkiye'de de yurtiçi talepte ve üretimde daralma görülmüştür. Bu anlamda,

2009 yılında Türkiye ekonomisinin % 4,8 oranında bir küçülme yaşadığı gözlemlenmiştir.

Küresel finansal krizde daralan yurtiçi talep ve azalan üretimi arttırmaya yönelik alınan tedbirler neticesinde, 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren canlanmaya başlamıştır. Ekonomide başlayan canlanma, zamanında ve doğru politikalar uygulanarak desteklenmiştir. Belirsizliklerin azalması, tüketicinin duyduğu güvenin artması, kredi koşullarının iyileşmesi, tüketim ve yatırım kararlarını olumlu yönde etkileyerek yurtiçi talebi arttırmış ve böylece Türkiye ekonomisi Avrupa'nın krizle boğuştuğu 2010 yılında dünya çapında en iyi büyüme oranlarına sahip olmuştur.

Avrupa'da yaşanan kriz süreci ile birlikte ortaya çıkan belirsizlikler ve Türkiye'nin dış kaynağı cezbedici nitelikte uyguladığı teşvik politikalarının bir sonucu olarak 2011 yılında özellikle doğrudan yabancı yatırımlar yoluyla dış kaynak girişlerinin artması sebebiyle Türkiye ekonomisi büyüme sürecini devam ettirmiştir. 2010 ve 2011 yıllarında kaydedilen yüksek büyüme hızları sonrasında iç ve dış talebi dengelemeye yönelik alınan tedbirler sonucunda 2012 yılında büyüme hızı yavaşlamıştır. 2012 yılındaki düşük büyüme hızını takiben, 2013 yılının ilk yarısında yurt içi talep tekrar canlanma eğilimine girmiş; özel ve kamu tüketimi ile kamu sabit sermaye yatırımları kaynaklı bir büyüme gerçekleşmiştir.

2013 yılında özellikle dolaylı vergilerde, sosyal güvenlik primlerinde ve özelleştirme gelirlerinde artış kaydedilmiştir. Türkiye ekonomisinin 2014 yılının ilk çeyreğinde çok hızlı bir büyüme kaydettiği; 2014 yılının ikinci çeyreğinden itibaren büyüme hızında keskin bir düşüş yaşadığı gözlemlenmiştir. Genel devlet bütçe açığı 2013 yılında, dolaylı vergileme ve sosyal güvenlik sistemine uyarlanan daha önceki değişimlerin kısmi sonuçları nedeniyle gelirlerin dalgalı bir şekilde yükselen bir seyir izlemesi sayesinde kontrol altında tutulmaya çalışılmıştır. 2014 yılında ise oldukça yavaşlayan gelir büyümesine bağlı olarak bütçe açığının düzeyi de artmıştır.

Küresel ekonominin toparlanamaması, Euro Bölgesi'nde istenilen talep düzeyine ulaşılamaması ve Türkiye'nin yakın ticaret ortaklarının ekonomik sorunlarının devam etmesine rağmen; iç talepteki düşük büyüme oranları, ihracattaki geçici artış ve parasal olmayan altın ithalatındaki keskin düşüş sonucunda cari işlemler açığı daralma trendine girmiştir.

2010 yılında Avrupa'da başlayan borç krizini, istatistiki verilerin yorumlanması sonucunda, Türkiye'nin kamu mali dengeleri açısından ele aldığımızda Avrupa Borç Krizi'nin Türkiye'nin bütçe açığında ve cari açığında

dalgalanmalara neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak brüt kamu borcu açısından hiçbir olumsuz etkiye neden olmadığı görölmüştür. Hatta kriz döneminde Türkiye'nin kamu borcunun giderek azaldığı gözlemlenmiştir.

Avrupa Borç Krizi'nin Türkiye'nin kamu gelirlerini azaltıcı bir etkiye bulunmadığı gözlemlenirken, dünyadaki ekonomik daralma nedeniyle kamu harcamalarını kısa bir dönem için azalttığı görölmüştür. 2000 ve 2001 yılında yaşadığı derin ekonomik bunalımlar sonucunda bankacılık ve finans sektöründe yapısal reformlar gerçekleştirmesi ve güçlü kamu maliyesi politikalarına sahip olması sebebi ile ekonomik krizin etkilerini kısa dönemde atlatan Türkiye, kamu mali yönetimi ve denetiminde kullanılan bilgi teknolojileri altyapısını bütünleşik hale getirerek kamu harcamalarının etkinliğini artırılmasını hedeflemektedir.

Kriz döneminde sürekli olarak yüksek seyreden cari işlemler açığının azaltılması için 2016-2018 Orta Vadeli Programı ile yurtiçi tasarrufları teşvik edici politikalar uygulanması, ekonomik istikrarın desteklenmesi, büyüme potansiyelinin artırılması ve fiyat istikrarının sağlanması yönünde maliye politikalarının uygulanması amaçlanmaktadır. Program çerçevesinde yüksek katma değerli mal ve hizmet ihracatının artırılmasına, ihracatın ve yurtiçi üretimin ithalata olan bağımlılığının azaltılmasına ve özellikle hizmet gelirlerinin artırılmasına ilişkin politikaların uygulanması ile 2016 yılı içerisinde Avrupa Borç Krizi'nin etkisi ile yüksek seyreden cari açığın milli gelire oranının azaltılması hedeflenmektedir.

Avrupa'da görölen ekonomik durgunluğun talebi daraltması sonucunda ihracatı azalan Türkiye, almış olduğu ekonomik önlemler ve uygulamış olduğu mali politikalar sayesinde ekonomisinin sürdürülebilir olmasını sağlamıştır. Tüm dünyanın krizden etkilediğı yıllarda krizin etkilerini en hafif şekilde atlarmayı başaran Türkiye, kriz döneminde kamu borçlarını azaltmış, ekonomik büyümesini sürdürmüştür. Bu anlamda Avrupa'da görölen borç krizinin Türkiye ekonomisini diğer ülkelere nazaran etkilemediğini söylemek mümkündür.

KAYNAKÇA

- Abboushi, S. (2011). Analysis and outlook of the Greek Financial Crisis. *Journal of Global Business Management*. 7(1): 1-8.
- Adair, A., Berry, J., Haran, M., Lloyd, G. ve McGreal, S. (2009). The Global Financial Crisis: Impact on Property Markets in the UK and Ireland. Report by the University of Ulster Real Estate Initiative Research Team. <http://news.ulster.ac.uk/podcasts/ReiGlobalCrisis.pdf>. (22.12.2015).
- Aghion, P., Acchetta, P. ve Banerjee, A. (2004). A corporate balance-sheet approach to currency crises. *Journal of Economic Theory*. 119: 6–30.
- Akerlof, G. ve Romer, P. (1993). Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2.
- Akbaş, G. ve Apar, A. (2010). Avrupa 2020 Stratejisi: Akıllı, Sürdürülebilir ve Kapsayıcı Büyüme için Avrupa Stratejisi Özet Bilgi Notu. T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği Sosyal, Bölgesel ve Yenilikçi Politikalar Başkanlığı Yayınları.
- Akçay, B. (2006). Euro Alanın Ekonomisine İlişkin Bir Değerlendirme. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi Prof. Dr. Ahmet Gökdere'ye Armağan*. 5(2): 1-27.
- Akçay, B. (2008). Avrupa Birliği'nin Ekonomik Kriterleri ve Türkiye. *Maliye Dergisi*. 155: 11-38.
- Akçay, B. (2010). Mali Piyasalarda Kamu Destekli Kurumlar. *Maliye Dergisi*. 158: 35-57.
- Akçay, B. (2012). 21. Yüzyılın İlk Finansal Krizi: Subprime Mortgage Krizi, Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Akçay, B. (2013). Kriz Ülkeleri: GIIPS. *Avrupa'yı Saran Kriz: Avro Bölgesi*(ss. 116-159). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Akçay, E., Argun, Ç. ve Akman, E. (2011). AB'nin Tarihsel Gelişimi Ve Ortak Dış Ve Güvenlik Politikası. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*. 3(4): 117-131.
- Akdoğan, A. (2003). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akıllı, E. (2010). Laeken Zirvesinden Lizbon Antlaşması'na: Anayasallaşamayan Anayasallaşma Süreci. *Uluslararası Hukuk ve Politika*. 6(24): 35-54.
- Akın, F. ve Ece, N. (2009). Küresel Finans Kriz ve Bankacılık Sektörü İstihdamı Üzerindeki Etkileri. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 27(2): 153-168.
- Akşemsettinoglu, G. (2011). Avrupa Bütünleşme Projesinin ve Genişleme Sürecinin Değişen Dinamikleri. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*. 10(1): 1-18.
- Aktan, C. ve Şen, H. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*. 7(42): 1225-1230.

Alagöz, E. (2012). Ekonomik Krizin Vurduğu Son Avrupa Ülkesi: İspanya. Bilge Adamlar Stratejik Araştırma Merkezi. <http://www.bilgesam.org/incele/59/-ekonomik-krizin-vurdugu-son-avrupa-ulkesi--ispanya/#.VqZHF2xf3mJ>. (01.01.2016).

Albi, A. (2005). *EU Enlargement And The Constitutions Of Central And Eastern Europe*. Cambridge: Cambridge Üniversitesi Yayınları.

Allen, K. (25 Haziran 2015). Greek debt crisis: the 20 key moments. The Guardian. <http://www.theguardian.com/business/2015/jun/25/greek-crisis-20-key-moments-eurozone>. (21.11.2015).

Alptekin, E. (2009). Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü. *İzmir Ticaret Odası Ar&Ge Bülten 2009 Nisan- Ekonomi*. 2009: 11-16.

Alter, K. ve Steinberg, D. (2007). The Theory and Reality of the European Coal and Steel Community. *Buffett Centre for International and Comparative Studies Working Paper Series*. 07(001).

Altınöz, U. (2013). *Finansal Krizler, Erken Uyarı Sistemleri ve 2008 Krizi için TR-ABD Örneği*. İstanbul: Beta Basım Yayın.

Antczak R. (2000). Theoretical Aspects of Currency Crises, Center for Social and Economic Research Working Paper 211.

Apak, S. ve Ataç, A. (2009). *Küresel Krizler Kronolojik Değerlendirme ve Analiz*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.

