

**KÜRESEL KRİZİN NEDENLERİ VE
AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİ ÜZERİNDEKİ
EKONOMİK ETKİLERİ:
İTALYA, YUNANİSTAN VE İSPANYA ÖRNEĞİ**
Ali KAHYAOĞLU
Yüksek Lisans Tezi
Danışman: Prof. Dr. İsmail AYDOĞUŞ
Eylül 2014
Afyonkarahisar

T.C
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

KÜRESEL KRİZİN NEDENLERİ VE AVRUPA BİRLİĞİ
ÜLKELERİ ÜZERİNDEKİ EKONOMİK ETKİLERİ:
İTALYA, YUNANİSTAN VE İSPANYA ÖRNEĞİ

Hazırlayan
Ali KAHYAOĞLU

Danışman
Prof. Dr. İsmail AYDOĞUŞ

AFYONKARAHİSAR 2014

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Küresel Krizin Nedenleri ve Avrupa Birliği Ülkeleri Üzerindeki Ekonomik Etkileri: İtalya, Yunanistan ve İspanya Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

16.09.2014

Ali KAHYAOĞLU

İmza

TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ ONAYI

JÜRİ ÜYELERİ

Tez Danışmanı : Prof. Dr. İsmail AYDOĞUŞ

Jüri Üyeleri : Yrd. Doç. Dr. Ahmet İNKAYA

: Yrd. Doç. Dr. Alparslan ÖZMEN

İmza


İktisat Anabilim Dalı Tezli Yüksek Lisans öğrencisi Ali KAHYAOĞLU'nun "**Küresel Krizin Nedenleri ve Avrupa Birliği Ülkeleri Üzerindeki Ekonomik Etkileri : İtalya, Yunanistan, İspanya Örneği**" başlıklı tezi, 16.09.2014 günü saat 10:30'da Afyon Kocatepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Sınav Yönetmeliği'nin ilgili maddeleri uyarınca yukarıda isim ve imzaları bulunan jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Selçuk AKÇAY
Sosyal Bilimler Enstitü Müdürü

ÖZET

KÜRESEL KRİZİN NEDENLERİ VE AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİ ÜZERİNDEKİ EKONOMİK ETKİLERİ: İTALYA, YUNANİSTAN VE İSPANYA ÖRNEĞİ

Ali KAHYAOĞLU

AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Eylül 2014

Danışman : Prof. Dr. İsmail AYDOĞUŞ

Bu çalışmanın amacı 2007 yılında ABD’de mortgage piyasasında ortaya çıkan problemlerin özellikle Avrupa Birliği üye ülkelerini nasıl etkilediğini tespit etmek ve bu ülkelerde alınan önlemleri analiz etmektir. Buna yönelik olarak İtalya, Yunanistan ve İspanya’nın krizden daha fazla etkilenmesine yol açan sebepler incelenmiştir. Bunun nedeni söz konusu ülkelerin kendine özgü yapısal özellikleri ve bu ülkelerdeki yüksek cari açıklardır. Buna ilave olarak bu üç ülkenin kamu borçlarının yüksek düzeyde olması krize yol açan bir diğer önemli faktördür. Yunanistan’da yıllardan beri uygulanan genişletici maliye politikaları kamu harcamalarını önemli şekilde artırmıştır. İtalya’da ise büyüme oranlarının istenilen seviyede olmaması ve İspanya’da kriz öncesinde konut piyasalarında meydana gelen canlanmanın, krizle birlikte durgunluğa dönüşmesi ülkelerin bir diğer yapısal sorunlardandır.

Anahtar Kelimeler: ABD, Mortgage piyasası, Cari açık, Avrupa Birliği ülkeleri

ABSTRACT

REASON OF GLOBAL CRISIS AND ECONOMIC EFFECTS ON EUROPEAN UNION COUNTRIES: SAMPLE OF ITALY, GREECE AND SPAIN

Ali KAHYAOĞLU

**AFYON KOCATEPE UNIVERSITY
THE INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES
DEPARTMENT OF ECONOMY**

September 2014

Advisor: Prof. Dr. İsmail AYDOĞUŞ

The aim of this study is to determine how the problems in occurred mortgage markets in USA effect the EU countries and to analyze measurement taken in this countries .In this context, the reasons which lead to having more effect on Italy,Greece and Spain have been analyzed. The reason of that is the structural features of in these countries and high current account deficits. In addition, these three countries have high levels of public debt that is another important factor lead to this crisis. In Greece, has implemented expansionary fiscal policies for many years that lead to increased public expenditure. In Italy, the growth rate is not at the desired level and in Spain occurred revival in the housing market in the pre-crisis that to turn into to the recession with crisis is other problems of these countries.

Keywords: USA, Mortgage market, Current account defiicit, European Union countries.

İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ.....	ii
TEZ JÜRİSİ VE ENSTİTÜ MÜDÜRLÜĞÜ ONAYI.....	iii
YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZETİ.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR DİZİNİ.....	xiv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ KAVRAMI, ÇEŞİTLERİ, GÖSTERGELERİ VE TARİHTEN ÖRNEKLERİ

1. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI.....	3
1.1 FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ.....	4
1.1.1. Finansal Serbestleşme Uygulamalar.....	4
1.1.2. Makroekonomik İstikrarsızlıklar.....	7
1.1.3. Finansal Yapıda Görülen Eksiklikler.....	7
1.1.4. Ters Seçim ve Ahlaki Risk Faktörleri.....	8
1.2. FİNANSAL KRİZLERİN ÇEŞİTLERİ.....	8
1.2.1. Para Krizleri.....	8
1.2.2. Bankacılık Krizleri.....	9
1.2.3. Dış Borç Krizleri.....	10
1.2.4. Sistemik Krizler.....	10

1.3.FİNANSAL KRİZLERİN GÖSTERGELERİ.....	12
1.4. FİNANSAL KRİZLER TARİHİNDEN ÖRNEKLER.....	13
1.4.1. 1929 Dünya Ekonomik Buhranı.....	13
1.4.2. 1994 Meksika Krizi.....	19
1.4.3. 1994, 2000 Türkiye Krizleri.....	21
1.4.4. 1997 Güneydoğu Asya Krizi.....	24
1.4.5. 1998 Rusya Krizi.....	29
1.4.6. 2001 Arjantin Krizi.....	32
2. FİNANSAL KRİZLERİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK MODELLER.....	33
2.1.BİRİNCİ NESİL KRİZ MODELLERİ.....	34
2.2.İKİNCİ NESİL KRİZ MODELLERİ.....	34
2.3.ÜÇÜNCÜ NESİL KRİZ MODELLERİ.....	36

İKİNCİ BÖLÜM

KÜRESEL KRİZİN NEDENLERİ, KRİZİN ETKİLERİ VE KRİZE KARŞI ALINAN POLİTİKA ÖNLEMLERİ

1. KÜRESEL KRİZ ÖNCESİ DÜNYA EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ VE KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN OLUŞUM SÜRECİ.....	37
2.KÜRESEL KRİZİN NEDENLERİ.....	46
2.1. KÜRESEL DENGESİZLİKLER VE MORTGAGE KREDİLERİNİN YAPISININ BOZULMASI.....	46
2.2. MENKUL KIYMETLEŞTİRME.....	53
2.3. KONUT FİYATLARINDAKİ BALON ARTIŞLAR.....	55
2.4. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ETKİSİ.....	56
2.5. DÜZENLEYİCİ DENETLEYİCİ KURULUŞLARIN ETKİSİ.....	57
2.6.TÜREV ÜRÜNLER PİYASALARINDA YAŞANAN GELİŞMELER.....	58
3. KÜRESEL KRİZİN DÜNYA EKONOMİLERİNE ETKİLERİ VE KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER.....	60
3.1. KÜRESEL KRİZİN FİNANS PİYASALARINA ETKİLERİ.....	68
3.2.KÜRESEL KRİZİN REEL PİYASALARA ETKİLERİ.....	77

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KÜRESEL KRİZİN AB ÜLKELERİ ÜZERİNDEKİ EKONOMİK ETKİLERİ, KRİZİ ÖNLEMENE YÖNELİK POLİTİKALAR VE ÖRNEK ÜLKELER: İTALYA, YUNANİSTAN VE İSPANYA

1.KÜRESEL KRİZİN AB ÜLKELERİ ÜZERİNDEKİ EKONOMİK ETKİLERİ VE KRİZİN ETKİLERİNE YÖNELİK ALINAN ÖNLEMLER ..90	
1.1. KÜRESEL KRİZİN AB ÜLKELERİNE ETKİLERİ.....90	
1.2. AB'DE KÜRESEL KRİZİN ETKİLERİNE YÖNELİK ALINAN ÖNLEMLER.....110	
2. KÜRESEL KRİZ VE İTALYA EKONOMİSİ.....118	
2.1. İTALYA EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ.....118	
2.2. KÜRESEL KRİZİN İTALYA EKONOMİSİNE ETKİLERİ VE KRİZİN ETKİLERİNE YÖNELİK ALINAN ÖNLEMLER.....121	
3.KÜRESEL KRİZ VE YUNANİSTAN EKONOMİSİ.....126	
3.1.YUNANİSTAN EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ.....126	
3.2.KÜRESEL KRİZİN YUNANİSTAN EKONOMİSİNE ETKİLERİ VE KRİZİN ETKİLERİNE YÖNELİK ALINAN ÖNLEMLER.....130	
4.KÜRESEL KRİZ VE İSPANYA EKONOMİSİ.....139	
4.1. İSPANYA EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ.....139	
4.2. KÜRESEL KRİZİN İSPANYA EKONOMİSİNE ETKİLERİ VE KRİZİN ETKİLERİNE YÖNELİK ALINAN ÖNLEMLER.....142	
SONUÇ.....151	
KAYNAKÇA.....155	

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Finansal Liberalizasyon ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Risk Biçimleri.....	5
Tablo 2: Finansal Krizlerin Göstergeleri.....	12
Tablo 3: Ülkeler ve Alınan Önlemlerden Bazıları.....	63
Tablo 4: Döviz Kuru Oranları Ulusal Para Birimi (Dolar Cinsinden).....	66
Tablo 5: Mevduat Sigortası Limit ve Kapsamında Yapılan Değişiklikler.....	69
Tablo 6: Dünya Ekonomilerinde Brüt Resmi Rezerv Miktarları.....	70
Tablo 7: Küresel Krizin Etkisinde Finansal Kuruluşlarda İşlerini Kaybedenler.....	72
Tablo 8: Dünya Ekonomilerinde Yıllık GSYİH Değişimleri (%).....	78
Tablo 9: Dünya Ekonomilerinde Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%).....	79
Tablo 10: Dünya Ekonomilerinde Tüketici Fiyatları Enflasyonu 2007-2014.....	80
Tablo 11: Dünya Ekonomilerinde Uzun Dönem Faiz Oranları.....	82
Tablo 12: Gelişmiş Ülkelerde Reel Toplam İç Talep.....	84
Tablo 13: Dünya Ekonomilerinde İşsizlik Oranları.....	87
Tablo 14: Euro Bölgesinde Yer Alan Ülkelerin EFSF Kapsamında Sağladıkları Katkı Tutarları.....	113
Tablo 15: AB Ülkeleri ve ABD Küresel Rekabet Sıralamaları.....	114
Tablo 16: İtalya Makroekonomik Göstergeler.....	119
Tablo 17: Küresel Krizden Sonra İtalya Ekonomisinin Genel Görünümü.....	123
Tablo 18: Yunanistan Makroekonomik Göstergeler.....	128
Tablo 19: Küresel Krizden Sonra Yunanistan Ekonomisinin Genel Görünümü.....	132

Tablo 20: Yunanistan'a Sağlanan Krediler (Milyar Euro).....	138
Tablo 21: İspanya Makroekonomik Göstergeler.....	140
Tablo 22: İspanya'nın Krize Karşı Aldığı Önlemlerden Bazıları.....	142
Tablo 23: Küresel Krizden Sonra İspanya Ekonomisinin Genel Görünümü.....	143

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması.....	4
--	---

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Finansal Krizlerin Sayısı.....	11
Grafik 2: Finansal Krizlerin Ortalama Süreleri.....	11
Grafik 3: 1928-1935 GSYİH Yıllık Büyüme Oranları (%).....	16
Grafik 4: 2005-2012 GSYİH Yıllık Büyüme Oranları (%).....	17
Grafik 5: Seçilmiş Bazı Ülkelerde İşsizlik Oranları 1927-1932.....	18
Grafik 6: Yıllık Ortalama Peso/Dolar Döviz Kuru 1988-1994.....	19
Grafik 7: Meksika Cari İşlemler Açığı %GDP,1988-1994.....	20
Grafik 8: Meksika'nın Özel Yurtiçi Tasarruf Oranlarının /GSYİH Oranı 1987-1994.....	21
Grafik 9: TCMB Haftalık Döviz Rezervi Milyon Dolar.....	23
Grafik 10: Kriz Ülkelerinde Net Sermaye Akışı (Milyar \$).....	25
Grafik 11: Tayland'ın Sermaye Akışı(Net Milyar \$).....	26
Grafik 12: Filipinler Sermaye Akışı (Net Milyar \$).....	27
Grafik 13: Güney Kore Sermaye Akışı (Net Milyar \$).....	28
Grafik 14: Rusya Federasyonu Enflasyon Oranları (GSYİH Deflatörü Yıllık %)....	29
Grafik 15: Rusya Federasyonu GSYİH Büyüme Oranları (Yıllık %).....	30
Grafik 16: Rusya Federasyonu Cari GSYİH(Milyar \$).....	31
Grafik 17: Dünya Ekonomilerinde Büyüme Rakamları.....	39

Grafik 18: Dünya Üretiminin Görünümü 1992-2007 (Yıllık %)	40
Grafik 19: Global Hedge Fonların Coğrafi Kaynağına Göre Dağılımı	41
Grafik 20: ABD Cari İşlemler Dengesi 2005-2008 (%GSYİH)	42
Grafik 21: 2007 Yılında Sermaye İthal Eden Ülkeler (%)	42
Grafik 22: 2007 Yılında Sermaye İhraç Eden Ülkeler (%)	43
Grafik 23: Gelişmekte Olan Asya Ülkelerinde Tasarruf Oranları(% GSYH)	47
Grafik 24: Gelişmekte Olan Asya Ülkelerinde Yatırım Oranları (% GSYH)	48
Grafik 25: 2000-2007 yılları ABD’de Reel Faiz Oranları (%)	49
Grafik 26: ABD Küresel Sermaye Akımları Giriş (Milyon Dolar)	50
Grafik 27: ABD’de Gayrimenkul Piyasa Değeri, Toplam İpotekli Borç ve GSYİH Trilyon Dolar (2008)	52
Grafik 28: ABD’de Bankaların 1999 Yılı Pazar Payları	54
Grafik 29: ABD’de Bankaların 2009 Yılı Pazar Payları	54
Grafik 30: ABD’de Finansal Kuruluş 2008 Yılı Zarar Tutarları (Milyar Dolar)	55
Grafik 31: CDO Piyasasında Toplam İhraç Bedelleri (2004-2008)	59
Grafik 32: Emtia Fiyatları	64
Grafik 33: Dünya Petrol Fiyatları Varil Başına ABD Doları	65
Grafik 34: ABD 10 Yıllık Devlet Tahvil Getirileri	71
Grafik 35: 2008 Yılı'nın İlk Yarısında Bazı Borsalardaki Yıllık Değer Kayıpları	73
Grafik 36: Küresel Finans Sektöründeki Zarar	75
Grafik 37: Euro Bölgesi’nde Kredi Büyümesi Finansal Olmayan Şirketler ve Hanehalkı	76

Grafik 38: Küresel Ekonomide Sanayi Üretimi Oranların Bir Önceki Yıla Göre Değişimler.....	83
Grafik 39: ABD Genel Devlet Mali Dengesi ve Borç Oranları % GSYİH.....	86
Grafik 40: Dünya GSYİH Payları 2010 (%).....	91
Grafik 41: Almanya, İtalya, Yunanistan ve İspanya Uzun Vadeli Devlet Tahvil Getirileri.....	92
Grafik 42: AB, İtalya, Yunanistan ve İspanya Genel Hükümet Bütçe Açık/ Fazla % GSYİH Oranları 2007-2013.....	93
Grafik 43: AB, İtalya, Yunanistan ve İspanya Genel Devlet Brüt Borcu/ GSYİH Oranı (%) 2007-2013	94
Grafik 44: İtalya, Yunanistan ve İspanya Mal ve Hizmet Ticaret Hadleri % Değişim.....	96
Grafik45: İtalya, Yunanistan ve İspanya İşgücü Verimliliği % Değişim.....	97
Grafik 46: AB, Euro Bölgesi, İtalya, Yunanistan ve İspanya GSYİH Büyüme Oranları 2007-2013 (%).....	98
Grafik 47: İtalya, Yunanistan ve İspanya Özel Sektör Kredileri / GSYİH İçindeki Payı 2007-2012.....	100
Grafik 48: İtalya, Yunanistan ve İspanya Özel Sektör Borç/ GSYİH -Konsolide Yıllık Değişim (%) 2007-2012.....	101
Grafik 49: AB, İtalya, Yunanistan ve İspanya İmalat Sanayisinde Kapasite Kullanım Seviyeleri 2011-2014.....	103
Grafik 50: Euro Bölgesi İtalya, Yunanistan ve İspanya Sanayi Üretimleri 2009-2013, Yıllık Değişim (%).....	104
Grafik 51: Euro Bölgesi Genel Mali Denge ve Borç Oranları % GSYİH.....	105

Grafik 52: İtalya, Yunanistan ve İspanya Net Dış Borç / GSYİH İçerisindeki Payı (%) 2007-2012.....	106
Grafik 53: İtalya, Yunanistan ve İspanya Net Dış Borç/ İhracat Oranı.....	107
Grafik 54: CDS Spreadleri 2006-2011.....	108
Grafik 55: İtalya, Yunanistan ve İspanya Reel Efektif Döviz Kuru % Değişim 2007- 2013.....	115
Grafik 56: İtalya, Yunanistan ve İspanya Nominal İşgücü Birim Maliyetleri 2007- 2013 (%).....	117
Grafik 57: Yunanistan Ekonomisi GSYİH'nin Sektörlere Göre Dağılımı (%)2005- 2012.....	127
Grafik 58: İtalya, Yunanistan ve İspanya Konut Fiyatları Endeksi Yıllık Değişim (%).....	147

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
T.C	: Türkiye Cumhuriyeti
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
b.t	: Bilinmeyen Tarih
akt.	: Aktaran
s.	: Sayfa
S	: Sayı
FED	: Federal Reserve Bank
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
CDO	: Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

GİRİŞ

1929 Dünya Ekonomik Buhranının ardından küresel çapta yaşanan en önemli finansal kriz olan 2008 Küresel Finansal Kriz, tüm ekonomileri olumsuz bir şekilde etkilemiştir. 2007 yılının ikinci yarısından itibaren ABD’de konut sektöründe ortaya çıkan problemler kısa bir sürede küresel çapta likidite krizine dönmüştür. ABD’nin en önemli yatırım bankalarından biri olan Lehman Brothers’ın iflasını açıklamasıyla krizin etki alanı oldukça genişlemiş başta Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere gelişmekte olan ülke ekonomileri de kriz karşısında çaresiz kalmıştır. Lehman Brothers’ın iflasının ardından gerek ABD’de de gerekse de birçok ülkede finansal kurum ve kuruluşlar da tıpkı Lehman Brothers gibi aynı sonu yaşamışlardır. Bu durum da krizin ne denli şiddetli etkilerinin olduğu konusunda bize önemli bir referans vermektedir. Bu iflasların ardından birçok hükümet, bu durumun etkilerini ortadan kaldırmak için, kurtarma operasyonlarını yoğun bir şekilde uygulamıştır. Hükümetlerin, piyasalara bu denli müdahaleleri, özellikle son yıllarda revaçta olan devlet müdahalesinden uzak ekonomik düzenin eksikliklerini gün yüzüne çıkarmıştır.

ABD’de meydana gelen problemlerin temelinde konut piyasalarında yer alan gelişmeler yatmaktadır. Dünyanın en büyük hacimli piyasalarından biri olan mortgage piyasasında, yer alan sub-prime (eşik altı) kredilerinin geri ödenmesinde meydana gelen olumsuzlukları ortaya çıkaran sebeplerin başında, son yıllarda FED’in uyguladığı faiz politikaları önemli bir etkiye sahiptir. Bunun yanında son yıllarda ülkelerin uygulamaya yöneldiği finansal serbestleşme politikaları, küresel çapta giderek artma eğiliminde olan likidite neticesinde finansal kuruluşların karlarını artırma düşüncesi ile hemen hemen her gelir grubundan olan tüketiciye kredi kullanımı imkânı sağlanması, uluslararası derecelendirme kuruluşlarının kendi çıkarları doğrultusunda objektif değerlendirmelerden uzak tutumu, türev piyasalar denilen anlaşılması zor son derece karmaşık ürünlerin yarattığı risk ortamı, finansal piyasalarda daha önce meydana gelen krizlerde de olduğu gibi etkili olan asimetrik bilgi ve ahlaki tehlike olgularının varlığı ve daha birçok önemli husus bu krizin önemli nedenleridir.

Eurostat'ın 2010 verilerine göre küresel ekonomide GSYİH payları ele alındığında, %25,9 ile Avrupa Birliği ilk sırada yer almaktadır. İkinci sırada da %22,9 ile ABD yer almaktadır. Bu durum, ABD kaynaklı finansal krizin, Avrupa Birliği'nde de şiddetli bir şekilde hissedilmesinde önemli bir faktördür. Krizin Avrupa Birliği'nde yarattığı etkilerin başında ülke ekonomilerinin uzun süre ekonomik durgunluğa girmesi, yüksek işsizlik oranları, kapasite kullanım oranlarında meydana gelen düşüşler, yüksek miktarda gerçekleşen cari açıklar, giderek artan borç yüklerigelmektedir. Bununla birlikte krizin ortaya çıkardığı makroekonomik göstergelerdeki bozulmalar çalışmada verilerle ortaya konulmuştur. Küresel Finansal Krizin neticesinde Euro Bölgesi belirli oranda bir daralmaya girerken, krizin ülkelerin her birinden yarattığı etkiler farklı olmuştur. Küresel Kriz neticesinde, Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İtalya, İspanya gibi ülkeler krizi daha yakından hissetmiştir. AB Bölgesi'nde krizin etkilerini azaltabilmek amacıyla birçok ekonomik ve sosyal reformun uygulamaya konulması amaçlanmıştır.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, finansal kriz kavramının detaylı bir şekilde ele alınması amaçlanmıştır. Finansal kriz kavramına yönelik literatürdeyer alan tanımların ele alınması ile başlayan bu bölümde, finansal krizler çeşitleri, göstergeleri ve tarihte meydana gelen örnekleri ile incelenmiştir. İkinci bölümde ise, Küresel Finansal Krizden önce dünya ekonomisinin görünümü, krizi meydana getiren faktörlerin incelenmesi hedeflenmiştir. Küresel Finansal Krizden sonra dünya ekonomisinde meydana gelen gelişmelerin, makroekonomik konjonktürün ele alındığı bu bölümde aynı zamanda hükümetlerin krize karşı aldığı önlemlerde çalışmanın bu bölümünde incelenmiştir. Çalışmanın son ve 3.bölümünde, Küresel Finansal Krizin Avrupa Birliği üye ülkeleri üzerindeki ekonomik etkileri ve krizden en fazla etkilenen ülkelere olan İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerinin krizden önceki ekonomik görünümleri, krizi diğer ülkelere göre daha şiddetli hissetmelerinin nedenleri ve krizle birlikte hükümetlerin aldıkları önlemler ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

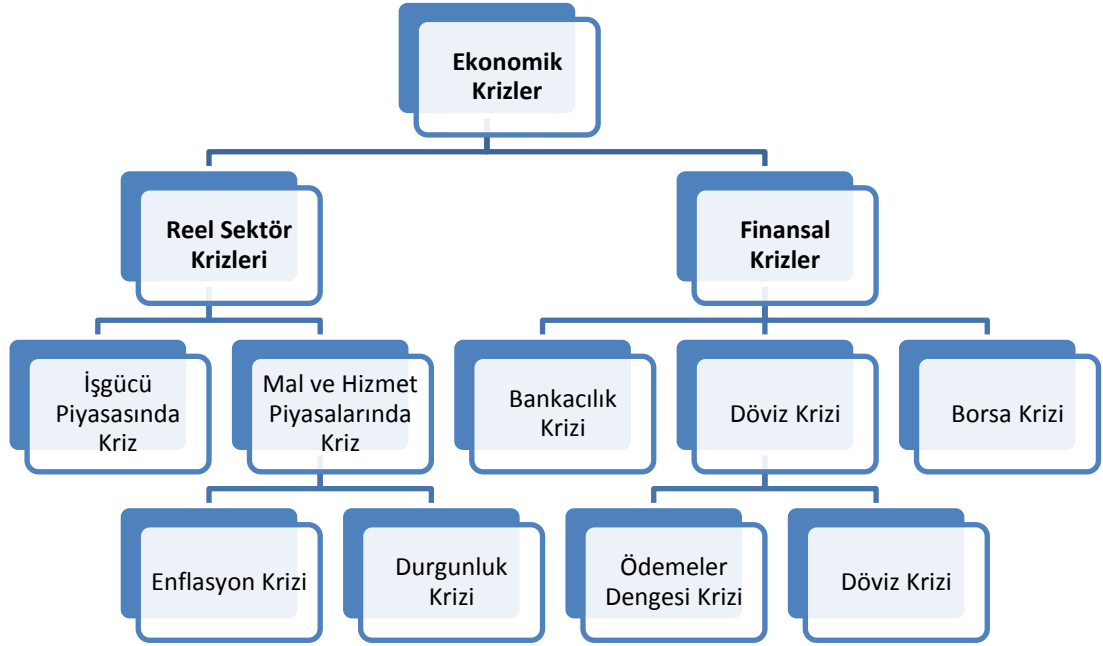
FİNANSAL KRİZ KAVRAMI, ÇEŞİTLERİ, GÖSTERGELERİ VE TARİHTEN ÖRNEKLERİ

1. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI

Kriz kavramı, sosyal bilimler alanında bunalım, buhran gibi ifadelerle de özdeşleştirilmiş, kökeni Latince ve Yunanca'ya dayanan bir kelimedir. Anlam olarak da, öngörülmedik bir zamanda herhangi bir gelişme karşısında olağan ilişkilerin derinden sarsılması ve mevcut çözüm yollarının yetersiz olduğu dönem olarak adlandırılır (Delice, 2003: 58). Ekonomik krizler, üretim faktörü, mal, hizmet ya da döviz piyasalarında fiyat ve/veya miktarlarında görülebilen şiddetli dalgalanmalar olarak nitelendirilebilir. Finansal krizler meydana geldiği zaman piyasalarda ciddi dalgalanmalar, borsalarda keskin düşüşler, son finansal krizde olduğu gibi kredilerin ödenmesinde yaşanan problemler, finans piyasalarının etkin işleyişini aksatır. Ekonomik krizler genel olarak finans piyasalarında ya da reel piyasalarda meydana gelmektedir. Bu nedenle, krizler çoğunlukla bu iki ana başlıkta incelenir. (Kibritçioğlu, 2001: 1).

