

Avrupa Borç Krizi: Nasıl, Neden ve Nereye?

Levent Yahya ESER

Yrd. Doç. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF
Maliye Bölümü
leventyahyaeser@gmail.com

Mehmet ELA

Arş. Gör., Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF
Maliye Bölümü
mehmetela@ktu.edu.tr

Avrupa Borç Krizi: Nasıl, Neden ve Nereye?

The European Debt Crisis: How, Why and Where?

Özet

Abstract

2008 Küresel Finansal Krizi, Avrupa ülkelerini derinden sarsan bir borç krizine neden olmuştur. Avrupa ülkelerinde Küresel Finansal Krizden önce ulaşılan ucuz ve bol sermayenin neden olduğu yüksek kamu harcaması ile birlikte gerekli reformların yapılmaması ve bankalardaki kırılganlıklar borç krizini hazırlamıştır. Söz konusu krizinin öngörülememesi ve önlem alınmada gecikilmesi, yüksek borç yüküne sahip ülkelere verilen desteklerin boşa çıkması sonucunu beraberinde getirmiştir. Bu çalışmanın amacı, Avrupa Borç Krizinin gelişimini ve nedenlerini ortaya koyarak krizi önleme amaçlı tedbirlerin etkinliğini ve etkilerini değerlendirmektir. Bu amaçla çalışmada öncelikle borç krizinin çıkışını hazırlayan sürece ve borç krizinin nedenlerine değinilmiş, daha sonra ise alınan önlemler ve mevcut durum makroekonomik göstergeler ışığında değerlendirilmiştir.

2008 Global Financial Crisis caused a sovereign debt crisis which affects the European countries seriously. The government expenditure which was the outcome of the cheap and abundant capital before the Global Crisis, the reforms which wasn't made and vulnerability in banking sector are the factors caused the debt crisis. Having been not able to foresee the relevant debt crisis and been late to take preventive measures caused the failure of the supports that were given to the highly debt countries. The purpose of this study is explaining the reasons and progress of the European Debt Crisis and evaluating the effects and effectiveness of the measures having implemented. And so, first it explains the process which consist of the beginning of debt crisis and the causes of debt crisis and then evaluates the measures having implemented.

Anahtar Kelimeler: Avrupa Borç Krizi, Küresel Finansal Kriz, Borç, Bütçe

Keywords: European Debt Crisis, Global Financial Crisis, Debt, Budget

1. Giriş

2008 yılında dünya, Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde başlayıp birçok ülkeyi etkisi altına alan küresel bir finansal krize şahit olmuştur. Bu kriz, önemli tartışmaları beraberinde getiren ve etkisi 2010 yılında ağırlaşan Avrupa Borç Krizinin de oluşumuna neden olmuştur. Küresel Kriz öncesi dönemde finans sektöründe ve ülkelerin mali yapılarındaki gelişmeler, kriz sonrası dönemde

ekonomik ve finansal alandaki gelişmeleri etkilemiş ve her iki süreç birleşerek Avrupa Borç Krizinin şiddetlenmesine neden olmuştur. Finansal krizden önceki dönemde Avro'nun ortak para birimi olarak kullanılmasıyla birlikte düşen faizler ucuz ve bol sermayeye ulaşma imkânlarını artırmış, bu süreçte gerek kamu gerekse özel sektör borçları oldukça yüksek düzeylere ulaşmıştır. Yüksek borç yüküne sahip ülkelerin bol ve ucuz sermayeye kavuşması, bu ülkelerde vergi indirimlerine ve kamu harekâmlarında artışa neden olmuştur. Ekonominin verimliliğini ve rekabetini artıracak alanlara yapılması gereken yatırımlar ise sınırlı kalmıştır. Artan ekonomik canlılık çoğu ülkede vergi gelirlerini artırmış, bu da ülkelerin kamu harcamalarını daha yüksek seviyelere çıkarmalarına olanak sağlamıştır. Maastricht kriterleri görmezden gelinmiş, birçok ülke bu kriterleri ihlal etmiş ve ülkeler arasında makroekonomik dengesizlikler ortaya çıkmıştır.

İspanya ve İrlanda gibi ülkelerdeki bankalar konut sektörüne sağladıkları yüksek riskli krediler nedeniyle daha kırılgan hale gelmişlerdir. Finansallaşma artmış, bankaların ellerinde bulundurdukları varlıkların miktarı oldukça yüksek seviyelere ulaşmıştır. Finansal entegrasyonun da katkısıyla, Avrupa'daki çoğu banka, özellikle ABD mortgage piyasasına dayalı riskli varlıkları ellerinde bulundurur hale gelmiştir. Finansal kriz nedeniyle, ülkelerden sermaye çıkışı olmuş, yatırımcılar daha güvenli limanlar aramaya başlamışlardır. Bir yandan İspanya gibi ülkelerin konut fiyatlarındaki ani düşüş sonucu kredi geri ödemelerindeki problemler, diğer yandan bankaların ellerinde bulundurdukları riskli varlıklar nedeniyle birçok banka finansal krizden olumsuz etkilenmiş, öyle ki; birçok Avrupa bankası batma noktasına gelmiştir.

Finansal krizin etkilerini azaltmak adına faiz indirimlerine gidilmiş ve ekonomiyi istikrara kavuşturmak için canlandırıcı politikalar uygulanmıştır. Diğer yandan, finansal krizle birlikte Avrupa ülkelerinin bankacılık sektöründe meydana gelen problemler, ülkeleri bu bankalara yardım etmeye veya devletleştirmeye zorlamış, bu noktada bankacılık sektöründeki kriz kamuya sıçramıştır. Özellikle PIIGS ülkelerinde (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan, İspanya) finansal kriz sonrası uygulanan politikalar nedeniyle oluşan yüksek devlet borçları, bankalara yapılan yardım dolayısıyla artmış, bu durum ise ülkelerin borçlarını geri ödeyebilmeleri hususunda endişeleri artırmıştır. Artan endişeler ve kredi derecelendirme kuruluşlarının not kırma politikası nedeniyle, ülkeler için borçlanmak maliyetli hale gelmiş ve böylece Avrupa Borç Krizi içinden çıkılmaz bir hal almıştır. Borçlarını çevirmekte güçlük çeken ülkelere Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından koşullu destek paketleri verilmiş, ancak bu paketler problemi çözmekte yetersiz kalınca borçlu ülkeleri desteklemek adına çeşitli fonlar devreye sokulmuştur.

Bu çalışma, Avrupa Borç Krizinin gelişim sürecini ve krizin ortaya çıkış nedenlerini ortaya koymak amacıyla hazırlanmıştır. Bu amaçla hazırlanan çalışmada öncelikli

olarak Avrupa Borç Krizinin gelişim sürecine değinilmiş, ardından krize neden olan etkenler ele alınarak krizin makroekonomik sonuçlarına yer verilmiştir.

2. Borç Krizinin Ortaya Çıkış Süreci

ABD Merkez Bankası (FED) 2000'lerin başında yaşanan Nasdaq balonunun patlaması sonucu ortaya çıkan ekonomik krizi aşmak için faizleri hızla aşağı çeken bir politika izlemiştir. Bu politika sonucunda ise emlak sektöründe yeni bir balon oluşmuştur. Düşük faizle birlikte artan kredi talebi ve yüksek riskli kredilerin oluşturduğu balon, menkul kıymetleştirme yoluyla uluslararası piyasalara ihraç edilmiştir (Birdal, 2009: 1-29). Özellikle Avro'ya geçişle birlikte, Avrupa ülkelerinde finansal piyasalardaki entegrasyon sonucu finansallaşma artmış, çok fazla risk alan bankalar krizlere karşı daha kırılgan hale gelmişlerdir. Finansal varlıkların Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH)'ya oranı hızla artarak, 2007'de AB'de yaklaşık olarak %600 civarına yükselmiştir (Overbeek, 2012: 36; Caruana ve Andjiev, 2012: 72). Bu göstergelere ilişkin veriler Tablo 1'deki gibi gösterilebilir.

Tablo 1. Seçilmiş Ülkelerde 2007 Yılında Tahvil, Hisse Senedi ve Banka Varlıklarının GSYH'ye Oranı (%)

Ülkele	Avro Alanı	Fransa	Lüksembur	ABD	Yunanistan	İrland	İtalya	İspany	Porteki
Oranla	557.6	668.5	3,234.4	690.2	436.7	900.4	453.9	550.2	389.5

Kaynak: IMF (2009: 177).

Tablo 1'e bakıldığında finansal krizden hemen önceki dönemde, finansal genişlemenin Avro alanındaki birçok ülkede ne denli yüksek olduğu görülmektedir. Örneğin, bankacılık sistemini istikrara kavuşturmak için bir dizi önlem alan İrlanda'da finansallaşmanın krizden önceki büyüklüğü Avro alanının oldukça üzerindedir. Lüksemburg'daki finansal varlıkların GSYH' ye oranı ise Avro alanı ortalamasından yaklaşık 6 kat daha büyüktür.

Finansal piyasalardaki büyüme önemli boyutlara ulaşmışken, birçok Avrupa bankasının ellerinde bulundurduğu toksin kâğıtlar da ABD mortgage piyasasına dayandığı için yaşanan kriz bütün Avrupa'yı etkilenmiştir (Brok ve Langen, 2012: 191; Overbeek, 2012: 37). Birçok banka ellerinde bulundurdukları bu varlıklar nedeniyle riske karşı zayıf bilançolar göstermişler ve büyük kayıplara uğramışlardır. Ayrıca ellerindeki varlıkların değeri hakkındaki belirsizlik borçlanmalarını da zorlaştırmıştır (Shambaugh, 2012: 162; Lane, 2012: 55; Candelon ve Palm, 2010: 90). Küresel Finansal Krizle birlikte bilançolarında toksin kâğıtlar bulundurmayan birçok Avrupa bankası da konut sektörüne sağladıkları aşırı miktarda kredinin geri ödenmesinin zorlaşması sonucu batma noktasına gelmiştir (Brok ve Langen, 2012: 191).