Archick, K. (2013). European Union Enlargement. Congressional Research Service Report for Congress. <http://fpc.state.gov/documents/organization/204080.pdf>. (04.10.2014).

Archick, K. ve Mix, D. (2010). The European Union's Reform Process: The Lisbon Treaty. Congressional Research Service Report for Congress. <http://fpc.state.gov/documents/organization/139287.pdf>. (05.10.2014).

Aras, G. ve Muslumov, A. (2004). Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri. *İktisat, İşletme-Finans Dergisi*. 19(222): 55-65.

Arıkan, A. (2008). *Amerika Birleşik Devletlerindeki Mali Kriz ve Petrol Fiyatlarındaki Değişimler: Nedenleri ve Sonuçları*. Ankara: Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Yayınları: 2008/383.

Arsava, F. (2002). Nice Antlaşmasının Getirdikleri. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*. 1(2): 1-30.

Aşıkoğlu, R. Ve Kayahan, C. (2008). Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*. 10(2): 157-179.

Atik, H. (2006). Beşinci Genişlemenin Avrupa Birliği'nde Yol Açtığı Ekonomik Dönüşümler Ve Türkiye. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 21(2): 173-189.

Avellaneda, S. D. ve Hardiman, N. (2010a). The European Context of Ireland's Economic Crisis. *The Economic and Social Review Policy Paper*. 41(4): 473-500.

Avellaneda, S. D. ve Hardiman, N. (2010b). European Economic Crisis:Ireland in Comparative Perspective. University College DublinGeary InstituteDiscussion Paper Series. <http://www.ucd.ie/geary/static/publications/workingpapers/gearywp201046.pdf>. (23.12.2015).

Avrupa Birliği Konseyi. (2005). GENİŞLEME: Türkiye'yle katılım müzakereleri: Genel AB Tutumu. http://www.mfa.gov.tr/data/AB/mcb_tr.pdf. (03.01.2016).

Avrupa Komisyonu. (2015). AB Genişleme Stratejisi: 2015 Yılı Türkiye Raporu. <http://www.ab.gov.tr>. (06.01.2016).

Bağdigen, M. ve Abdulhakimoğulları, E. (2005). Borç Servisi ile Kamu Gelir ve Harcamaları Arasındaki İlişki, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakóltesi Dergisi*. 60(2): 30-48.

Bahçe, A. B. ve Gümüş, Ö. (2014). Kamu Maliyesi Kalitesi ve Stratejileri Açısından Türkiye'de Vergi Dinamiklerinin Değerlendirilmesi. *Kamu Maliyesinde Günce Sorunlar: Kamu Maliyesinde Dönüşüm – Yeni Mali Arayışlar – Yeni Mali Yaklaşımlar*. (ss. 149-174). Editörler: Turgay Berksoy ve Mehmet şahin. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Bair, S. (17 Nisan 2007). Speeches & Testimony Federal Deposit Insurance Corporation on Possible Responses to Rising Mortgage Foreclosures before the Committee on Financial Services. Federal Deposit Insurance Corporation. <https://www.fdic.gov/news/news/speeches/archives/2007/chairman/spapr1707.html>, (15.08.2013).

Balcerowicz, L., Rzónca, A., Kalina, L. ve Łaszek, A. (2014). Economic Growthin the European Union. Lisbon Council E-Book. [http://www.lisboncouncil.net/growth/documents/LISBON_COUNCIL_Economic_Growth_in_the_EU%20\(1\).pdf](http://www.lisboncouncil.net/growth/documents/LISBON_COUNCIL_Economic_Growth_in_the_EU%20(1).pdf). (30.11.2015).

Baldwin, R. (1995). The Eastern enlargement of the European Union. *European Economic Review*. 39: 474-481.

Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu. (Ağustos 2008). ABD Mortgage Krizi Çalışma Tebliği: 3. Hazırlayanlar: Faruk Demir, Ayşegöl Karabıyık, Emine Ermişoğlu ve Ayhan Küçük.https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x.pdf.(05.04.2014).

Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu. (Temmuz 2009). Küresel Krizdeİngiltere Tecrübesi Çalışma Tebliği: 4. Hazırlayanlar: Faruk Demir, Ayşegöl Karabıyık Ve Murat Karakoyunlu. https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/6624Kuresel_Krizde_Ingiltere_Tecrubesi_020709.pdf. (14.12.2015).

Bank of Greece Eurosystem. (2014). *The Chronicle Of The Great Crisis The Bank Of Greece 2008-2013: Public interventions and institutional Actions to safeguard financial stability and overcome the crisis*. Athens: Centre for Culture, Research and Documentation.

Baum, C. F., Karpava, M., Schäfer, D. ve Stephan, A. (2013). Credit Rating Agency Announcements andthe Eurozone Sovereign Debt Crises. *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Discussion Papers*: 1333.

Baun, M. (1996). The Maastricht Treaty As High Politics: Germany, France, and European Integration. *Political Science Quarterly*. 110(4): 605-624.

Bayraktutan, Y. Ve Bayraktar, Y. (2004). Yakınlaşma Kriterleri Bağlamında AB Genişlemesi ve Türkiye. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 2004(2): 1-17.

BBC. (13 Haziran 2012). Timeline: The unfolding eurozone crisis. <http://www.bbc.com/news/business-13856580>. (27.11.2015).

Best, E. (2008). The Lisbon Treaty: A Qualified Advance for EU Decision-Making and Governance. *European Institute of Public Administration Eipascope*. 1: 7-12.

Betz, F. (2014). Disequilibrium Pricing—Greek Euro Crisis. *Theoretical Economics Letters*. 2014(4): 897-909.

Bianchi, M. ve Jehiel P. (2010). Bubbles and Crashes with Partially Sophisticated Investors, <http://www.enpc.fr/ceras/jehiel/bubbles.pdf>, (05.09.2013).

Bianco, K. ve Pachkowski, J. (2008). The Economic Bailout: An Analysis of the Economic Emergency Stabilization Act. *Wolters Kluwer Law & Business*. https://www.cch.com/Press/news/CCHWhitePaper_Bailout.pdf, (02.03.2014).

Bilici, N. (2005). *Türkiye – Avrupa Birliği İlişkileri (Genel Bilgiler, İktisadi-Mali Konular, Vergilendirme)*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Board of Governors of the Federal Reserve System. (Mart 2009). Mortgage Debt Outstanding. <http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/mortoutstand/mortoutstand20090331.htm>, (15.08.2014).

Board of Governors of The Federal Reserve System: Federal Reserve Statistical Release. (2014a). Z.1 Financial Accounts of the United States Historical Annual Tables 1995–2004. <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a1995-2004.pdf>, (25.10.2013).

Board of Governors of The Federal Reserve System: Federal Reserve Statistical Release. (2014b). Z.1 Financial Accounts of the United States Historical Annual Tables 2005–2013. <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/annuals/a2005-2013.pdf>, (25.10.2013).

Bolgün, E. (2010). Küresel Krizin Nedeni Risk Yönetimi mi?. *Küresel Kriz ve Risk Yönetimi*. (ss. 1-38). Editör Müge Karacal, Hasan Fehmi Baklacı ve Hakan Yetkiner. İzmir: İzmir Ekonomi Üniversitesi Yayınları 35.

Bordo, M. (2007). Growing Up To Financial Stability, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series 12993*.

Bordo, M. ve Schwartz, A. (2000). Measuring Real Economic Effects Of Bailouts: Historical Perspectives on How Countries in Financial Distress Have Fared with And without Bailouts. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series 7701*.

Bruno, M. ve Easterly, William. (1995). Inflation Crises and Long-Run Growth, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series 5209*.

Buch, C. M. (2012). From the Stability Pact to ESM – What next?. *Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung Discussion Papers*. No: 85.

- Bumko. (2009). 27351 Sayılı Resmi Gazete: Orta Vadeli Plan (2010-2012). <http://www.bumko.gov.tr/Eklenti/26,ortavadeliprogram2010-2012pdf.pdf?0>. (04.01.2016).
- Bumko. (2010). 27725 Sayılı Resmi Gazete: Orta Vadeli Plan (2011-2013). <http://www.bumko.gov.tr/Eklenti/24,20112013ortavadeliprogrampdf.pdf?0>. (04.01.2016).
- Bumko. (2011). Orta Vadeli Program (2012-2014). <http://www.bumko.gov.tr/Eklenti/22,ovp2012-2014pdf.pdf?0>. (04.01.2016).
- Bumko. (2012). Orta Vadeli Program (2013-2015). <http://www.bumko.gov.tr/Eklenti/6591,orta-vadeli-program.pdf?0>. (05.01.2016).
- Bumko. (2013). Orta Vadeli Program (2014-2016). <http://www.bumko.gov.tr/Eklenti/7734,20142016ortavadeliprogrampdf.pdf?0>. (05.01.2016).
- Bumko. (2014). Orta Vadeli Program (2015-2017). <http://www.bumko.gov.tr/Eklenti/8570,ovp2015-2017.pdf?0>. (05.01.2016).
- Bumko. (2015). Orta Vadeli Program (2016-2018). <http://www.bumko.gov.tr/Eklenti/9691,ortavadeliprogram20162018.pdf?0>. (06.01.2016).
- Bureau of Labor Statistics. United States Department of Labor, <http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>, (13.11.2013).
- Burkart, O. ve Coudert, V. (2000). Currency Crises in the Emerging Economies, *Banque De France Bulletin Digest*. 82: 21-32.
- Büyüktanır, D. (2010). Dış İlişkiler Kapsamında Avrupa Birliği'nin Tüzel Kişiliği ve Lizbon Antlaşması. *Uluslararası İlişkiler*.7(27): 87-110.
- Campello, D. (2015). *The Politics of Market Discipline in Latin America Globalization and Democracy*. New York: Cambridge University Press.
- Can, E. ve Kocagül, D. (2008). *Avrupa Birliği'nde Bölgesel Politika'nın Gelişimi Ve Yapısal Fonlar*. Ankara: Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Yayınları.
- Cansızlar, D. (2013). Avrupa Borç Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Avrupa Birliği'nde Mali Kriz ve Türkiye'ye Etkileri Sempozyum Kitabı*(ss. 117-129). Editör: Funda Başaran Yavaşlar. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Caprio, G. (2013). Financial Regulation After the Crisis:How Did We Get Here, and How Do We Get Out? *The London School of Economics and Political Science Financial Markets Group Special Paper Series*. Special Paper 226.
- Carballo-Cruz, F. (2011). Causes and Consequences of theSpanish Economic Crisis: Why theRecovery is Taken so Long?.*PANOECONOMICUS*. 2011(3): 309-328.
- Cardenas, A. (2013). The Spanish Savings Bank Crisis:History, Causes and Responses. *Internet Interdisciplinary Institute (IN3) Working Paper Series*. WP13-003.
- Carrasco, C. A.,Peinado, P. ve González, C. R. (2014). The Spanish Financial System and the Crisis. *Intereconomics*. 2014(2): 82-87.