Ekonomilerde meydana gelebilecek krizler Kibritçioğlu (2001: 9), tarafından iki ana başlıkta ele alınmıştır. Şekil 1'de de görüldüğü üzere krizler genellikle, reel sektörden veya finansal sektörden kaynaklı problemler nedeniyle ortaya çıkmıştır. Reel sektör kaynaklı krizler, işgücü ve mal ve hizmet piyasalarında meydana gelen krizler olarak iki alt başlıkta ele alınmıştır. Mal ve hizmet piyasalarında meydana gelebilecek krizlerin kökenleri olarak ise, enflasyon ve ekonomik durgunluk durumları belirtilmiştir. Finansal krizlerin alt kalemleri olarak, bankacılık, döviz ve borsa krizleri belirlenirken döviz krizlerinin de içerisinde ödemeler dengesinde meydana gelebilecek krizler şekilde gösterilmektedir.

Şekil 1: Ekonomide Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak : Kibritçioğlu, (2001: 9)

1.1. FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ

Finansal krizleri meydana getiren birçok nedenden bahsedebiliriz. Bunlardan önemli olanları ve krizlerin meydana geldiği ekonomiler için ortak nedenler olan, finansal serbestleşme uygulamaları, makroekonomik istikrarsızlıklar, finansal yapılarda görülen eksiklikler, asimetrik enformasyon çerçevesinde ahlaki tehlike ve ters seçim ve sürü psikolojisi gibi faktörlerdir.

1.1.1. Finansal Serbestleşme Uygulamaları

Sermaye üzerindeki sıkı denetimleri hafifleterek sermaye hareketlerinin özendirilmesi, faiz oranları kontrollerinin bırakılması, bankacılık sektöründeki yasal düzenlemelerin kaldırılması, krediler üzerindeki denetimlerin kısıtlanması vb. birçok uygulama 1980-1990'lı yıllarda özellikle gelişen piyasa ekonomilerinin IMF öncülüğünde finansal serbestleşme başlığı altında uyguladığı reformlardır. Finansal serbestleşmeye dair uygulamalar hakkında literatürde birçok ifade yer almaktadır. Ve genel görüş itibarıyla bu uygulamaların krizlerin meydana gelmesinde önemli bir rol oynadığı düşünülmektedir. Finansal aktiflere olan bu eğilim neticesinde likidite azalır ve kredilerin ekonomide bulunması kolay duruma gelir. Faiz oranlarının artması durumunda yatırım talebi olumsuz bir şekilde etkilense de, piyasaya sunulan

fonlar artacağı için ekonomik büyüme oranları artar. Finansal serbestleşmenin bir diğer olumlu katkısı ise, yatırımların finansmanı için, gerek iç gerekse de dış kredi bulabilme olanağının artmasıdır. (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 108).

Tablo 1: Finansal Liberalizasyon ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Risk Biçimleri

Risk Çeşidi	Tanımlama	Riski Artırıcı Faktörler
Döviz Kuru	Yatırımcıların varlık satışları ile döviz kurunun çökmesi riski	<ul style="list-style-type: none"> • Rezerv yetersizlikleri • Yerli paranın konvertibilitesi • Yatırımcıların beraber hareket etme isteği
Ülkeden Sermaye Çıkışı	Varlık sahiplerinin varlıklarını satarak varlıkların yükümlülüklerle olan oranını düşürmesi	<ul style="list-style-type: none"> • Sürü psikolojisi • Gelişen ekonomilerin durumu, • Yerli para konvertibilitesi, • Sermaye hareketlerine yönelik mekanizma eksikliği,
Kırılgan Yapı	Ekonomideki borçlanıcıların yükümlülüklerini yerine getirmesine engel olan iç ve dış şoklara karşı duyarlılıklarının yüksek oluşu,	<ul style="list-style-type: none"> • Vade uyumsuzlukları, • Yükümlülük değerlerinde değişkenlikler, • Finansal açıklık, • Yatırım ve borçlanma kararlarının yönetecek mekanizma eksikliği,
Bulaşıcı Etki	Başka bir ekonomideki risklerin bulaşıcı etkisi	<ul style="list-style-type: none"> • Finansal serbestleşme, • Döviz kuru, sermaye çıkışı vb. riskler,
Ülke	Kriz döneminde politikaların uygulanmasında ortaya çıkabilecek zorluklar	<ul style="list-style-type: none"> • Risk yönetimindeki eksiklikler,

Kaynak: Grabel, aktaran: Tuncel (2010: 12).

1990'lı yıllardan itibaren dünyada küreselleşmenin temelleri atılmıştır. Küreselleşmeye dair; iletişim ve bilişim sektöründeki hızlı değişimlerin küreselleşmeye olan katkıları konuşulurken, Sovyetler Birliği'nin dağılması ile ABD

merkezli tek kutuplu bir dünyaya gelindiği iktisat çevrelerince göz ardı edilmektedir. Uluslararası sermaye hareketleri global ekonomide, istediği şekilde kendisine önemli getirileri sağlayabilecek durumun oluşması için artık çok önemli engeller ile karşılaşmamaktadır. Ülkeler arasındaki gümrük engellerinin hafifletilmesi ya da tamamen kaldırılması, piyasalar üzerindeki düzenlemelerin ve kontrollerin gün geçtikçe işlevini yitirmesi gibi hususlar sermaye akımlarının günümüzde önemi bir şekilde yaygınlaşmasına olanak sağlamıştır. Hükümetlerin kısa vadeli sermaye hareketlerinin özendirilmesine yönelik uyguladığı politikalar, piyasalarda belirsizliklere ve bununla birlikte ekonomik krizlere yol açabilirken, bu politikaların benimsenmesinde en önemli nedenlerden biri, kamu açıklarının finansmanını sağlayabilmektir (Seyidoğlu, 2003: 142-144).

Yaşanan bu gelişmeler doğrultusunda, acil ve etkili bir şekilde uygulanması gereken makroiktisat politikalarının gecikmesi ya da etkisiz kalışı, krizi daha da şiddetli hale getirmektedir. Daha öncesinde, yatırımcıların cazip gördüğü gelişen ekonomilerden, çok önemli miktarlarda sermayenin çıkışı bu ülkeleri zor duruma sokmuştur. Ekonomiye, yüksek reel faiz oranlarının da etkisiyle, giriş yapan sıcak para aşırı miktarda döviz birikimi yaratmakta, bu durumda ulusal parayı aşırı değerli duruma getirmektedir. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi ile ihracat gerilemekte, ithalat artış eğilimine girmektedir.

Bu durum da cari işlemler dengesinde ciddi açıklara yol açmaktadır. 1990'lı yıllardan sonra, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde görülen dışa açık politikalar, sermaye hesabının dışa yönelik hareketleri finansal krizlerin görülme sıklığını artırırken öte yandan bu krizlerin şiddetinin de uzun ve ağır olması durumunu yaratmıştır. Nitekim bahsettiğimiz olguların, ne denli doğru olabileceğini 2007 yılında ABD finans sektöründen kaynaklanan ve kısa sürede tüm ekonomileri ciddi ve olumsuz bir şekilde etkileyen ve hala daha etkilerinden tam olarak kurtulamadığımız Küresel Finansal Krizinden anlayabilmek mümkündür.

1.1.2. Makroekonomik İstikrarsızlıklar

Ülkelerin finansal krizleri yaşamalarında önemli etkenlerden biri de makroekonomik istikrarsızlıklardır. Son yıllarda özellikle gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen finansal serbestleşme olgusu ile birlikte makroekonomik istikrarsızlıklar ve finansa piyasalarının yapısal eksiklikleri, ekonomilerde kırılmalıkları önemli ölçüde artırmaktadır. Bu durumun sürekliliği bir süre sonra krizlere sebebiyet vermektedir.

Finansal krizi yaşayan ekonomilerde alınacak politika önlemleri ilk aşamada; krizin yayılmasını önlemek, mevduat sahiplerine yeniden güvence sağlamak, ödeme sistemlerini kontrol altına almak olmalı iken, daha sonrasında bankaların yapılarını güçlendirmeye yönelik uygulamalar olması gereklidir. Fakat şöyle bir gerçek göz önünde bulundurulmalıdır. Alınacak önlemler, ülkelerin makroekonomik ve politik koşullarına göre değişmektedir (Ural, 2003: 13-16).

1.1.3. Finansal Yapıda Görülen Eksiklikler

Sermayeye tanınan özgürlük neticesinde, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde bu durumun ekonomik büyümeye olumlu katkılarının olacağı düşünülmektedir. Fakat burada dikkat edilmesi gereken nokta, bu liberalizasyon uygulamalarının iyi sonuçlar verebilmesi için finansal altyapının sağlam olması, denetim mekanizmaların iyi ve güvenilir işlemesi, yasal düzenlemelerin sağlıklı bir şekilde uygulanması gerekir.

Öte yandan gelişmekte olan ekonomilerde finansal derinlik sağlanamazsa, bu finansal liberalizasyon uygulamalarından verimli bir sonuç alınmadığının göstergesidir. Yabancı sermayenin artışı nedeniyle ulusal para yerine yabancı paralar piyasalara egemen olmaktadır. Yüksek miktarda ekonomiye giren yabancı sermaye, yüksek faiz elde etme isteği ile yer aldığı piyasada muhtemel bir belirsizlik durumunda aksi yönde bir hareketle derinleşme sürecindeki ekonominin işleyişini olumsuz şekilde etkiler (Çelen ve Bali, 2003: 175).

1.1.4. Ters Seçim ve Ahlaki Risk Faktörleri

Ters seçim ve ahlaki risk kavramları, finans piyasalarının işleyişinde önemli role sahiptirler. Bu rolü şu şekilde açıklayacak olursak, piyasada yer alan bir katılımcının, diğerine göre daha fazla bilgiye sahip olması mümkündür. Bu da netice itibariyle iki ana problemi meydana getirir: ters seçim ve ahlaki tehlike. Risk alma güdüsü içerisindeki müşteriler, faizler artsa bile bu isteklerinden vazgeçmemektedirler. Faizler her ne kadar yüksek olursa olsun, kötü niyetli bir müşteri her şekilde bu kredileri ödemekten kurtulabileceğini düşünmektedir. Bu bir ahlaki tehlike problemidir. Ve finansal krizlerin en önemli nedenlerinden birinin ahlaki tehlike olduğu kabul görmektedir (Mishkin, 1996: 2-3).

Finans piyasalarında düşük risk taşıyan firmaların sattığı tahvillerin fiyatı daha yüksek risk taşıyan firmanın çıkarttığı tahvillerden daha yüksektir. Fakat piyasalarda var olan eksik bilgi olgusu, kişilerin bu durumu ayırt edememesine sebep olmaktadır. Yani kişiler bilgi eksikliğinden dolayı iyi firmaların tahvillerini kötülerinden ayırt edemeyecek ve bu nedenle düşük risk taşıyan firmaların tahvilleri olması gereken değerinden daha düşük değerinde fiyatlanacak, yüksek risk taşıyan kötü tahviller değerinin üzerinde fiyatlanacaktır (Para ve Banka notları, bt: 1).

1.2. FİNANSAL KRİZLERİN ÇEŞİTLERİ

Finansal Krizleri genel olarak ana hatları ile ayırdığımızda en fazla karşılaşılan finansal kriz çeşitleri olarak para krizleri, bankacılık krizleri, dış borç krizleri ve sistematik krizleri ifade edebiliriz.

1.2.1. Para Krizleri

Özellikle 1980'li yıllardan sonra birçok gelişmekte olan ülke ekonomilerinde para krizlerinin görülmesi nedeniyle bu krizler iktisat literatüründe geniş yer tutmaktadır. Para krizleri, sabit döviz kuru sistemi uygulayan ekonomilerde piyasalarda yer alan katılımcıların birden bire yabancı aktiflere yönelmesi ile Merkez Bankasının uluslararası rezervlerinin tükenmeye ve kritik bir seviyeye gelmesi ile meydana gelen krizlerdir.

Bunun sonucunda ulusal paraya karşı meydana gelen spekülasyon hareketleri ekonomiyi ciddi bir şekilde sarsmaktadır. Hükümet, devalüasyon kararı alırsa ya da ulusal para da şiddetli bir değer kaybı yaşanırsa krize adım atılmış denilebilir.

Merkez Bankası, önemli miktarlarda rezervi piyasaya sürerek veya faiz oranlarını artırarak ulusal parayı korumaya çalışır. İşte bu durumda para krizi gerçekleşmiştir. Para krizlerinin esas belirleyicileri arasında; yapısal makroekonomik sorunlar ve yanlış uygulanan iktisat politikaları, finansal altyapıda görülen eksiklikler, finans piyasalarında yer alan ahlaki riziko, asimetrik bilgi ve ters seçim faktörleri, umulmadık zamanlarda ortaya çıkabilen ekonomik ve siyasi olaylar gibi faktörler yer almaktadır (Delice, 2003: 59).

Spekülatif hareketlerin önemli rol oynadığı para krizlerinde, 1997 yılında meydana gelen Güneydoğu Asya Krizi'nde olduğu gibi yurtiçindeki varlıklarda gözlenen düşüşün, 1994 Meksika Krizi'nde döviz türünden kısa vadeli dış borçlardaki artışın, döviz kurundaki aşırı değerlenme ve cari hesaplarda görülen fazla miktarda açıktan sonra ortaya çıkabileceği gibi, 1992 yılında İngiltere'de sabit döviz kuru politikasından vazgeçmek için alternatif bir politikanın tercih edilmesinden sonra da ortaya çıkabilir (Ferretti ve Razin, 2000: 286).

Krizler gerçekleşinceye kadar uluslararası sermaye akımları ekonomide yer almaya devam eder. Sabit kur politikalarından vazgeçinceye kadar hükümetlerin yabancı alacaklılara sağladığı garantiler, bankacılık sektörüne akımların devam etmesine neden olur. Sermaye girişlerinin GSYİH'ya oranı artar. Finansal sektörde borçların ödenemediği durumda, sermaye hareketleri bir anda tersine döner ve gelir hızlı bir şekilde düşer (Delice, 2003: 61).

1.2.2. Bankacılık Krizleri

1980 ile 1990'lı yılların başından itibaren gerek gelişmiş önemli ekonomiler gerekse de gelişmekte olan ekonomiler son yıllarda bankacılık krizleri ile karşılaşmıştır. Bankacılık sektöründe meydana gelen krizlerin ekonomiye çok ciddi yer almaktadır. Bunlar; şirketlerin ve hane halklarının ekonomideki faaliyetlerinin azalması, yatırımların ve tüketimin azalması, finansal piyasaların işleyişinin aksaması, yabancı sermayenin ülkeden çıkması ile ülkede finansal kurum ve kuruluşlara duyulan güvenin azalması şeklinde belirtilebilir (Kunt ve Detragiache, 1998: 81).

Bankaların, sermayelerinin bir kısmını ya da tamamını kaybetmesi Capro ve Klingeibel tarafından sistemik krizler olarak ifade edilirken, devletin bankalara

müdahale etmesi bunun yanında, mevduat sahiplerinin bankalardan mevduatlarını hızlı bir şekilde çekmesi sonucunda tam anlamı ile bankacılık krizleri meydana gelir (Altıntaş, 2004: 40).

Bankacılık krizlerin meydana gelmesinde etkili olan faktörleri belirtmek gerekirse iç ve dış makroekonomik istikrarsızlıklar, kur ve vade uyumsuzluklarından kaynaklanan bankacılık sisteminin işleyişinde görülen aksaklıklar ve bankaların yükümlülüklerinin artması, sermaye hareketlerinde görülen dalgalanmalar ve kredilerde yaşanan büyük artış, varlık fiyatlarında meydana gelen çöküşler, finansal serbestleşme politikalarının zayıf mali yapılara sahip ekonomilerde uygulanması, kredi kontrollerinin kaldırılması, şeffaflık ve yasal düzenlemelerin eksikliklerdir (Goldstein ve Turner, 1996: 8-24). Özellikle kredi talebindeki artışlara ve varlık fiyatlarında yükselişlere neden olan genişleyici iktisat politikaları bankacılık sektöründe meydana gelen krizlerin en büyük nedenlerindedir (Altıntaş, 2004: 42).

1.2.3. Dış Borç Krizleri

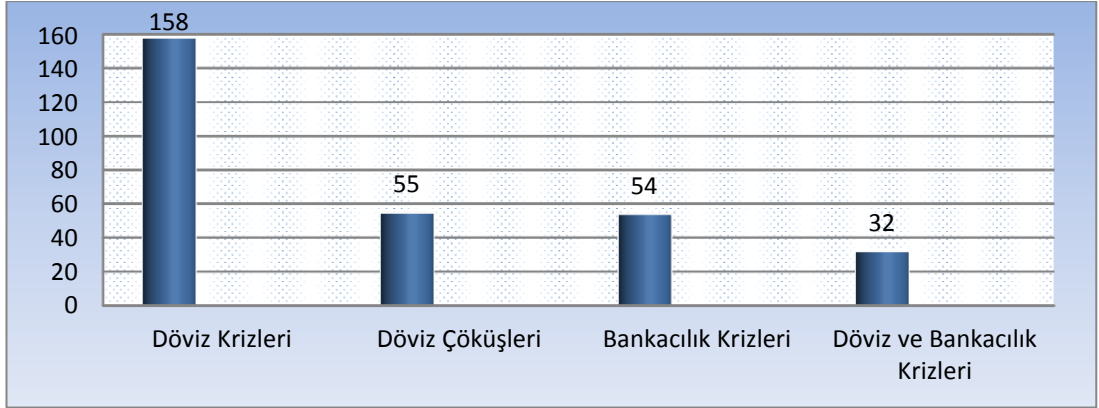
Dış borçlar özellikle son yıllarda gelişmekte olan ülkelerin toplumsal refah artışlarını sınırlandıran en önemli faktörlerden biri olarak ortaya çıkmıştır. Dış borçlar, 1970'li yıllarda dünya ekonomisinin gündemine, enerji krizi ve petrol şokları ile girmiş, 1982 yılında da Meksika'nın süresi dolan dış borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesiyle daha da önemini artırmıştır (Ekodialog).

Likidite krizi yaşayan bir ülkenin dış borçlarını ödeme konusunda da sorunlar yaşaması doğaldır. Likidite krizleri ile dış borç krizleri arasındaki en temel ilişki bu olgudur. Bunun yanında dış borç krizlerini, likidite krizlerinden farklı kılan önemli noktalar mevcuttur. Dış borç krizleri sadece herhangi bir döneme ait olabilir. Değişmeyen husus ise, alacaklı kesim tarafından yine de bu durum kriz kavramı ile ilişkilendirilecektir (Çalışkan, bt: 226).

1.2.4. Sistemik Krizler

Ekonomik, politik ve sosyal hayatın değişikliğinden dolayı, finansal piyasaların potansiyel olarak ciddi bir biçimde sarsılması sistemik krizler olarak değerlendirilebilir (Delice, 2003: 62). Sistemik krizler, özellikle bize son yıllarda şunu göstermiştir ki, herhangi bir ülke ekonomisinde meydana gelen problemler, bir başka ülkeyi ve hatta küresel ekonomiyi bile etkileyebilmektedir.

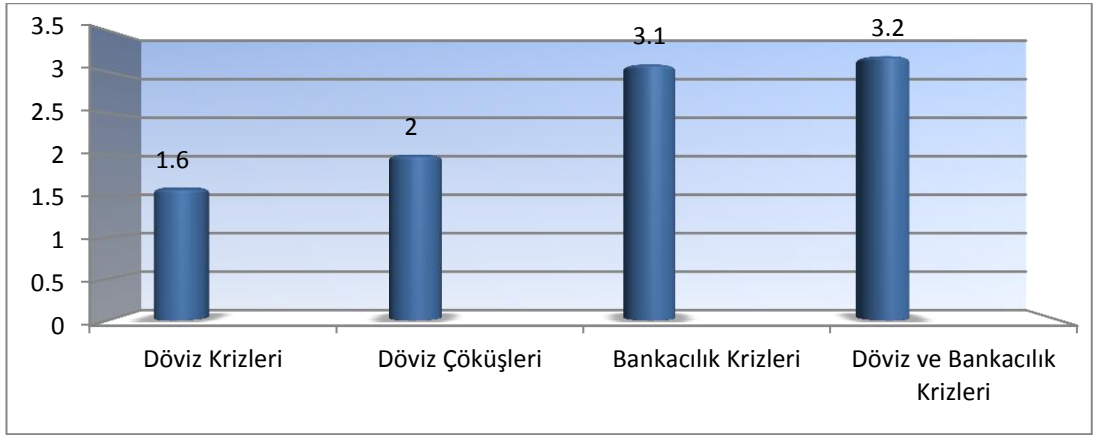
Grafik 1: Finansal Krizlerin Sayısı



Kaynak: IMF World Economic Outlook May 1999, aktaran : Er (2011: 315).

Grafik 1’de Finansal Krizlerin sayıları görülmektedir. Finansal Krizler içerisinde döviz krizleri 158 ile ilk sırayı alırken, döviz çöküşlerinin meydana gelme sayısı da 58 olarak gerçekleşmiştir. Bankacılık sektöründe meydana gelen krizlerin sayısı 54 olurken, hem döviz hem de bankacılık krizlerinin beraber yaşandığı finansal krizler 32 defa meydana gelmiştir.