2008 yılında Lehman Brothers'ın batmasıyla derinleşen kriz sonucunda, yatırımcıların risk iştahı düşmüş, bankalar arası piyasanın fonksiyonları durma noktasına gelmiş, sınırlar arası finansal akımlar azalmış, kredi olanakları daralmış ve yatırımcılar sermayeleri için daha güvenli limanlar aramaya başlamışlar ve bunun sonucunda sermayelerini daha çok kendi ülkelerine götürmeye başlamışlardır (Lane, 2012: 54-55; Gros ve Alcidi, 2010: 8).

Krizden önce ucuz olan ve kolay ulaşılabilen kredi ile yapılabilen yatırımlar, krizden sonra düşüş eğilimi göstermiştir. Krizden sonra düşen yatırım ve harcamalar ile riskten kaçışın sonucunda talepte ani düşüş meydana gelmiş ve ülkelerin büyüme oranlarında azalmalar gözlenmiştir (Gros ve Alcidi, 2010: 4-9; Brok ve Langen, 2012: 191). Üretim ve yatırımda meydana gelen düşüslere paralel olarak çalışan kesimin bir bölümü işlerini kaybetmiş ve bunun sonucunda işsizlikte artış görülmüştür. (Karakurt, 2010: 168; Korkmaz vd., 2013: 113). 28 AB üyesi ülkede 2004 yılında %9,3 olan yıllık işsizlik oranı 2013 yılı itibarıyla %10,9'a yükselmiş, aynı oranlar Avro bölgesi için sırasıyla %9,3 ve %12,1 olarak gerçekleşmiştir (Eurostat, 2014). Avro bölgesinde bu oranın daha büyük olması Avro'ya geçiş yapan ülkelerde krizin etkisinin daha fazla olduğunu göstermektedir.

Tablo 2 ise bazı Avrupa ülkelerindeki ekonomik büyümeyi göstermektedir. Tablo 2'de yer alan verilere bakıldığında finansal krizin ekonomilerdeki daraltıcı etkisini açıkça görmek mümkündür. Krizden önce kredi ve konut balonunun beslediği büyüme, balonun patlaması ile negatife dönmüştür. Bazı kaynaklara göre krizden önceki konut ve kredi balonları olmasaydı AB'de büyüme kriz öncesi dönemde daha düşük olabilirdi (Gros ve Alcidi, 2010: 5).

Tablo 2: Seçilmiş Avrupa Ülkelerinde Ekonomik Büyüme Oranı (%)

Yıllar Ülkeler	2001	2003	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Avro Alanı	2,0	0,7	1,7	3,2	2,9	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7
Almanya	1,5	-0,4	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,0	3,3	0,7
Fransa	1,8	0,9	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0
Yunanistan	4,2	5,9	2,3	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4
İrlanda	5,0	3,7	6,1	5,5	5,0	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2
Portekiz	2,0	-0,9	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2
İtalya	1,9	0,0	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,5	-2,5
İspanya	3,7	3,1	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6

Kaynak: Eurostat, <http://appsso.Eurostat.ec.Europa.eu/nui/submitViewTableAction.do> 11.03.2014

Tablo 2'ye bakıldığında 2001 yılından, Küresel Finansal Krizin çıkmış olduğu 2008 yılı öncesine kadar büyüme oranlarının yüzde 3 civarında setrettiği fakat küresel kriz yılında bu oranın sıfıra ve hatta bazı ülkelerde negatife döndüğü görülmektedir. Gerek Küresel Finansal Kriz gerekse Avrupa'nın kendi borç krizi

2009 yılında büyüme oranlarının negatif olmasına neden olmuştur. Krizin etkilerinin devam ettiği 2012 yılında ise henüz büyüme oranlarının pozitif çıkmadığı göze çarpmaktadır. Bu durum Avrupa Birliği (AB) ülkelerinin krizden ne denli etkilendiklerini göstermektedir.

Krizin etkilerini azaltmak ve bankaların finansman problemlerini gidermek adına Avrupa ülkelerinde para ve maliye politikası önlemleri alınmıştır. Krize önlem olarak Avrupa'daki birçok merkez bankası, problemleri çözmek adına faizleri düşürerek bilançolarındaki varlıkları artırmış, bankalara geniş kredi imkânları sağlamıştır. Diğer yandan ECB de faizleri düşürerek piyasayı canlandırmaya çalışmıştır (Shambaugh, 2012: 165). Uygulanan maliye politikaları açısından da durum çok farklı olmamıştır. Finansal kriz, birçok ülkede önlem paketlerinin açıklanmasına neden olmuştur. 2009 yılında toplam genişletici paketlerin miktarı AB GSYH'sinin %1'i seviyesine ulaşmıştır (Begg, 2012: 109). Genişletici maliye politikaları yanında otomatik stabilizatörlerin etkisi ve işsizlik nedeniyle yapılan ödemelerin artışı kamunun yükünü artırmış (Volz, 2012: 5); bunun sonucunda ise kamu harcamaları artış göstermiştir. Finansal krizle başlayan yatırım, talep ve ekonomik büyümede görülen düşüş vergi gelirlerini azaltmış, bu nedenle kamu gelirlerinde yaşanan azalma ise birçok ülkede bütçe açıklarının artmasına yol açmıştır. Düşük faizden dolayı kamu kesiminde ertelenen ve yapılmayan reformların da etkisiyle bütçe açıkları önemli düzeylere ulaşmıştır. Bütçe açığını kapatmak için borçlanmaya başvurulmuş, bu gelişme ise kamu borçlarının artışı ile sonuçlanmıştır (Bilkic vd., 2013: 2-29; Volz, 2012: 5; Brok ve Langen, 2012: 191).

Çoğu Avrupa bankasının, uluslararası düzeyde faaliyet göstererek, kredi riski değerlendirilmeksizin ülkelere ve özel sektörler borç vermiş olması krizinin ağırlaşmasına neden olmuştur (Caruana ve Andjev, 2012: 74-75). Küresel Finansal Krizin etkisi ile batma noktasına gelen birçok bankaya devlet müdahalesi gerekmiş, hemen hemen tüm Avro alanı ülkeleri bankacılık sektörünü istikrara kavuşturmak için kamu gelirlerini bankalara finansal destek için kullanmışlardır. Bu noktada finansal kriz bankacılık sektöründen kamuya sızramıştır (Prinz ve Beck, 2012: 186). Birçok ülkede önlem paketi olarak bankalara direkt olarak finansman sağlanması yoluna gidilirken, birçoğunda da banka borçlarına garanti verme yolu seçilmiştir. 2009'da Avro alanı ülkelerinin 15'inden 12'si bankalara direkt olarak finansman sağlarken, 10'u ise banka borçlarına garanti vermiştir. Bunun yanında bankaların riskli varlıklarının alımı, kredi sağlanması ve devletleştirme yoluna da gidilmiştir. 2010 yılının ortalarına kadar bankaları kurtarmak için alınan önlemlerin boyutu ülkeler arasında farklılaşabilmekle birlikte, ülke GSYH'sinin %20'si ile %300'ü arasında değişmiştir (Shambaugh, 2012: 190-191; Candelon ve Palm, 2010: 90). Bu nedenle devletlerin üzerine daha fazla yük binmiş ve alınan önlemler kamu borcunun artışına neden olmuştur (Volz, 2012: 5). Diğer yandan Avro'nun

kullanıma girmesi ve ülkelerin AB'ye katılımıyla birlikte ucuzlayan krediler kriz öncesinde borçlanma olanaklarını artırmış ve çevre ülkelerde (Yunanistan ve İtalya gibi) artan kamu harcamaları borçlanma ile karşılanmıştır. Kamunun borç yükü ise krizle birlikte daha da artmıştır (Caruana ve Andjiev, 2012: 75).

Tablo 3: Seçilmiş Avrupa Ülkelerinde Kamu Bırucu / GSYH Oranı (%)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Almanya	59,2	62,9	65	66,8	66,3	63,5	64,9	72,4	80,3	77,6	79	76,9	
İngiltere	35,9	37,3	40	41,5	42,5	43,6	51,6	65,9	76,4	81,9	85,8	87,2	
İspanya	51,3	47,6	45	42,3	38,9	35,5	39,4	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1	
Fransa	59,8	63,9	66	67	64,2	64,2	67,8	78,8	81,5	85	89,2	92,2	
Kıbrıs	60,1	63,6	65	63,3	58,9	53,7	44,7	53,5	56,5	66	79,5	102	
Belçika	105	101	97	94,8	90,8	86,9	92,2	99,3	99,6	102	104	105	
İrlanda	30,7	30,1	28	26,2	23,8	24	42,6	62,2	87,4	111	122	123	
İtalya	102	100	100	102	103	99,7	102	113	115	116	122	128	
Portekiz	56,2	58,7	62	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111	125	128	
Yunanistan	n	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	103	103	109	127	146	171	157	175

Kaynak: Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>, (10.01.2015).

Tablo 3'e bakıldığında, finansal krizle birlikte kamu borçlarında ani sıçramaların olduğu görülmektedir. Örneğin, krizden önce Maastricht kriterlerine uygun hareket eden İrlanda'da finansal krizden sonra borç/GSYH oranında büyük artış görülmüştür.

Avrupa ülkeleri, Küresel Finansal Krizin etkilerini 2009'da atlarmaya başlamışken 5 Kasım 2009'da Yunanistan'da hükümete gelen partinin, daha önceki hükümetin, veriler hakkında yanlış bilgi verdiği ve bütçe açığının 2009'da daha yüksek olduğunu açıklaması ile odak noktası ülkedeki kamu borçlarının sürdürülebilirliğine yönelmiştir. Yunanistan'ın kredi notu birçok kez düşürülerek yatırım yapılamaz statüye getirilmiştir. İlginin kamu borçlarına yönelmesiyle birlikte borç krizinden Avrupa ülkelerinin büyük bölümü de olumsuz etkilenmiştir (Begg, 2012: 107). Yunanistan krizi ve diğer AB ülkelerinin krize karşı önlemlerindeki kararsız ve yavaş tutum, ilginin finansal krizden borçlara ve yapısal problemlere doğru kaymasını sağlamıştır. Bu durumdan olumsuz etkilenen AB çevre ülkelerinde borçlanmanın maliyeti artmıştır (Volz, 2012: 4). Aslında ülke risklerindeki artışa paralel olarak, özellikle finansal krizden sonra ülkelerin kamu tahvil faizleri ve kredi temettü swaplarının primlerinde artış olmakla birlikte bu oranlar çok yüksek değildi. Yüksek artışlarla birlikte faiz ve primlerin ülkeler arasında farklılaşmaya başlaması 2009'dan sonra meydana gelmiştir (Volz, 2012:3; El-Arian, 2012: 30-32). Krizden

önce oldukça düşük olan tahvil faizleri ve kredi temettü swaplarının primleri borç krizinden sonra artış göstermiştir. Bu durumun oluşmasında kredi derecelendirme kuruluşlarının birçok ülkenin (özellikle PIIGS) kredi notunu indirmiş olmasının payı büyüktür. Daha önce risksiz olarak fiyatlanan söz konusu varlıklar, daha sonra yüksek riskli olarak fiyatlanmaya başlamış ve bu durum da ülkelerin borçlanma maliyetini artırarak, kamu borç krizinin ağırlaşmasına sebep olmuştur (Gartner vd., 2011: 289; Volz, 2012: 3-4; El-Arian, 2012: 32-33).