Catania, M. (2011). Preventing another Euro Area Crisis: EU Economic Governance 'Six Pack' – a case of too little, too late?. *University of Malta Institute for European Studies*. <http://aei.pitt.edu/60618/2/moiracataniapreventingeurocrisis.pdf>. (24.12.2014).

Chiodo A. ve Owyang, M. (2002). A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998. *The Federal Reserve Bank of St. Louis*, 2002: 7-18.

Chiva, C. ve Phinnemore, D. (2012). Preface: The European Union's 2007 Enlargement. *The European Union's 2007 Enlargement* (1-3). Editors Cristina Chiva ve David Phinnemore. Oxon: Routledge: Taylor & Francis Books.

Christiansen, T. ve Dobbels, M. (2012). Comitology and delegated acts after Lisbon: How the European Parliament lost the implementation game. *European Integration online Papers*. 16(13). <http://eiop.or.at/eiop/pdf/2012-013.pdf>. (05.11.2014).

Claessens, S., Klingebiel, D. ve Laeven, L. (2001). Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crisis: What Policies to Pursue?. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series 8386*.

Claessens, S., Klingebiel, D. ve Laeven, L. (2004). Resolving Systemic Financial Crises: Policies and Institutions, *World Bank Policy Research Working Paper 3377*.

Commission of the European Communities. (1985). *White Paper: Completing the Internal Market*, http://europa.eu/documents/comm/white_papers/pdf/com1985_0310_f_en.pdf, (15.05.2014).

Council of the European Communities. (1992). *EEC-Turkey Association Agreement And Protocols And Other Basic Texts*. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.

Croft, S., Redmond, J., Rees, G. ve Webber, M. (1999). *The Enlargement of Europe*. Manchester: Manchester University Publications.

Csáki, G. (2013). IMF Loans to Hungary, 1996-2008. *Public Finance Quarterly*. 58(1):95-110.

Cunha, A. (2012). The European Economic Community's Third Enlargement. *Miami-Florida European Union Center of Excellence: The Jean Monnet/Robert Schuman Paper Series*. 12(6).

Çalışkan, Ö. (2011). The New Institutional Structure of EU after the Lisbon Treaty. Munich Personal RePEc Archive Paper:56591. http://mpra.ub.uni-muenchen.de/56591/3/MPRA_paper_56591.pdf. (06.11.2014).

Çeştepe, H. ve Tüylüoğlu, Ş. (2006). Yabancı Doğrudan Yatırımlar Yoluyla Teknoloji Transferi: İrlanda Örneğinden Türkiye İçin Dersler. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*. 61(2): 45-62.

Çınar, B., Erdoğan, Ö., Gürgür, T. ve Polat, T. (2010). Küresel Kriz ve Politika Uygulamaları. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ekonomi Notları*. 2010(12). <http://www.tcmb.gov.tr/research/ekonominotlari/2010/tr/EN1012.pdf>, (02.03.2014).

Çiçek, M. (2010). Türkiye'de Faiz, Döviz ve Borsa: Fiyat ve Oynaklık Yayılma Etkileri. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*. 65(2): 1-28.

DeBardeleben, J. (2009). The End of the Cold War, EU Enlargement and the EU-Russian Relationship. *A Resurgent Russia and the West: The European Union, NATO, and Beyond* (pp. 93-112). Editor Roger E. Kanet. Dordrecht: Republic of Letters Publishing.

Dedek, O. (2013). Maastricht Criteria. Ministry of Public Finance of the Czech Republic. <http://www.zavedenieura.cz/en/maastricht-criteria>. (18.11.2015).

Dediu, M. (2009). Financial Crisis Effects on Romanian Economy. *The Annals of "Dunarea de Jos" University of Galati Fascicle I – 2009: Economics and Applied Informatics*. XV(2): 179-188.

Dehesa, G. (2011). Spain and the Euro Area Sovereign Debt Crisis. *Chairman of the Centre for Economic Policy Research Peterson Institute for International Economics and Bruegel Conference*.

Dehousse, R. (2012). The "Fiscal Compact": legal uncertainty and political ambiguity. Policy Brief Notre Europe. No:33.

Deloy, C. (2015). The radical left coalition is due to come out ahead in the general elections programmed for 20th September in Greece. Fondation Robert Schuman European Elections monitor. <http://www.robert-schuman.eu/en/doc/oeef/oeef-1602-en.pdf>. (17.12.2015).

Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E. ve Gupta, P. (2000). Inside the Crisis: An Empirical Analysis of Banking System in Distress. *International Monetary Fund Working Papers WP/00/156*.

Diamond, D. ve Dybvig, P. (1983). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *The Journal of Political Economy*. 91(3): 401-419.

Dierks, B. (28 Nisan 2010). Angela Merkel is riding Germans' anger at Greece. The Guardian. <http://www.theguardian.com/commentisfree/2010/apr/28/germany-greece-euro-crisis>. (25.11.2015).

Dinan, D. (2005). *Avrupa Birliği Ansiklopedisi Cilt 1-2, A-Z*. Çeviren: Hale Akay. İstanbul: Kitap Yayınevi.

Dinopoulos, E. ve Petsas, I. (2000). Greece and the Euro. *7th International Conference of the Economic Society of Thessaloniki Economic and Financial Developments in the Era of the Euro Conference*. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.199.5492&rep=rep1&type=pdf>. (18.11.2015).

Donges, J., Krieger, C., Langhammer, R., Schatz, K. ve Thoroe, C. (1982). *The Second Enlargement of the European Community Adjustment Requirements and Challenges for Policy Reform*. Germany: Kieler Studien: 171.

Dor, E. (2015). The exposure of European countries to Greece. IÉSEG Working Paper Series. 2015-EQM-01. http://www.ieseg.fr/wp-content/uploads/2015-EQM-01_Dor.pdf. (18.10.2015)

Duran, E. (2013). Kamu İdarelerinde Kurumsal Risk Yönetimi Uygulamaları. *T.C. Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Mali Hizmetler Uzmanlığı Araştırma Raporu*.

Edizdoğan, N. (2004). *Kamu Maliyesi*. Bursa: Ekin Kitabevi.

Egeli, H. ve Özen, A. (2013). *Teori ve Uygulamada Bütçe Politikası*. İzmir: Altın Nokta Yayınevi.

Eğilmez, M. (2011). *Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi*, İstanbul: Remzi Kitabevi.

Eğilmez, M. (30.01.2012). Türkiye'de Kamu Kesimi Borcu. Kendime Yazılar. <http://www.mahfiegilmez.com/2012/01/turkiyede-kamu-kesimi-borcu.html>, (12.10.2013).

Eijffinger, S. ve Karataş, B. (2012). Currency crises and monetary policy: A study on advanced and emerging Economies. *Journal of International Money and Finance*. 31: 948–974.

Eker, A., Altay, A. ve Sakal, M. (2005). *Maliye Politikası (Teori, ilkeler ve yöntemler)*. İzmir: Birleşik Matbaacılık.

Elvert, J. (2004). A fool's game or a comedy of errors?:EU enlargements in comparative Perspective. *European Union Enlargement A Comparative History* (201-221). EditorsWolfram Kaiser ve Jürgen Elvert. New York: Routledge.

Éltető, A. (2011). The economic crisis and its management in Spain. *Eastern Journal Of European Studies*. 2(1): 41-55.

Emmanouilidis, J. ve Stratulat, C. (2010). Implementing Lisbon:narrowing the EU's 'democratic deficit'?. *European Policy Centre: Policy Brief*. http://www.epc.eu/documents/uploads/724273258_Implementing%20Lisbon%20-%20narrowing%20the%20EU%20democratic%20deficit.pdf. (05.11.2014).

Erarslan, C. ve Bayraktar, Y. (2012). Konut Balonlarının Oluşumunda Fed'in Rolü VeKüresel Krizden Çıkarılacak Bazı Dersler, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 62(2): 38-59.

Erdem, E. ve Ulucak, R. (2014). Avrupa Birliğinde Parasal Süreç Ve Euro Krizi. *Uludağ Üniversitesiİktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 33(1): 19-42.

Erdönmez, P. (2006). Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi. *Bankacılar Dergisi*. 57: 75-84.

Ertuğrul, C., İpek, E. ve Çolak, O. (2010). Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Akademik Fener: Balıkesir Üniversitesi Bandırma İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 13: 59-72.

Ertürk, A. (2008). Global Krizin Risk Yönetimi Perspektifinden Değerlendirilmesi. *Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Çatı Bilimsel Yayın Organı*. 2(18): 3-5.

Eskişehir Ticaret Odası. (2015). Hollanda Ülke Bülteni. <http://www.etonet.org.tr/etonet/download/ulkeRaporlari/HOLLANDA.pdf>. (13.12.2015).

Etxezarreta, M.,Navarro, F., Ribera, R. ve Soldevila, V. (2011). Boom and (deep) crisis in the Spanish economy:the role of the EU in its evolution.Vienna: *Communication for 17th Workshop on Alternative Economic Policy in Europe*.

Euro Plus Monitor. (2011). The 2011 Euro Plus Monitor Progress Amid The Turmoil. The Lisbon Council. <http://tr.scribd.com/doc/72779953/Euro-Plus-Monitor-2011#page=55>. (30.12.2015).

Euromoney. (Mart 2008). Understanding the mark-to-market meltdown. <http://www.euromoney.com/Article/1886857/Understanding-the-mark-to-market-meltdown.html?single=true©rightInfo=true>, (11.10.2013).