Grafik 2: Finansal Krizlerin Ortalama Süreleri



Kaynak: IMF World Economic Outlook May 1999, aktaran: Er (2011: 315).

Grafik 2’de Finansal Krizlerin ortalama sürelerini incelediğimizde ise, döviz krizleri ile bankacılık krizlerinin bir arada meydana geldiği finansal krizler ortalama olarak en uzun süre etkisini göstermiştir. Ortalama 3,2 yıl olan bu süre bu krizlerin önemli etkilere sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Finansal Krizler içerisinde, bankacılık sektöründe meydana gelen krizlerde 3,1 yıl gibi önemli bir süre etkisini

göstermiştir. Döviz piyasalarında meydana gelen çöküşler ortalama olarak 2 yıl kadar ekonomilerde etkilerini göstermiştir.

1.3. FİNANSAL KRİZLERİN GÖSTERGELERİ

Finansal krizlerin önceden belirlenebilmesi, krizlerin yarattığı sorunları ve maliyetleri minimuma indirebilmek açısından önemlidir. Çeşitli makroekonomik göstergeler krizlerin önceden bilenebilmesi için kullanılmaktadır. Öncü göstergeler, krizlerin meydana gelmesinde hangi faktörlerin etkili olduğunu anlayabilmek açısından önemlidir. Reinhart'ın finansal krizlerin öncü göstergeleri hakkında yaptığı çalışmada Tablo 2'de de görüldüğü gibi, para ve bankacılık krizlerinin var olduğuna dair ele alınması gereken göstergeler yüksek ve düşük frekanslı olarak iki ana başlıkta incelenmiştir. Reel döviz kurları, hisse senedi fiyatları, ihracat rakamları, uluslararası rezervlerin görünümü, üretim hacmi, cari işlemler dengesi, kısa vadeli sermaye girişlerinin GSYİH içerisindeki payları gibi göstergeler krizlerin varlığına dair önemli makroekonomik verilerdir.

Tablo 2: Finansal Krizlerin Göstergeleri

Para Krizleri (Yüksek Frekanslı Göstergeler)	Bankacılık Krizleri (Yüksek Frekanslı Göstergeler)
Reel Döviz Kuru	Reel Döviz Kuru
Bankacılık Krizleri	Hisse Senedi Fiyatları
Hisse Senedi Fiyatları	M2
İhracat	Üretim
M2/ Uluslararası Rezervler	İhracat
DÜŞÜK FREKANSLI GÖSTERGELER	DÜŞÜK FREKANSLI GÖSTERGELER
Cari İşlemler Dengesi/ GSYİH	Kısa Vadeli Sermaye Girişi/ GSYİH
Cari İşlemler Dengesi/ Yatırım	Cari İşlemler Dengesi/ Yatırım

Kaynak : Reinhart (2002: 20).

Erkekoğlu ve Bilgili (2005: 15), krizlerin erken uyarı sistemi içerisinde bütçe ve cari işlemler dengesine, kamu borcunun milli gelir içerisindeki oranı ve istihdam oranları ve döviz kurlarında meydana gelebilecek negatif gelişmelere dikkat çekmiştir.

1.4. FİNANSAL KRİZLER TARİHİNDEN ÖRNEKLER

1.4.1. 1929 Dünya Ekonomik Buhranı

1929 Dünya Ekonomik Buhranı, şiddeti ve etkileme alanı olarak küresel ekonominin karşılaştığı en önemli kriz olarak tarih sayfalarında yerini almıştır. 1930'lu yıllarda etkisini iyiden iyiye hissettiren 1929 Büyük Buhranı'nın kıvılcımı iktisat tarihinde 'Kara Perşembe' olarak da adlandırılan 24 Ekim 1929 tarihinde New York Borsasında birdenbire gerçekleşen çöküş ile ABD finans piyasalarında meydana gelen sorunlar kısa sürede reel piyasalara oradan da tüm ülke ekonomilerine yansımıştır. Bu krizi değerlendirirken, dünya ekonomisinin krizden önceki görünümünü de özellikle 1.Dünya Savaşı öncesi ve sonrasını da ele almak gereklidir. Çünkü 1.Dünya Savaşı'ndan sonra oluşan yeni ekonomik yapılanmanın 1929 Büyük Buhranı'nın oluşumunda etkili olduğunu belirtmek önemlidir.

1876 yılındaki Sanayi Devrimi ile dünya ekonomisinde söz sahibi olan İngiltere, 1. Dünya Savaşından sonra gitgide güç kaybederek yerini Amerika Birleşik Devletleri'ne bırakmıştır. Amerika Birleşik Devletleri, savaştan sonra dünyanın en önemli alacaklı ülkesi olup, yine aynı şekilde küresel ekonomide en önemli söz sahibi oluyordu. Kuzey Avrupa ülkeleri, Hollanda, İsviçre gibi ülkeler 1.Dünya Savaşı'nda tarafsız kalarak bunu fırsata çevirmişlerdir. Bu ülkeler, ekonomik anlamda savaşı kendi topraklarında yaşayan ülkelere nazaran daha önemli avantajları elde ederken, dünyada savaştan en kazançlı çıkan ülkeler ABD, Japonya ve Latin Amerika ülkeleri olmuştur. Savaşın ağır tahribatlarını ortadan kaldırmaya çalışan ülkeler, ABD'ni bir nevi güvenli liman olarak görmüşler ve yeni oluşumlar için ABD'den destek almışlardır. ABD, savaş sonrasında dünya altın stokunun çok büyük bir miktarını elinde bulunduruyordu (Bakırtaş ve Tekinşen, bt: 84-87).

Almanya'da dönemin maliye bakanı Schacht'ın verimli politikaları Almanya ekonomisinde olumlu sonuçlar doğurmuştur. Bunun yanında 'Dawes Planı' sayesinde ABD'den borçlanabilmesi de bunun nedenleri arasındadır. Schacht'ın uyguladığı deflasyonist politikalar ışığında üretimde ve istihdamda artışları sağlaması ile işsizlik azalmıştır. Otomotiv sanayinde Almanya çok önemli atılımlar gerçekleştirirken, 1,5 milyon kişiye istihdam sağlanabilmiştir (Bakırtaş ve Tekinşen, bt: 93-94).

1920'li yıllar ABD'nin ekonomide en parlak dönemlerinden biri olmuştur. Avrupa'da ekonomik istikrar bir türlü sağlanamaz iken, ABD'nin bu performansı o yıllarda gerçekten çok başarılıydı. Teknolojide çok önemli mesafeler kat edilirken, otomotiv başta olmak üzere, enerji ve diğer sektörlerde de ABD önemli gelişmelere tanıklık etmiştir. Ekonomideki bu altın çağ, ABD ekonomisinde ücretlerin ve tüketimin hızlı bir şekilde artışına yol açarken, aynı zamanda borsa hisse senetlerinin de değerleri ve getirileri önemli ölçüde artmıştır. Otomotiv sektöründeki önemli gelişmeler ile demiryolu eski önemini kaybetmiş ve demiryoluna ait hisse senetleri de yükselmiştir. Bu durum, borsada spekülasyonun yer aldığına dair bir göstergedir (Buluş ve Kabaklarlı, bt: 4).

ABD'de otomobil sanayici olan Henry Ford'un ülkede otomobil üretimini aşırı bir şekilde artıran seri üretimi sayesinde, ABD'de o yıllarda otomobil sayısı 27 milyonu bulurken, ülkede otomobil fiyatları düşmüştür. Fakat Ford'un yenilikleri bununla da kalmamıştı, işçilere günde 5 dolar ücret vererek kısa bir süre sonra işçilerin kendi ürettikleri otomobilleri kullanabilmesine yol açmıştır. Çünkü işçiler bu parayı kazanmaya başlamıştı. Tüm bu gelişmelerin yanında Amerika'da iç turizmde müthiş bir şekilde canlanmıştır. Ülkede tatil beldelerine akın eden Amerikalılar, arsa fiyatlarının tavan yapmasına neden olmuştur. Florida gayrimenkul spekülasyonu çok şiddetli bir şekilde tırmanışa geçmiştir (Ekodialog).

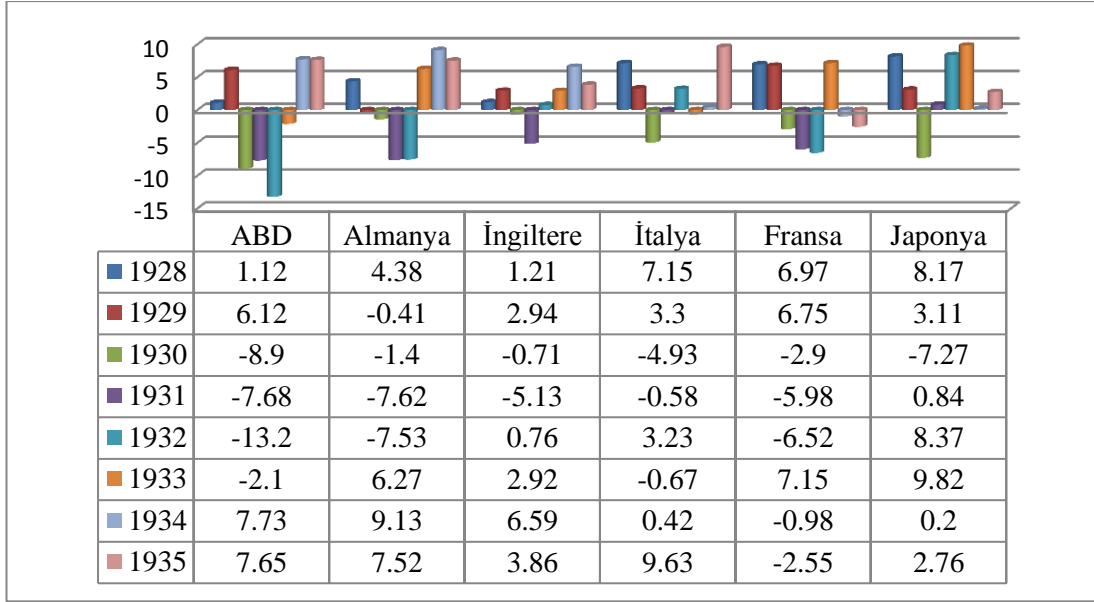
FED, spekülatif hisse senedi alımının hızını yavaşlatabilmek için 1929 içerisinde iki politika aracına sahipti. İlk olarak, piyasaya devlet tahvillerini sürerek parayı kendi bünyesine çekebilme ve daha sonra bankalara kontrollü bir şekilde para imkanı sağlamak. Fakat, 228 milyon dolarlık hazine bonosuna sahip olan ABD'ye bu miktar bu işlem için yeterli olmadığından etkin bir şekilde uygulanamamıştır. İkinci olarak, FED, bankalara belirli kabuller karşılığında para kullandırıp spekülatif olmayan faaliyetleri yeniden canlandırmak istiyordu. FED'in o yıl içerisinde %5 olan faiz oranını, %6'ya çıkartması spekülatörlerin işine yaramıştı. Çünkü finansal olmayan şirketler de o yıllarda hisse senetlerini satarak borsaya yöneliyorlardı. Bu nedenle bu politika aracı da etkili olamamıştı. Aracıların müşterilere belirlediği komisyonlar, FED tarafından %75 oranında artırıldı. Bu, kişilerin ellerindeki hisse senetlerini satışa çıkarmasına neden oldu. 1934 yılında ise çıkarılan yeni kanunla, marjların koşulları oluşturularak alım-satım işlemlerinde

kişilerin, aracılara verecekleri peşinat ve komisyonlar üzerinde yeni bir düzenleme yapılmıştır. Bu oranlarda yapılan artışlar, hisse senetlerinin %10-12 seviyelerinde değer kaybetmesine neden olmuştur. Aracılar ise, bankalarda kullandıkları kredilerin faiz oranı da %14 seviyesine çıkmıştır (Apak, bt: 7).

1929 Büyük Buhran'ın nedenleri ile ilgili literatürde önemli açıklamalar yer almaktadır. Bunları inceleyecek olursak; dünyanın en büyük alacaklısı konumunda bulunan ABD, 1. Dünya Savaşı'ndan sonra Almanya ve İngiltere'den savaş tazminatlarını alabilmek için beklemedeydi ve de bu alacaklarını altın karşılığı gerçekleştirmek istiyordu. Ancak, ABD'nin bu isteğinin gerçekleşmesi pek mümkün değildi. Çünkü, dünyada altın stoğunun tartışmasız en büyük sahibi ABD idi ve Avrupa bu konuda sıkıntılar içerisindeydi. Almanya ve İngiltere, ABD'ye olan borçlarını mal ve hizmet karşılığında ödemek istemiştir. Bu durum da ABD ekonomisinde dengesizliklere yol açmıştır.

ABD, bunun önüne geçebilmek için birtakım gümrük engelleri koymuş ve ithal malların ekonomisine egemen olmasına izin vermemiştir. İşte bu durum da Avrupa ülkelerinin ellerindeki malları nakde dönüştürememesine ve dolayısıyla ABD'ye borçlarını ödeyememesine neden olmuştur. Borçların ödenememesi doğal olarak, ABD'yi çok büyük bir sıkıntıya sokmuştur (Özgöker, 2011). 1929-1936 yılları arasında ABD ve Almanya'nın resesyonu şiddetli bir şekilde yaşaması uluslararası ekonomiyi de çok önemli derecede etkilemiştir. Dünya üretimi özellikle de temel malların üretiminde de kriz ortaya çıkmıştır. Yine bu kriz sonrasında, gelişen ülkelerde yüksek seviyelerde işsizlik meydana gelirken, ülkelerin siyasi ve ekonomik geleceklerinin şekillenmesinde de bu krizin önemli etkileri olmuştur. Büyük Buhran'ın yarattığı karamsarlık ve belirsizlik duyguları politikacılar ve iş dünyasında yaygınlaşması krizin etkilerini daha da şiddetli seviyeye getirmiştir (Bakırtaş ve Tekinşen, bt: 89).

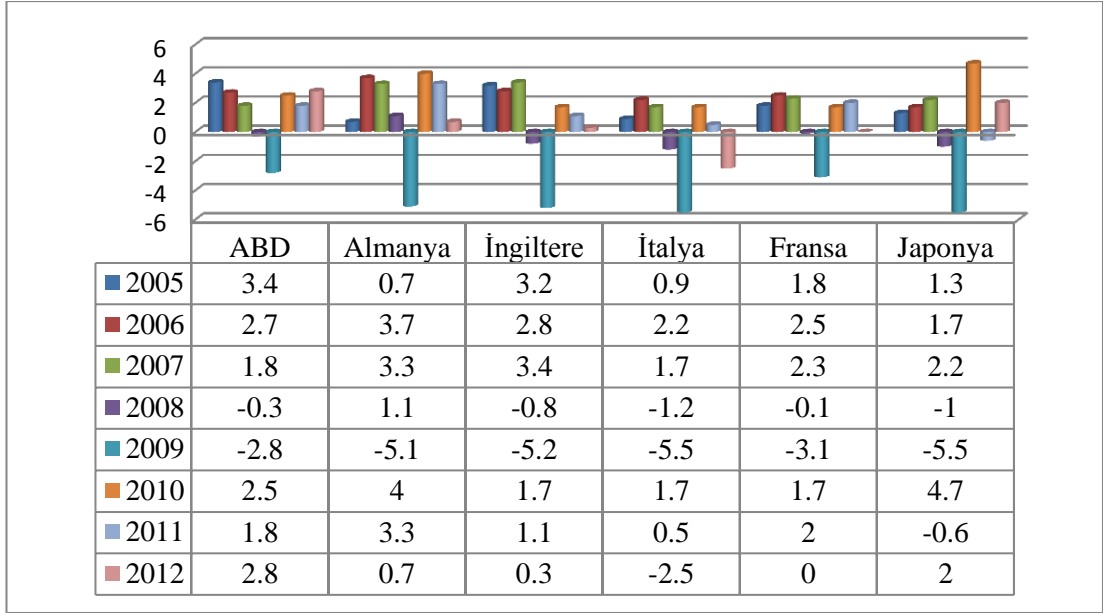
Grafik 3: 1928-1935 GSYİH Yıllık Büyüme Oranları (%)



Kaynak: Işık ve Duman, 2012: 243 .

Işık ve Duman (2012) verilerine göre, 1928-1935 yılları arasında gelişmiş ekonomilerde GSYİH oranlarını incelediğimizde, ABD’de 1928 yılında %1,12, 1929 yılında %6,12 büyüme oranı gerçekleşmiştir. Büyük Buhran’ın patlak vermesi ile ABD 1930 yılında %-8,9, 1931 yılında %-7,68 ve krizin etkilerinin iyiden iyiye hissedildiği 1932 yılında %-13,2 gibi büyük bir oranda daralmıştır. ABD ekonomisi Grafik 4’te de görüldüğü gibi 2007 Küresel Finansal Krizinden sonra bile bu denli bir ekonomik daralma yaşamamıştır. ABD ekonomisi bu keskin düşüşten sonra 1933 yılında %-2,1 oranında bir daralmadan sonra, 1934 yılından itibaren ekonomide önemli bir toparlanma gerçekleştirmiş ve ABD ekonomisi, 1934 yılında %7,73, 1935 yılında %7,65 oranında büyümüştür. Almanya ekonomisinde buhrandan ciddi bir şekilde etkilenen ülkelerden olmuştur. 1931 ve 1932 yıllarında Almanya ekonomisi sırası ile, %-7,62 ve %-7,53 oranlarında küçülme yaşamıştır. 1933 yılından itibaren Almanya ekonomisi büyümeye başlamıştır. Almanya, 1933 yılında %6,27, 1934 yılında %9,13 ve 1935 yılında %7,52 oranında büyüme gerçekleştirmiştir.

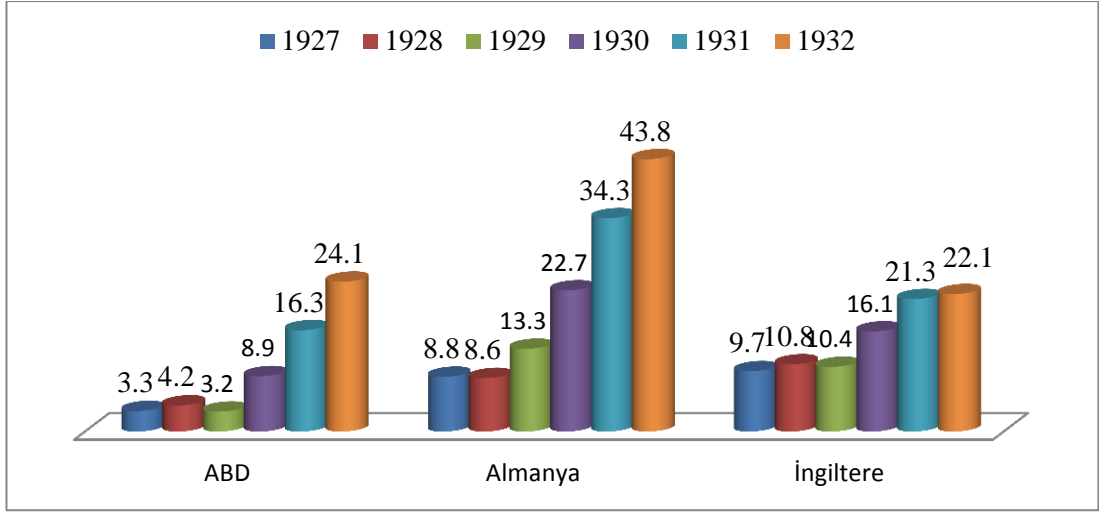
Grafik 4: 2005-2012 GSYİH Yıllık Büyüme Oranları (%)



Kaynak: World Data Bank, World Development Indicators.

World Bank verilerine göre, 2005-2012 yılları arasında ileri ekonomilerdeki GSYİH oranlarını ele aldığımızda, 2005 yılında ABD’de yıllık GSYİH oranı %3,4, 2006 yılında %2,7, 2007 yılında %1,8 oranında gerçekleşmiştir. ABD’de krizin patlak vermesi ile 2008 yılında ekonomi %-0,3 daralmıştır. 2009 yılında da %-2,9 oranında daralan ABD ekonomisinin bu durumunu, 1929 Büyük Buhranla karşılaştırdığımızda, buhranın ABD ekonomisinde büyüme oranları üzerindeki olumsuz etkisinin çok daha şiddetli olduğunu görebilmekteyiz. ABD ekonomisi, 2010 yılında %2,5, 2011 yılında %1,8 ve 2012 yılında %2,8 oranında büyümüştür. Avrupa’nın şu anda en güçlü ekonomilerinin başında olan Almanya ekonomisindeki büyüme oranlarına Büyük Buhranın etkisi daha fazla olmuştur. Küresel Finansal Krizin etkisi ile 2009 yılında Almanya ekonomisi %-5,1 daralsa da, 2010 yılından itibaren tekrardan toparlanmaya başlamıştır ve 2010 yılında %4 , 2011 yılında %3,3 ve 2012 yılında %0,7 oranında büyümüştür.

Grafik 5: Seçilmiş Bazı Ülkelerde İşsizlik Oranları 1927-1932



Kaynak: Işık ve Duman, 2012: 247 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

1929 Büyük Buhranının gerek ABD ekonomisine gerekse diğer ekonomilere en önemli etkisi de işsizlik oranlarında olmuştur. 1927 yılında %3,3, 1928 yılında %4,2 ve 1929 yılında %3,2 olan işsizlik rakamları, buhranın ortaya çıkması ile 1930 yılında %8,9, 1931 yılında %16,3 ve 1932 yılında %24,1 gibi önemli seviyelere ulaşmıştır. Buhranın şiddetli olarak etkilediği ekonomi olan Almanya'da da, 1927 yılında %8,8, 1928 yılında %8,6 olan işsizlik oranı, 1929 yılından itibaren sürekli artış eğiliminde olmuştur. 1929 yılında %13,3, 1930 yılında %22,7, 1931 yılında %34,3 olan işsizlik oranı, 1932 yılında %43,8 ile rekor seviyelere yükselmiştir. İngiltere'de de işsizlik 1927 yılında %9,7, 1928 yılında %10,8, 1929 yılında %10,4 olmuştur. Daha sonra giderek yükselen işsizlik oranları, 1930 yılında %16,1, 1931 yılında %21,3 ve son olarak 1932 yılında %22,1 olmuştur. Bu verilerden de anlaşılacağı gibi 1929 Büyük Ekonomik Buhranın etkileri çok şiddetli olmuştur.

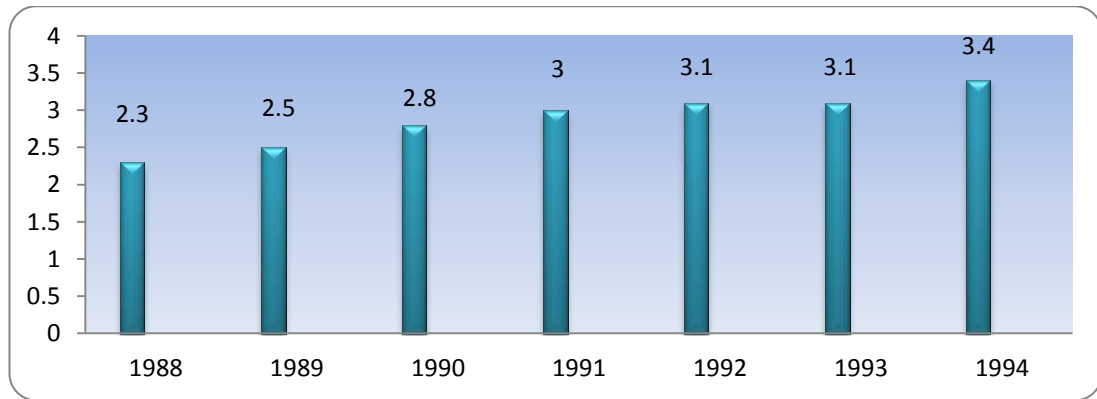
Kriz bahsettiğimiz gibi tüm dünyayı sadece ekonomik alanda değil siyasi ve sosyal anlamda da değiştirmiştir. ABD, bu krizden sonra devlet müdahalesine dayalı iktisadi politikaları benimserken, tüm dünya genelinde kabul gören Klasik anlayış da yerini Keynesyen düşünce sistemine bırakmıştır. ABD başkanı Roosevelt, krizden çıkış için New Deal (Yeni Düzen) uygulamaları neticesinde, ekonomide yeniden güven tazelemek, hükümetin ekonomiye daha fazla dâhil olmasını sağlamak gibi temel esasları gerçekleştirebilmiştir. Alınan ilk önlemler arasında bankaların

kapanması, sanayide planlamaların başlaması, Tennessee Vadisi'nin değerlendirilmesi, Tarımsal Düzenleme Yasası, Ulusal Sanayi İyileştirme, işçiler yararına uygulamalar gibi önemli faaliyetler yer almaktadır. Tüm bu gelişmelere rağmen, ABD ekonomisi 1935 yılından itibaren yine sorunlar yaşamaya başlamıştır. Krizin etkileri hala daha hissedilmekteydi. ABD ekonomisinin yeniden dönüşümü, krizin etkilerini kaldıracak olan gelişme II. Dünya Savaşı olmuştur (Selim, 2013). Küresel Finansal Kriz'den önce dünya ekonomisinin karşılaştığı en büyük kriz olan 1929 Dünya Ekonomik Buhranı, bugün yaşadığımız kriz ile finansal piyasalar kaynaklı olması ve her iki dönem öncesinde de piyasaların denetim koşullarının yeterli ölçüde olmaması ve her iki kriz sonrasında o zamana kadar uygulanan iktisat politikalarının sorgulanması ve politika arayışları içerisinde olunması gibi olgular nedeniyle benzer özellikler taşımaktadır.