Finansal krizden sonra yaşanan yavaş büyüme, banka krizleri ve özellikle yüksek borçlu ülkelerdeki borçlanma maliyetlerinin artması Avrupa Borç Krizinin ağırlaşmasına, borçların bazı ülkeler için sürdürülemez hale gelmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda Yunanistan, İrlanda ve Portekiz IMF ve AB'den yardım istemek zorunda kalmışlardır (Lane, 2012: 57; Volz, 2012: 5-7; Higgins ve Klitgaard, 2011: 1). Bu gelişmeler neticesinde Avrupa'nın 2010 yılı itibarıyla borç krizine girdiği söylenebilir.

3. Borç Krizinin Nedenleri

Avro'nun 2002 yılında kullanıma girmesi ile birlikte, Avro alanına dahil olan ülkeler için borçlanmak daha ucuz hale gelmiş; bunun sonucunda kamu sektörü ve özel sektör harcamaları artmış ve birçok Avrupa ülkesi (özellikle Yunanistan, İtalya ve Portekiz) krize yüksek borç oranlarıyla girmiştir. Ayrıca bu ülkelerde rekabet düşmüş, borca dayalı bir büyüme benimsenmiştir. Diğer yandan finansal krizle gelen bankacılık sistemindeki aksamalar, kamuya yeni bir yük yüklemiş; kamu riskinin ve borçlanma maliyetlerinin artışı ile birlikte borç krizi sürdürülemez hale gelmiştir. Genel olarak yukarıda sayılan gelişmelerin etkisi ile meydana gelen borç krizinin özeldeki nedenleri aşağıdaki gibi ele alınabilir.

3.1. Borç Krizinin Öngörülememesi

Borç krizinin öngörülememiş olması krizin ortaya çıkışında ve etkisinin artmasında bir etken olarak dikkate alınabilmektedir. Avrupa ülkelerinin liderleri, parasal birlik içerisinde borç krizi çıkma ihtimalini göz ardı ettiklerinden dolayı, bu krize karşı hazırlıksız yakalanmışlardır (Prinz ve Beck, 2012: 185; Begg, 112; Volz, 2012: 13). Diğer bir deyişle parasal birlik gerek devletlere ve gerekse de hanehalkı ve özel sektöre aşırı bir güven vermekteydi (De Grauwe, 2010:7). Bu güvenin açık bir göstergesi ise, ülkelerin Maastricht Antlaşması'nı imzalarken Avro alanında çıkabilecek bir krize karşı herhangi bir hüküm öngörmemiş olmalarıdır (Alphandery, 2011:106). Dolayısıyla bu durum ülkelerin krize karşı hızlı önlem almalarını ve yardım paketi vermelerini (ki yardım paketleri Lizbon Stratejisi'ne göre de yasaktır) önlemiştir. Diğer yandan borç göstergeleri sayılabilecek gelişmelere karşı kayıtsız kalınmış ve krizin oluşumu fark edilememiştir (Caruana

ve Andjev, 2012: 78). Borç krizinin olabileceğine ihtimal verilmemesinin en açık göstergesini yapılan büyüme tahminlerinde görmek mümkündür. 2008 baharında Avrupa Komisyonu, Avro alanında büyümenin yavaşlayacağını, 2008'de %1,7'ye düşeceğini ve 2009'da %1,5 olacağını öngörmüştür. Ancak tahmin 2008 yazında revize edilerek ilgili oranlar, 2008 için %1,2 ve 2009 için %0,1'e çekilmiştir. Ancak gerçekleşen büyüme oranları bu tahminlerin daha aşağısında gerçekleşmiş, Avro alanı ülkeleri 2008'de %0,6 büyürken 2009'da %4,1 küçülmüştür (Alogoskoufis, 2012: 25). Diğer yandan krizin öngörülmemesi ve krizi yönetebilecek kurumlardan yoksun olunması krize karşı güçlü bir çözüm mekanizması oluşturulmasını güçleştirmiş, alınan önlemlerin de kararsız ve yavaş olmasına yol açmıştır. Çözüm için oluşturulan mekanizmalar ise, karar sürecine birçok aktörün katılması, çözüm önerilerinin farklılaşması ve ortak bir karara varmanın güçleşmesi nedeniyle etkili olamamış ve alınan önlemlere karşı borç krizi duyarsız kalmıştır (Prinz ve Beck, 2012: 185; Volz, 2012: 13; Shambaugh, 2012: 160).

3.2. Ekonomi Politikaların Uyumsuzluğu

Avrupa birleşme sürecinin amaçları; ortak bir paranın kullanılması ve ortak bir ekonomik alanın gerçekleştirilmesidir (Öztürk ve Aras, 2011: 145). Bunu gerçekleştirmek ise üye ülkelerin ekonomik, mali ve parasal anlamda her yönden uyumu ile olabilir. Ancak parasal birlikte istenen ortam tam olarak oluşturulamamış; tek para politikası karşısında çoklu maliye politikası uygulanması ülkeler arasında uyum sorununu da beraberinde getirmiştir. ECB para politikasını tek elden yürütürken maliye politikalarının kullanımı hükümetlerin yetkisinde kalmıştır. Diğer yandan ECB sadece düşük enflasyona odaklanmış ve ülkelerde meydana gelen hâlihazırdaki farklı gelişmelere karşı farklı politikalar uygulayamamıştır (Brok ve Langen, 2012: 192). Ayrıca ülkeler tarafından uygulanan farklı maliye politikaları da var olan kuralları göz ardı ederek ülkeler arasındaki uyumsuzluğu artırmıştır. Ülkeler arasında ekonomi politikalarındaki uyumu gerçekleştirmeye çalışan birçok önlem alınmasına rağmen bu önlemlerin geçerliliği ve otoritesi hakkında tereddütler oluşmuştur. Nitekim borç krizi de ekonomi politikalarının uyumlaştırılmasının pek başarılı olmadığını göstermiştir (Wood, 2012: 33).

AB içerisinde Maastricht kriterleri ve onun revize edilmiş hali olan İstikrar ve Büyüme Pakti ve Ekonomi Politikasını Yönlendirici İlkeler (BEPG) ülkeler tarafından göz önünde bulundurulmak zorundadır. Ancak BEPG, sadece yönlendirici ve tavsiye edici nitelik kazanmıştır. Diğer yandan 2010 yılında yerini Avrupa 2020 Stratejisi'ne bırakan Lizbon Stratejisi de ülkeler arasında ekonomi politikalarının koordinasyonunu amaçlamıştır. Ancak, bu koordinasyon çabaları AB düzeyinde sadece tavsiye niteliğinde karşılık bulmuş ve ülkeler tarafından görmezden gelinmiştir. Dolayısıyla ülkelerin bireysel politikalarını engelleyecek yollar ya görmezden gelinmiş ya da tavsiye niteliğinde kalmıştır (Begg, 2012: 108).

3.3. Maastricht Kriterlerine Uyulmaması

Birçok AB üyesi ülke Maastricht kriterleri olan borç / GSYH oranının %60'tan ve bütçe açığı / GSYH oranının %3'ten fazla olmaması koşullarını ihlal etmiştir. Başta Almanya olmak üzere diğer merkez ülkeler, politik ağırlıklarını kullanmışlar ve bu kriterlerin ihlali konusunda herhangi bir yaptırımla karşılaşmamışlardır. Bu ihlaller söz konusu sınırları aşmaya ihtiyacı olan ya da olmayan diğer ülkelere yeşil ışık yakmış, kriterlerin otoritesi sarsılmıştır (Rosenthal, 2012: 54-56; Wood, 2012: 33). Ülkelerin kriterlere uyum sağlamada gösterdiği isteksizlik borç krizi başlamadan önce birçok ülkede borçların artışına neden olmuştur.

Tablo 4: Seçilmiş Avro Alanı Ülkelerinin %3 Bütçe Açığı Sınırını İhlal Sayısı (2000-2007)

Ülkeler	Avusturya	Fransa	Almanya	Yunanistan	İtalya	Hollanda	Portekiz
İhlal Sayısı	1	3	4	8	5	1	4

Kaynak: Baldwin vd. (2010: 5).

Tablo 4'ten görüldüğü üzere, birçok Avrupa ülkesi, %3 bütçe açığı sınırını birden çok kez ihlal etmiştir. En fazla ihlal eden ülke ise borç krizinin fitilini ateşleyen Yunanistan olmuştur. Almanya ve Fransa gibi güçlü ülkelerin ihlalleri ise çoğu ülkeden fazladır. Diğer yönden söz konusu kriteri finansal krizden önce hiç ihlal etmemiş ülkelerin bulunması, ülkelerin bu ilkelere bağlılıkta da farklılaştığını ve aralarında bir uyum olmadığını göstermektedir.