Euronews. (27.11.2015). Komünistlerin desteği ile kurulan Portekiz hükümeti: “Kemer sıkma politikalarına son vereceğiz.”. <http://tr.euronews.com/2015/11/27/komunistlerin-destegi-ile-kurulan-portekiz-hukumeti-kemer-sikma-politikalarina/>. (20.12.2015).

European Central Bank. (2011). The Reform Of Economic Governance In The Euro Area – Essential Elements. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201103en_pp99-119en.pdf. (26.10.2015).

European Central Bank. (2012). A Fiscal Compact For A Stronger Economic And Monetary Union. European Central Bank Monthly Bulletin. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201205en_pp79-94en.pdf. (20.10.2015).

European Central Bank. (2014). *Convergence Report June 2014*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406en.pdf>. (10.07.2015).

European Commission. (2010a). Strengthening Economic Governance In The Eu. Report Of The Task Force To The European Council. Brussels. https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/117236.pdf. (23.11.2014).

European Commission. (2010b). The Economic Adjustment Programme for Greece. *Directorate-General for Economic and Financial Affairs Occasional Papers*. 61.

European Commission. (2010c). *European Economic Forecast: Autumn 2010*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.

European Commission. (2011a). *The Economic Adjustment Programme for Portugal*. Occasional Papers 79. Brussels: European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications.

European Commission. (2011b). *European Economic Forecast - Autumn 2011*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.

European Commission. (2012a). *The Financial Sector Adjustment Programme for Spain*. Occasional Papers 118. Brussels: European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications.

European Commission. (2012b). *European Economic Forecast: Autumn 2012*. Brussels: Directorate-General for Economic and Financial Affairs of the European Commission Publications.

European Commission. (2013a). *Economic Adjustment Programme for Ireland Autumn 2013 Review*. Occasional Papers 167. Brussels: European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications.

European Commission. (2013b). Report On The Effective Action Taken By Spain. http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/other_documents/2013-10-01_es_-_ear_en.pdf. (31.12.2015).

European Commission. (2013c). *European Economic Forecast: Autumn 2013*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.

European Commission. (2013d). Europe 2020: Europe's growth strategy. Luxembourg: Publications Office of the European Union.

European Commission. (2013e). *European Economy: The Two-Pack on economic governance: Establishing an EU framework for dealing with threats to financial stability in euro area member States*. Belgium: European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications.

European Commission. (2014a). Eu Enlargement Factsheet. http://ec.europa.eu/enlargement/pdf/publication/130206_factsheet.pdf. (03.11.2014).

European Commission. (2014b). *The Economic Adjustment Programme for Portugal 2011-2014*. Occasional Papers 202. Brussels: European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications.

European Commission. (2014c). *European Economic Forecast: Autumn 2014*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.

European Commission. (2015a). Communication From The Commission To The European Parliament, The Council And The European Central Bank: On steps towards Completing Economic and Monetary Union. http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/single-market-strategy/communication-emu-steps_en.pdf. (25.10.2015).

European Commission. (2015b). *European Economic Forecast: Autumn 2015 Institutional Paper 011*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.

European Commission. (2015c). Economic and Financial Affairs: The Euro, http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/index_en.htm. (16.11.2014).

European Commission Economic and Financial Affairs. (2015). Financial assistance to Greece. http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/index_en.htm. (29.12.2015).

European Commission Press Release Database. (2011). Commission proposes better financial terms for EU loans to Ireland and Portugal. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-602_en.htm?locale=en. (30.12.2015).

European Financial Stability Facility. About EFSF. <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>. (19.10.2015).

European Issue. (2011). Fondation Robert Schuman: Declaration of 9th May 1950 delivered by Robert Schuman: 204, <http://www.robert-schuman.eu/en/doc/questions-d-europe/qe-204-en.pdf>, (20.05.2014).

European Parliament. (2015). Bail-out and reform Context and next steps for Greece. <http://www.europarl.europa.eu/EPRS/EPRS-Briefing-565887-Bail-out-and-reform-FINAL.pdf>. (29.12.2015).

European Parliament Policy Department A: Economic And Scientific Policy. (2010). The Lisbon Strategy 2000 – 2010 An analysis and evaluation of the methods used and results achieved.

<http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201107/20110718ATT24270/20110718ATT24270EN.pdf>. (03.10.2014).

European Stability Mechanism. (2012a). FAQ – Financial Assistance For Spain. http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ_spain07120212.pdf. (02.01.2016).

European Stability Mechanism. (2012b). 2012 Annual Report. <http://www.esm.europa.eu/about/governance/index.htm>. (21.10.2015).

European Stability Mechanism. (2014). 2014 Annual Report. <http://www.esm.europa.eu/about/governance/index.htm>. (21.10.2015).

European Stability Mechanism. (2015a). Spain (concluded). <http://www.esm.europa.eu/assistance/spain/>. (02.01.2016).

European Stability Mechanism. (2015b). About ESM. <http://www.esm.europa.eu/about/index.htm>. (20.10.2015).

Eurostat. European Statistics. <http://ec.europa.eu/eurostat>. (19.11.2015).

Eurostat Press Office. (2014). Newsrelease Euroindicators. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-21102014-AP/EN/2-21102014-AP-EN.PDF, (24.10.2014).

Faiola, A., Nakashima, E. ve Drew, J. (15 Ekim 2008). The Crash Risk and Regulation: What Went Wrong. *The Washington Post with Bloomberg*. http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/10/14/AR2008101403343_5.html?sid=ST2008101403344, (12.10.2013).

Featherstone, K. (2011). The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime. *Journal of Common Market Studies*. 49(2): 193–217.

Federal Housing Finance Agency. (25 Şubat 2010). *House Prices Fall Modestly in the Fourth Quarter*. http://www.fhfa.gov/AboutUs/Reports/ReportDocuments/2009-Q4-December_HPI_508.pdf, (13.12.2013).

Federal Reserve of St. Louis. The Financial Crisis: A Timeline of Events and Policy Actions. <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>. (15.11.2013).

Feldstein, M. (1999). Self-Protection For Emerging Market Economies. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series 6907*.

Financial Crisis Inquiry Commission. (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report*. Washington: U.S. Government Printing.

Fitch Ratings. (2015a). Latest Headlines.
<https://www.fitchratings.com/creditdesk/infocenter/lstpresrel/pressrel.cfm?searchText=greece&=search>. (02.12.2015).

Fitch Ratings. (2015b). Latest Headlines.
<https://www.fitchratings.com/creditdesk/infocenter/lstpresrel/pressrel.cfm?searchText=italy&=search>. (03.12.2015).

Fitch Ratings. (2015c). Latest Headlines.
<https://www.fitchratings.com/creditdesk/infocenter/lstpresrel/pressrel.cfm?searchText=portugal&=search>. (05.12.2015).

Fitch Ratings. (2015d). Latest Headlines.
<https://www.fitchratings.com/creditdesk/infocenter/lstpresrel/pressrel.cfm?searchText=ireland&=search>. (07.12.2015).

Fitch Ratings. (2015e). Latest Headlines.
<https://www.fitchratings.com/creditdesk/infocenter/lstpresrel/pressrel.cfm?searchText=spain&=search>. (09.12.2015).

FitzGerald, J. (2014). Ireland's Recovery from Crisis. *CESifo Forum*. 15(2): 8-13.

Fleming, M. (2012). Federal Reserve Liquidity Provision during the Financial Crisis of 2007-2009. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*: 563.

Fleming, M. ve Klagge, N. (2011). Income Effects of Federal Reserve Liquidity Facilities. *Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics And Finance*. 17(1): 1-7.

Fontaine, P. (2010). *Europe in 12 Lessons*, Lüksemburg: Avrupa Birliği Resmi Yayınlar Ofisi.

Frisch, H. (1984). *Theories of Inflation*, Cambridge: Cambridge University Press.

Gabrisch, H. ve Staehr, K. (2012). The Euro Plus Pact: Competitiveness and External Capital Flows in the EU Countries. *Eesti Pank Working Paper Series*: 5.

Geary, M. (2012). The Process of European Integration from The Hague to Maastricht, 1969-92: An Irreversible Advance?. *Debater A Europa*. 6: 6-23.

Gibson, H. D., Hall, S. G. ve Tavlas, G. S. (2011). The Greek financial crisis: growing imbalances and sovereign spreads. *Bank Of Greece Economic Research Department*. Athens.

Goebel, R. (1994). The European Union Grows: The Constitutional Impact of the Accession of Austria, Finland and Sweden. *Fordham International Law Journal*. 18(4): 1093-1189.

Gogstad, M., Kutan, A. M. ve Muradoglu, Y. G. (2014). Do International Institutions Affect Financial Markets?: Evidence from the Greek Sovereign Debt Crisis. Queen Mary University of London Working Papers.
https://www.cass.city.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0010/219979/109.-Muradoglu-v2.pdf. (20.11.2015).

Good, K. (1988). Institutional Reform Under The Single European Act. *American University Journal International Law & Policy*, 3(299): 299-322.

Grail Research. (12 Eylül 2009). Global Financial Crisis Bailout / Stimulus Tracker. http://grailresearch.com/pdf/ContentPodsPdf/Global_Bailout_Tracker.pdf, (05.04.2014).

Granell, F. (1995). The European Union' s Enlargement Negotiations with Austria, Finland, Norway and Sweden. *Journal of Common Market Studies*. 33(1): 117-141.

Granitsas, A. (2014). Greece Posts 2013 Primary Budget SurplusFulfills a Key Condition of Creditors Ahead of Schedule. The Wall Street Journal. <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052702304549504579320343987313738>. (29.12.2015).

Gros, D. ve Alcidi, C. (2014). The case of the disappearing Fiscal Compact. Centre for European Policy Studies Commentary.

Guedry, M. (2001). *France and European Integration: Toward a Transnational Policy?*. Westport: Praeger Publishers.

Guha, K. (3 Eylül 2007). Credit crisis has hallmarks of classic bank run. *Financial Times*. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fad10eec-59b5-11dc-aef5-0000779fd2ac.html#axzz3A8KCFzkn>, (12.08.2013).

Guillén, M. (2012). The Global Economic & Financial Crisis: A Timeline. University of Pennsylvania The Lauder Institute Wharton – Art & Sciences. http://lauder.wharton.upenn.edu/pages/pdf/class_info/Chronology_Economic_Financial_Crisis.pdf, (13.09.2013).