1.4.2. 1994 Meksika Krizi

Meksika hükümeti 1994 yılının Aralık ayında döviz kuru bandını %15 oranında genişletme kararı almış bunun neticesinde ulusal para peso tahmin edilenden çok daha fazla miktarda değer kaybetmiştir. 5 milyar doları bulan rezerv kaybının yeterli olmadığını düşünen hükümet daha sonra ulusal parayı dalgalanmaya bırakmış, faiz oranları çok hızlı bir şekilde yükselmiş ve bankaların bilançoları çok kötü bir hale gelmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 116).

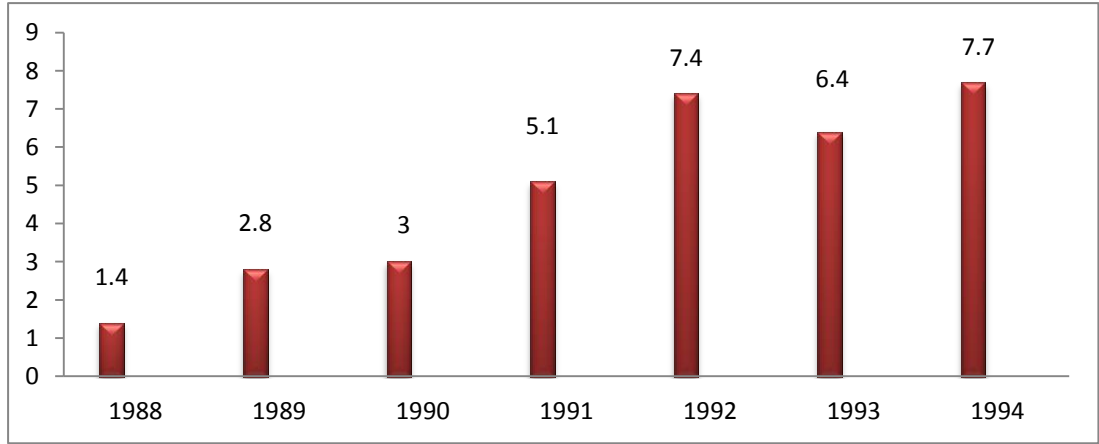
Grafik 6: Yıllık Ortalama Peso/Dolar Döviz Kuru 1988-1994



Kaynak: Banco De Mexico, aktaran: United States General Accounting Office (1996: 46).

Meksika’da yıllık ortalama peso/dolar kuru değerlerini incelediğimizde ele alınan yıllar arasında pesonun dolar karşısında değer kaybının giderek arttığını gormekteyiz. 1988 yılında 2,3, 1989 yılında 2,5, 1990 yılında 2,8, 1991 yılında 3, 1992 ve 1993 yılında 3,1, 1994 yılında 3,4 olan peso/dolar kurundaki bu gelişmeler Meksika krizinin tetikleyicilerinden olmuştur.

Grafik 7: Meksika Cari İşlemler Açığı%GDP 1988-1994

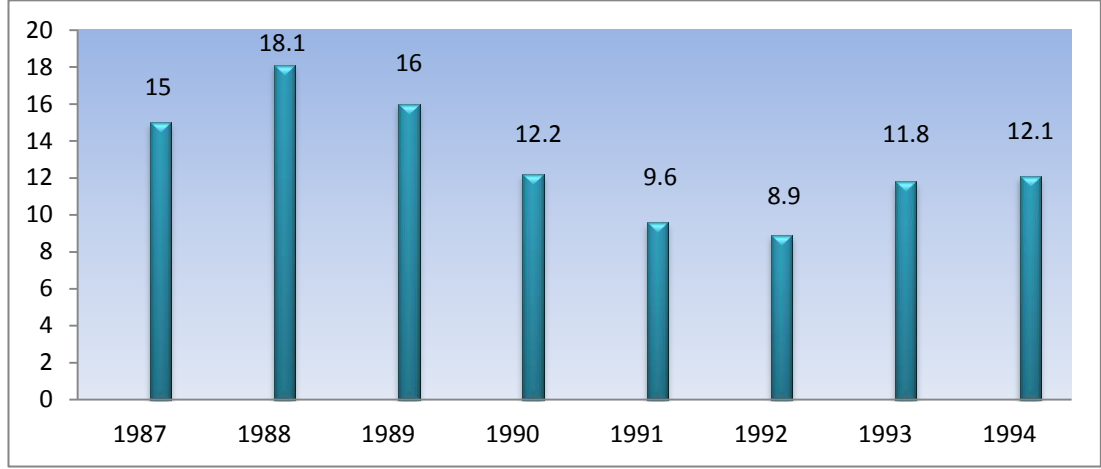


Kaynak: Banco De Mexico, aktaran: United States General Accounting Office (1996: 46).

Grafik 7’de de gürldüğü gibi Meksika, cari işlemler hesabında önemli açıklar vermiştir. Cari İşlemler açığının, GSYİH’ya oranı 1988 yılında %1,3 iken, 1989 yılında 2,8, 1990 yılında %3 olarak gerçekteşmiştir. Cari işlemler hesabında açıklar, 1991 yılına gelindiğinde GSYİH’nin %5,1’i olurken, 1992’de %7,4, 1993’de %6,4 seviyelerinde gerçekteşmiştir. 1994 yılında ise %7,7 ile temel alınan yıllar arasında en yüksek seviye gerçekteşmiştir. Daha önce de bahsettiğimiz gibi cari işlemler açığının Meksika’da bu denli problem yaratmasının önemli sebeplerinden biri uluslararası sermaye akımlarıdır.

1990’ların başından itibaren Amerika’nın bono faiz oranlarında ciddi düşüşler yaşaması çoğu yatırımcının gelişmekte olan ekonomilerden biri olan Meksika’ya yönelmesine yol açmıştır. Meksika Hükümeti’nin de bunda önemli bir payı bulunmaktaydı. Yabancı sermaye 1994 yılında ilk defa hem ekonomik hem de politik şüpheleri duymuştur. Ülke içerisindeki suikast olayları bu şüpheleri iyice gün yüzüne çıkartmıştır (Kübalı, 2000: 2).

Grafik 8: Meksika'nın Özel Yurtiçi Tasarruf Oranlarının /GSYİH Oranı 1987-1994



Kaynak: Banco De Mexico, aktaran: United States General Accounting Office (1996: 46).

Meksika ekonomisinde özel yurtiçi tasarruf oranlarının, milli gelire oranlarının ele alındığı grafikte, bu oranlarda dalgalı bir konjonktürün meydana geldiğini ifade etmek mümkündür. 1987 yılında %15, 1988 yılında %18,1, 1989 yılında %16 olan özel ulusal tasarruf oranları daha sonra, 1994 yılına kadar düşme eğiliminde olmuştur. 1990 yılında %12,2, 1991 yılında %9,6, 1992 yılında %8,9'a düşen özel tasarruf oranları, 1994 yılında krizin başlaması ile birlikte %12,1 seviyesine yükselmiştir. Meksika'da krizden sonra yatırımcıların, piyasadan fonlarını çekeceği beklentisi ile iyice karamsar bir ortam oluşmuştur. Ve bir süre sonra bu panik gerçeğe dönüşmüştür. Arjantin, Brezilya ve Filipinler gibi spekülasyon ataklarına duyarlı ekonomiler bu olay karşısında çok zor bir duruma düşmüşlerdir. Bu duruma literatürde Tekila etkisi adı da verilmektedir. Sağlam temellere sahip olmayan bu ekonomiler bu krizden çok ciddi bir şekilde etkilenmiştir (Sachs; Tornell ve Velesco 1996: 1-2).

1.4.3. 1994- 2000 Türkiye Krizleri

1980 yılından önceki dönemde Türkiye hem ekonomik anlamda hem de siyasi anlamda ciddi istikrarsızlıklarla boğuşmaktaydı. Finansal piyasalar üzerindeki kontrollerinde etkisi ile bu piyasalar yeteri kadar gelişmemiştir. Bunun yanında, reel ekonomide de yüksek işsizlik ve enflasyon oranları, kısa vadeli dış borçların

fazlalığı, ihracatta görülen durgunluklar vb. problemler Türkiye ekonomisini zor duruma sokmuştur. Bu durumdan kurtulabilmesi için çare olarak Uluslararası Para Fonu (IMF) görülmüştür ve Türkiye ekonomisinde yeni bir dönem açılması için çalışmalar başlamıştır. 24 Ocak Kararları ile ekonomide değişimler hemen kendisini göstermiştir. Kurun değerlenmesi ve ücretlerin düşürülmesi ile ihracatta gözle görülür iyileşmeler meydana gelmiştir. İhracatın ciddi bir şekilde artması ile ödemeler dengesinde meydana gelen problemler giderilmiştir. 1988 yılına gelindiğinde ücretlerdeki artışın enflasyondan düşük tutulması uygulamasından vazgeçilmiştir ve değerli kur politikası uygulanmıştır. Yurtiçi talep ve ithalatta önemli artışlar yaşanmıştır. Sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması ile Türk Lirası değerlenmiştir.

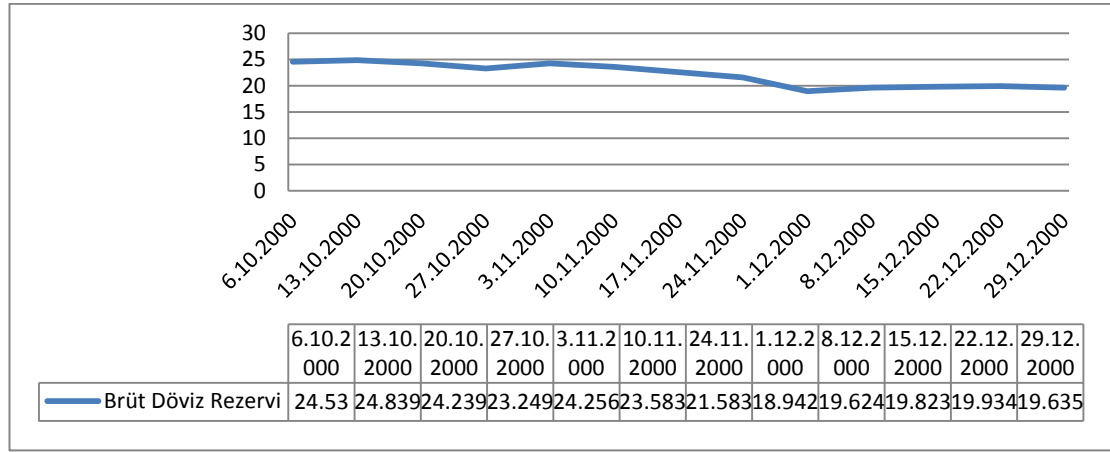
Ülke genelinde faiz oranlarının yüksek tutulması kısa vadeli sermaye akımlarında önemli artışlar meydana getirmiştir. 1989 yılında sermaye hareketlerindeki kısıtlamaların kaldırılmasının ardından 1990 yılında Türkiye’de gerçekleşen sermaye hareketlerinde kayda değer bir şekilde artış yaşanmıştır. 1991 yılında gerçekleşen sermaye hareketlerinde fazla miktarda ülkeden çıkışlar görülmektedir. Bu artışın en önemli kalemi de kısa vadeli sermaye akımlarıdır. 1990-2000 yılları arasında sadece üç defa kısa vadeli sermaye akımlarının yüzdesel olarak payı düşmüştür. TL’nin reel anlamda değerlenmesi ile ve iç talebin artışı, ihracatta olumsuz bir etki yaratmıştır. İthalatın artışının yanı sıra ihracatın düşüşü cari işlemler hesabında önemli açıkları yaratmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 120-121).

1994 yılında Türkiye’de finans sektöründe meydana gelen sorunlar daha sonra reel piyasalarda da etkilerini göstermiştir. Bu krizin nedenleri; sürdürülemeyen bütçe açıkları, yüksek miktarlardaki dış borçlar, üretimin düşmesi, fiyatlar genel seviyesindeki önemli artışa rağmen faiz oranlarında gerçekleşen düşüşler, ücretlerde meydana gelen düşüşlerle birlikte işsizliğin artışı, küreselleşme olgusu ile hızlı bir şekilde gerçekleşen fon hareketleri olarak ifade edilebilir (Mangır, bt: 464).

Tüm bu gelişmeler doğrultusunda 1994’de şiddetli bir finans krizi yaşanmış ve tarihte 5 Nisan Kararları diye de geçen yerli paranın devalüe edilmesi yönünde politikaları da içeren reformlar uygulamaya geçmiştir. Bu kararların alınmasındaki hedefler; makroekonomik dengenin yeniden sağlanması, uzun vadede istikrarlı bir

ekonomik büyüme, bunun yanında iki hanelere kadar çıkan enflasyon oranlarının düşürülmesi, TL’de istikrarı sağlamak, ihracatı iyileştirmek ve dolayısıyla cari işlemler hesabında açıkları azaltabilmektir. 2000 yılının Kasım ayından itibaren Türkiye’de faiz oranları önemli ölçüde artmış, ülkeden fazla miktarda sermaye çıkışı yaşanmış, Merkez Bankası’nın rezervleri azalmış, hisse senedi fiyatlarında önemli düşüşler meydana gelmiştir. Krizin daha da büyümesini önlemek amacıyla bir dizi önlemler alınmış ve bunun neticesinde piyasalar biraz da olsa rahatlamıştır (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu [BDDK], 2009: 3).

Grafik 9: TCMB Haftalık Döviz Rezervi, Milyon Dolar



Kaynak: Uygur, (2001: 8) verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Uygur (2001) verilerine göre, grafikte 2000 Kasım Krizi’nin TCMB’nin döviz rezervlerine etkisini görmekteyiz. Haftalık olarak Merkez Bankası’nın döviz rezerv miktarının ele alındığı bu grafikte, 6 Ekim 2000 tarihinde döviz rezervi 24,530 milyon dolar iken, 13 Ekim 2000 tarihinde 24,839 milyon dolar seviyesinde gerçekleşerek artışa geçen döviz rezervi miktarı, Ekim ayının sonu, Kasım ayının ilk haftası da dâhil olmak üzere aynı seviyelerde gerçekleşmiştir. 20 Ekim 2000 tarihinde 24,239 milyon dolar, 27 Ekim 2000’de ise 23,249 milyon dolar seviyesine inen döviz rezervi, Kasım ayının ilk haftasında 3 Kasım 2000’de 24,256, 10 Kasım 2000’de ise 23,583 milyon dolar olarak kayıtlara geçmiştir. Kasım ayının son haftası ile önemli derecede düşüşe geçen döviz rezervi, krizin önemli etkilerini ortaya koymaktadır. 24 Kasım 2000’de 21,583 milyon dolar seviyesine inen rezervler, 1 Aralık 2000 tarihinde 18,942 milyon dolar, 8 Aralık 2000 tarihinde 19,624, 15 Aralık 2000’de 19,823 milyon dolar seviyelerindedir. 22 Aralık 19,934 milyon dolar olan

döviz rezervlerimiz son olarak yılsonunda 19,635 milyon dolar olmuştur. Sonuç olarak, 2000 Kasım Krizi, döviz rezervlerimizde de ciddi olumsuzluklara yol açmıştır diyebiliriz.

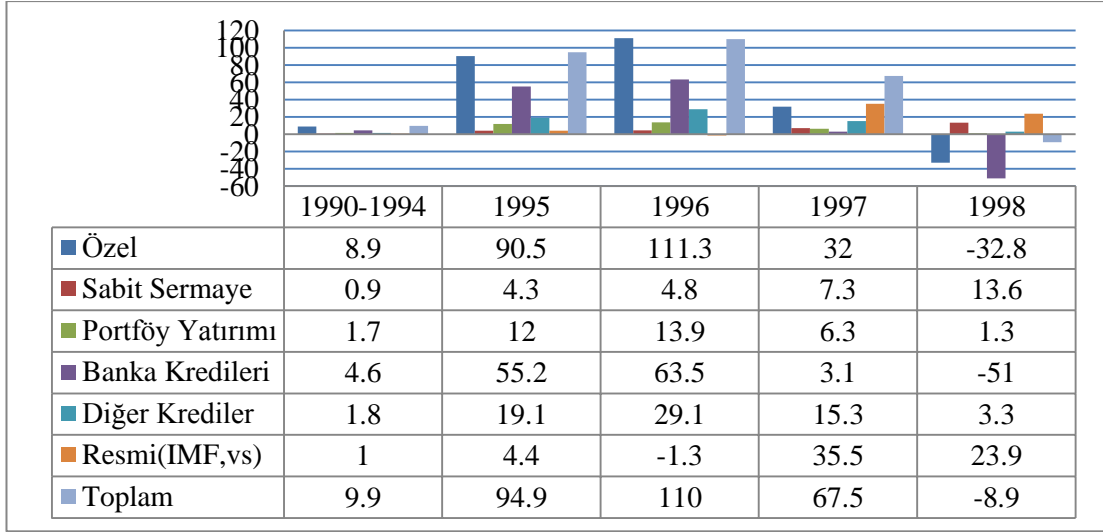
1.4.4. 1997 Güneydoğu Asya Krizi

Güney Kore, Malezya, Hong Kong, Singapur, Endonezya gibi gelişmekte olan piyasa ekonomileri 1990'lı yıllarda parmak ısırtacak şekilde makroekonomik performanslar göstermekteydi. Ekonomik ve siyasi istikrarında önemli katkıları ile uluslararası platformda bu bölge ekonomileri Asya Kaplanları olarak nitelendirilmeye başlanmıştır. Hızlı ve istikrarlı bir şekilde büyüme gerçekleştiren bu ekonomilerde, ulusal tasarruflar çok ciddi miktarlarda hatta gelişmiş ülke ekonomilerine nazaran daha fazla bir şekilde artmıştır.

Tüm bu olumlu gelişmeler bir anda 1997 yılının Temmuz ayında Tayland'da patlak veren kriz ile tersine dönmüştür. Kriz çok kısa bir sürede diğer bölge ekonomileri olan Hong Kong, Malezya, Endonezya, Filipinler, Güney Kore ve Singapur'a yayılmıştır. Tayland ulusal parası olan bahtın aşırı şekilde değerlenmesi ile ihracatın olumsuz bir şekilde etkilenmesinden dolayı spekülörler, hükümetin Bahtın değerini düşüreceği beklentisine girmişlerdir. Tayland bahtına yönelik bu spekülatif ataklar neticesinde Tayland Hükümeti bu durumu önlemek için sabit döviz kuru politikası uygulamaya başlamış fakat döviz rezervleri bu uygulama için yeterli seviyede değildir (Turan, 2011: 61).

Bu kriz özellikleri bakımından bir finansal krizdir. Finansal kriz, finans piyasalarının mevcut yükümlülüklerini yerine getirememesi anlamına gelmektedir. Güneydoğu Asya ülkelerinin, yabancı sermayeyi ekonomiye çekmek ve enflasyonu indirebilmek amacı ile ulusal paralarını sabit bir kur ile dolara bağlaması, makroekonomik dengelerin bozulmasına yol açmıştır. Bu krizden çıkarılması gereken en önemli sonuç, yerli paranın değerinin baskı altına alınmasına yönelik politikaların dikkatle takip edilmesidir. Çünkü, böyle bir uygulama ülkenin uluslararası alanda rekabet gücünü zayıflatmakta ve dış ticaret hadlerine olumsuz etkileri olmaktadır (Göktaş, bt: 8).

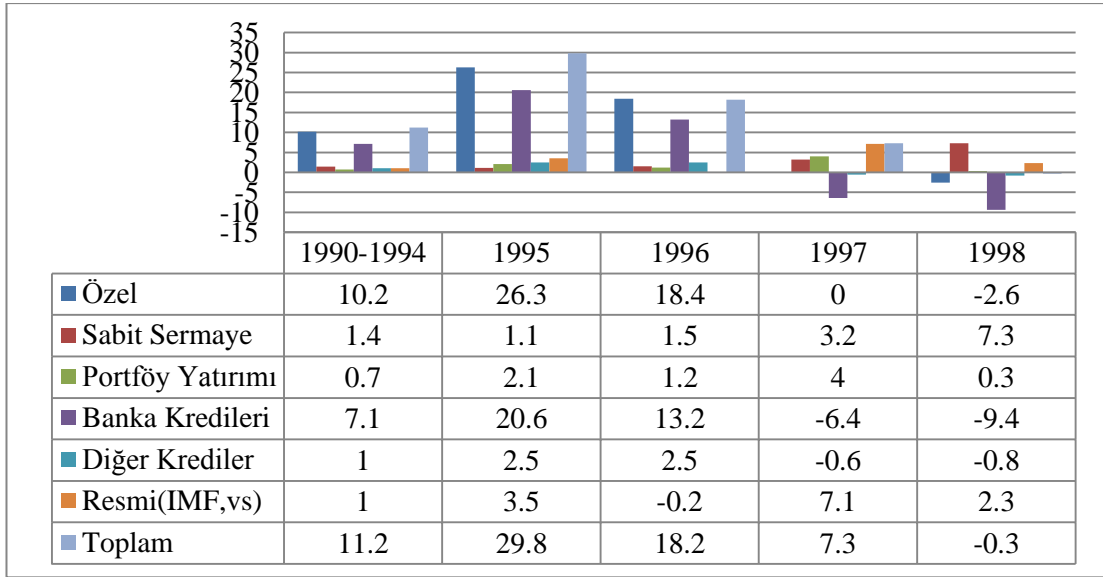
Grafik 10: Kriz Ülkelerinde Sermaye Akışı (Net Milyar \$)



Kaynak: Özel, aktaran: Ekodialog.

Ekodialog'un verilerine göre, grafik 10 da görüldüğü üzere, krizi yaşayan ekonomilerde özellikle banka kredilerinin ve özel sektör kredilerin başı çektiği sermaye akımları 1994 yılından sonra çok ciddi bir şekilde artmıştır. 1990-1994 yıllarında ortalama 8.9 milyar dolar seviyesinde olan özel sektöre giren sermaye akımları 1995 yılında 90.5 milyar, bir sonraki yılda da 111.3 milyar dolar gibi çok fazla bir miktarda gerçekleşmiştir. Banka kredileri de o yıllarda önemli seviyelere yaklaşmıştır. 1990-1994 yıllarında Güneydoğu Asya ülkelerinde banka kredileri 4,6 milyar dolar, 1995 yılında 55,2 milyar dolar, 1996 yılında 63,5 milyar dolarlık bir sermaye akımı bu ülkelere gerçekleşmiştir. Fakat krizin 1997 yılında Tayland'da patlak vermesiyle, yüksek miktarda gerçekleşen sermaye hareketleri o yıldan itibaren ekonomiden çekilmeye başlamıştır. Özellikle çok fazla miktarda ekonomide yer alan banka kredileri ve özel sektör sermaye akımları yine çok şiddetli bir şekilde azalma eğilimine girmiştir. Tayland'da 1998 yılında en çok sermaye çıkışının olduğu alan özel kesim olmuştur. 32,8 milyar dolarlık sermaye krizin patlak vermesi ile Güneydoğu Asya ekonomilerinden çıkmıştır. Bu durumda bu ülkeleri ciddi sıkıntılara sokmuştur.