Avrupa ülkelerinin azımsanmayacak kısmı da diğer kriter olan %60 borç sınırını krizden önce ve sonra ihlal etmişler ve bu durumu sürdürmüşlerdir. Tablo 3 ve 4 birlikte incelendiğinde %3 bütçe açığı kriterine uymayan ülkelerin %60 borç sınırını da ihlal ettiği görülmektedir. Özellikle Yunanistan ve İtalya'nın borç oranı kriterin çok üzerinde seyretmiş ve krizle birlikte tırmanışa geçmiştir. İrlanda ve İspanya'nın borç oranları ise krizden önceki dönemde kriterlerin altındadır. Ancak krizden sonra, İrlanda'nın bankacılık sektörüne yönelik aldığı önlemler ve İspanya'da konut balonunun patlaması ile bankacılık sektöründe istikrarsızlığın başlaması bu ülkelerde borç oranlarında yükselişe neden olmuştur (Volz, 2012: 7).

3.4. Riskin Yanlış Fiyatlanması ve Sermayenin Etkinsiz Dağılımı

Krizin oluşumuna katkı yapan faktörlerden biri de krizden önce riskin yanlış fiyatlanması ve sermayenin etkinsiz dağılımıdır. Ekonomik ve parasal birlik, Avro alanına dahil olan ülkelerin faiz oranlarının yakınsamasına neden olmuştur. Almanya ve PIIGS ülkeleri tahvillerinin faiz oranları arasındaki fark bu ülkelerin AB'ye üye olması ile azalmış ve zamanla yok olmuştur. 2001'de Yunanistan'ın Avro alanına girişi ile birlikte 10 yıllık tahvil faizi %25'ten %5'e düşmüştür. PIIGS ülkeleri

de dahil olmak üzere tüm Avro alanı ülkelerinin riskleri Almanya'nın riskiyle hemen hemen aynı düzeyde fiyatlandırılmıştır. Yatırımcılar özellikle, parasal birliğin verdiği güvenle, PIIGS ülkelerine borç vermenin riskli olduğunu değerlendirmemişlerdir. Dolayısıyla varlıkların fiyatlanmasında risk göz ardı edilmiştir. Bunun sonucunda ise tahvil faizlerine paralel olarak kredi temettü swaplarının primleri 2009'a kadar düşük düzeyde seyretmiştir (El-Arian, 2012: 30-32; Higgins ve Klitgaard, 2011: 1; Alogoskoufis, 2012: 24). Bu nedenle ucuz krediye daha kolay ulaşılması, İrlanda, Portekiz ve İspanya'da sürdürülemez özel sektör borçları ile Portekiz ve Yunanistan'da kamu borçlarının artışına neden olmuştur. Ülkelerin Avro alanına dahil olmasıyla sağladıkları ucuz krediler, İspanya'da konut fiyatlarının şişmesine ve Yunanistan'da kamu borçlarının artmasına neden olmuştur. Bu durum parasal birlikteki ülkelerin cari açığını ucuz olan kredi ile kapatmalarına neden olmuş ve rekabeti artırmak için yapılması gereken reformların baskısını da azaltmıştır (Volz, 2012: 8-9).

3.5. Küresel Finansal Krizin Etkileri

2008 Küresel Finansal Krizi, direkt olarak Avrupa'da kamu borçlarının hızla artmaya başlamasına ve borç krizine neden olmuştur. AB'deki yüksek kamu borçlarının oluşumu, finansal krize karşı alınan önlemler ile daha önceki yıllarda ülkelerin mali durumundaki bozulmaların bir yansıması olmuştur (Bilkic vd., 2013: 1; Schmidt ve Weigert, 2013: 565). Finansal krizden önceki dönemde ülkelerin Avro alanına girişiyle elde ettikleri ucuz krediler, tüketim ve konut odaklı borçlanmaları artırmış; finansallaşma ve kredilerdeki artış, bir yandan bankaları ekonomik şoklara karşı daha kırılgan hale getirirken diğer yandan özel sektörün ve kamu borçlarının artmasına neden olmuştur (Overbeek, 2012: 36-38; Caruana ve Andjiev, 2012: 72). Finansal krizden sonra bankacılık sistemindeki krizler ve İspanya gibi ülkelerdeki konut balonunun patlaması, ülkelerin mali durumlarını bozmuş ve kamu borçlarını artırmıştır. Hükümetler bütçe açıklarını daha çok finansal sektörü ve reel ekonomiyi istikrara kavuşturmak için artırmış; bu ise, finansal krizi izleyen yıllarda kamu borçlarındaki belirgin artışların gerçekleşmesine neden olmuştur (Bilkic vd., 2013: 1-2; Volz, 2012: 7-9). Diğer bir deyişle Küresel Finansal Kriz Avrupa Borç Krizinin tetikleyicisi olmuştur.

3.6. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Krizi Derinleştirilmesi

Kredi derecelendirme kuruluşlarının krizden önce, ülkelere vermiş oldukları kredi dereceleri hükümetlerin borçlanma tutumunu destekleyici nitelikte olmuştur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yüksek borç yüküne sahip ülkeleri güvenli olarak görmeleri, bu ülkelerin kolay borçlanmalarına ve yüksek borç yükü altında kalmalarına neden olmuştur (Caruana ve Andjiev, 2012: 74).

Finansal krizden sonra ise, ülkelerin içine düştüğü borç sarmalı nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşlarının birçok ülkenin kredi notunu düşürmesi, borç

krizinin derinleşmesini sağlayan nedenler arasında önemli yer tutmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları başta ABD olmak üzere AB'nin çevre ülkeleri olan Portekiz, Yunanistan, İrlanda ve İspanya'nın kredi notlarını birçok kez düşürmüştür. Bu gelişmeler sonucunda Avrupa tahvillerinin kredi riski inanılmaz boyutlara ulaşmıştır (El-Arian, 2012: 34; Brok ve Langen, 2012: 193).

Kredi derecelerindeki düşüş sadece ABD ve AB çevre ülkelerinde görülmemiş, diğer Avrupa ülkelerinde de gözlenmekle birlikte en fazla düşüş yaşayan ülkeler arasında yine söz konusu çevre ülkeler olmuştur. Örneğin, Gartner ve diğerleri'nin 26 OECD ülkesini kapsayan ve kredi derecelerinin etkilerini ele alan çalışmalarına göre Portekiz, Yunanistan, İrlanda ve İspanya'nın kredi notları, 26 OECD ülkesi içinde en düşük seviyeye indirilmiştir (2011:189). Kredi derecelerinde gözlenen düşüş yatırımcıları bu ülkelere borç vermekte daha çekingen hale getirerek kamu tahvillerine olan talebi etkilemiş ve özellikle söz konusu çevre ülkelerde kamu tahvil faizlerinin artışına neden olmuştur. Bütün bu gelişmeler borç krizini derinleştirmiş ve ülkelere önemli zararlar vermiştir (El-Arian, 2012: 34; Brok ve Langen, 2012: 193).

3.7. Bankacılık ve Borç Krizlerinin Birbirini Tetiklemesi

Avrupa ülkelerinin yaşadığı borç krizi, bankacılık sistemindeki problemler sonucu yaşanan banka kriziyle birleşerek borç krizinin derinleşmesine neden olmuştur. Kamu borç krizi ve bankacılık krizi birbiriyle oldukça sıkı bir bağ içinde olmuştur (Welfens, 2011: 17). Avrupa'da güçsüz bankaların problemleri ve yüksek kamu borcu birbirini karşılıklı olarak etkilemiştir (Shambaugh, 2012: 157).

Ülkelerin içinde olduğu borç krizi ve bankacılık krizi ilişkisinin ilk ayağında, Avrupa'da yaşanan finansal kriz sonrası bankalarda görülen krizler ve hükümetlerin bu bankaları kurtarmaya veya devletleştirmeye çalışması yer almaktadır. Diğer yandan yatırımcılar bankacılık sektöründeki problemlerin ülkeler için mali riskler oluşturduğunu düşünmeye başlamış; bu nedenle bu ülkelerde kamu tahvil faizlerinde artışlar yaşanmıştır. Buna bağlı olarak ülkelerin bütçe açıkları ve borçları artmıştır. Bunun sonucunda artan kamu borçlarının sürdürülemez hale gelmesi, yatırımcıların ve bankaların bu ülkelere borç verme konusunda isteksizleşmesine neden olmuştur. Artan borçlanma maliyetleri ise ülkeleri daha zor duruma düşürmüştür (Prinz ve Beck, 2012: 186; Lane, 2012: 55-56). Bankacılık sektöründeki krizin kamuya sığramasının en açık örneği İrlanda'da yaşanmıştır. Küresel Finansal Kriz öncesinde AB ülkeleri içerisinde İrlanda en düşük borç yüküne sahip ülkelerden biriydi. Finansal krizle bozulan bankacılık sektörünü istikrara kavuşturmak için bankalara yapılan yardımlar İrlanda'nın borç yükünü olağanüstü biçimde artırmış ve bir süre sonra İrlanda, 2008 baharında, sermaye

piyasasının dışında kalmış ve ECB'nin sağladığı kaynaklara daha bağımlı hale gelmiştir (Volz, 2012: 7; Gillespie, 2012: 130).

Bankacılık sektöründe yaşanan kriz ve ülkelerin borç krizi ilişkisinin ikinci ayağında ise, ülkelerin bozulan mali yapısı ve artan borç yükünün, bankaları birçok yolla etkilemesi yer almaktadır. Öncelikle ülkelerin borç yükündeki artış ve mali durumundaki bozulmalar, bu ülkelerin bankalara desteğini azaltmış ve kredi derecelerinin düşmesine yol açmıştır. Diğer yandan birçok Avrupa bankası kendi ülkelerinin tahvillerine yatırım yapmışlar ve kamu borçlanma kâğıtlarının büyük bir bölümünü bilançolarında tutmuşlardır. Örneğin, Yunanistan'daki bankalar, ülke GSYH'sinin %25'i değerindeki kamu tahvilini ellerinde bulundurmaktaydılar. İspanya'da bu oran GSYH'nin %20'si kadardı. Ayrıca bu ülkelerdeki bankalar, büyük miktarda diğer Avrupa ülkelerinin tahvillerini kasalarında bulunduruyorlardı. Dolayısıyla borçlu ülkeler için artan kamu riski direkt olarak banka riski olarak yansımıştır (Shambaugh, 2012: 187-188; Caruana ve Andjiev, 2012: 73).