Güler, B. ve Çamlıca, F. (2013). Krize Karşı Alınan Önlemler. *Avrupa'yı Saran Kriz: Avro Bölgesi*(ss. 282-405). Editör Belgin Akçay. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Güneş, A. (2008).Lizbon Antlaşması Sonrasında Avrupa Birliği. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. 12(1-2): 739-772.

Haberler, G. (1960). Inflation Its Causes and Cures, American Enterprise Association, *Library of Congress Catalog* 60-12992.

Hay, S. (2013). Government Response to Inflation Crisis and Global Financial Crisis, *Cambodia's Leading Independent Development Policy Research Institute Working Paper Series* 73.

Hayes, C. (21 Temmuz 2011). Ireland gets more time for bailout repayment and interest rate cut. Irish Central. <http://www.irishcentral.com/news/ireland-gets-more-time-for-bailout-repayment-and-interest-rate-cut-125976744-237401281.html#ixzz1j3l9LdNg>. (30.12.2015).

Heinen, N. ve Böttcher, B. (2014). Balance-of-Payments Facility: Current profile and future challenges of non-euro area financial assistance. Deutsche Bank Research Briefing European Integration. http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000338715.pdf. (18.10.2015).

Hofmann, C. (2014). A Legal Analysis of The Eurozone Crisis. *A Debt Restructuring Mechanism for Sovereigns: Do We Need a Legal Procedure?*(pp. 43-74). Editor Christoph G. Paulus. München: Reemers Publishing Services.

Host, A., Cvečić, I. ve Zaninović, V. (2012). Credit Rating Agencies And Their Impact on Spreading The Financial Crisis on the Eurozone. *Ekonomika Misao I Praksa*. GOD XXI. (2012) BR. 2. Dubrovnik.

International Accounting Standards Board. (Mart 2008). *Discussion Paper: Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*. London: IASB Foundation Publications Department.

International Monetary Fund. (1993). *Balance of Payments Manual*. Washington: IMF Publication Services.

International Monetary Fund. (1998). *IV: Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability*. Washington: World Economic Outlook.

İktisadi Kalkınma Vakfı. (2013). Kriz Sözlüğü: 100 Kelimede Avrupa'nın Ekonomik Krizi. *İktisadi Kalkınma Vakfı Yayınları*. Yayın No: 263.

İktisadi Kalkınma Vakfı. (2014). Avrupa 2020 Stratejisi. *İktisadi Kalkınma Vakfı Yayınları*. Yayın No: 269.

İktisadi Kalkınma Vakfı. (2015). AB Ekonomi Sözlüğü. <http://esozluk.ikv.org.tr/?id=4>. (22.10.2015).

Pekcan, E. (1994). *Avrupa Topluluğu ve Gümrük Birliği'ne Türkiye'nin Uyum ve Sorunları*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları. Yayın No: 1994-30.

İşcan, İ. (2010). Finansal Liberalizasyon ve 2008 Küresel Mali Kriz İlişkisi, Liberal Politikaların Geleceği. *Politik İktisat ve Adam Smith* (ss. 449-476). Editör Hakan Kapucu, Murat Aydın, İsmail Şiriner, Farhang Morady ve Ümit Çetin, İstanbul: Yön Yayınları.

Jimeno, J. F. ve Santos, T. (2014). The crisis of the Spanish economy. *SERIEs*. 2014(5): 125-141.

Juko, S. (2010). Have the Media Made the Greek Crisis Worse? An Inquiry into the Credit Crisis of the State. *Economic sociology_the european electronic newsletter*. 12(1): 28-41.

Justice And Home Affairs.
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/510016/IPOL_STU\(2015\)510016_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/510016/IPOL_STU(2015)510016_EN.pdf). (30.12.2015).

Kaizoji, T. (2000). Speculative Bubbles and Crashes in Stock Markets: An Interacting-Agent Model of Speculative Activity. <http://arxiv.org/pdf/cond-mat/0010263.pdf>, (05.08.2013).

Kalafatçılar, K. ve Keleş, G. (2011). Risk İştahı Endeksleri ve İfade Ettikleri. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ekonomi Notları*. 2011(12): 1-10.

Kaminsky, G. (2006). Currency crises: Are they all the same?. *Journal of International Money and Finance*: 25.

Kangarluei, S., Motavasel, M. ve Sharifi, R. (2012). The Effect Of Off-Balance Sheet Financing On Profitability And Leverage Ratios. *Business Intelligence Journal*. 5(1): 85-95.

Kara, A. (2012). Küresel Kriz Sonrası Para Politikası. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği*. 12(17).

Karagöl, E. Ve Mihçioğur, Ü. (2012). Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar. *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı Raporu*: 7.

Karluk, R. (2011). *Avrupa Birliği: Kuruluşu, Gelişmesi, Genişlemesi, Kurumları*. İstanbul: Beta Basım.

Kavcıoğlu, Ş. (2014). Avrupa Birliği'nde Euro Krizi ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Maliye Finans Yazıları*. 28(101): 15-31.

Kelly, G. (2015). The Impact of the crisis on fundamental rights across Member States of the EU Country Report on Ireland. European Parliament Directorate General For Internal Policies: Policy Department C: Citizens' Rights And Constitutional Affairs Civil Liberties,

Kenç, T. (2007). Yeni bir yaratıcılık ürünü: Finansal inovasyon. *Para Dergi*. 148: 72.

Kesik, A. (2006). Maastricht Kriterleri ve Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne Üyelik Süreci. *Kamu Maliyesine Yeni Bakış (Teori ve Uygulama)*. (ss. 247-256). Editörler: Nihat Falay, Mehmet Şahin ve Ahmet Kesik. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Kılıç, C. ve Bayar, Y. (2012). Euro Bölgesi Borç Krizinin Türkiye Ekonomisi'ne Olası Yansımaları Üzerine Bir Değerlendirme. *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*. 1(2): 53-70.

Kitchin, R. Hearne, R. ve O'Callaghan, C. (2015). Housing in Ireland: From Crisis to Crisis. *Maynooth University National Institute for Regional and Spatial Analysis Working Paper Series*: 77.

Kitsantonis, N. ve Donadio, R. (12 Şubat 2012). Greek Parliament Passes Austerity Plan After Riots Rage. The New York Times. http://www.nytimes.com/2012/02/13/world/europe/greeks-pessimistic-in-anti-austerity-protests.html?pagewanted=all&_r=1. (27.11.2015).

Knudsen, A. (2009). Delegation as a political process: The case of the inter-institutional debate over the Budget Treaty. *The History of the European Union Origins of a trans- and supranational polity 1950–72* (pp. 167-188). Editors Wolfram Kaiser, Brigitte Leucht ve Morten Rasmussen. Canada: Routledge.

Koçyiğit, D. (2009). *Olağan ve Olağan Dışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri*. (Yayımlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

Kotios, A., Pavlidis, G. ve Galanos, G. (2011). Greece and the Euro: The Chronicle of an Expected Collapse. *Economic Monetary Union Intereconomics*. 5: 263-269.

Kotsopoulou, A. ve Koutsompou, V. (2014). The Grieving Process During The Economic Crisis In Greece. *Journal Of Economics, Business and Management*. 2(4): 313-317.

Köse, H. (2012). Küresel Krizle Mücadelede Denetimin Önemi ve Yüksek Denetim Kurumlarının Rolü. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 12(3): 93-108.

Kroszner, R. (11 Ekim 2007). Markets, Financial Institutions, and Consumers: The Roles of the Federal Reserve, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kroszner20071011a.htm>, (29.10.2013).

Krugman, P. (1979). A Model of Balance-of-Payment Crises. *Journal of Money, Credit, and Banking*. 11(3): 311-325.

Kudrna, Z. (2015). Austria: stable society and crisis-exposed banks. Institute for European Integration Research Working Paper Series. No. 01/2015. https://eif.univie.ac.at/downloads/workingpapers/wp2015_01.pdf. (13.12.2015).

Labonte, M. (2011). Inflation: Causes, Costs, and Current Status. *Congressional Research Service: Report for Congress RL30344*.

Laermans, H. ve Roosens, P. (2009). The Enlargement Of The European Union. *Ekonomika Misao I Praksa Dubrovnika God. 2*: 397-410.

Lavrač, V. (2004). Fulfillment Of Maastricht Convergence Criteria and The Acceding Countries. *Ezoneplus Working Paper: 21*.

Lavrač, V. (2010). Inclusion Of Slovenia In The Euro Area And Perspectives Of Enlargement After The Global Financial Crisis. *Institute for Economic Research Working Paper: 51*.

Labropoulou, E. ve Smith-Spark, L. (8 Kasım 2012). Greek Parliament approves austerity cuts. CNN. <http://edition.cnn.com/2012/11/07/world/europe/greece-austerity>. (28.11.2015).

Leahy, A., Healy, S. ve Murphy, M. (2015). Poverty And Inequalities On The Rise Just Social Models Needed As The Solution!: A Study Of The Impact Of The Crisis And Austerity On People, With A Special Focus On Cyprus, Greece, Ireland, Italy, Portugal, Romania And Spain. *Caritas Europa Crisis Monitoring Report*.

Lombardi, D. ve Paganetto, L. (2014). Italy: Strategies for Moving from Crisis to Growth. *Europe's Crisis, Europe's Future*. (pp. 64-92). Editors Kemal Derviş ve Jacques Mistrail. Washington: Brookings Institution Press.

Lorenzoni, G. (2014). International Financial Crises. *Handbook of International Economics* (pp. 689-740). 4. Editor Gita Gopinath, Elhanan Helpman ve Kenneth Rogoff. Netherlands: Elsevier Press.

Lourtie, P. (2012). Understanding Portugal in the Context of the Euro Crisis. (ss. 51-94). *Resolving the European Debt Crisis Conference Book*. Editörler William R. Cline ve Guntram B. Wolff. Washington: Peterson Institute for International Economics and Bruegel Publishing.

Madura, J. (2009). Financial Markets and Institutions. Canada: South-Western Cengage Learning.

Malkiel, B. (2010). Bubbles in Asset Price, *The Centre for European Policy Studies Working Papers 200*.