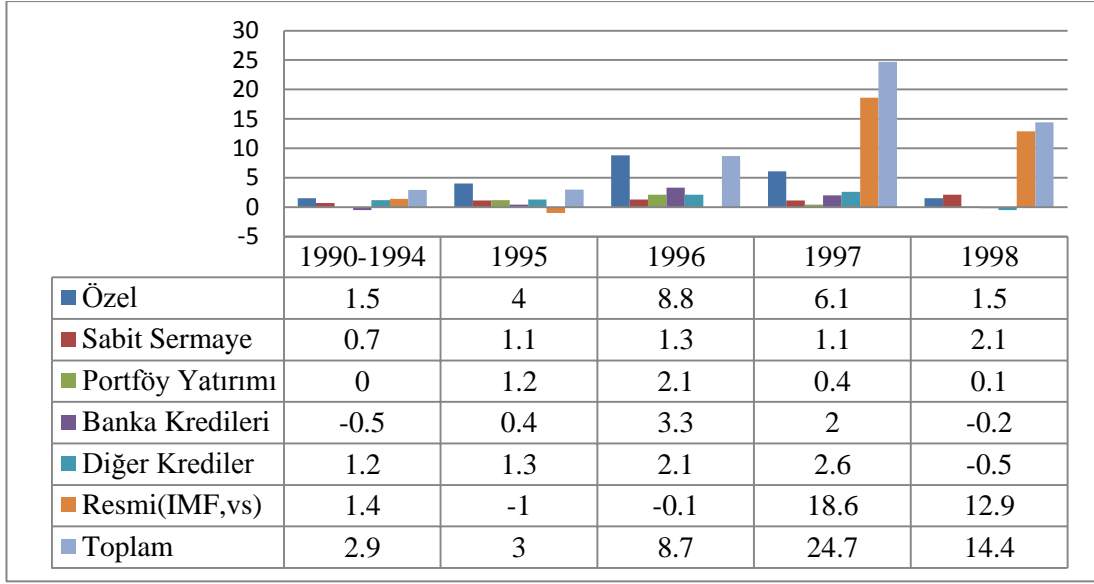
Grafik 11: Tayland'ın Sermaye Akışı(Net Milyar \$)



Kaynak : Özel, aktaran: Ekodialog.

Krizin ilk boy göstermeye başladığı yer olan Tayland'da Ekodialog verilerine göre, grafik 11 de görüldüğü gibi, sermaye akımları 1990-1994 yılları arasında 11,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu sermaye hareketlerinde en büyük paya özel kesime ait sermaye akımları sahiptir. Özel kesime ait sermaye hareketleri, Tayland ekonomisinde 1995 yılında 26,3 milyar dolar, 1996 yılında 18,4 milyar dolar olmuştur. 1997 yılında özel kesim sermaye hareketlerinde keskin bir düşüş olmuştur. Bu düşüş ve krizin etkilerinin iyice hissedilmesiyle, 1998 yılında ekonomide önemli miktarda sermaye çıkışı söz konusudur ve 2,6 milyar dolar değerinde sermaye ekonomiden çıkmıştır. Tayland ekonomisinde banka kredilerindeki sermaye hareketleri de krizden önce önemli miktarlarda iken, 1997 yılından itibaren ekonomiden çıkmıştır. 1990-1994 yıllarında 7,1 milyar dolar olan sermaye akımı, 1995 yılında 20,6 milyar dolara kadar yükselmiştir. 1996 yılında da Tayland ekonomisine 13,2 milyar dolarlık bir sermaye girişi banka kredileri kanalı ile sağlanmıştır. 1997 yılı ile birlikte bu sermaye, ekonomiden önemli ölçüde çıkmaya başlamıştır. Krizin yarattığı belirsizlik ortamı ile 1997 yılında 6,4, 1998 yılında 9,4 milyar dolarlık bir sermaye Tayland ekonomisinden çıkmıştır.

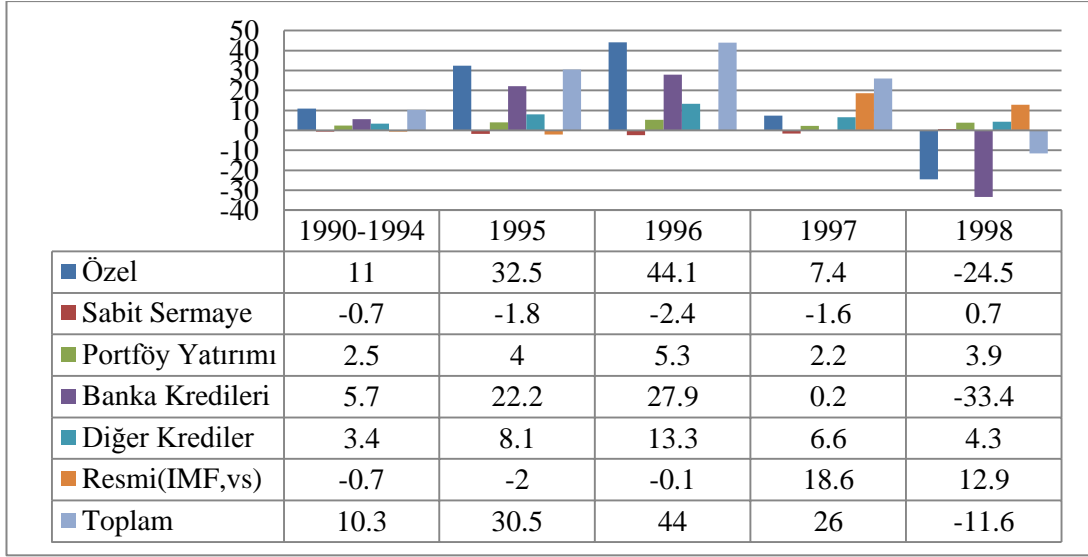
Grafik 12: Filipinler Sermaye Akışı (Net Milyar \$)



Kaynak : Özel, aktaran: Ekodialog.

Grafik 12’de Ekodialog verilerine göre, Filipinler ekonomisinde sermaye hareketleri incelendiğinde, krizin ortaya çıktığı dönem olan 1998 yılına kadar sermaye hareketlerinde önemli artışlar görülmektedir. Toplam sermaye akışı 1990-1994 yılları arasında ortalama olarak 2,9 milyar dolar olarak gerçekleşen Filipinler’de, 1995 yılında bu rakam 3 milyar doları bulurken, 1996 yılında Filipinlerde sermaye akışı bir önceki yılın iki katından fazla miktarda artış gösterip 8,7 milyar doları bulmuştur. Bu ekonomide artış eğiliminde olan sermaye akışı, 1997 yılında incelenen yıllar arasında en yüksek seviyede olup ve 24,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Krizin patlak vermesi ile ülkeden önemli oranda sermaye çıkışı olmuş ve 1998 yılında Filipinler ekonomisinde sermaye hareketlerinin toplamı 14,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Birçok ülke ekonomisi örneğinde de görebileceğimiz gibi ülkelerde var olan sermaye gerek ekonomik gerekse de siyasi istikrarsızlıkların meydana gelmesi ile birlikte o ülkeden çıkış yolunu aramaktadır. Bu durum, o ülke ekonomisini daha da olumsuz bir şekilde etkilemektedir.

Grafik 13: Güney Kore Sermaye Akışı (Net Milyar \$)



Kaynak : Özel, aktaran: Ekodialog.

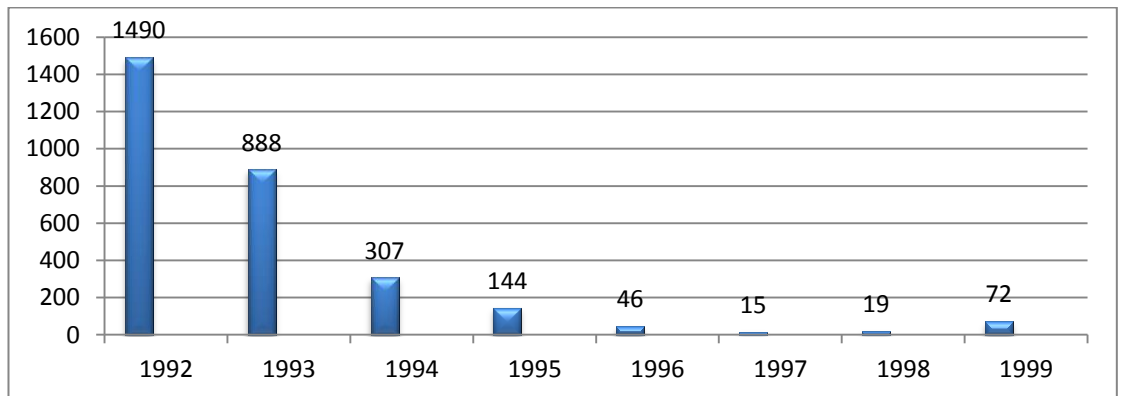
Güney Kore ekonomisi, Ekodialog verilerinin ele alındığı grafikten de anlaşılacağı gibi, sermaye akımlarında en fazla dalgalanmaların olduğu ülkedir. Ve bu durum bu ülkeni krizi o denli şiddetli hissetmesinde önemli bir paya sahip olmuştur. 1990-1994 yılları arasında 10.3 milyar dolar olan sermaye girişi 1995’de yaklaşık 3 katı kadar gerçekleşerek 30.5 milyar dolar, 1996 yılında ise yaklaşık 1.5 kat daha artarak 44 milyar doları bulmuştur. Fakat krizin patlak verişi ile 1997 yılında 26 milyar dolara ve 1998 yılında -11.6 milyar dolar seviyelerine kadar gerileyerek aşırı bir miktarda bu ülkede sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu nedenle, sermaye hareketlerinin etkilerini incelediğimiz bu ekonomilerden en ağır şekilde hasar gören ülke olarak Güney Kore’yi belirtebiliriz. Bu krizin en önemli nedenleri ise; finansal serbestleşme uygulamalarının yanlış bir zamanda benimsenmesi çünkü finansal altyapılar sağlam olmadığı sürece bu politikalar ülkeleri krize sürüklemektedir. Finans sektörü üzerindeki denetim ve yasal düzenlemelerde görülen eksiklikler de bu krizde önemli pay sahibidir. Doğu Asya’da halk kriz çıkması ile IMF’nin tutumunu da eleştirmiştir. Krize acil bir şekilde müdahale edilmesine rağmen istenilen sonuçların alınamaması, IMF’ye karşı güvensizlik meydana getirmiştir.

1.4.5. 1998 Rusya Krizi

1991 yılında SSCB'nin dağılmasıyla dünya çift kutuplu güç mekanizmasından, ABD merkezli bir dünya düzenine geçişine adım atmıştır. Yine bu yıldan itibaren, Rusya Federasyonu gerek siyasi gerekse de ekonomik anlamda dönüşüm aşamasındadır. Ve yine küresel ekonomiye o yıllarda egemen olan serbest piyasa ekonomisi temelli bir ekonomik anlayış, Rusya Federasyonu'nu da etkisi altına almıştır. IMF önderliğinde gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaya çalışılan liberal politikalarında önemli etkisi ile sermayenin Rusya ekonomisinde de önemli bir rolünün olması krizin tetikleyicilerindendir.

Rusya Federasyonu önemli reformlar gerçekleştirmek için düğmeye basmıştır. Serbest piyasa ekonomisine geçişte en önemli unsurlar olan fiyatlar, faiz oranlarının piyasanın koşullarına göre şekillendirilecek olması, finansal piyasalar üzerinde denetimlerin hafifletilmesi ile yabancı sermayeyi önemli miktarda ülkeye çekmeye çalışmak, özelleştirmelere ağırlık vermek, ulusal para olan rublenin konvertibl hale getirilmesi gibi uygulamalar ekonomide önemli değişikliklere yol açmıştır. 1991 yılında gerçekleşen Körfez Savaşı'nın da etkisi ile dünya ekonomilerinde yaşanan belirsizlikler, Rusya ekonomisinde de yukarıda bahsedilen uygulamalar ile birlikte ülke içerisinde yıllık enflasyon oranlarının tavan yapmasına zemin hazırlamıştır (Devlet Planlama Teşkilatı [DPT], 1998).

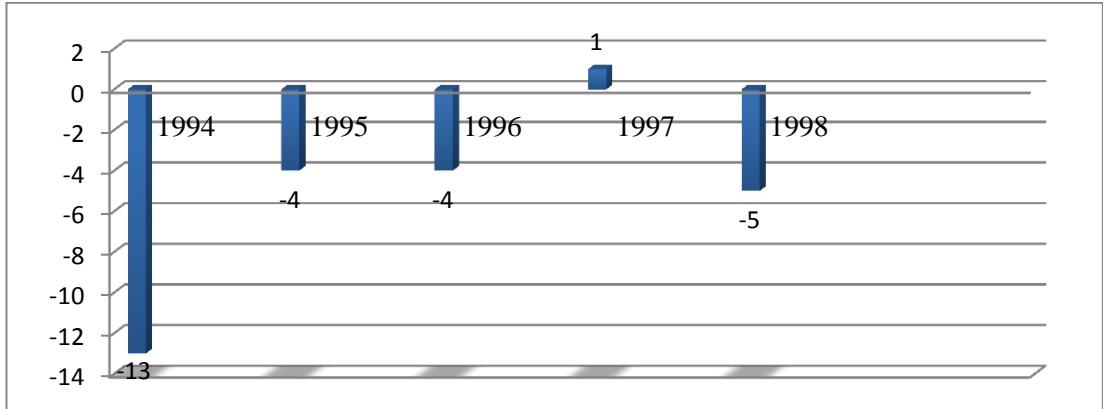
Grafik 14: Rusya Federasyonu Enflasyon Oranları (GSYİH Deflatörü Yıllık %)



Kaynak: World Bank, World Development Indicators.

Enflasyon oranların bu denli azalışında uygulanan sıkı para politikalarının yanında, dış ticarete liberalleşme hareketlerinin de katkısı olduğunu belirtebiliriz. Enflasyondaki sorunlarından bir şekilde arınan Rusya'da Ödemeler dengesi hesabında, dünyanın önemli petrol üreticilerinden biri olması ile krizin meydana geldiği yıl olan 1998 yılına kadar ödemeler dengesi hesabında fazla vermiştir. Rusya'da yüksek miktarda bütçe açıkları söz konusudur. Bunun nedenleri olarak; kayıt dışı ekonominin fazlalığı nedeniyle vergi gelirlerinin istenildiği şekilde toplanamaması ile birlikte Rusya'da etkin işleyen bir vergi sisteminin var olmayışı. İkinci olarak, Rusya'da sosyal güvenlik sisteminin yeterince gelişmemesi, SSCB'ne ait bir anlayışla yürütülen bir sistemin eksiklikleri ve son olarak hükümetin harcamalarında ordu harcamalarının geniş yer tutması bu problemlerin temel nedenlerindedir (DPT, 1998).

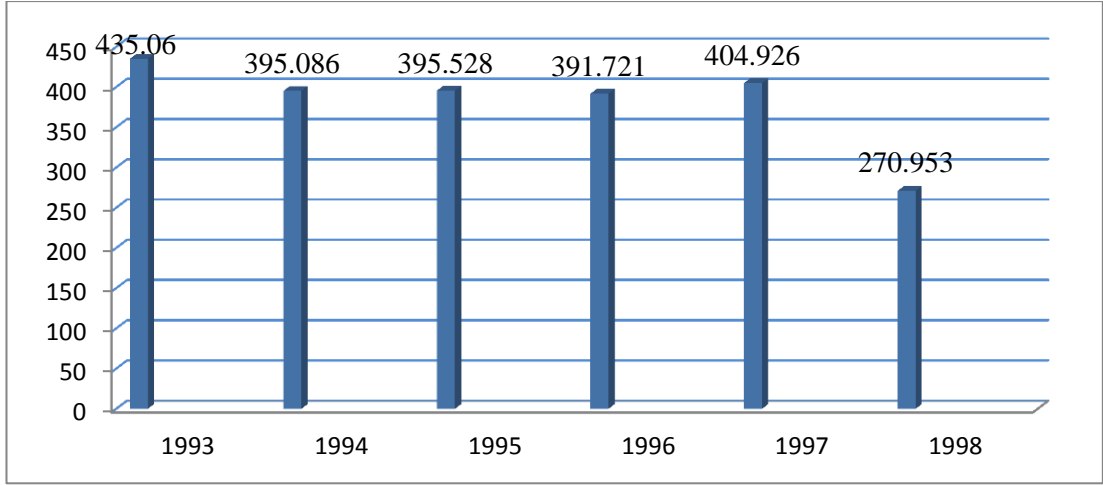
Grafik 15: Rusya Federasyonu GSYİH Büyüme Oranları (Yıllık %)



Kaynak: World Bank, World Development Indicators.

Rusya Federasyonunun en önemli sorunlarından biri de düşük büyüme oranları idi. Şekilde de görüldüğü gibi 1994 yılında %-13 lük bir seviyede gerçekleşen büyüme oranı, daha sonraki yıllarda kademe kademe olumlu gelişmeler göstererek 1995 ve 1996 yılında yıllık GSYİH büyüme oranı %-4 olarak gerçekleşmiştir. Rusya belirli bir dönemden sonra ilk defa 1997 yılında %1 civarından bir ekonomik büyüme gerçekleştirmiştir. Fakat bu kısa süreli bir olumlu gelişme olmuştur. Nitekim krizin etkilerinin önemli şekilde hissedildiği 1998 yılında GSYİH büyüme oranı yine negatif seviyelere düşmüştür ve bu oran %-5 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 16: Rusya Federasyonu Cari GSYİH(Milyar \$)



Kaynak: World Bank, World Development Indicators .

Grafik 16’da Rusya Federasyonu’nun Cari GSYİH ele alınmıştır. 1993 yılında 435,06 milyar \$ olan Rusya GSYİH’si, 1994 yılında yaklaşık 40 milyar \$ miktarındaki düşüşle 395,086 milyar \$ olmuştur. 1995 yılında GSYİH oranlarında hemen hemen önemli bir değişim gözlemlenmeyen Rusya’da bu yılda 395,528 milyar \$ GSYİH kayıtlara geçmiştir. 1996 yılında Rusya Federasyonu’nun GSYİH’si azalarak 391,721 milyar \$ olmuştur. 1997 yılında 404,926 milyar \$ seviyesine yükselen GSYİH miktarı, krizin patlak vermesi ile keskin bir şekilde azalmış ve 270,953 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Rusya’da bu oranın düşük kalmasının temel nedeni: 1995-1998 yılları arasında Rusya Merkez Bankası’nın 1992-1995 yıllarında meydana gelen hiperenflasyon nedeniyle uyguladığı enflasyonu düşürmeye yönelik politikaların, Rusya halkı arasında kredibilitate sağlayamamasıdır. Bankaların, vergi toplama mekanizması gibi görülmesi, müteşebbisleri bankalardan uzaklaştırmış ve finansal kuruluşların iflasları da o yıllarda bankalara olan kredibiliteyi azaltmıştır. Bu nedenle ortaya sermaye çıkışları ve doların değer saklama aracı olarak kullanılması durumu çıkmıştır (Komulainen, 1999: 9).

Ulusal para olan ruble önemli bir spekülative hareketle karşı karşıya kalmıştır. Rubleyi bu ataklardan korumaya çalışan Rusya hükümetinin bu çabaları kamu kâğıtlarının değerinin düşmesine neden olmuştur. Daha sonrasında yabancı yatırımcılar, kamu kâğıtlarını ve rubleleri ellerinden hızlı bir şekilde çıkarmaya başlamıştır. Hükümetin iskonto oranlarını %50’den %150’ye çıkarması bile buna

engel olamamıştır. Kamu kağıtlarını kullanarak dış borçları finanse eden bankalar, bu kağıtlar değer kaybettiğinde borçlarını ödeyemez duruma gelmiştir (Yay, T. Yay, G. G. ve Yılmaz, E. 2001: 40-41).

Komulainen (1999: 18), Rusya'da meydana gelen krizin, birinci nesil kriz modellerine uygun olduğunu hükümetin bütçe açıklarının, önemli miktardaki dış borç yükünün rublenin değerini önümüzdeki yıllarda kaybedeceği yönünde beklentileri artırdığını, son olarak yine bu krizin kendini besleyen ve yabancı faktörlerin yanı sıra uzun süredir devam eden bütçe açıklarının da krizin temel sebeplerinden biri olduğunu ifade etmiştir.

1.4.6. 2001 Arjantin Krizi

Son yıllarda gelişmekte olan ülke ekonomilerinin liberal politikaların da önemli etkisi ile maruz kaldığı ekonomik krizler ile ilgili olarak bir diğer örnek olarak 2001 yılında meydana gelen Arjantin Krizini gösterebiliriz. Arjantin Krizini, istikrarsız bir ekonomik yapı ve uygulanan iktisat politikalarının uyumsuzluğunun sebep olduğu krizlere örnek olarak göstermek mümkündür. Ülkede geniş çapta görülen yolsuzluklar, siyasi sorunlar, IMF'nin liberal politikaları ile gerçekleşen sınırsız sermaye hareketlerinin olumsuz etkisi, özelleştirmeler politikalarının yanlışlığı vb. gibi olguları en temel nedenler olarak belirtebiliriz. Arjantin ekonomisinde 2001 yılının Temmuz ayında piyasalarda meydana gelen güvensizlik ve belirsizlik olgusu ile Arjantin Devlet Başkanı Rua'nın istifa edeceğine dair beklentiler ile borsada son yılların en şiddetli düşüşü yaşanmıştır.

Moody, S&P ve Fitch'in Arjantin'in kredi notunu düşürmesi de ülkeden önemli miktarda sermaye çıkışı olmasına zemin hazırlamıştır. 2001 yılının Kasım ayından itibaren Arjantin'in kriz ortamına girdiğini ve bu kriz ortamında bankacılık sektörünün de ciddi bir şekilde etkilendiğini belirtebiliriz. Bu etkiler ile ilgili; finansal sistemde gerçekleşen problemler krizin önemli etkilerindedir. Faiz oranlarının yükselmesi ile menkul kıymetlerin değerinin artışı, ekonomik ve siyasi belirsizlikler ile tahsili gecikmiş alacakların artışı ve devalüasyondan kaynaklanan dış ticaret zararları olarak belirtebiliriz. Ülkede hem ekonomik hem de siyasi alanda çalkantılar mevcuttu. Sermayenin ülkeden bu denli hızlı çıkışı dengeleri alt üst etmiştir. Ağustos ayına gelindiği zaman ise, IMF, Arjantin'e yapacağı yardım

paketinin 8 milyar dolar daha yükseltmiştir. Arjantin'de mevduat sahipleri, bankalardan yaklaşık 1.3 milyar dolarlık mevduatlarını çekmiştir. Bunun üzerinde dönemin Ekonomi Bakanı Cavallo, mevduat hesaplarındaki bu çekilmeye bir limit getirmiştir. 5 Aralık 2001 tarihinde ise IMF, Arjantin'e 1,3 milyar dolarlık kredi dilimini sağlamayacağını açıklarken, bunun nedeni de IMF'nin Arjantin'in para kuru sisteminde ısrarcı olmasıdır. Arjantin, borçlarını ödeyebilmek amacı ile özel emeklilik sistemi oluşturmaya başlamıştır. Devlet Başkanı Rúa'nın istifasının ardından göreve gelen Saa'nın da halkın yoğun tepkilerinin dinmemesi üzerine istifasının ardından göreve E.Duhalde getirilmiştir (Çiloğlu, aktaran: Evirgen, 2004). E.Duhalde, ülkede 11 yıldır uygulanan 1 peso = 1 dolar eşitliği bozularak, %41 oranında devalüasyon gerçekleştirilmiştir. Evirgen (2004), Arjantin ekonomisinde çok önemli etkileri olan bu finansal krizin başlıca faktörleri olarak dış borçları ve para kurulu uygulamasını ifade etmektedir. Netice olarak, Arjantin Krizi finansal krizler tarihinde de önemli bir yere sahip olmuştur.