3.8. Makroekonomik Dengesizliklerin Göz Ardı Edilmesi

Parasal birlikte, ülkelerin uyum sorunlarının bir sonucu olarak ortaya çıkan dengesizlikler, ülkelerin uyum için gösterdikleri çabaların ne denli az olduğunun ve uyumu amaçlayan önlemlerin ise ne denli göz ardı edildiğinin bir göstergesidir. Birçok ülke parasal birliğin uyum çabalarına kayıtsız kalmıştır (Begg, 2012: 108). Üstelik bu durumun bir sonucu olarak ortaya çıkan ülkeler arasındaki dengesizlikler ise göz ardı edilmiştir. Dolayısıyla, finansal kriz ve borç krizi ülkeler arasındaki farklılıkların daha görünür olmasını sağlamıştır (De Corte ve Lageson, 2012: 83).

Avro alanında yer alan ülkeler arasındaki dengesizlikler büyüme, cari açık, rekabet gücü gibi birçok faktörde kendisini göstermiştir. Dengesizlikler genelde merkez ülkeler (Almanya, Fransa) ve çevre ülkeler (PIIGS) arasında kendisini göstermiştir. Avro alanı çevre ülkelerinin cansız büyümesi, diğer Avro alanı ülkeleri ve dünya ülkelerine karşı rekabet gücündeki azalıştan kaynaklanmaktadır. Parasal birliğe girdikten sonra bu ülkelere bol ve ucuz sermaye akımlarının etkisiyle, ücretlerde verimlilik artışından daha fazla artış görülmüş ve emeğin maliyeti artmıştır. Ayrıca enflasyon oranları da başta Almanya olmak üzere diğer merkez ülkelere göre artış göstermiştir. Bol ve ucuz sermaye, gerekli reformların yapılması noktasında ülkeler üzerindeki baskıyı da azaltmıştır. Diğer taraftan Almanya, ücret artışlarında sınırlamaya gitmiş ve yapısal reformlarla rekabet gücünü artırmıştır (Volz, 2012: 9-10; Schmidt ve Weigert, 2013: 567).

Tablo 5: Seçilmiş Avro Alanı Ülkelerinin Küresel Rekabet Endeksleri

Yıllar	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2013-2014
Ülkeler	(Sıra/Puan)	(Sıra/Puan)	(Sıra/Puan)	(Sıra/Puan)	(Sıra/Puan)
Almanya	7/5,46	7/5,37	5/5,39	6/5,41	4/5,51
Fransa	16/5,22	16/5,13	15/5,13	18/5,14	23/5,05
İrlanda	22/4,99	25/4,84	29/4,74	29/4,77	28/4,92
İspanya	29/4,72	33/4,59	42/4,49	36/4,54	35/4,57
İtalya	49/4,35	48/4,31	48/4,37	43/4,43	49/4,41
Portekiz	43/4,47	43/4,40	46/4,38	45/4,40	51/4,40
Yunanistan	67/4,11	71/4,04	83/3,99	90/3,92	91/3,93

Kaynak: WEF (2008: 10; 2009: 13; 2010: 15; 2011: 15; 2013: 15).

Tablo 5'e bakıldığında rekabetçilik düzeyinin Avro alanı ülkeleri arasında farklılaştığı görülmektedir. Örneğin 2013-2014 döneminde Almanya rekabetçilikte dünyada 4'üncü sırada iken Yunanistan 91'inci sırada yer almaktadır. Yine Tablo 5'te merkez ülkeler ile çevre ülkelerin rekabetçilikte oldukça farklı bir seyir izlediği; Almanya'nın beş dönem sonunda dünyadaki sıralamasını yükseltirken, İtalya hariç diğer ülkelerin rekabet güçlerinin gerilediği görülmektedir. Dolayısıyla kriz öncesi dönemde var olan rekabet gücü farkının kriz sonrasında daha da belirginleştiği görülmektedir.

Merkez ve çevre ülkeler arasındaki dengesizlik, cari açığa, ihracatta ve tasarrufta da kendisini göstermiştir. Düşük faizle borçlanmanın mümkün olması çevre ülkelerde kamunun ve özel kesimin harcamalarını artırmış ve tasarruf oranlarını düşürmüştür. Çevre ülkelerde parasal birliğe üyelikten finansal krize doğru geçen zaman içerisinde, İrlanda hariç olmak üzere diğer ülkelerde özel kesimin tasarrufları azalmıştır. Yunanistan'da ise tasarruflardaki azalma, özel kesim tasarruflarındaki azalmanın yanında bütçe açıklarından kaynaklanmıştır. Çevre ülkelerdeki hanehalkı düşük faiz oranı nedeniyle harcamalarını artırmış; İrlanda'da 1997-2007 yılları arasında hanehalkının tüketim harcaması reel olarak %55 artmış, söz konusu artış oranı Yunanistan ve İspanya'da yaklaşık %35 seviyesini görmüştür. Almanya ise bu süreçte tasarruf oranını artırmıştır (Higgins ve Klitgaard, 2011: 2-3). Bol ve ucuz sermaye sonucunda özellikle PIIGS ülkelerinde finansal kriz öncesi dönemde artan talep Almanya'nın ihracatını da artırmıştır. Bunun yanında Avro'ya geçişle birlikte döviz kuru Almanya ve diğer Kuzey Avrupa ülkelerinin lehine işlemiş, PIIGS ülkelerinin ihracat performansları ise bu süreç sonunda reel efektif döviz kurundaki artışların etkisiyle düşmüştür (Su, 2013: 183; Bird ve Mandilaras, 2013: 4; Volz, 2012: 10). Diğer yandan Almanya, ihracat odaklı politikalar uygulamış, iç talebi bastırarak dış talebe yönelmiş ve bunun sonucunda da dünyanın sayılı ihracatçıları arasına girmiştir. Almanya'nın ihracatı dikkate

alındığında 2009'daki cari fazlasının yarısının diğer Avrupa ülkelerinden sağlandığı görülmektedir (Rosenthal, 2012: 56). PIIGS ülkelerinin cari açıkları ise özellikle Avro'nun kullanılmaya başlanmasıyla artış göstermiştir (Bird ve Mandilaras, 2013: 4). Tablo 6 bazı Avrupa ülkelerinde cari dengeye ilişkin verileri göstermektedir.

Tablo 6: Seçilmiş Avro Alanı Ülkelerinde Cari Denge / GSYH Oranı (%)

Yıllar Ülkeler	2001	2003	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Almanya	-1	1,3	3,9	5,3	6,3	6,6	6,5	6,1	6,1	6,5
Fransa	1,8	1,1	0,2	-0,2	-0,7	-1,1	-1,4	-1,5	-1,5	-1,8
Yunanistan	-6,4	-6,8	-6,7	-8,3	-11,2	-13,6	-13,6	-12,1	-10,4	-7,5
İtalya	0,4	-0,3	-0,7	-0,9	-1,2	-1,9	-2	-2,8	-2,9	-2,3
Portekiz	-9,8	-8,3	-8,4	-9,8	-10,4	-11,1	-11,2	-11,4	-9,5	-6,5
İrlanda	-0,3	-0,5	-1,4	-2,5	-4,1	-4,8	-4,4	-2,3	0	2,3
İspanya	-3,6	-3,6	-5,4	-7,2	-8,8	-9,5	-8,1	-6,3	-4,4	-3,1

Kaynak: Eurostat, http://epp.Eurostat.ec.Europa.eu/portal/page/portal/macroeconomic_imbalance_procedure/indicators, (11.03.2014)

Tablo 6'da Almanya'nın artan rekabetçilik ve ihracatının bir yansıması olan cari fazlasının giderek arttığı, diğer ülkelerde ise Avro'nun kullanılmaya başlanmasıyla birlikte cari açık rakamlarında artış olduğu görülmektedir. Ülkeler arası dengesizlikler cari dengede de kendini göstermiş ve dengesizlikler giderek artmaya devam etmiştir. Nitekim krizin kendini gösterdiği yıl olan 2008'de Almanya %6,3 cari fazla verirken, Yunanistan ve Portekiz sırasıyla %8,3 ve %9,8 cari açık vermişlerdir. Çevre ülkelerde artan cari açık bu ülkelerde rekabetçilikteki düşüşün de bir göstergesidir (Volz, 2012: 13).

4. Krize Karşı Alınan Önlemler

Küresel Finansal Kriz sonrası uygulanan politikaların etkisi Avrupa'nın borç kriziyle birlikte başlayan süreç nedeniyle etkili olamamıştır. İçine girilen yeni durum için iyi bir çözüm mekanizması geliştirilememiş, alınan önlemlerde geç kalınmış, ortak bir karara varmakta güçlük çekilmiştir. Borç krizi yaşayan ülkelere yardım paketleri verilmesi, başta Almanya olmak üzere cari denge açısından güçlü ülkeleri endişelendirmeye başlamıştır. Yunanistan'a yardım yapılmasının İtalya ve İspanya gibi kurtarılması zor olan ülkelere emsal oluşturacağı ve ahlaki riziko korkusu dile getirilmeye başlanmıştır. Dolayısıyla borç krizinin çözülmesine yönelik karar mekanizması iyi işlememiş, yardımlar parça parça yapılmış ve borç krizi diğer ülkelere de sıçramıştır (Prinz ve Beck, 2012: 185; Volz, 2012: 13; Shambaugh, 2012: 160).

Ülkelerin içine düştüğü borç sarmalını aşabilmek için borçlanma maliyetlerini düşürücü birçok mekanizmanın oluşturulmasına gidilmiştir (ABGS, 2011: 10). Kurulan mekanizmalardan ilki Ödemeler Dengesi Fonu olmuştur. Söz konusu fon

Avro alanı dışında kalan 10 AB üyesi devletin ödemeler dengesinde yaşayabilecekleri potansiyel sorunlarda ve buna bağlı olarak gerçekleşebilecek dış finansman sıkıntılarında devreye girmek üzere kurulmuştur. Mekanizmanın finansmanı ise, AB Komisyonu'nun; AB bütçesi ve 27 üye ülke tarafından garanti altına alınan tahvillerin ihracından sağlanan kaynağın ödemeler dengesinde sorun yaşayan ülkelere kredi verilmesi şeklinde gerçekleşmektedir (Öztürk ve Aras, 2011: 151; ABGS, 2011: 10).