Malzubris, J. (2008). Ireland's housing market: bubble trouble. *Directorate-General for Economic and Financial Affairs or the European Commission ECFIN Country Focus*. 5(1): 1-7.

Marconi, C. (2011). Does the Watchdog Bark? The European Union, the Greek Debt Crisis and the Press. *University of Oxford Reuters Institute for the Study of Journalism*. Oxford.

Markantonatou, M. (2013). Diagnosis, Treatment, and Effects of the Crisis in Greece: A "Special Case" or a "Test Case"? *Max Planck Institute for the Study of Societies Discussion Paper*. 2013(3).

Marktler, T. (2006). The Power Of The Copenhagen Criteria. *Croatian Yearbook of European Law and Policy*. 2: 343-363.

Marshall, D. (1998). Understanding the Asian Crisis: Systemic Risk as Coordination Failure. *Federal Reserve Bank of Chicago: Economic Perspectives*. 22(3): 13-28.

Mathur, A. ve Sachdeva, A. (2002). The Major Economic Crises in 1990s and Lessons For India's Trade and Financial Policy. *Perspective Planning Division Planning Commission Government Of India Working Paper Series 2/2002-PC*.

Mayoral, J. (2011). Democratic improvements in the European Union under the Lisbon Treaty Institutional changes regarding democratic government in the EU. European Union Democracy Observatory Robert Schuman Centre for Advanced Studies. <http://www.eui.eu/Projects/EUDO-Institutions/Documents/EUDOREport922011.pdf>. (06.11.2014).

Mazgit, İ. (2007). Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. 44(512): 8-11.

McDonald, D. ve Thornton, D. (2008). A Primer on the Mortgage Market and Mortgage Finance. Federal Reserve Bank of St. Louis Review. 90(1): 31-45.

Minescu, A. (2011). The Debt Crisis – Causes and Implications. *Petroleum-Gas University of Ploiesti Bulletin Economic Sciences Series*. 63(2): 95-104.

Mishkin, F. (1999). Lesson From The Asian Crisis. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series 7102*.

Monokroussos, P. (2015). The macroeconomic costs of fiscal adjustment in Greece. Eurobank Global Market Research: Greece Macro Monitor. <https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/GREECE%20MACRO%20FOCUS%20June%2022015.pdf>. (27.12.2015).

Moody's Investor Service. (2011a). Moody's downgrades Greece to B1 from Ba1, negative outlook. https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Greece-to-B1-from-Ba1-negative-outlook--PR_215151. (26.11.2015).

Moody's Investor Service. (2011b). Moody's downgrades Greece to Caa1 from B1, negative outlook. https://www.moodys.com/research/Moodys-downgrades-Greece-to-Caa1-from-B1-negative-outlook?docid=PR_220046. (26.11.2015).

Moody's Investor Service. (2015a). Greece. <https://www.moodys.com/page/search.aspx?cy=global&kw=greece&searchfrom=GS&spk=qs&tb=1>. (02.12.2015).

Moody's Investor Service. (2015b). <https://www.moodys.com/page/search.aspx?cy=global&kw=italy&searchfrom=GS&spk=qs&tb=1>. (03.12.2015).

Moody's Investor Service. (2015c).
<https://www.moodys.com/page/search.aspx?cy=global&kw=portugal&searchfrom=GS&spk=qs&tb=1>. (05.12.2015).

Moody's Investor Service. (2015d).
<https://www.moodys.com/page/search.aspx?cy=global&kw=ireland&searchfrom=GS&spk=qs&tb=1>. (07.12.2015).

Moody's Investor Service. (2015e).
<https://www.moodys.com/page/search.aspx?cy=global&kw=spain&searchfrom=GS&spk=qs&tb=1>. (09.12.2015).

Moravcsik, A. ve Nicolaïdis, K. (1999). Explaining the Treaty of Amsterdam: Interests, Influence, Institutions. *Journal of Common Market Studies*. 37(1): 59-85.

Morgil, O. (2006). Kopenhag Ekonomik Kriterleri ve Türkiye'nin Uyum Süreci. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi Prof. Dr. Ahmet Gökdere'ye Armağan*. 5(2): 91-102.

Morsy, H. ve Sgherri, S. (2010). After the Crisis: Assessing the Damage in Italy. *IMF Working Paper:WP/10/244*.

Mortgage Bankers Association National Delinquency Survey. (2010). Q4 2010.
http://nationalmortgageprofessional.com/sites/default/files/NDS_Q410.pdf, (15.12.2013).

Musgrave, R. A. (2004). *Kamu Maliyesi Teorisi: Kamu Ekonomisi Alanında Bir İnceleme*. Çevirenler: Orhan Şener ve Yaşar Methibay. Ankara: Asil Yayın Dağıtım.

National Bank of Greece. (2011). Supplement Dated 15 June 2011 To The Base Prospectus Dated 23 February 2011. https://www.nbg.gr/english/the-group/investor-relations/dept-investors/Documents/%E2%82%AC15%20billion%20Covered%20Bond%20Programme%20II_Base_Supplement_Dated_15_Jun_2011_to_the_Base_Prospectus_Dated_23_Feb_2011.pdf. (26.11.2011).

Nederlands Algemene Rekenkamer. (2015a). The project in greater detail.
http://www.courttofaudit.nl/english/Publications/Topics/EU_governance_to_combat_the_economic_and_financial_crisis/The_project_in_greater_detail. (21.10.2015).

Nederlands Algemene Rekenkamer. (2015b). The EU's economic priorities.
http://www.courttofaudit.nl/english/Publications/Topics/EU_governance_to_combat_the_economic_and_financial_crisis/The_EU_s_economic_priorities#internelink3. (22.10.2015).

Nelson, R. M., Belkin, P. ve Mix, D. E. (2011). Greece's Debt Crisis: Overview, Policy Responses, and Implications. Congressional Research Service Report for Congress.
<https://www.fas.org/sgp/crs/row/R41167.pdf>. (16.11.2015).

Official Journal of the European Union. (2011a). REGULATION (EU) No 1175/2011 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1175&from=EN>. (15.11.2015).

Official Journal of the European Union. (2011b). COUNCIL REGULATION (EU) No 1177/2011. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1177&from=EN>. (15.11.2015).

Official Journal of the European Union. (2011c). REGULATION (EU) No 1173/2011 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1173&from=EN>. (15.11.2015).

Official Journal of the European Union. (2011d). COUNCIL DIRECTIVE 2011/85/EU. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0085&from=EN>. (15.11.2015).

Official Journal of the European Union. (2011e). REGULATION (EU) No 1176/2011 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL. <http://old.eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0025:0025:EN:PDF>. (15.11.2015).

Official Journal of the European Union. (2011f). REGULATION (EU) No 1174/2011 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0008:0011:EN:PDF>. (15.11.2015).

Olivares-Caminal, R. (2011). The Eu Architecture To Avert A Sovereign Debt Crisis. Organisation for Economic Co-operation and Development Journal: Financial Market Trends. 2011:(2).

Oltheten, E., Pinteris, G. ve Sougiannis, T. (2003). Greece in the European Union: policy lessons from two decades of membership. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 43(2003): 774–806.

Oltheten, E., Sougiannis, T., Travlos, N. ve Zarkos, S. (2013). Greece in the Eurozone: Lessons from a decade of Experience. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 53(2013): 317-335.

Organisation for Economic Co-operation and Development. (2012). OECD Economic Surveys Slovak Republic. http://www.oecd.org/eco/surveys/OVERVIEW%20FINAL%20SVK_English.pdf. (14.12.2015).

Organisation for Economic Co-operation and Development Data. <https://data.oecd.org/>. (19.11.2015).

Ortega, E. ve Peñalosa, J. (2012). The Spanish Economic Crisis: Key Factors And Growth Challenges In The Euro Area. Madrid: *The Banco de España Documentos Ocasionales*. N.º 1201.

O'Donovan, D. (27 Temmuz 2012). Ireland borrows over €5bn on first day back in bond markets. Business Irish. <http://www.independent.ie/business/irish/ireland-borrows-over-5bn-on-first-day-back-in-bond-markets-26880212.html>. (30.12.2015).

Öner, B. (2006). Avrupa Birliği'nde Enerji Verimliliği (329-336). Dünya Enerji Konseyi Türk Milli Komitesi Türkiye 10. Enerji Kongresi Kitabı. 27-30.11.2006.

Özer, M. A. (2009). Avrupa Birliğine Tam Üyeliğin Eşiğinde Türkiye. *Yönetim ve Ekonomi*. 16(1): 89-105.

Özpençe, Ö. (2009). Avrupa Parasal Birliği'nde Maliye Politikası Koordinasyonu ve Türkiye Analizi. Ankara: *Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı*. Yayın No:2009/391.

Öztürk, M. ve Aras, O. N. (2011). Euro Ve Kriz Sonrası Dönemde Parasal İstikrar. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*. 3(2): 143-155.

Öztürk, S. ve Gövdere, B. (2010). Küresel Finansal Kriz Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 15(1): 377-397.

Paczyński, W. (2004). Enlargement of the European Union: An Historic Opportunity by The European Commission, Enlargement Directorate-General Central Europe on the Eve of EU Accession. *European Union Challenges and Promises of a New Enlargement* (29-72). Editor Anca Pusca. New York: International Debate Education Association.

Pamukçu, A. (2010). Bilanço Dışı Finansman Yöntemleri ve Muhasebeleştirme İşlemleri. *Marmara Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 29(2): 479-494.

Parasız, İ. (2009). *Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi: Küresel Kriz*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Papachristou, H. (13 Aralık 2010). Greek public transport, media strike against cuts. Reuters. <http://www.reuters.com/article/uk-greece-strike-idUSLNE6BC04X20101213>. (25.11.2015).

Pascual-Ramsey, A. (2014). Spain: A New Quest for Growth. Europe's Crisis, Europe's Future. (pp. 45-63). Editors Kemal Derviş ve Jacques Mistral. Washington: Brookings Institution Press.

Paulson, H., Steel, R. ve Nason, D. (2008). The Department of The Treasury Blueprint For A Modernized Financial Regulatory Structure. Washington: The Department of Treasury Press.

Pereira, A. ve Mosler-Törnström, M. (2015). Local and regional democracy in Greece. Council of Europe Congress of Local and Regional Authorities. <https://wcd.coe.int/ViewDoc.jsp?id=2298287>. (29.12.2015).