2. FİNANSAL KRİZLERİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK MODELLER

İktisat literatüründe meydana gelen ekonomik krizleri, nedenleri, etkileri, özellikleri vb. birtakım olguları nedeniyle farklı şekillerde ele almak gereklidir. Örneğin; son yıllarda gerçekleşen krizlerin liberal politikalar doğrultusunda gerçekleştiğini ileri sürenler hiç de azımsanmayacak sayıdadır. Son yıllarda küreselleşmenin önemli etkisi ile kendine çok geniş bir alan bulan kısa vadeli sermaye akımlarının kontrol altına alınabilmesi için ilk çalışmalar, 1997 yılında Asya ülkelerinde meydana gelen finansal kriz sonrası yapılmıştır. Bu krizin etki alanının geniş olması, krizi önemli kılmaktadır. Bu krizden sonra meydana gelen Rusya, Brezilya, Türkiye ve Arjantin krizleri de sermaye hareketlerinin kontrol edilmesine yönelik çalışmaların gerekliliğini net bir şekilde ortaya koymuştur (Vikipedi, Finansal Sermaye Kontrolleri)

Özellikle 1980-1990 yıllarla birlikte ile finansal serbestleşmeye yönelik uygulanan politikaların, özellikle finansal sektörün kırılğan bir hale gelmesinde payı büyüktür. Ve bu da finansal krizlerin gerçekleşme sıklığını artırmaktadır. Son yıllarda gerçekleşen finansal krizlerin genel olarak sebebi bu politikalar görülürken,

daha önceki yıllarda daha farklı sebeplerden meydana gelen krizlerde olmuştur. Şimdi bu modelleri daha detaylı bir şekilde ele alalım.

2.1.BİRİNCİ NESİL KRİZ MODELLERİ

Krugman, tarafından çıkarılan bu modellerin krizleri açıklamaya yönelik çalışmasının esası, uygulanan makroekonomik politikaların birbirleriyle uyumsuzluğunun finansal krizleri meydana getirdiğidir. Kanonik Kriz Modelleri adı da verilir. Uygulanan para, maliye ve döviz kuru politikalarının birbirleri ile olan tutarsızlıkları nedeni ile ekonomilerde krizler meydana gelebilmektedir. Bu tutarsızlıklar, sabit döviz kuru politikası uygulayan hükümetler, var olan bütçe açıklarını para arzını genişleterek karşılamaya çalışması neticesinde, yurt içinde kredilerin varlığının paraya olan talebi geride bırakması ile döviz kuru üzerinde baskı oluşup merkez bankasının da mevcut döviz kuru rezervleri azalıp, tehlikeli seviyelere yaklaşmaktadır (Delice, 2003: 64-65).

Birinci Nesil Modellerin eksik yönlerine ilişkin,para otoritelerinin ekonomideki diğer olgulara dikkat etmeden otomatik bir şekilde bütçe açıklarının para basımı yolu ile finanse etmesi döviz kuru üzerinde önemli bir baskıyı ortaya çıkarmaktadır. Bununla birlikte, bu modellerde iktisadi ajanların gelecek ile ilgili beklentilerinin ya da gerçekleştirdikleri faaliyetlerin mali dengesizlikleri ve kredi politikalarını hiçbir şekilde etkileyemeyeceği varsayılmaktadır (Yay, T., Yay, G. G. ve Yılmaz, E. 2001: 23-24).

2.2. İKİNCİ NESİL KRİZ MODELLERİ

Bu modelleri, kendi kendini besleyen spekülasyon atak modeli olarak da nitelendirebiliriz. 1992 Avrupa Finansal ve daha sonraki yıllarda Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen krizleri açıklamaya Krugman'ın modeli yeterli olmaması neticesinde Obstfeld yeni bir modeli ekonomi literatürüne kazandırmıştır. Obstfeld, rezerv miktarlarındaki değişmelerin spekülasyon bekleyişleri etkilemediği bazı Avrupa ekonomilerini incelemeye almıştır. Hükümetler iki seçenek ile karşı karşıyadır. Birincisi, sabit kur sistemini sürdürmek, ikincisi de sabit kur sisteminden vazgeçmektir. Para otoritesinin beklentileri ışığında hangisinin uygulanacağına karar verir. Fakat, hükümetler, genellikle uluslararası ticaretin ve yatırımların etkinliğini sağlamak ve enflasyonlar etkili bir mücadele ortaya koyabilmek için sabit döviz kuru

sistemini devam ettirmek ister. Nihayetinde, yatırımcılar döviz kurlarını sabit tutmanın sürdürülemeyeceğini beklemeye başlarlar (Komulainen, aktaran: Karaçor ve Alptekin, 2006: 239).

Belirlenen iktisat politikalarının amaçları ve hedeflerinin uyuşmadığı durumlarda, politika belirsizliklerinin yaşandığı dönemlerde, piyasada yer alan aktörlerin beklentilerinin ekonomik göstergeleri önemli şekilde etkileyebileceği varsayımı ile Obstfeld bu modelleri geliştirmiştir. Sonuç olarak tüm şartlarının aynı olması varsayımı altında, piyasada yer alan katılımcıların beklentilerine dair değişimler, bir ekonomideki para istikrarını önemli ölçüde etkiler ve bu da krizlerin meydana gelip gelmemesi hususunda önemli bir rol oynar. Ve bu modeller, ekonomide '*çoklu denge*' kavramının da varlığını ortaya koyar (Pasenti ve Tille, aktaran: Kaya, Kızıltan, ve Yılmaz, 2000: 91).

Bu modellerde, piyasalarda hükümetlerin sabit kur sistemini sonlandıracağı beklentisi olduğunda, ilk olarak yerli paranın değerinin düşürüleceği varsayımının ardından meydana gelebilecek bir spekülasyon hareketle devalüasyon gerçekleşebilir. Bu beklenti, faiz oranlarında ve ücret düzeylerinde artışlara yol açarak, gelecek için makroekonomik verilerde kötüleşmeye yol açacaktır ve bu durumda sabit kur sisteminin sürdürülme maliyetini yukarılara çekecektir. Maliyetin bu şekilde yükselmesi tekrardan yerli paranın devalüe edilmesi beklentisini devam ettirecektir. Bu durum spekülasyon hareketleri, piyasaları terk edinceye kadar devam edecektir (Sevim, 2012: 30).

Krugman, para krizlerine yol açan esas nedenin, uygulanan iktisat politikaları ile, döviz kuru arasında uzun dönemli politikaların tutarsızlığı olduğunu ifade etmiştir. İkinci Nesil Modeller, global ekonominin yapısına uygun bir model olmakla birlikte, modelin temel bileşenlerinden olan güven kaybının ve beklentilerin değişkenliğinin nedenleri konusunda yeterli olamamıştır (Yay, T. Yay, G. G. ve Yılmaz, E. 2001: 24-25).

2.3. ÜÇÜNCÜ NESİL KRİZ MODELLER

Asya ülkelerinde meydana gelen krizleri her ne kadar bölgesel çapta düşünülebilecek bir finansal kriz olsa da, küresel çapta da etkilerini göstermiştir. Bu krizi açıklamak için daha önce ortaya konulmuş birinci ve ikinci nesil finansal kriz modelleri yeterli olmamış neticesinde üçüncü kriz modelleri literatüre girmiştir. Bu modeller, para ve bankacılık krizlerinin birbirlerini aslında nasıl beslediği, bu krizlerin hangi faktörlerde gerçekleştiği, gerçekleştiği finansal yapının ne gibi özelliklere sahip olduğunu açıklamaya çalışmaktadır. Bunun yanında özellikle son yıllarda meydana gelen finansal krizlerin küresel çapta olması durumunu, yine son yıllarda sıkça uygulanan finansal liberalizasyon politikalarının yarattığını ortaya koymaya çalışan modellerdir. Üçüncü kuşak modellerde Krugman , kriz nedenleri olarak üç esas faktör üzerinden durmaktadır: İlk olarak, aşırı şekilde yapılan dış borcun ve ahlaki riziko kaynaklı yatırımların bir süre sonra ekonomiyi olumsuz etkilemesi, ikinci faktör, açık ekonomilerde banka hücumlarının varlığı ve son olarak ödemeler bilançosunda meydana gelen problemlerin döviz kurlarında meydana getirdiği baskı (Sevim, 2012: 35-36).

Finansal Krizler üzerine üç tane model geliştirilmesinin nedeni, teorilerin krizler meydana geldikten sonra geçerliliklerini yitirmesinden kaynaklanmaktadır. İlk parasal kriz modelleri 1980'li yıllarda Latin Amerika'da meydana gelen krizleri açıklamak için kurulmuştu. 1992 Avrupa Para Sistemi Krizi'nde ise, ülkelerin kur politikaları ile uyumlu bir şekilde makro politikaların uygulanmasına rağmen, sermayenin ülkelere çıkışı ilk modellerin geçerliliğini yitirmesine neden olmuştur. Asya Krizi için geliştirilen model de finansal piyasalarda var olan asimetrik bilgi faktörü nedeniyle kalıcı olamayınca, son nesil kriz modelleri ortaya çıkmıştır (Vikipedi Finansal Sermaye Kontrolleri).

İKİNCİ BÖLÜM

KÜRESEL KRİZİN NEDENLERİ VE KRİZE KARŞI ALINAN POLİTİKA ÖNLEMLERİ

1. KÜRESEL KRİZ ÖNCESİ DÜNYA EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ VE KÜRESEL KRİZİN OLUŞUM SÜRECİ

Bretton Woods sisteminin sona ermesinin ardından dalgalı kur rejimine geçiş finansal sistemde birtakım değişikliklere yol açmıştır. Kurlarda meydana gelebilecek riskleri kontrol altına alabilmek amacı ile 1972 yılında Chicago Merchantile Exchange’de bugünkü türev piyasalarının başlangıcı sayılabilecek vadeli döviz işlemleri başlatılmıştır. ABD’de Ronald Reagan, İngiltere’de Margaret Thatcher’ın öncülüğünde ekonomide piyasanın rolünü öne çıkartan politikacılar iktidara gelmiştir. İktisat dünyasında ise 1929 Büyük Buhranı’ndan sonra egemen politika olan ve devlet müdahalesinin gerekliliğini savunan Keynesyen düşünce, yerini M.Friedman öncülüğünde piyasaların devlet müdahalesi olmadan daha başarılı olabileceğini ileri süren Chicago akımına teslim etmek üzeredir (Akbay, 2011: 4-5).

1980’li yıllardan itibaren uygulanmaya başlanan finansal serbestleşme hareketleri ve teknolojinin hızlı bir şekilde gelişmesi ile ortaya çıkan yenilikler, ülke ekonomilerini önemli ölçüde etkilemiştir. Teknoloji alanında gerçekleşen bu değişimlerle, yerküre üzerinde enformasyona daha hızlı ve kolay bir şekilde ulaşılabilmesi mümkün olmuştur. Bu durum, bilgiye ulaşmada işlem maliyetlerini düşürmüş bunun yanında yine bilginin daha etkin bir şekilde kullanılmasına olanak sağlayıp riskleri ve getirileri ölçüsünde finans piyasalarında fazla sayıda mali aracın geliştirilmesini de kolaylaştırmıştır. Finansal piyasalardaki bu gelişmeler, piyasaların aynı zamanda katılımcıları da büyük bir oranda artırarak hacminin genişlemesine yol açmıştır. O tarihten sonra finans piyasaları artık ABD odaklı hareket etmektedir. Bu durum, mevcut krizde de olduğu gibi bir ülkede meydana gelebilen bir krizin etkisinin küresel bir çapta oluşabilmesine zemin hazırlamıştır (Narin ve Özer, bt: 1090).

Bu yıllarda ABD başkanı R.Reagan’ın döneminde Bretton Woods II adı verilen yeni bir oluşum meydana gelmiştir. Bu oluşumla beraber, ABD

ekonomisinde enflasyonla mücadele edebilmek için faiz oranları yükseltilmiş ve bunun neticesinde ABD ekonomisi ciddi bir durgunluk ile karşı karşıya kalmıştır. Yüksek faiz yabancı sermayenin ilgi odağı olmuş ve ABD'ye önemli miktarda sermaye akımı gerçekleşmiştir ve ABD doları aşırı değerli bir konuma gelmiştir. Dış ticaret fazlası veren Japonya'nın ve Suudi Arabistan öncülüğündeki OPEC Örgütü ülkelerinin paralarını ABD hazine bonolarına yatırmaları sonucunda ABD yönetimi vergileri yükseltmeden açıklarını karşılayabilmekteydi. Global dengesizliğe dayalı bu sistemin uzun süre devam etmiş ve 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren Çin'de bu düzene dahil olmuştur. Çin, Japonya gibi dış ticaret fazlalarını ABD hazine bonoları ve diğer ABD varlıklarına yatırmaya başlayarak diğer Asya ülkeleri ile uzun yıllar boyunca bu düzeni devam ettirmiştir (Akbay, 2011: 5).

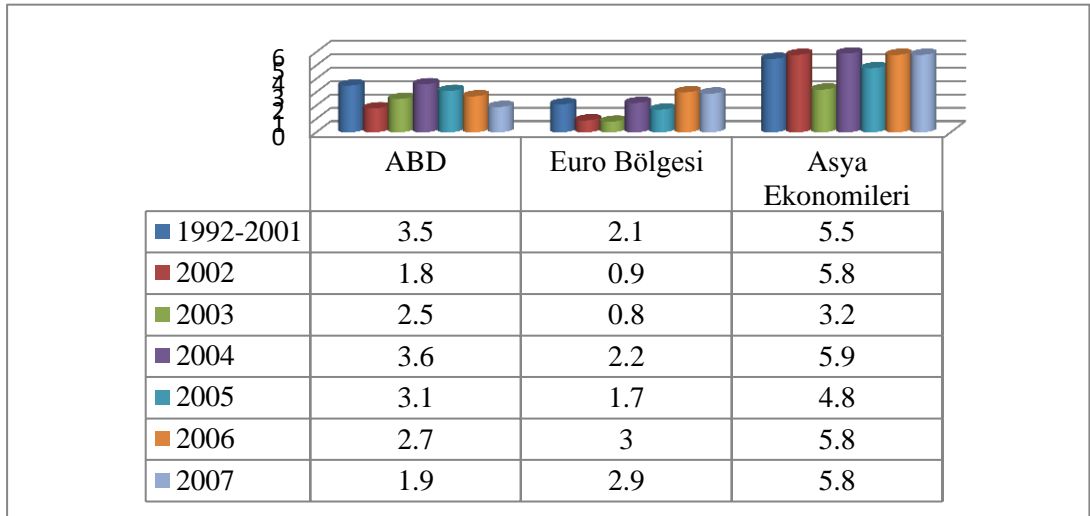
1998 yılında meydana gelen Güneydoğu Asya Krizi'nden sonra Çin dışındaki Asya ekonomilerinde yatırımlar ciddi bir şekilde düşmüştür. Bu durum ülkelerin cari işlemler hesabındaki fazlaların, nominal döviz kurlarını düşük tutmaları amacıyla yurtdışına aktarılmasına sebep olmuştur. Bu cari fazlalıklar, o dönemde getirisi yüksek olan Nasdaq teknoloji hisselerine yönelmiştir. Fakat, 2001 yılında aşırı şekilde değerlenen Nasdaq hisse senetlerinin bir anda çöküşü ile ABD ekonomide durgunluğa adım atmıştır (Mc Kibbin ve Stoeckel, 2009: 4).

Güneydoğu Asya ülkeleri bir daha kriz yaşamamak için ulusal paralarını, dolara sabitleyerek yüksek miktarda merkez bankası rezervleri ve cari işlemler fazlalıkları oluşturmuşlardır. Döviz fazlasının, ulusal paranın aşırı değerlenmesine yol açmaması ve ihraç piyasalarının herhangi bir olumsuzluk yaşamaması sebebiyle bu ülkeler varlıklarının büyük bir kısmını ABD'ye ait bonolarda değerlendirmişlerdir. Asya ülkelerinin bu tutumu neticesinde, ABD'de uzun dönemde faiz oranları, kısa döneme kıyasla daha alt seviyelerde gerçekleşmiştir. Çin'in öncülüğünde gelişmekte olan Asya ekonomilerinde kurların düşük tutulması, ilk olarak ABD'de ve diğer gelişmiş ekonomilerde reel büyümeyi artırıcı ve enflasyonist baskıları azaltıcı bir ortamı yaratmıştır. Asya ülkeleri rezerv miktarlarını yaklaşık 5 kat kadar artırmıştır (Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ataşeliği, bt: 3).

2000'li yıllar, dünya ekonomilerinde hızlı bir büyümenin, likidite hacminin genişlediği, piyasalarda var olan iyimser tablonun gayrimenkul piyasaları başta

olmak üzere genel olarak tüm piyasalarda fiyatların çok hızlı bir şekilde arttığı bir dönem olmuştur. 2003 yılının sonları ile 2004 yılının ilk yarısında %6 oranında önemli bir büyüme oranı seyreden dünya ekonomilerinde yükselen petrol fiyatlarının olumsuz etkisi ile 2004 yılının ikinci yarısından itibaren daha düşük seviyelerde büyüme gerçekleşmiştir. Büyüme oranının düşme eğiliminde olmasına rağmen, 2004 yılının tamamında dünya ekonomisinde büyüme oranı %5,1 gibi önemli bir seviyede gerçekleşmiştir. 2004 yılında gelişmiş ekonomilerin büyüme hızları %3,3 seviyesine yükselmiştir. İç talebin önemli katkısı ile ABD ekonomisi de öngörülenden daha yüksek bir oranda büyümüştür. Euro bölgesinde 2004 yılının ikinci yarısından itibaren, GSYİH artışında önemli bir yavaşlama görülmüştür. Bunun sebebi ise, net ihracatın reel büyümeye katkısının negatife dönmesi olmuştur (Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor 2005: 169).

Grafik 17: Dünya Ekonomilerinde Reel Büyüme Rakamları

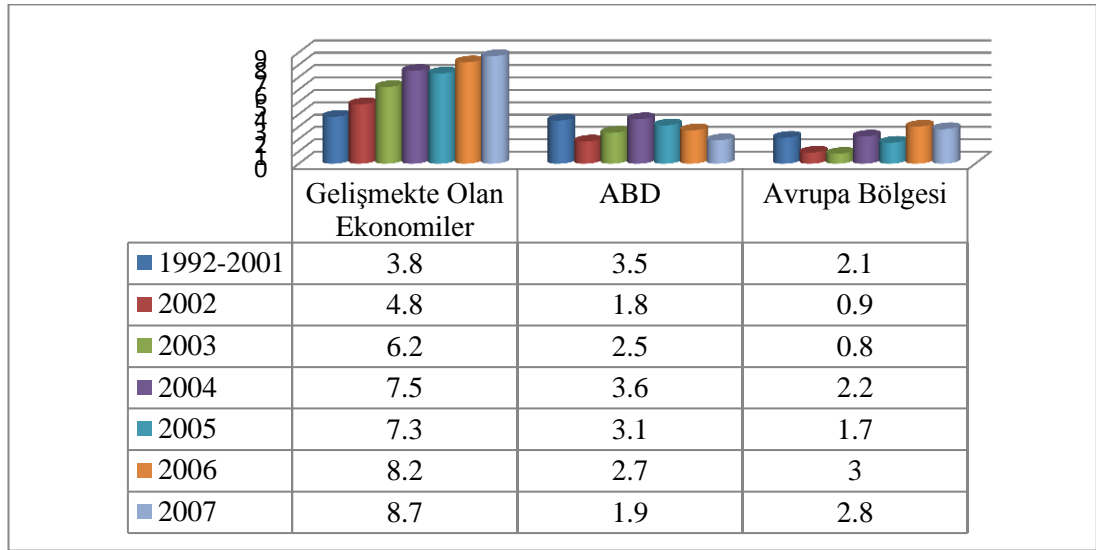


Kaynak: International Monetary Fund [IMF], World Economic Outlook, October 2010: 178.

IMF (2010: 178) verilerine göre dünya ekonomilerinde kriz öncesine kadar büyüme oranlarını incelediğimizde, gelişmekte olan Asya ekonomilerinin ABD ve Euro Bölgesi'ndeki ülkelere göre daha parlak bir performans gösterdiğini söylemek mümkündür. ABD ekonomisi grafikteki verilere göre, 1992-2001 yılında %3,5, 2002 yılında %1,8, 2003 yılında %2,5, 2004 yılında %3,6, 2005 yılında %3,1, 2006 yılında %2,7 ve 2007 yılında %1,9 oranında büyümüştür. Euro Bölgesi'nde büyüme oranları ise, 1992-2001 yıllarında %2,1, 2002 yılında %0,9, 2003 yılında %0,8, 2004

yılında %2,2, 2005 yılında %1,7, 2006 yılında %3 ve son olarak 2007 yılında %2,9 oranında gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan Asya ekonomilerinde büyüme oranları ABD ve Euro Bölgesi ekonomilerine göre daha yüksek seviyelerdedir. Bu ülkelerde büyüme oranları, 1992-2001 yılında %5,5, 2002 yılında %5,8, 2003 yılında %3,2, 2004 yılında %5,9, 2005 yılında %4,8, 2006 ve 2007 yıllarında %5,8 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 18: Dünya Üretiminin Görünümü 1992-2007 (Yıllık %)



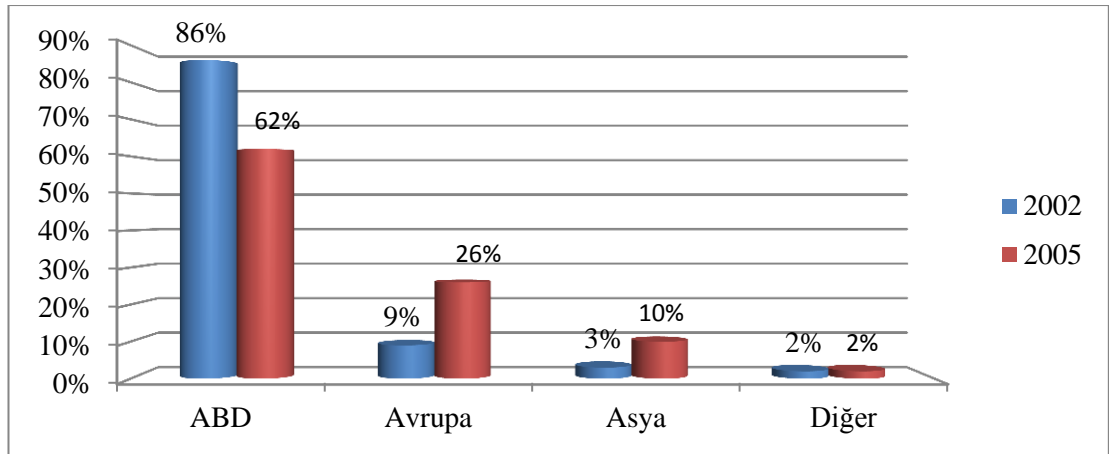
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, October 2010: 177.

Gelişmekte olan Asya ülkelerinin ihracata bağlı bir şekilde büyüme gerçekleştirmesi global ekonomide hammadde fiyatlarında artışlara yol açmıştır. Petrol ve doğalgaz fiyatlarında artışların fazlalığı Rusya ve OPEC ülkelerinde likiditeyi önemli ölçüde artırmıştır (Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ataşeliği, bt: 3).

Tüm bu gelişmeler yanında, ABD’de de 2000’li yıllarda çok önemli gelişmeler yaşanmıştır. 2000 yılının Mart ayında teknoloji hisselerinin yer aldığı Nasdaq borsa endeksinin büyük miktarda değer kaybı yaşaması ile ABD ekonomisi ciddi bir şekilde durgunluğa girmiştir. 11 Eylül 2001 tarihinde , ABD’de yer alan Dünya Ticaret Merkezi’ne yapılan terör saldırısı ile ABD ekonomisinde resesyon daha da şiddetli bir biçimde hissedilmiştir. FED başkanı Alan Greenspan, ABD’nin içinde bulunduğu resesyondan kurtulabilmesi için, gösterge faiz oranlarını indirmiştir. 2001 yılının Kasım ayına gelindiğinde, ABD’de faiz oranları %6,5’den %1,75 seviyesine kadar inmiştir. 2003 yılının Haziran ayında ise, FED faiz oranı

tekrardan düşürerek %1'e indirerek son yarım asırlık zaman diliminde en düşük faiz oranını gerçekleştirmiştir. ABD'de faiz oranlarının düşmesi ile likiditenin bollaşması, konut sektöründe kredilerin artmasına yol açmıştır. Bunun yanında, 1980'li yıllardan itibaren uygulanmakta olan finansal piyasaların kurallardan arındırılmasına yönelik politikalarında konut kredilerinin hızla yaygınlaşmasına sebebiyet verdiğini belirtmek gerekir. Finansal kuruluşların, kredibilitesi düşük kişilere kredi kullandırması bu da Sub-prime krediler olarak adlandırılır ki bu durum, ileride ABD ekonomisinin çok şiddetli bir krize sürüklenmesinde önemli noktalardan biri olmuştur (Ünal ve Kaya, 2009: 4).