Kurulan ikinci mekanizma Kredi Havuzu'dur. Bu mekanizma bir kereye mahsus olarak ve temelde Yunanistan'a kredi sağlamak için tasarlanmıştır. Bu borç havuzu, Avro alanı ülkelerinin Avrupa Komisyonu aracılığıyla sağladığı 80 milyar ve IMF tarafından finanse edilen 30 milyar olmak üzere toplam 110 milyar Avro'dan oluşmaktadır (Gençtürk, 2012:8; Öztürk ve Aras, 2011: 151; ABGS, 2011: 11).

Üçüncü mekanizma Mayıs 2010 yılında kurulan Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (EFSM) olmuştur. Bu mekanizma, AB içerisinde finansal istikrarı korumak için koordinasyon halinde yardımları hızlandırıcı kolaylıkları sağlamak amacıyla oluşturulmuştur. Bu mekanizma aracılığıyla sağlanan finansal yardım mali kriz durumunda ya kredi şeklinde ya da üye bir ülkeye verilen kredi şeklinde sağlanmaktadır (Olivares-Caminal, 2011: 5). EFSM, AB Komisyonu'nun, piyasadan kredi temin etmesine ve bu krediyi ihtiyacı olan ülkelere sunmasına dayanmaktadır. Mekanizma, AB üyesi bir ülkede meydana gelen dış faktörler sebebiyle mali zorluklar yaşaması durumunda bu ülkeye mali yardım sağlanabilmesi için oluşturulmuştur. Ancak sadece, Yunanistan ve İrlanda gibi iç faktörlerin yoğun olduğu krizlerde bu mekanizma devreye sokulmuştur. Bu mekanizma uyarınca, AB adına piyasadan kredi temin edilmekte ve bu kredi yararlanıcı üye ülkeye kullanılmaktadır. Yararlanıcı ülkenin AB organlarınınca kabul edilmiş sıkı bir makroekonomik uyum programı benimsemesi gerekmektedir. Ancak mekanizmanın geçici olduğu ve yerini 2013 Haziran ayında Avrupa İstikrar Mekanizması'na bırakacağı kararlaştırılmıştır (Öztürk ve Aras, 2011: 151; ABGS, 2011: 12).

Dördüncü mekanizma, 9 Mayıs 2010'da Avro alanı ülkelerinin ortak olduğu, Lüksemburg'da kayıtlı ve bu ülke yasalarına tabi olan bir limited şirket olarak kurulan Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF)'dur. Bu fonun amacı, borç sorunları yaşayan Avro alanı ülkelere geçici mali destek temin ederek parasal birliğin mali istikrarını sağlamaktır. Fonun yapısı, Avro alanına dahil ülkeler tarafından toplam büyüklüğü 440 milyar Avro'yu aşmayacak şekilde piyasaya sürülmüş tahvillerdir. Bu fon mali açıdan zorluk çeken üye ülkelere kredi temin edilmesinde kullanılmaktadır (Dağdelen, 2011: 21; ABGS, 2011: 13).

Beşinci olarak, 28 Kasım 2010 tarihinde Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM)'nin kurulması kararlaştırılmış ve 2013 yılının ortasında devreye girmesi öngörülmüştür. Fakat düşünülen tarihten önce olarak 27 Eylül 2012'de devreye girmiştir. Mekanizma Avro alanına dahil olan ülkelerde finansal istikrarı sağlamak amacıyla kurulmuştur. Mekanizma Avro alanı maliye bakanlarından oluşan bir Governörler Kurulu'na sahiptir ve Avrupa Komisyonu'nun ekonomik ve mali işlerden sorumlu üyesi ve ECB başkanı da Kurula gözlemci olarak katılmaktadır. Kurul, en üst düzey karar alma organı olacak ve mali yardımın sağlanması, mali yardımın koşulları ve niteliği, mekanizmanın borç verme kapasitesi ve borçlanma araçlarının tür ve dağılımının değiştirilmesi hususlarında mutabakatla karar alacaktır. Mekanizma'nın kuruluş aşamasında 700 milyar Avro kredi tabanı olması 500 milyar Avro da kredi sağlama imkânı tanınması hedeflenmiştir. Kredinin kullanım koşulları uyum programlarına bağlanmaktadır (Öztürk ve Aras, 2011: 151; ABGS, 2011: 15-16).

Krizle karşı alınan diğer bir önlem Avro Rekabet Pakti'dir. İlk olarak Almanya ve Fransa tarafından Avrupa'da ekonomik yakınsamayı sağlamak amacıyla üye ülkelerin rekabetçiliğini artırmayı hedefleyen bir Rekabet Pakti kurulması önerilmiştir. Ancak Rekabet Pakti, çok katı hükümler içermesi nedeniyle üye ülkelerin muhalefetine uğramış ve içeriğinin yumuşatılmasına karar verilerek adı Avro Rekabet Pakti olarak değiştirilmiştir. Bu yeni Pakt, üye ülkelerde kamu maliyesinde sürdürülebilirliğin sağlanması, rekabetçi ekonomik yapı ve sağlıklı bir finansal sistemin oluşturulmasını amaçlamaktadır (ABGS, 2011: 18-25).

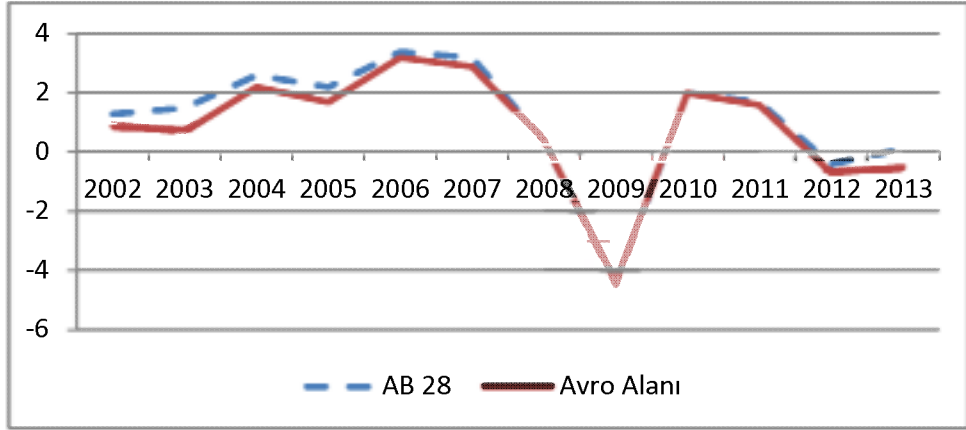
5. Borç Krizinin Makroekonomik Etkileri

2010 yılında Yunanistan'la birlikte patlak veren Avrupa Borç Krizinin önemli makroekonomik sonuçları olmuştur. Krizin gelişim sürecine bakıldığında merkez ülkelerde finansman şartları geniş ölçüde ECB'nin resmi oranları civarında seyretmiş, endüstriyel üretim genişlemeye devam etmiş ve işsizlik çok az artmışken; çevre ülkelerde bu tablo tam tersi olarak gerçekleşerek kredi maliyetleri artmış ve kısıtlanmış, ekonomik faaliyetler daralmış, işsizlik artmıştır. Bunun sonucunda gerek ulusal devletler gerekse ECB finansal piyasalarda güveni tesis etmek, kredi akışını desteklemek ve kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini sağlamak adına önemli müdahalelerde bulunmuşlardır (Neri ve Ropele, 2013: 268).

Avrupa'da yaşanan borç krizinin makroekonomik sonuçlarını değerlendirmek adına aşağıda bazı göstergeler ele alınacaktır. Bu göstergeler ışığında krizin ekonomiler üzerindeki etkileri ve krizin sonuçlanıp sonuçlanmadığı üzerinde durulacaktır.

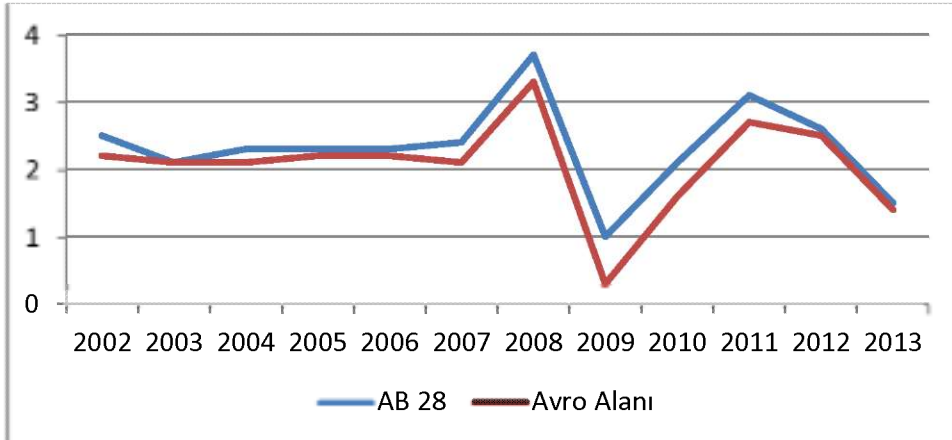
Grafik 1'de AB'ye bütün olarak bakıldığında, küresel krizin etkisiyle 2009 yılında %4'ün üzerinde negatif olarak küçüldüğü, dip noktasından çıkışın ardından tekrar

Avrupa Borç Krizi nedeniyle negatif yönlü büyümeye geçtiği görülmektedir. 2013 yılı verileri ise AB'(28) de büyümenin çok düşük de olsa pozitive döndüğü, fakat Avro alanı için hala negatif olduğu; diğer bir ifadeyle Avro kullanan ülkeler için krizin daha etkili olduğunu göstermektedir. Diğer yandan bu tablo Avro alanı ülkelerinin konsolidasyon (kemer sıkma) ve büyüme arasındaki denge arayışının da bir göstergesidir. Nitekim bu durum büyüme oranlarına da yansımıştır. Grafik 1'den de görüldüğü üzere Avro alanı ülkelerinde son dönemlerde yavaş da olsa büyüme oranlarında bir toparlanmanın olduğu söylenebilir.