Phinnemore, D. (2012). From Negotiations to Accession: Lessons from the 2007 Enlargement. *The European Union's 2007 Enlargement* (93-104). Editors Cristina Chiva ve David Phinnemore. Oxon: Routledge: Taylor & Francis Books.

Phinnemore, D. ve McGowan, L. (2004). *A Dictionary Of The European Union*. Londra: Europa Publications.

Piedrafita, S. (2008). The Treaty of Lisbon: New Signals for Future Enlargements?. *European Institute of Public Administration Eipascope*: Özel Sayı 1: 33-38.

Pissarides, C. (2006). Lisbon Five Years Later: What future for European employment and growth?. *Centre for Economic Performance Occasional Paper*: 20.

Portugal, P. (2015). The Portuguese Economic Crisis: Policies and Outcomes. Bertelsmann Stiftung Policy Brief. https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user_upload/policy_brief_The_Portuguese_Economic_Crisis_2015.pdf. (19.12.2015).

Powell, B. (2003). Economic Freedom and Growth: The Case of the Celtic Tiger. Mercatus Center George Mason University. Working Paper 16. <http://mercatus.org/uploadedFiles/Mercatus/Publications/Tiger.pdf>. (21.12.2015).

Qian, R., Reinhart, C. ve Rogoff, K. (2010). On Graduation From Default, Inflation and Banking Crisis: Elusive or Illusion?. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series* 16168.

Quirico, R. D. (2010). Italy and the Global Economic Crisis. *Bulletin of Italian Politics*. 2(2): 3-19.

Racickas, E. ve Vasiliauskaite, A. (2012). Classification of Financial Crises and their Occurrence Frequency in Global Financial Markets. *Socialiniai tyrimai / Social Research*. 4(29): 32-44.

Radelet, S. ve Sachs, J. (2000). The Onset of the East Asian Financial Crisis. *Currency Crises* (105-153). Editor Paul Krugman. Chicago: Chicago University Press.

Reinhart, C. ve Rogoff, K. (2008). This Time is Different: A Panoramic View Of Eight Centuries Of Financial Crises, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series* 13882.

Reuters. (23 Nisan 2010). Timeline: Greece debt crisis. <http://www.reuters.com/article/us-greece-economy-timeline-idUSTRE63M29I20100423>. (22.11.2015).

Roubini, N. (21 Eylül 2008). The shadow banking system is unravelling. *Financial Times*. <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/622acc9e-87f1-11dd-b114-0000779fd18c.html?siteedition=intl#axzz3A1UooPRf>, (11.12.2013).

Sachs J. (1995). Do We Need An International Lender of Last Resort?. Paper presented as Frank D. Graham Lecture, Princeton University. <http://academiccommons.columbia.edu/catalog/ac:124041>, (16.09.2013).

Sachs, J. (1998). Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets. *Capital Flows and Financial Crises*(pp.247-262). Editor Miles Kahler. Manchester: Manchester University Press.

Sachs, J. ve Kaczyński, P. (2009). The European Parliament – More powerful, less legitimate? An outlook for the 7th term. *Centre for European Policy Studies Working Document: 317*. <http://www.ceps.eu/files/book/1846.pdf>. (05.11.2014).

Sakal, M. (2002). Türkiye'de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu: 1988-2000 Dönem Analizi, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(1): 35-60.

Salvatore, D. (2013). *International Economics*, United States of America: Wiley Publishing.

Samuels, W. J. ve Mercuro, N. (2001). Rant Kollama Teorisine Yönelik Bir Eleştiri. Çev. Ahmet Burçin Yereli. *Kamu Tercihi ve Anayasal İktisat Dergisi*. 1(4): 124-136.

Sancak, E. ve Demirbaş, E. (2011). Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 16(3): 171-190.

Saraçoğlu, F. (2006). *Avrupa Birliğinde Vergi Uyumlaştırma Süreci ve Türkiye*. Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları.

Sayilgan, G. (1995). Finansal Risk Yönetimi. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 50(1-2): 323-334.

Schich, S. ve Kim, B. (2010). Systemic Financial Crises: How to Fund Resolution. *Organization for Economic Co-operation and Development Journal: Financial Market Trends*. 2010(2).

Schifferes, S. (9 Kasım 2007). *Housing meltdown hits US Economy*, BBC News. <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7078492.stm>, (07.12.2013).

Schjerve, R. ve Vetter, E. (2012). *European Multilingualism: Current Perspectives and Challenges*. Bristol: Short Run Yayıncılık.

Schneider, C. (2009). *Conflict, Negotiation and European Union Enlargement*. Cambridge: Cambridge University Press.

Serger, S. (2001). *Negotiating CAP reform in the European Union – Agenda 2000: Report 2001:4*. Lund: Rural Allied Health and Medical Society.

Sevim, C. (2012). *Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler Ve Türkiye Örneği*. Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Kitapları, No:11.

Sharma, S. D. (2011). Why Ireland's Luck Ran Out and What this Means for the Eurozone. *The International Spectator: Italian Journal of International Affairs*. 46(1): 115-126.

Shaw, J. (1998). The Treaty of Amsterdam: Challenges of Flexibility and Legitimacy. *European Law Journal*. 4(1): 63-86.

Schoenmaker, D. (2015). Stabilising and Healing the Irish Banking System: Policy Lessons. CBI-CEPR-IMF Conference Ireland—Lessons from its Recovery from the Bank-Sovereign Loop. https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/ireland/pdf/Schoenmaker_IrishBanking.pdf. (23.12.2015).

Smith, H. (7 Kasım 2012). Anger in Athens as Greek austerity measures passed. The Guardian. <http://www.theguardian.com/world/2012/nov/07/greece-austerity-protests-violence>. (27.11.2015).

Smith, H. (11 Eylül 2011). Greece imposes property tax in bid to avoid default. The Guardian. <http://www.theguardian.com/business/2011/sep/11/greece-emergency-property-tax>. (26.11.2015).

Spierenburg, D. ve Poidevin, R. (1994). *The History of the High Authority of the European Coal and Steel Community: Supranationality in Operation*. London: Orion Publishing Group.

Standard & Poor's Rating Services. (2013). Supplementary Analysis: Greece (Hellenic Republic). http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/1230216#ID6217. (02.12.2015).

Standard & Poor's Rating Services. (2015a). Greece (Hellenic Republic). http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/110074. (02.12.2015).

Standard & Poor's Rating Services. (2015b). Italy (Republic of)
http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/107135. (03.12.2015).

Standard & Poor's Rating Services. (2015c). Portugal (Republic of)
http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/109900. (05.12.2015).

Standard & Poor's Rating Services. (2015d). Ireland (Republic of)
http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/107429. (07.12.2015).

Standard & Poor's Rating Services. (2015e). (Kingdom of)
http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/106200. (09.12.2015).

Stiglitz, J. (1990). Symposium on Bubbles. *Journal of Economic Perspectives*. 4(2): 13-18.

Subacchi, P. ve Tentori, D. (2013). Breaking the Vicious Circle: Restoring Economic Growth and Flexibility in Italy. *Chatham House Briefing Paper International Economics*. 2012(3).

Şababoğlu, H. (2013). 2008 Küresel Finansal Krizi Sonrası Tezgah Üstü Türev Piyasalara Yönelik Düzenlemeler. *Bankacılık Dergisi*. 84: 95-114.

Şıklar, İ. (2004). Finansal Ekonomi, Eskişehir: *T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları*, Yayın No: 1588.

Şimşek, H. ve Altay, A. (2009). Küresel Kriz Ortamında Türkiye'de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 46(528): 11-23.

Thaler, R. Ve Sunstein, C. (11 Kasım 2008). Human frailty caused this crisis. *Financial Times*.
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ac2839ac-b015-11dd-a795-0000779fd18c.html?siteedition=intl#axzz3A8KCFzkn>, (11.11.2013).

The Economist. (4 Nisan 2015a). Greece and its creditors Starting to list.
<http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21647665-pensions-are-heart-continuing-row-over-greeces-parlous>. (25.11.2015).

The Economist. (12 Nisan 2014). Greece's return to the markets The prodigal son.
<http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21600727-bond-issue-milestone-there-still-long-way-go-prodigal-son>. (27.11.2015).

The Economist. (18 Haziran 2015b). Greek pensions Why they are a flashpoint.
<http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2015/06/greek-pensions?zid=307>. (27.11.2015).

The President's Working Group on Financial Markets. (2008). Progress Update on March Policy Statement on Financial Market Developments. <http://www.treasury.gov/resource-center/fin-mkts/Documents/q4progress%20update.pdf>, (07.05.2014).

The Telegraph. (31 Ekim 2011). Greek PM calls referendum on EU debt deal.
<http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/8860967/Greek-PM-calls-referendum-on-EU-debt-deal.html>. (26.11.2015).

The Treaty Of Rome. (27 Mart 1957). http://ec.europa.eu/archives/emu_history/documents/treaties/rometreaty2.pdf, (21.05.2014).

The World Bank Databank. World Development Indicators. <http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx>, (13.08.2014).

Thomas, L. ve Kitsantonis, N. (8 Temmuz 2010). Greece Approves Pension Overhaul Despite Protests. The New York Times. http://www.nytimes.com/2010/07/09/business/global/09drachma.html?_r=0. (25.11.2015).

Toker, M. (2003). Norveç Yönetim Sistemi. *Yirmi Birinci Yüzyılda Yönetim* (337-355). Editör Koraltay Nitas. Ankara: İçişleri Bakanlığı Strateji Merkezi Başkanlığı Türk İdari Araştırmalar Vakfı. Yayın No:2.

Traynor, I. (24 Haziran 2011). Greece granted €120bn EU Bailout. The Guardian. <http://www.theguardian.com/world/2011/jun/24/greece-eu-bailout-david-cameron>. (26.11.2015).

Treanor, J. (9 Mayıs 2011). Greece suffers another downgrade of its credit rating. The Guardian. <http://www.theguardian.com/business/2011/may/09/greece-suffers-another-downgrade-credit-rating>. (26.11.2015).