Grafik 19: Global Hedge Fonların Coğrafi Kaynağına Göre Dağılımı

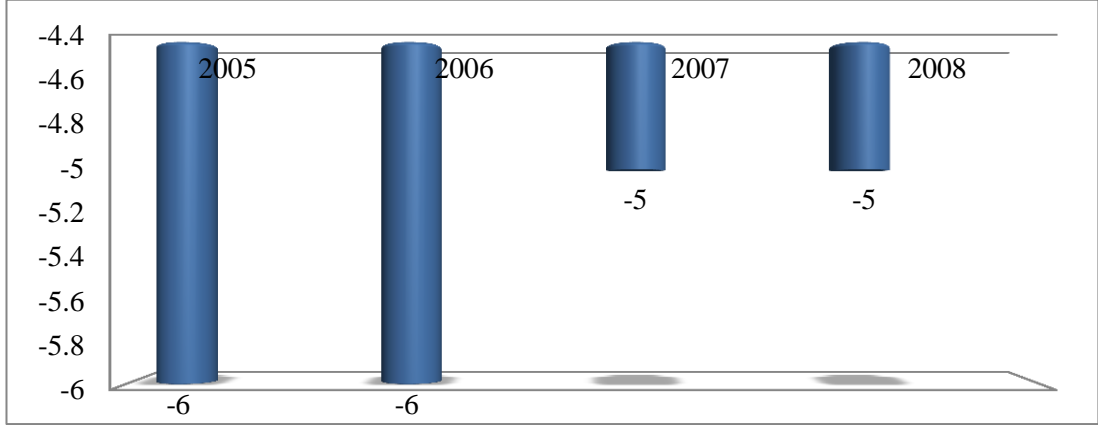


Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, April 2007: 56.

IMF (2007: 56) Raporu'na göre, global hedge fonların dağılımını gösteren grafikte, ABD hem 2002 hem de 2005 yılında ilk sırada yer almaktadır. 2002 yılında hedge fonların %86'sını elinde bulunduran ABD, 2005 yılında da bu alanda %62 ile ilk sıradadır. Hedge fonların, ABD'den sonra en fazla yer aldığı yer Avrupa ekonomileri olmuştur. 2002 yılında %9 olan hedge fon oranı, 2005 yılında %26 seviyelerini bulmuştur. Asya ülkelerinde ise bu oran 2002 yılında %3, 2005 yılında ise %10 olmuştur. Konut sahipleri, kredilendirme sürecindeki borçlanmaların yarattığı önemli sorunlar nedeniyle milyonlarca kişi haciz tehlikesi ile karşı karşıya kalmıştır. Likit olmayan varlıkların finansal sistemde yarattığı sıkışıklık, firmaları, hane halklarını çok şiddetli bir şekilde sıkıntıya sokmuştur. Bunun yanında işsizlik olgusu da ekonomide kayda değer bir şekilde ortaya çıkmaya başladı. Bu krizden; konut sahipleri, finansal kuruluşlar önemli ölçüde bankalar, inşaat sektörü, kiracılar

ve bunun yanında otomotiv sektörü de şiddetli bir şekilde etkilenmiştir. Bu kriz, Amerika'da ve küresel ekonomide de aynı zamanda güvensizliği de önemli miktarda artırmıştır (Arıkan, 2008: 44).

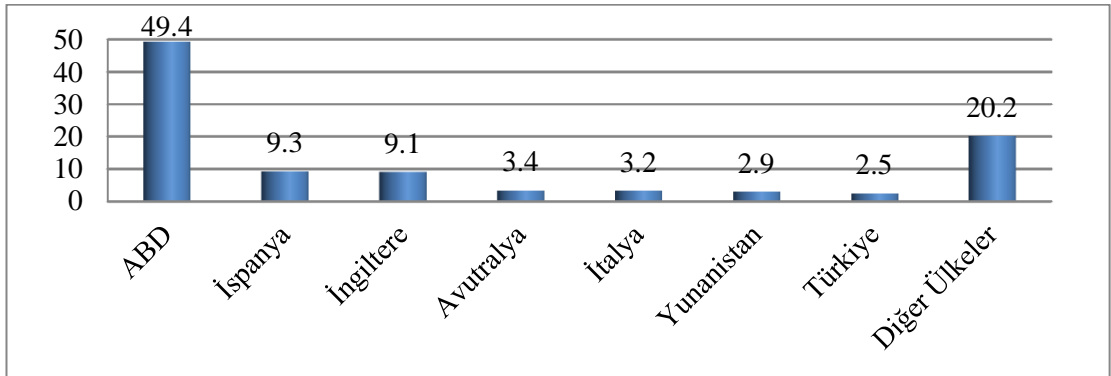
Grafik 20: ABD Cari İşlemler Dengesi 2005-2008 (%GSYİH)



Kaynak: World Data Bank, World Development Indicators.

ABD'de cari işlemler dengesinin, GSYİH içerisindeki oranını incelediğimizde 2005 ve 2006 yılında bu oran %-6, 2007 yılında %-5 ve 2008 yılında yine %-5 olarak gerçekleşmiştir. Görülmektedir ki ABD'de cari işlemler hesabı önemli bir sorun teşkil etmektedir.

Grafik 21: 2007 Yılında Sermaye İthal Eden Ülkeler (%)

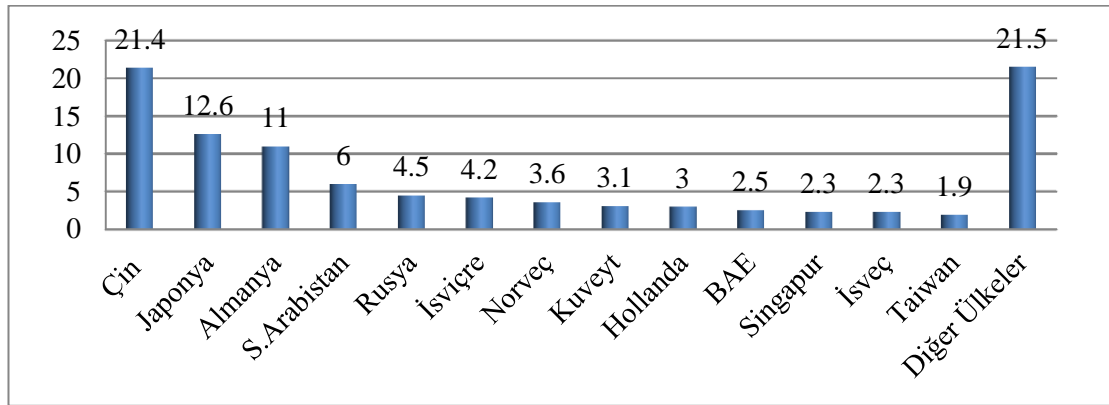


Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, April 2008: 131.

IMF Küresel Finansal İstikrar (2008: 131) Raporu'na göre, uluslararası ekonomide sermayenin ithal eden ülkeleri incelediğimizde ABD'nin bu alanda açık ara önde olduğunu ifade etmek mümkündür. %49,4 oranında küresel sermayeyi alıcısı olan ABD'de bu durumun, Küresel Finansal Krizin çıkış noktası olmasını

önemli ölçüde etkilediğini belirtmek yanlış bir ifade olmasa gerek. Küresel sermayeyi ithal eden diğer ülkelere baktığımızda ikinci sırada %9,3 oranla İspanya daha sonra sırasıyla %9,1 İngiltere,%3,4 ile Avustralya, %3,2 İtalya, %2,9 Yunanistan ve %2,5 ile Türkiye yer almaktadır. Uluslararası sermayenin %20,2'lik kısmı ise diğer ülkeler arasında paylaşılmaktadır. ABD, İngiltere, İspanya, İtalya gibi ülkelerin bu listede önemli bir şekilde yer alması ile krizden yine önemli ve şiddetli bir şekilde etkilenmeleri arasında ciddi bir nedensellik kurulması mümkündür.

Grafik 22: 2007 Yılında Sermaye İhraç Eden Ülkeler (%)



Kaynak : IMF, Global Financial Stability Report, April 2008: 131.

IMF Küresel Finansal İstikrar (2008: 131) Raporu'na göre, sermaye ihracatçısı ülkeler sıralamasında Çin %21,4 ile ilk sırada yer alırken, onu Japonya %12,6'lık bir oranla izlemektedir. Sermaye ithal eden ülkeler arasında ilk sırada yer alan ABD, sermaye ihracatında bu verilere alt sıralardadır. ABD'de mortgage piyasasında konut fiyatlarında gerçekleşen fiyat dalgalanmalarını ölçmek için kullanılan Case Schiller Endeksi 1996-2004 yılları arasında sürekli artış eğiliminde olmuştur. 2004 yılında FED'in faizleri yükseltme kararı ile konut fiyatları o tarihten itibaren sürekli azalmıştır. 2006 yılından itibaren ABD'de konut fiyatları düşme eğilimine girmiştir. Konut fiyatlarının düşmesi ile finansal piyasalar durgunluk yaşamış, ertesi yıl yüksek risk taşıyan konut kredilerine dayalı işlem yapan kurumlar zor durumda kalmışlardır. O yıl 25'den fazla kuruluş iflas etmiştir. 2007 yılının Haziran ayında Bear Stearns bünyesinde bulunan iki adet hedge fonu kurtarabilmek adına 3,6 milyar dolar borç verebileceğini ilan etmiştir. Hedge fonlardan doğabilecek

olumsuzlukların finansal piyasaların çöküntüye uğratmamak adına Bear Stearns böyle bir uygulamaya gitmiştir (Ünal ve Kaya, 2009: 6).

Kredi veren kuruluşlar 2007 yılının dönem sonu raporlarında bilançolarında varlıkların azaltma eğilimine ve gelir hesaplarında zararları açıklamaya başlamıştır. Birçok finansal kuruluşun üst düzey yöneticileri bu durumdan dolayı istifa etmişlerdir. FED, tüm bu gelişmeler ışığında faizleri indirmeye karar vererek piyasalara rahat bir nefes aldirtmiştir. Bunun yanında bu kredilere dayalı tahvillerin Avrupa'daki bankalara satılması ile, bu sorunlardan onlarda ciddi bir şekilde etkilenmiş ve yatırımların geri ödenmemesi sebebiyle Avrupa Bankaları da ciddi zararlarla karşı karşıya kalmışlardır. İşte krizin, küresel bir kimliğe bürünmesinin kanalı bu şekilde oluşmuştur (Arıkan, 2008: 42).

Dabrowski (2008: 29); finansal piyasalarda meydana gelen bu değişimlerin tek başına gevşek para politikalarına bağlanmaması gerektiği bunun yanında yasal düzenlemelerin ve düzenleyici kuruluşlarında bu değişimlerde önemli pay sahibi olduğunu ifade etmiştir. Ve iki hususta kurumsal anlamda uyumsuzlukların olduğunu belirtmiştir. Bunlar: İlk olarak, finansal piyasaları gözetleyen kuruluşların ulus doğalarına aykırı olmasının yanı sıra, finansal piyasaların ve büyük finans kuruluşlarının küresel karakteri, ikinci olarak da, finansal denetimin sektörlere göre ayrılmasına rağmen, yine sektörler arasında finansal araçlar ile farklı sektörlerde faaliyetlerde bulunan büyük finansal holdinglerin rolünün artmasıdır.

Mc Kinsey Global Raporu; likiditenin uluslararası ekonomide bu denli bol olmasında 3 ana başlık üzerinde durmaktadır. İlk olarak, Çin'in öncülüğünde gelişmekte olan Asya ülkelerinin aktif fonları, mal ticareti yapılan ülkelerde yer alan yatırımcılar, 2000 yılından bu yana küresel ekonomide hacmi 11,5 trilyon doları bulan Yatırım Fonları. İşte bu 3 faktör küresel ekonomiyi kontrol etmeye başlamıştır. Son yıllarda küresel ekonomide meydana gelen dengesizliklerin ve varlıklarda aşırı değerlenmenin en önemli sebepleri bu olgulardır (Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ataşeliği, bt: 2).

Blanchard ve Milesi-Ferretti (2009: 2), kriz öncesi dönemin dikkat çeken bir gelişmesi olarak, ABD'de sürekli artan cari açıklar ile gelişmekte olan Asya ülkelerinin ve petrol üreticisi ülkelerin cari işlemler hesabındaki fazlalıkların

meydana getirdiği küresel dengesizlikleri ifade etmiştir. Uluslararası ticarete toplam üretimin, talebin, istihdam oranlarının azalmasına ve finans piyasalarının önemli ölçüde bozulmasına neden olan bu kriz, dünya ekonomisinin 1929 Buhranı'ndan itibaren etki alanı ve şiddeti bakımından karşılaştığı en önemli ekonomik kriz olarak ifade edilmektedir. Bu küresel finansal krizin ne zaman sonlanacağına dair henüz iktisat çevrelerince net bir fikir birliğine varılamamıştır. Bu durum bile, bu krizin nedenli etkili olduğunu ispat edebilecek olgulardan bir tanesidir. Kriz ilk zamanlarda mortgage krizi olarak patlak verdiyse de, sonraki süreçte likidite krizine dönüşmüştür. ABD'de finansal piyasalarda meydana gelen durgunluk ekonominin genelini de yayılmıştır. Reel sektöründe kısa bir sürede etkilenmesi ile ABD'de sorun daha da büyümüştür. Kredi piyasaları, faiz oranlarında meydana gelen değişiklikler neticesinde daralmıştır. 2006 yılında kredi piyasalarında artış oranı yüzde 13,2 iken bu oran, 2007 yılında yüzde 4,8'e düşmüştür (Ntvmsnbc, 2008).

2007 yılının Temmuz ayında, ABD'de piyasalar kredilerin geri ödenmemesi nedeniyle sıkıntıya girmiştir. Uluslararası kredi kuruluşları yüksek risk taşıyan menkul kıymetlerin kredi notunu düşürmüştür. Bunun neticesinde, ABD'de son zamanlarda bolca kullanılan sub-prime (eşik altı) kredilerine dayalı finansal ürünlerinin tekrardan değerlendirilmesini gündeme getirmiştir. Piyasalardaki geleceğe dair belirsizlikler bu durumun önemli nedenidir. 400-500 milyar dolarlık portföyü bulunduran yatırımcılar, değerlendirdikleri bazı yatırım fonlarını dondurmaya zorunda kalmışlardır. 2007 yılının Ağustos ayı ile birlikte risk iştahının azalması nedeniyle yatırımcılar varlığa dayalı finansman bonusu alma konusunda tereddütler yaşamıştır. Oluşan kısa vadeli talepleri karşılayabilmek için bankalar ellerinde nakit tutmaya başlamış ve tüm bunların sonucunda 3 aylık LIBOR oranları yükselmiş ve borçlanma maliyetleri de artmıştır. Bu tarihten sonra likidite açıkları küresel ekonomide artarak devam etti. Kredi kullanacaklar için koşullar zorlaştırıldı. AMB, FED ve BOE likidite sağlamıştır (Demir, Karabıyık, Ermişoğlu ve Küçük, 2008: 1)

3. KÜRESEL KRİZİN NEDENLERİ

ABD’de 2007 yılında başlayan ve 2008 yılından itibaren de şiddetini artıran mortgage kredi krizinin meydana gelmesinde etkili olan faktörlerin en önemlileri olarak, uzun süre düşük kalan reel faiz oranlarının etkisiyle de ortaya çıkan likidite bolluğu, geniş kredi imkânları ve yatırımcının yüksek getiri anlayışı içinde olması neticesinde riskli varlıklara yönelmesini gösterebiliriz. 2000 yılından itibaren küresel ekonomide büyüme hızlarının yavaşlaması ile gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının gevşek para politikası uygulaması ile faizlerde indirimlere gidilmiştir. Bu politikalar sonucunda, varlık fiyatları önemli ölçüde yükselmiştir. Bunun yanında, bankaların da konut talebini de artırabilmek amacı ile kredi koşullarında kolaylıklar sağlaması ve geri ödeme gücü düşük yani riski yüksek kişilere kredi kullandırtması bu krizin önemli yapıtaşlarından biridir. İlerleyen zaman içerisinde, başta değişken faizli konut kredileri olmak üzere tüm konut kredilerinin geri ödemelerinde sıkıntılar meydana gelmiştir (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2008: 193).

Çolak (2012: 68), krizin nedenleri ile ilgili olarak şu hususlara dikkat çekmektedir. Küresel Finansal Kriz, küreselleşen finansal sistemin eseridir. Ve bunda en büyük pay ileri ekonomiler ile onların yönettiği uluslararası kuruluşlardır. Küresel ekonomide efektif talep, küresel finansal sistemin yarattığı borçlanma araçları ile önemini yitirmiştir. Finansal sistem ve firmalar bilançolarında kendilerince birtakım karmaşık hayali ürünler yaratmış ve bunları da türev ürünler olarak nitelendirmişlerdir. Varlık fiyatlarında meydana gelen düşümler, doğal olarak bu firmaların bilançolarında önemli zararların meydana gelmesinde etkili olmuştur. Küresel Finansal Krizin nedenleri ile birçok faktörü ortaya koyabilmek olasıdır. Fakat, krizin ortaya çıkmasında ve küresel çapta etki alanının olmasında en temel sebepleri ele alalım.

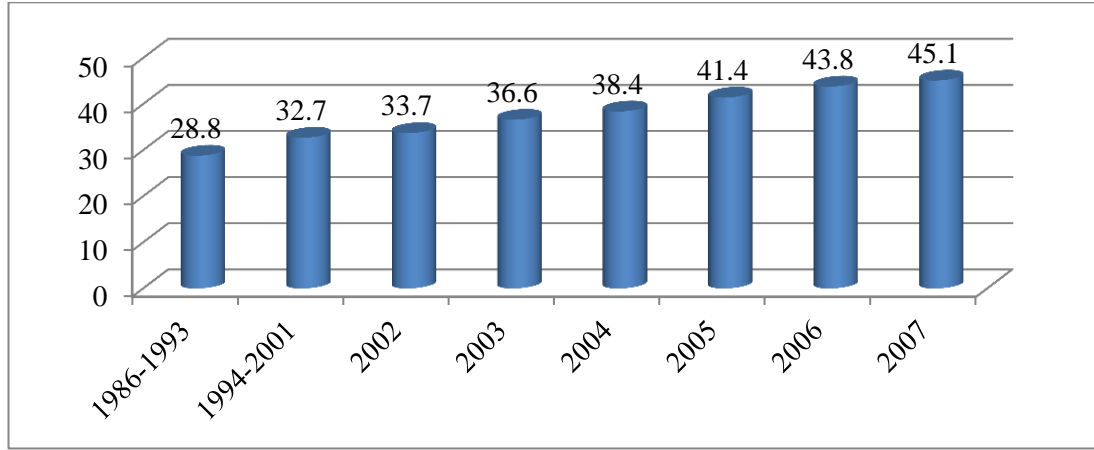
2.1. KÜRESEL DENGESİZLİKLER VE MORTGAGE KREDİLERİNİN YAPISININ BOZULMASI

Küresel dengesizlikler, cari açık ve cari fazlaların belirli ülke ve bölgelerde yoğunlaşması ve bu durumunda istikrarlı bir şekilde devam etmesi şeklinde ifade edilmektedir. Ülkelerdeki tasarruf ve yatırım dengelerinin giderek bozulması, IMF

tarafından da küresel ekonominin en önemli sorunları arasında yer almaktadır. Tasarruf davranışlarındaki değişiklikler, sermayenin getiri oranındaki ve değişik varlıkların risk derecelerindeki farklılıklar küresel dengesizliklerin önemli nedenleri olarak gösterilebilir (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2010: 24).

Gelişmekte olan Asya ülkelerinin tasarruf oranlarının GSYİH'lerinin içerisinde %40 seviyelerinde bulunması, dış varlıkların satın alma yoluyla değerlendirilmesi küresel likiditenin artışına zemin hazırlamıştır. Likiditenin artışı da tüketici kredilerinin hacminin büyümesine, konut ve diğer ticarete konu olan tüm malların fiyatlarında şiddetli bir artışa neden olmuştur (Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ateşeliği, b.t : 1).

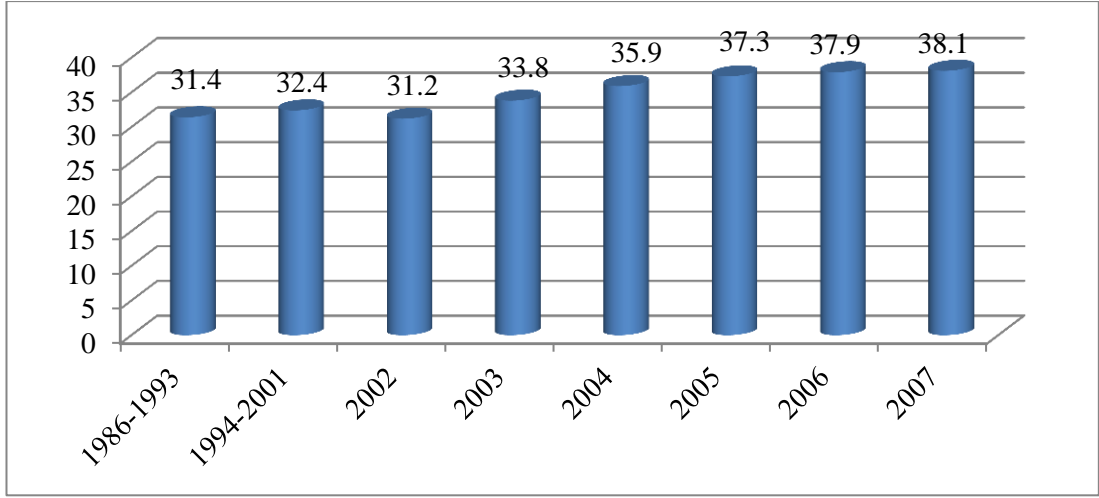
Grafik 23: Gelişmekte Olan Asya Ülkelerinde Tasarruf Oranları(% GSYH)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, October (2008: 288).

IMF (2008: 288) verilerine göre, gelişmekte olan Asya ekonomilerinin, 1986-2007 yılları arasındaki ulusal tasarruflarının GSYH içerisindeki paylarını incelediğimizde, bu oranların sürekli artış eğiliminde olduğunu ifade etmek doğru olacaktır. 1986-93 yılları arasında GSYH'nin %28,8'i oranında gerçekleşen tasarruflar, 1994-2001 yılları arasında %32,7 seviyelerine yükselmiştir. Tasarruf oranlarında artışın devam ettiği gelişmekte olan Asya ülkelerinde, 2002 yılında %33,7, 2003 yılında %36,6, 2004 yılında %38,4, 2005 yılında %41,4, 2006 yılında %43,8 ve son olarak 2007 yılında %45,1 oranındadır.