Kaynak: Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>, (11.03.2014)

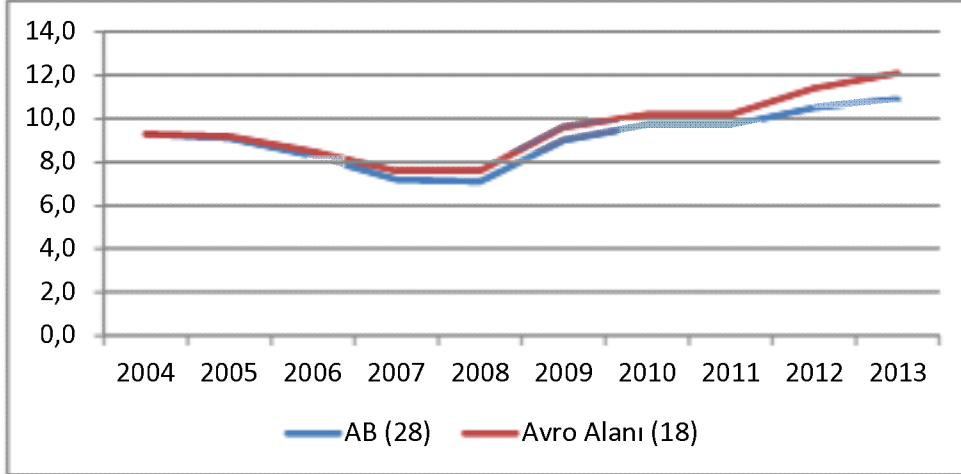
Grafik 1: AB'de Ekonomik Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=ec00118&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>, (11.03.2014)

Grafik 2: AB'de Enflasyon Oranları (%)

Grafik 2’de Avro alanında enflasyon oranlarının AB 28’den daha düşük seyrettiği ve hâlâ enflasyonun düşüş eğiliminde olduğu ve bir sorun olarak durduğu görülmektedir. Günümüzde Avro alanı ülkelerinde fiyat artışları oldukça yavaşlamış, bazı ülkeler için negatif seyretmeye başlamış ve topyekûn bir deflasyon riski baş göstermeye başlamıştır. Örneğin Yunanistan’da enflasyon 2013 yılında -% 0,9, İrlanda’da %0,5, Portekiz’de %0,4, İtalya’da %1,3, İspanya’da %1,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum AB’nin deflasyon sorunuyla baş başa kalabileceği endişesini yaratmaktadır.



Kaynak: Eurostat, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une_rt_a&lang=en (11.03.2014)

Grafik 3: AB’de İşsizlik Oranları (%)

Grafik 3’te yer alan işsizlik oranlarına bakıldığında iki önemli nokta göze çarpmaktadır. Birincisi, 2008 yılından itibaren işsizlik oranlarının sürekli artış gösterdiği; ikincisi ise, Avro alanında işsizlik oranlarının AB (28) ülkelerine nazaran daha yüksek seyrettiğidir. PIIGS ülkelerine bakıldığında ise 2013 yılında bu oran Yunanistan’da %27, İrlanda’da %13,1, İspanya’da %26,4, İtalya’da %12,2 ve Portekiz’de %16,5 olduğu görülmektedir. İşsizlik oranları açısından AB’de düşüş eğiliminin henüz görülmediği, aksine artış eğiliminin hâkim olduğu da gerçektir.

Tablo 7’ye bakıldığında PIIGS ülkelerinin bütçe açığı açısından Maastricht kriterine uymadığı görülmektedir. İtalya hariç PIIGS ülkelerinde bütçe dengesinin GSYH’ye oranının neredeyse %10’lara ulaştığı görülmektedir. Ayrıca AB ortalamasının da Maastricht kriterlerine uyum sağlamadığı görülmektedir. Bütçe açıklarındaki oranların düşüş eğiliminde olmasına rağmen AB ülkelerinde kamu maliyesinde istikrarı sağlamanın yüksek borçluluk nedeniyle zor olabileceği ifade edilebilir.

Tablo 7: AB'de Bütçe Açığı / GSYH Oranları (%)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
İspanya	-0,3	-0,1	1,3	2,4	2	-4,5	-11,1	-9,6	-9,6	-10,6
Yunanistan	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,7	-10,7	-9,5	-9
İrlanda	0,4	1,4	1,6	2,9	0,2	-7,4	-13,7	-30,6	-13,1	-8,2
Portekiz	-3,7	-4	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,3	-6,4
İtalya	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,5	-4,5	-3,8	-3
AB (28)	-2,6	-2,0	-1,5	-0,9	-0,2	-2,1	-6,5	-6,3	-4,1	-3,8

Kaynak: Eurostat, http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=GOV_DD_EDPT1&lang=en, (11.03.2014)

Tablo 8: AB'de Borç / GSYH Oranı (%)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Estonya	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	6,5	6	9,7	10,1
Bulgaristan	51,2	43,5	36	27,1	21,3	16,6	13,3	14,2	15,9	15,7	18	18,3
Lüksemburg	6,5	6,4	6,5	6,3	7	7,2	14,4	15,5	19,6	18,5	21,4	23,6
Romanya	24,8	21,3	19	15,7	12,3	12,7	13,2	23,2	29,9	34,2	37,3	37,9
Letonya	13,2	13,9	14	11,7	9,9	8,4	18,6	36,4	46,8	42,7	40,9	38,2
İsveç	49,9	49,1	48	48,2	43,2	38,2	36,8	40,3	36,7	36,1	36,4	38,6
Litvanya	22,4	21,4	19	18,3	18	16,7	15,4	29	36,3	37,3	39,9	39
Danimarka	49,1	46,2	44	37,4	31,5	27,3	33,4	40,4	42,9	46,4	45,6	45
Çek Cumhuriyeti	25,9	28,1	29	28	27,9	27,8	28,7	34,1	38,2	41	45,5	45,7
Slovakya	42,8	41,5	41	33,8	30,7	29,8	28,2	36	41,1	43,5	52,1	54,6
Polonya	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	53,6	54,8	54,4	55,7
Finlandiya	40,2	42,8	43	40	38,2	34	32,7	41,7	47,1	48,5	53	56
Hollanda	48,3	49,4	50	49,4	44,9	42,7	54,8	56,5	59	61,3	66,5	68,6
Malta	63,2	69,1	72	70,1	64,6	62,4	62,7	67,8	67,6	69,8	67,9	69,8
Slovenya	27,3	26,7	27	26,3	26	22,7	21,6	34,5	37,9	46,2	53,4	70,4
Hırvatistan	35,1	36,4	38	38,6	36,1	34,4	36	44,5	52,8	59,9	64,4	75,7
Almanya	59,2	62,9	65	66,8	66,3	63,5	64,9	72,4	80,3	77,6	79	76,9
Macaristan	55,1	57,8	59	60,8	65	65,9	71,9	78,2	80,9	81	78,5	77,3
Avusturya	66,3	65,5	65	68,3	67	64,8	68,5	79,7	82,4	82,1	81,7	81,2
AB (28)	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	78,2	80,8	83,5	85,4

İngiltere	35,9	37,3	40	41,5	42,5	43,6	51,6	65,9	76,4	81,9	85,8	87,2
Avro Alanı (18)	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	83,7	85,8	89	90,9
İspanya	51,3	47,6	45	42,3	38,9	35,5	39,4	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1
Fransa	59,8	63,9	66	67	64,2	64,2	67,8	78,8	81,5	85	89,2	92,2
Kıbrıs	60,1	63,6	65	63,3	58,9	53,7	44,7	53,5	56,5	66	79,5	102
Belçika	105	101	97	94,8	90,8	86,9	92,2	99,3	99,6	102	104	105
İrlanda	30,7	30,1	28	26,2	23,8	24	42,6	62,2	87,4	111	122	123
İtalya	102	100	100	102	103	99,7	102	113	115	116	122	128
Portekiz	56,2	58,7	62	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111	125	128
Yunanistan	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	103	103	109	127	146	171	157	175

Kaynak: Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>, (10.01.2015)

Krizi adını veren kamu borçları açısından AB'ye bakıldığında Tablo 8'de 16 ülkelerinin Maastricht kriterine uyum sağlamadıkları görülmektedir. Burada belirtilmesi gereken husus, İtalya ve Yunanistan'ın krizi öncesi dönemde de borçlarının önemli düzeyde olduğudur. Bunun nedenleri arasında yine ulaşılabilen ucuz kredi ve kamu sektörüne yönelik reformların yapılmaması gibi nedenler yer almaktadır. Ayrıca Birlik genelinde ele alınan oran %60 değerinin önemli miktarda üzerindedir.

6. Sonuç

2008 yılında ABD'de mortgage piyasasında oluşan kredi balonunun patlaması ve konut fiyatlarındaki düşüşle başlayan kriz bütün Avrupa'ya yayılmış ve birçok bankayı batma noktasına getirmiştir. Krizden önceki süreçte Avrupa'da yer alan ülkelerin ucuz ve bol sermayeye ulaşma imkânı yakalaması; özellikle ABD, İspanya ve İrlanda'daki bankaların konut sektörüne yönelik yüksek riskli krediler vermesi ve bu kredilerin çeşitli finansal varlıklar yoluyla bütün Avrupa'ya yayılması, Avrupa Borç Krizini hazırlayan süreçler olarak öne çıkmıştır. Diğer yandan kriz öncesinde birçok ülkede kamu ve özel sektör harcamaları artmış, tüketime ve konut sektörüne bağlı büyümenin verdiği güvenle borçlanma olağan hale gelmiştir. Bankalara verilen destekle kamu borçları hızla artmış ve özellikle PIIGS ülkeleri borçlarını geri ödemekte zorlanır hale gelmişlerdir. Bunun sonucunda 2010 yılında Yunanistan'da başlayan kriz geciken önlemler nedeniyle diğer yüksek borçlu ülkelere sıçramış ve borç krizi derinleşmiştir.

Avrupa Borç Krizi, bir yandan krize karşı daha önce bir önlem mekanizmasının geliştirilmediğini ortaya çıkarırken diğer yandan ülkeler arasındaki derin dengesizliklere ve ekonomik politiklardaki uyumsuzluğa dikkat çekmiştir. Borç krizinin derinleşmesi ile borçlu ülkeleri desteklemek adına çeşitli mekanizmalar

geliştirilmiş ve ülkeler arasındaki dengesizlikleri azaltmak ve yakınsamayı sağlamak için çeşitli önlemler alınmıştır. Ancak bu tür önlemlerin gecikmeli olarak alınması borç krizinin hızlanması ve yayılması sonucunu beraberinde getirmiştir.