Tunçsiper, B. Ve Yakut, Ş. (1998). Avrupa Birliği'nin Ekonomik Parasal Birlik Hedefi ve Türkiye'nin Uyumu. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 1(1): 100-119.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.(2010). *Aralık 2010 Finansal İstikrar Raporu*. http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/Fir_TamMetin11.pdf. (29.05.2014).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2009). *Enflasyon Raporu 2009-III*. <http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enf-temmuz2009.pdf>. (13.12.2013).

Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı. (2011). AB'ye Genel Bakış. *T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı Yayınları*: 2.

Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı. (2012). Temel AB Terimleri. *T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı Yayınları*: 10.

Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı. (2015a). Türkiye İle Avrupa Ekonomik Topluluğu Arasında Bir Ortaklık Yaratan Anlaşma:Ankara Antlaşması. http://www.ab.gov.tr/files/ardb/ankara_anlasmasi.pdf. (02.01.2016).

Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı. (2015b). Türkiye-AB İlişkilerinin Tarihçesi. <http://www.ab.gov.tr/index.php?p=111>. (02.01.2016).

Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı.(2015c). Türkiye-AB Katılım Müzakereleri. http://www.ab.gov.tr/files/rehber/06_rehber.pdf. (02.01.2016).

Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı. (2015d). Türkiye Avrupa Birliği İlişkileri Kronolojisi: (1959 - 2015). http://www.ab.gov.tr/files/5%20Ekim/turkiye_avrupa_birligi_iliskileri_kronolojisi.pdf. (03.01.2016).

Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı. (1993). *Cilt 1: Avrupa Topluluklarına İlişkin Temel Belgeler, Avrupa Topluluklarını Kuran Temel Antlaşmalar (AKÇT, AET, AAET)*. Ankara: Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları.

Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı. (2015a). Belçika'nın Ekonomisi. <http://www.mfa.gov.tr/belcika-ekonomisi.tr.mfa>. (12.12.2015).

Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı. (2015b). Çek Cumhuriyeti'nin Ekonomisi. <http://www.mfa.gov.tr/turkiye-cek-cumhuriyeti-ekonomisi.tr.mfa>. (12.12.2015).

Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı. (2015c). Lüksemburg'un Ekonomisi. <http://www.mfa.gov.tr/luksemburg-ekonomisi.tr.mfa>. (12.12.2015).

Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı. (2015d). Macaristan'ın Ekonomisi. <http://www.mfa.gov.tr/macaristan-ekonomisi.tr.mfa>. (12.12.2015).

Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı. (2015e). Hollanda'nın Ekonomisi. <http://www.mfa.gov.tr/hollanda-ekonomisi.tr.mfa>. (13.12.2015).

Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı. (2015f). Polonya'nın Ekonomisi. <http://www.mfa.gov.tr/polonya-ekonomisi.tr.mfa>. (13.12.2015).

Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı. (2015g). Finlandiya'nın Ekonomisi. <http://www.mfa.gov.tr/finlandiya-ekonomisi.tr.mfa>. (13.12.2015).

Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı. (2015h). İsveç Ekonomisi. <http://www.mfa.gov.tr/isvec-ekonomisi.tr.mfa>. (13.12.2015).

Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı. (2015ı). Birleşik Krallık'ın Ekonomisi. <http://www.mfa.gov.tr/birlesik-krallik-ekonomisi.tr.mfa>. (13.12.2015).

T.C. Avrupa Birliği Bakanlığı. (2011). AB Ekonomik Yönetişim Sisteminde Yeni Dönem. Ankara. http://www.ab.gov.tr/files/EMPB/ab_ekonomik_yonetisim_sisteminde_yeni_donem_web.pdf. (25.11.2014).

T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği. (2011). Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: "Euro Rekabet Paktı". Ankara. http://www.ab.gov.tr/files/EMPB/euro_plus_pact.pdf. (19.10.2015).

T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı. (1993). *Avrupa Topluluğu ve Türkiye*. Ankara: T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayınları.

Uçar, Ö. (2012). Yunanistan'ın Euro Bölgesi'nden Ayrılmasının Olası Ekonomik Etkileri. *Türkiye Cumhuriyeti Avrupa Birliği Bakanlığı Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı Yayınları*. Ankara.

Ungureanu, C. ve Marcu, M. (2006). The Lisbon Strategy. *Romanian Journal of Economic Forecasting*. 1: 74-83.

United States Securities And Exchange Commission. (2008). *Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting*.

Uysal, C. (2001). Türkiye – Avrupa Birliği İlişkilerinin Tarihsel Süreci ve Son Gelişmeler. *Akdeniz İktisadi İdari Bilimler Dergisi*. 2001(1): 140-153.

U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis, <http://www.bea.gov/>, (15.01.2014).

U.S. Department of Labor: Bureau of Labor Statistics. <http://www.bls.gov/data/#prices>, (16.01.2014).

U.S. Department of Treasury: Bureau of the Fiscal Service. <http://fms.treas.gov/bulletin/index.html>, (16.01.2014).

US Inflation Calculator. Current US Inflation Rates: 2004-2014. <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>, (13.08.2014).

USA Today. (9 Eylül 2013). Timeline: Key events in financial crisis. <http://www.usatoday.com/story/money/business/2013/09/08/chronology-2008-financial-crisis-lehman/2779515/>, (14.02.2014).

Varlı, B. (2009). Lizbon Antlaşması Sonrasında Avrupa Birliği'nde Ulusal Parlamentoların Rolü ve TBMM Açısından Bir Değerlendirme. *Yasama Dergisi*. 13: 5-43.

Vatansever, N. (2000). Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 1(1): 259-274.

Velasco, S. (2015). Asymmetric intergovernmentalism in the responses to the European financial crisis and the role of Germany. *University Association for Contemporary European Studies*. 45th Annual conference. Bilbao. <http://www.uaces.org/documents/papers/1501/Sandoval%20Velasco.pdf>. (23.11.2015).

Verick, S. ve Islam, I. (2010). The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses. *The Institute for the Study of Labor (IZA) Discussion Paper*: 4934.

Voiena, G. Ve Anton, S. (2009). Lessons From The Current Financial Crisis. A Risk Management Approach. *Review of Economic and Business Studies*. 3: 139-147.

Wasserstrom, E. (18 Kasım 2008). On the Financial Crisis: It's Not Just Weak Oversight. The New York Times. http://campaignstops.blogs.nytimes.com/2008/09/17/on-the-financial-crisis-its-not-just-weak-oversight/?_php=true&_type=blogs&_r=0, (09.03.2014).

Wearden, G. (5 Mayıs 2010). Greece debt crisis: timeline. The Guardian. <http://www.theguardian.com/business/2010/may/05/greece-debt-crisis-timeline>. (21.11.2015).

Wearden, G. (30 Haziran 2011). Greek parliament passes bill enabling new package of austerity measures. The Guardian. <http://www.theguardian.com/business/2011/jun/30/greek-parliament-passes-enabling-bill-austerity-measures>. (26.11.2015).

Weaver, K. (2008). The sub-prime mortgage crisis: a synopsis. *Global Securitisation and Structured Finance 2008 Deutsche Bank*. ss: 22-31.

Weeks, N. ve Bensasson, M. (23 Aralık 2010). Greek Parliament Approves 2011 Budget, Deficit Plan. Bloomberg. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2010-12-22/greek-parliament-approves-2011-budget-18-billion-deficit-reduction-plan>. (25.11.2015).

Weisenthal, J. (7 Şubat 2012). A Beautiful Chart Showing 3-Decades Worth Of Panic And Euphoria. *Business Insider*. <http://www.businessinsider.com/a-beautiful-chart-showing-3-decades-worth-of-panic-and-euphoria-2012-2>, (13.03.2014).

Whelan, K. (2011). Ireland's Sovereign Debt Crisis. *University College Dublin Centre For Economic Research Working Paper Series*. WP11/09.

White, L. (2008). HowDidWeGetintoThisFinancialMess?. *Cato Institute Briefing Papers*: 110.

Wikipedia. (2014). Financial Crisis, http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_crisis, (11.04.2014).

Wikipedia. (2015). Greek government-debt crisis timeline. https://en.wikipedia.org/wiki/Greek_government-debt_crisis_timeline#cite_ref-92. (22.11.2015).

Witte, B. (2001). The Nice Declaration:Time for a Constitutional Treaty of the European Union?. *The International Spectator*. 36(1): 21-30.

Witte, B. (2011). The European Treaty Amendment for theCreation of a Financial Stability Mechanism. *Swedish Institute for European Policy Studies: European Policy Analysis*. 2011(6).

Woyke, W. (2001). European Union Enlargement - Consequences And Problems. *German Policy Studies/Politikfeldanalyse*,1(4): 385-403.

Yaldız, F. (2012). AB'de Bireysel Haklar ve Lizbon Antlaşması. *Bilge Strateji*.4(7): 107-129.

Yay, G. (2001). 1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi. *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*. 7(42): 1234-1248.

Yılmaz, B. (2013). Reflections Of The Global EconomicCrisis On The Countries Of And Turkey'sMacroeconomic Variables. *Marmara Üniversitesiİktisadi İdari Bilimler Dergisi* 34(1): 229-252.

Yılmaz, H. (2011). Menkul Kıymetleştirme Şirketleri Fannie Mae ve Freddie Mac Nasıl Kurtarılabılır?.*Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 51: 41-62.

Yılmaz, Ö., Kızıltan A. ve Kaya V. (2005). İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme Ve Para Krizleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 24: 77-96.

Yiğit, D. (2012). Küresel Ekonomik Kriz Öncesi Ve KrizinEtkileri İle Mücadele SürecindeAvrupa Birliği'nde Ekonomi Yönetimi. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*. 11(1): 135-168.

Zaman, G. ve Georgescu, G. (2009). The Impact Of Global Crisis On Romania's Economic Development. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*. 11(2): 611-624.

Zevitz, M. (17 Nisan 2012). Milestone Events Before,Duringandafter The Financial Crisisof 2008. *South & Associates*, P.C.<http://www.usfn.org/AM/Template.cfm?Section=Home&TEMPLATE=/CM/ContentDisplay.cfm&CONTENTFILEID=6221>, (16.03.2014).

Zurek, K. (2011). Euro Plus Pact: Between GlobalCompetitiveness and Local Social Concerns. *Swedish Institute for European Policy Studies*. 2011(13): 1-12.