Günümüzde asıl önemli olan konu krizin Avrupa'da nasıl bir etki bıraktığı ve nereye doğru gittiğidir. Borç krizine mevcut makroekonomik veriler ışığında bakıldığında; büyüme oranlarında 2013 yılı itibariyle toparlanmanın görüldüğü, fiyatların deflasyon tehlikesi taşıdığı, işsizlik oranlarının ise hala çok yüksek seviyelerde ve yükseliş eğilimi içerisinde olduğu ifade edilebilir. Kamu maliyesi tarafına bakıldığında önemli sayıda ülkenin borç verisinin Maastricht kriterlerinin üzerinde yer aldığı ve özellikle PIIGS ülkelerinde bu oranın artış eğiliminin yavaşlamadığı görülmektedir. Bütçe açığının GSYH'ye oranının İtalya hariç diğer PIIGS ülkelerinde neredeyse %10'lara yaklaşarak önemli boyutlara ulaştığı göze çarpmaktadır.

Makroekonomik göstergeler ışığında genel olarak değerlendirildiğinde; alınan önlemlere rağmen Avrupa Borç Krizinin etkilerinin hala devam ettiğini rahatlıkla ifade etmek mümkündür. Bu etkilerin devamlılığı, AB içerisinde büyüme oranlarındaki iyileşmenin kalıcı olup olmayacağı ve ardından diğer makro değişkenleri etkileyip etkileyemeyeceği ile yakından ilişkilidir. Bu noktada ekonomik büyüme oranlarındaki gelişmenin AB'nin geleceğini belirleme açısından yol gösterici olacağına altını çizmek gerekmektedir.

Kaynaklar

- Alogoskoufis, G. (2012), "Greece's Sovereign Debt Crisis: Retrospect and Prospect", Greese Working Paper, <Http://Eprints.Lse.Ac.Uk/42848/1/Greese%20no54.Pdf>, (Eriřim: 25.10.2013).
- Alphandery, E. (2011). The Economic Consequence of the Euro Pact. Franklin Allen, Elena Carletti ve Giancarlo Corsetti (Ed.), Life in The Eurozone with or without Sovereign Default içinde (130-114). Philadelphia, USA: FIC Press.
- ABGS, Avrupa Birliği Genel Sekreterlięi (2011), Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler Ve Birliğin Ekonomik Gücünün Artırılmasına Yönelik Giriřimler: "Euro Rekabet Paktı", <Http://Www.Abgs.Gov.Tr/İndex.Php?P=46100&L=1>, (Eriřim:24.11.2013).
- Baldwin, R., D. Gros ve L. Laeven (2010), Completing The Eurozone Rescue What More Needs To Be Done, Http://Www.Voxeu.Org/Sites/Default/Files/File/Eurozone_Rescue.Pdf, (Eriřim:18.11.2013).
- Begg, I. (2012), "The Eu's Response to the Global Financial Crisis and Sovereign Debt Crisis", Asia Europe Journal, 9(2-4), 107-124.
- Bilkic, N., B. Carreras Painter Ve T.Gries (2013), "Unsustainable Sovereign Debt-Is the Euro Crisis Only the Tip of the Iceberg", International Economics and Economic Policy, 10(1), 1-45.
- Bird, G. ve A. Mandilaras (2013), "Financial İmbalances and Output Crises in Europe: Will the Fiscal Compact Help or Hinder?", Journal of Economic Policy Reform, 16(1), 1-16.
- Birdal, M. (2009), Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı Ve Krizin Dinamikleri, EconAnadolu 2009, Http://Econ.Anadolu.Edu.Tr/Fullpapers/Birdal_Econanadolu2009.Pdf, (Eriřim: 20.11.2013).
- Brok, E. ve W. Langen (2012), "Sustainable Growth for Europe: The Four Crisis and a Call for Reform", European Wiew, 11, 189-199.
- Candelon, B. ve F.C.Palm (2010), "Banking and Debt Crises in Europe: The Dangerous Liaisons", De Economist,158(1), 81-99.
- Caruana, J.ve S.Andjiev (2012), "Sovereign Credithworthiness and Financial Stability: An International Perspective", Financial Stability Review, 16, 71-85.
- Dağdelen, İ. (2011), "Avrupa Bütünleşme Sürecinde Yunanistan'ın Borç Krizi", Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi, 10(2), 1-26.
- El-Arian, M. (2012), "When Western Sovereign Risk is in Play", Financial Stability Review, 16, 29-36.

Eurostat,(2014),<http://Epp.Eurostat.Ec.Europa.Eu/Portal/Page/Portal/Eurostat/Home/> (Eriřim: 11.03.2014).

De Corte, S. ve J. Lageson (2012), "Leading Europe Beyond the Crisis", *European View*, 11, 89-93.

De Grauwe, P. (2010), "The Financial Crisis and the Future of Eurozone", *Bruges European Economic Policy Briefing*, No. 21, 1-12.

Gartner, M., B. Griesbach ve F. Jung (2011), "Pigs or Lambs? The European Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies", *International Adv. Econ. Res.*, 17, 288-299.

Gençtürk, T. (2012), "Küresel Ekonomik Krizin AB'ye Etkileri", *Akademik Analiz*, 1, 6-10.

Gillespie, P. (2012), "At the Receiving End- Irish Perspectives and Response to the Banking and Sovereign Debt Crises", *Asia Europe Journal*, 9, 125-139.

Gros, D. ve C. Alcidi (2010), "The Impact of The Financial Crisis on the Real Economy", *Intereconomics*, 1, 4-10.

Higgins, M. ve T.Klitgaard (2011), "Saving Imbalances and the Euro Area Sovereign Debt Crisis", *Current Issues in Economics and Finance*, 17(5), 1-11.

IMF (International Monetary Fund) (2009), *Global Financial Stability Report Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk*,<Http://Www.Imf.Org/External/Pubs/Ft/Gfsr/2009/01/Pdf/Text.Pdf>, (Eriřim:15.10.2013).

Karakurt, B. (2010), "Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye'nin Krize Maliye Politikası Cevabı", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2), 167-195.

Korkmaz, A., H. Avsallı, G. Korkut, H. Güner ve A. Tetik (2013), "Küresel Ekonomik Krizde Dünyada ve Türkiye'de İşsizlikle Mücadelede Uygulanan Politikalar: Başarılı ve Başarısız Ülkeler", *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 5(1), 113-125.

Lane, P. R. (2012), "The European Sovereign Debt Crisis", *The Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49-67.

Olivares-Caminal, R. (2011), "The Eu Architecture to Avert a Sovereign Debt Crisis", *OECD Journal: Financial Market Trends – 2011(2)*.

Overbeek, H. (2012), "Sovereign Debt Crisis in Euroland: Root Causes and Implications for European Integration", *The International Spectator: Italian Journal of International Affairs*, 47(1), 30-48.

Öztürk, M. ve O. N. Aras,(2011), "Euro ve Kriz Sonrası Dönemde Parasal İstikrar", *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2), 143-155.

- Prinz, A. ve H. Beck (2012), "Fighting Debt Explosion in the European Sovereign Debt Crisis", *Intereconomics*, 3, 185-189.
- Rosenthal, J. (2012), "Germany and the Euro Crisis", *World Affairs*, 175(1), 53-61.
- Schmidt, C.M. ve B. Weigert (2013), "Weathering the Crisis and Beyond: Perspectives for the Euro Area", *International Tax Public Finance*, 20, 564-595.
- Shambaugh, J. C. (2012), *The Euro's Three Crises*, *Brookings Papers on Economic Activity*,
[Http://Www.Brookings.Edu/~Media/Projects/Bpea/Spring%202012/2012a_Shambaugh.Pdf](http://www.brookings.edu/~media/projects/bpea/spring%202012/2012a_shambaugh.pdf), (Eriřim:19.10.2013).
- Su, H. (2013), "Is The Euro still a Success Story? An Asian Interpretation of The Eurozone Sovereign Debt Crisis", *Asia Europe Journal*, 11, 179-188.
- Volz, U. (2012), "Lessons of the European Crisis for Regional Monetary and Financial Integration In East Asia", *Adbi Working Papers No. 347*,
[Http://Www.Adbi.Org/Files/2012.02.21.Wp347.Lessons.European.Crisis.East.Asia.Pdf](http://www.adbi.org/files/2012.02.21.wp347.Lessons.European.Crisis.East.Asia.Pdf), (Eriřim:20.10.2013).
- WEF (World Economic Forum); (2013), *The Global Competitiveness Report 2008-2009*, Geneva, Switzerland, [Http://Www.Weforum.Org/Issues/Global-Competitiveness](http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness). (Eriřim: 15.11.2013).
- WEF (World Economic Forum); (2011), *The Global Competitiveness Report 2011-2012*, Geneva, Switzerland, [Http://Www.Weforum.Org/Issues/Global-Competitiveness](http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness). (Eriřim: 15.11.2013).
- WEF (World Economic Forum); (2010), *The Global Competitiveness Report 2010-2011*, Geneva, Switzerland, [Http://Www.Weforum.Org/Issues/Global-Competitiveness](http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness). (Eriřim: 15.11.2013).
- WEF (World Economic Forum) (2009), *The Global Competitiveness Report 2009-2010*, Geneva, Switzerland, [Http://Www.Weforum.Org/Issues/Global-Competitiveness](http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness). (Eriřim: 15.11.2013).
- WEF (World Economic Forum) (2008), *The Global Competitiveness Report 2013-2014*, Geneva, Switzerland, [Http://Www.Weforum.Org/Issues/Global-Competitiveness](http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness). (Eriřim: 15.11.2013).
- Welfens, Paul J. J. (2011), "From the transatlantic banking crisis to the euro crisis?" *International Economics and Economic Policy*, 8, 15-29
- Wood, S. (2012), "The Euro Crisis", *Policy*, 28(1), 32-37.