Grafik 24: Gelişmekte Olan Asya Ülkelerinde Yatırım Oranları (% GSYH)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, October 2008: 288

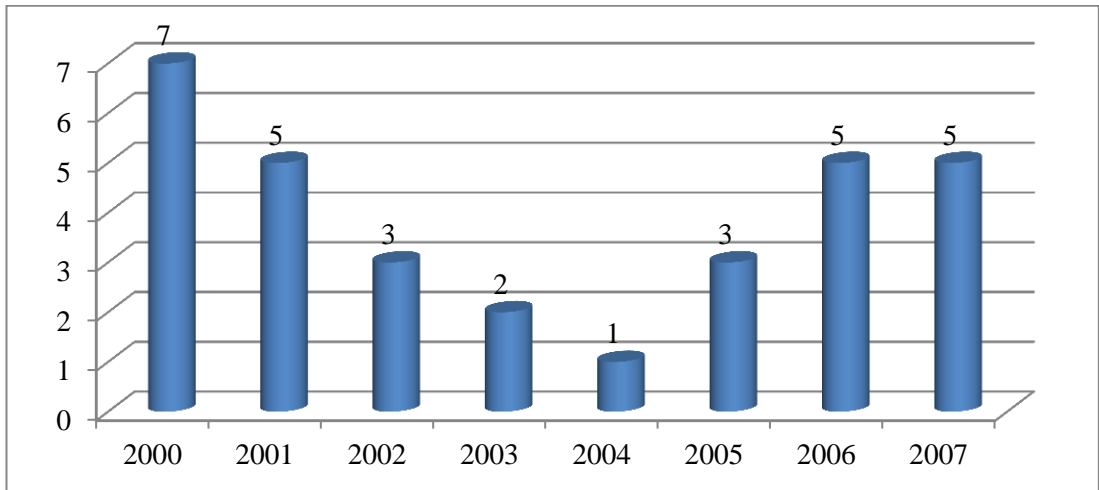
IMF (2008: 288) verilerine göre, grafikte gelişmekte olan Asya ekonomilerinde yatırım oranlarının GSYİH içerisindeki paylarını incelediğimizde, 1986-1993 yılları arasında ortalama %31,4, 1994-2001 yılları arasında ortalama %32,4 oranında yatırım, bu ülkelerin GSYİH'si içerisinde yer almıştır. Yine bu ülkelerde, GSYİH içerisinde yatırım oranları artış eğiliminde olmuştur. 2002 yılında %31,2, 2003 yılında %33,8, 2004'te %35,9, 2005 yılında %37,3, 2006 ve 2007 yıllarında da sırası ile %37,9 ve %38,1 oranında yatırım gerçekleşmiştir. Gelişen Asya, petrol üreticisi ülkeler ve bazı gelişmiş Avrupa ekonomilerinde dış fazlalıklar meydana gelmiştir. ABD'de tasarrufların düşüklüğü ve kamu açıklarının fazlalığı düşünüldüğünde bu durumun küresel dengesizliği olumsuz yönde etkilemiştir. 2005-2008 yılları arasında varlık piyasalarındaki aşırı değerlenmeler, düşük tasarruf ve yüksek yatırım gibi faktörler üzerindeki etkisini önemli bir şekilde artırmıştır. İngiltere, İspanya ve İrlanda gibi ülkeler de, ABD ekonomisinde görülen düşük tasarruf ve yüksek kamu açıkları durumunu yaşamaya başlamıştır. Öte yandan Çin, tasarruflarının çok hızlı bir şekilde artması ile dış fazla miktarını daha da yukarılara çekmeye devam etmiştir (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2010: 24-25).

Bununla birlikte, tüketici kredilerinin bu denli artışını yine tüketicilerin gelirlerinden daha fazla miktarda harcama eğilimini artıran uygulamaların varlığı, finansal piyasaların denetiminde görülen eksiklikler ortaya çıkarmıştır. Faiz oranlarının azalmasını takiben konut fiyatlarının ve konut satın almayı özendiren

uygulamaların artışı ile 10 yıl içerisinde ABD’de konut edinebilme oranlarında önemli derecede yükselişler gözlemlenmiştir. Kredibilitesi düşük olan tüketicilere kullanılan kredilerin finansal piyasalarda önemli miktarda yer alması krizin önemli noktalarından biridir (Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ataşeliği, bt:1).

2007 yılında mortgage sektöründe meydana gelen problemlerin, küresel çapta bir krize dönüşmesi ile, ipotekli konut oranlarında sert düşüşler meydana gelmiştir. Başkan Bush’un düşük gelirli aileleri konut sahibi edebilmek için uyguladığı politikalar nedeni ile her türlü kolaylığın sağlanması sub-prime ve değişken faizli konut kredilerinin sayısında artış gerçekleşmiştir. Fakat her türlü yatırımın ve kolaylığın ABD Hükümeti tarafından gerçekleştirileceği düşüncesiyle, yatırımcılar tarafından doğru bir planlama yapılmadan konut alımları gerçekleşmiştir. (Demir vd., 2008: 4-5).

Grafik 25: 2000-2007 yılları ABD’de Reel Faiz Oranları (%)

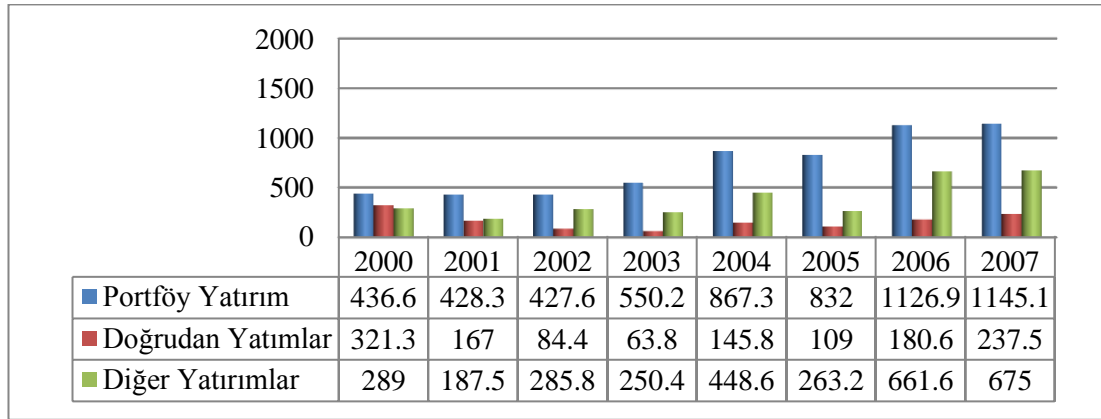


Kaynak: World Bank, World Development Indicators.

World Bank’ın verilerine göre, Grafik 25’te de görüldüğü gibi 2004 yılından sonra FED’in reel faiz oranlarını, enflasyona karşı durabilmek için artırmaya yönelik tutumu ve önce 2005’te %3’e,2006’da ise %5’e yükselen faiz oranları, konut sektöründe her şeyin bir anda tersine dönmeye başlamasına yol açtı. Özellikle sub-prime kredilerini kullanan kişilerin tercih ettiği değişken faizli kredilerin geri ödenmesinde yaşanan problemler mortgage piyasasında fiyatların düşmesine neden olmuştur. ABD’nin cari işlemler açığı da o dönemde likiditenin bu denli artışı ile önemli seviyelere ulaşmıştı. Servetlerinin çoğaldığı varsayımı ile gerek konut gerek

otomotiv sektörü gerekse de eğitim kredilerinde, kredi kartı harcamaları ile aşırı derecede bir bollaşma meydana gelmiştir. Ta ki 2006 yılına gelindiğinde FED'in faizlerde artırıma gitmesi ile konut fiyatlarının düşme eğilimine girmesine kadar. İşte bu tarihten sonra, ABD öncülüğünde küresel ekonomi, 1929 Büyük Buhran'dan sonra en şiddetli finansal krizle karşı karşıya kalmıştır (Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ataşeliği, bt: 1).

Grafik 26: ABD Küresel Sermaye Akımları Giriş (Milyon Dolar)



Kaynak: IMF, Financial Stability Report April 2009: 174.

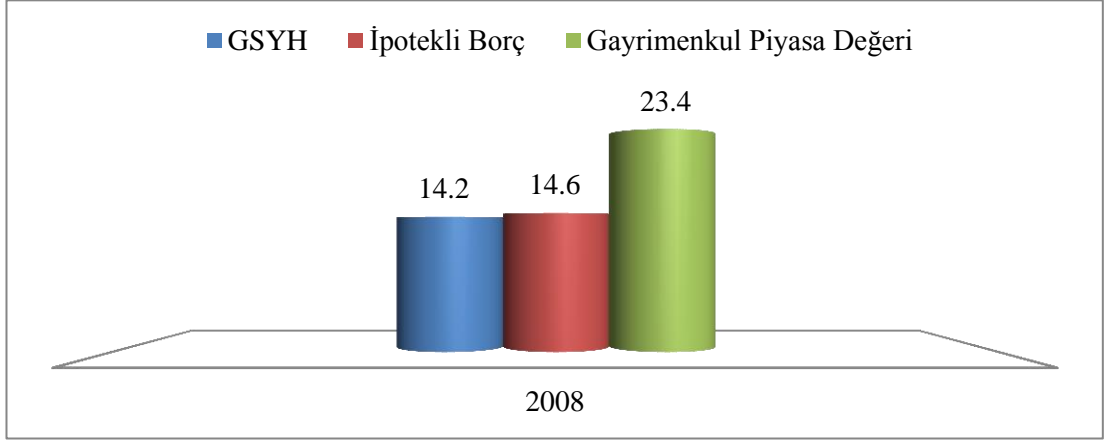
IMF (2009) verilerine göre, Grafik 26'da Küresel Sermaye Akımlarının, ABD'ye 2000-2007 yılları arasında hangi miktarda girdiğini görmek mümkündür. Sıcak para olarak da nitelendirdiğimiz portföy yatırımlar, doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar olarak 3 ana başlıkta incelediğimiz sermaye akımlarının yıllara göre dağılımlarını irdelediğimizde finansal krizlerin en önemli altyapısını oluşturan portföy yatırımlarının (sıcak para) 2000-2007 yıllarında diğer yatırım kalemlerine nazaran çok fazla miktarda gerçekleştiğini belirtebiliriz. 2000 yılında 436,6 milyon dolar olan portföy yatırımlar, 2001 yılında Dünya Ticaret Örgütü'ne yapılan terör saldırıları nedeni ile düşüş göstermiş ve 428,3 milyon dolar olarak kayıtlara geçmiştir. 2002 yılında da az da olsa düşüş gösteren bu yatırımlar 427,6 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılı ile birlikte tekrardan önemli bir artış trendi yakalayan portföy yatırımları 550,2 milyon dolardır. 2004 yılında 867,3 milyon dolar, 2005 yılında ise 832 milyon dolar olmuştur.

Portföy yatırımlarının iniş-çıkış durumları o yıllarda FED'in faiz oranlarındaki değişkenliği ile ilişkilendirilebilir. 2006 yılında 1126,9 milyon dolar

olan bu yatırımlar krizin meydana geldiği yıl 1145,1 milyon dolar ile en yüksek seviyesine çıkmıştır. Yabancı sermaye hareketleri içerisinde daha tercih edilesi olan doğrudan sermaye yatırımlarının 2000-2007 yıllarındaki karşılaştırmasına baktığımızda, portföy yatırımları ile arasında çok fazla miktarda fark olduğunu söylemek mümkündür. 2000 yılında 321,3 milyon dolar gerçekleşen doğrudan yatırımlar, 2001 yılında 167 milyon dolar, 2002 yılında 84,4 milyon dolar, 2003 yılında 63,8 milyon dolar, 2004'de 145,8 milyon dolar olmuştur. 2005 yılında 109 milyon dolar, 2006 yılında 180,6 ve krizin ilk belirtilerinin ortaya çıktığı 2007 yılında 237,5 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Diğer yatırımlar ise sırasıyla 2000 yılında 289 milyon dolar, 2001 yılında 187,5 milyon dolar, 2002 yılında 285,8 milyon dolar, 2003 yılında 250,4 milyon dolar, 2004 yılında 448,6 milyon dolar, 2005 yılında 263,2 milyon dolar, 2006 yılında 661,6 milyon dolar ve son olarak 2007 yılında ise 675 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

ABD'de maddi durumu kötü durumda olanların kredi kullanabilmesi, konut fiyatlarında aşırı bir şekilde artışa yol açmıştır. Kullanılan bu kredilerin geri ödenmesinde yaşanan sıkıntılar ile haciz konulan konut sayısında hızlı bir şekilde artış yaşanmıştır. Bankalar bir süre sonra haciz altındaki bu konutları piyasaya sürmüş ve bununla birlikte konut fiyatları düşme eğilimine girmiştir. Kredi borçluların evlerinin değeri ise, ödenecek kredi borcunun altında kalmıştır. Bir süre sonra bu kredi kullanıcıları geri kalan ödemeleri yapmaktan vazgeçmiştir. Bu durumda, bankalar konutların geri kalan ödemelerini diğer mali kuruluşlara satarak, zararlarını minimize etmeye çalışmıştır. Fakat bu durum beklenilenin aksine finansal kuruluşlar arasında meydana gelen zararların daha da yaygınlaşıp finansal sistemde birçok kuruluşun iflasına yol açmıştır (Alantar, bt: 2).

Grafik 27: ABD’de Gayrimenkul Piyasa Değeri, Toplam İpotekli Borç ve GSYİH Trilyon Dolar (2008)



Kaynak: Akçay, (2012: 58).

Grafik 27’de de görüldüğü gibi, ABD’de ipotekli piyasalar dünyada en önemli ipotek piyasalarının başında yer almaktadır. Özellikle gayrimenkul piyasası, ABD’de çok önemli bir yere sahiptir. Toplam değeri yaklaşık olarak 23,4 trilyon doları bulan gayrimenkul piyasası, ABD’de servetin önemli faktörlerinden biridir. 2008 yılında ABD’de ipotekli borçların miktarını incelediğimizde, GSYİH’nin de üzerinde olduğunu görmekteyiz. ABD’nin ipotekli borcu 14,6 trilyon dolar seviyelerinde gerçekleşirken, toplam GSYİH’sı ise 14,2 trilyon dolardır. Bu rakamlar bu piyasaların ABD’de ne kadar etkili olduğunu göstermek için önemli bir göstergedir (Akçay, 2012: 58).

ABD’de her kredi kullanıcısının bir kredi portföyü bulunmaktadır. Herhangi bir firma veya ülke gibi kredi kullanıcılarına da kredi notu verilmektedir ve bu nota göre kişiler faizlerin durumuna göre kredi kullanabilme imkânına sahip olabilmektedir. Kredi dosyası sıkıntılı olan bireylerin ABD’de kredi kullanabilmesi pek kolay gerçekleşen bir durum değildi. Konut sahibi olmak isteyen kişiler bu kredi sicilleri ile kredi kuruluşlarına başvurmaktadır. Belirli bir miktar nakit ve 30 seneyi bulan vade imkânları ile krediyi sağlayan kurum adına ipotekli bir evi satın alınabiliyor. Fakat ödeme gerçekleşmezse eve alacaklı kuruluş tarafından el konulmaktadır. Krediyi kullandıran kuruluş var olan borcu başka bir pazarda elden çıkartmaktadır. Bu pazarda ise şirketler kendi aralarında bir havuz oluşturarak piyasada yer alan yatırımcılara konut kredilerine dayalı tahviller satmaktadırlar. Bu

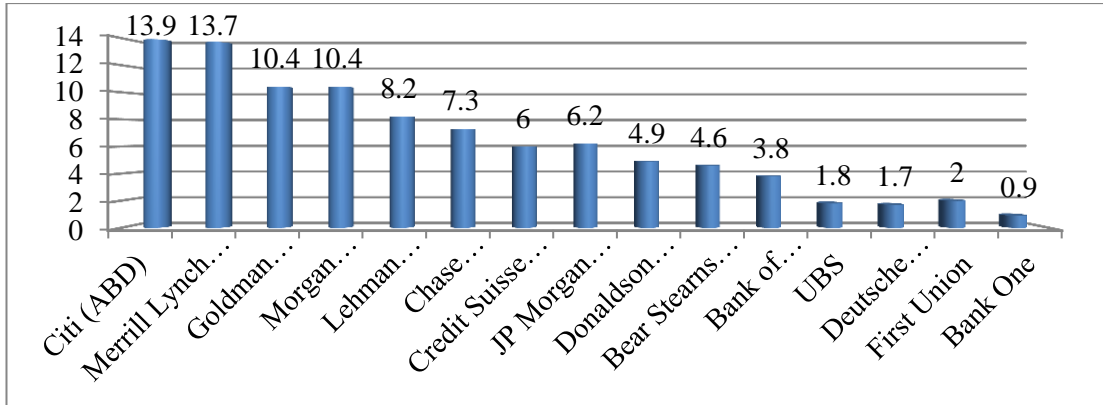
durumda ikili bir sözleşmeden meydana gelen borç ve risk faktörü yatırımcılara aktarılmaktadır (Birdal, 2009: 2).

2.2. MENKUL KIYMETLEŞTİRME

Aktif menkul kıymetleştirme, finansal sektörde gerçekleşen en önemli reformlardan birisidir. İlk menkul kıymetleştirme işlemi Amerika'da 1970'lerde meydana gelmiş ve ev ipoteği kredilerinin kredi kurumları tarafından bir havuzda toplanması ve yeniden pazarlanmasına yönelik olmuştur. Aktif menkul kıymetleştirme yapan kuruluşlar, menkul kıymetleştirme aracılığı ile; 1988 Basel Sermaye Uzlaşısı ile belirlenen sermaye yeterlilik zorunluluklarının azaltılması, finansman kaynaklarına daha uygun bir şekilde ulaşılması, finansal aktif ve yükümlülükler arasındaki vade uyumsuzluklarının giderilmesi, bilançodaki aktiflerin farklı ekonomik ve coğrafik sektörde riskleri ortadan kaldırmak suretiyle dengede tutulması amaçlarının gerçekleştirilmesini hedeflemektedir. Kısacası menkul kıymetleştirme; nakde dönüştürülemeyen varlıkların sermaye piyasalarında takas işlemlerinin yapılabilmesini ve ihraç edilebilmesini sağlayacak varlıklara dönüştürülebilmesi işlemidir (Erdönmez, 2006: 75).

FED'in 2000'li yılların ilk yarısından itibaren uygulamaya başladığı gevşek para politikası neticesinde likiditenin artışı, Amerika'da yer alan finans kurumlarını piyasaya yeni mortgage ürünleri sürmeye ve finansal yatırımların büyük miktarını mortgage fonlarına yönlendirmesine sebebiyet vermiştir. Menkul kıymetleştirme süreci, mortgage fonlarının piyasa değerlerinin, reel değerlerinin üzerine çıkmasına yol açarak mortgage balonlarını oluşturmuştur. Konut fiyatlarının 2006 yılında düşmeye başlaması ile finansal piyasalarda başlayan sermaye çıkışları mortgage fonlarının reel değerinin hızla düşürmüştür. Bu da ABD'de mortgage fonlarına yatırım yapan finansal kurumların büyük miktarda zararlar etmesine neden olmuştur (Erarslan ve Bayraktar, bt: 44).

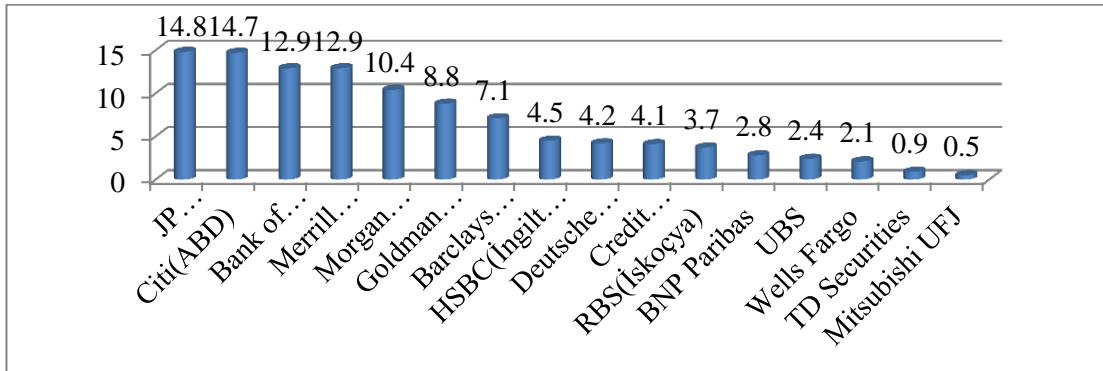
Grafik 28: ABD’de Bankaların 1999 Yılı Pazar Payları



Kaynak: Bowley, G. New York Times, 2009.

ABD’de bankaların 1999 yılında piyasadaki büyüklüklerini New York Times (2009) verilerine göre incelediğimizde Citi, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley ve 2008 yılındaki iflası ile ABD’de meydana gelen finansal krizin daha farklı bir konuma geçmesinde rol oynayan Lehman Brothers yatırım bankaları ABD’de finansal piyasalarda en büyük paya sahip kuruluşlardır.

Grafik 29: ABD’de Bankaların 2009 Yılı Pazar Payları

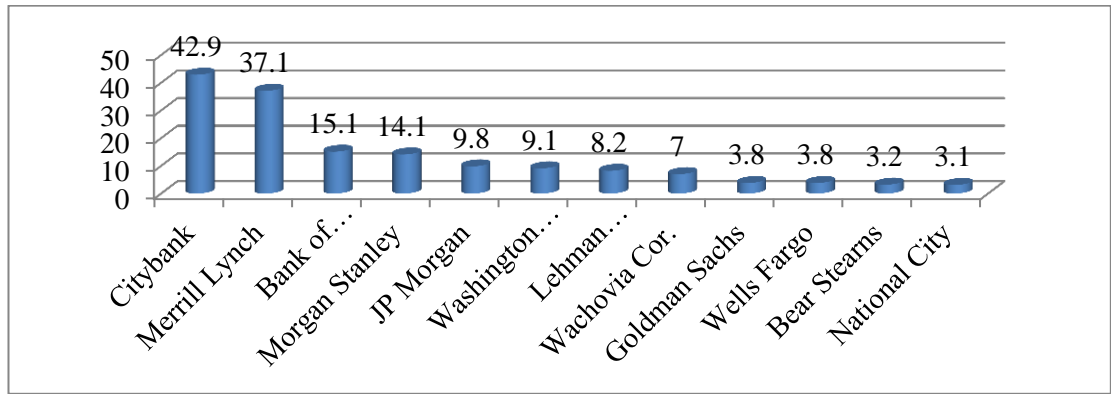


Kaynak : Bowley, G. New York Times, 2009.

Citi, Merrill Lynch, Lehman Brothers gibi yatırım bankaları, düşük kalitedeki tut-sat ve diğer kredileri kullanarak, menkul kıymetleştirme (securitization) yapıyorlardı. Menkul kıymetleştirme; kredilerin bir havuzda toplanıp, senetlerin arkasına yerleştirilip satılmasıdır. Bahsettiğimiz bankalar, bilanço dışı şirketleri bir miktarda sermaye koyduktan sonra kurup, kurumsal yatırımcıları (emeklilik fonları, yatırım fonları, vb) bu şirketlerin çıkardıkları senetlere çekmeye çalışıyorlardı. Yatırımcılar da, bu senetlerin güvenilir olduğuna arkasında bu denli önemli finansal

kurumların olduğunu bildiği için inanmaktaydı. Kredi derecelendirme kuruluşlarının da bu şirketlerin çıkardığı senetlere yüksek kredi notlar vermesi yatırımcıları daha da rahatlatmıştır. Gayrimenkul fiyatlarında birdenbire yaşanan hızlı düşüş, bu senetlerde önemli kayıpları meydana çıkarmıştır. Bilanço dışı şirketler zarar yazmaya başlayınca, neticede bu zararlar, ABD’de ki büyük bankaların bilançolarına da şiddetli bir şekilde yansımıştır (Murat, 2008: 66).

Grafik 30: ABD’de Finansal Kuruluş 2008 Yılı Zarar Tutarları (Milyar Dolar)



Kaynak: Kutlu ve Demirci, 2011: 125.

Grafik 30’da da görüldüğü gibi ABD’de ki önemli finansal kuruluşlar 2008 yılı Haziran itibariyle önemli zararlar etmişlerdir. En fazla miktarda zarar Citybank’a 42,9 milyar dolar ile aittir. Onu Merrill Lynch 37,1 milyar dolarlık bir kayıp ile takip etmektedir. Dünyanın en önemli finansal kuruluşlarının bu zararları krizin finansal piyasalarda yarattığı tahribatı net bir şekilde gözler önüne sermektedir.

2.3. KONUT FİYATLARINDAKİ BALON ARTIŞLAR

Kısa vadeli faiz oranlarının yükselmesi ile o zamana kadar sürekli artan konut fiyatları, 2006 yılına gelindiğinde gayrimenkul piyasasında durgunluğun başlaması ile birlikte düşüş eğilimine girmiştir. Fiyatların daha da yükseleceği varsayımı ile hareket eden tüketiciler, yüksek faiz oranlarına katlanmıştır fakat durum hiç de sanıldığı gibi gerçekleşmemiştir. Değişken faizli sub-prime mortgage kredilerinin piyasalar üzerinde baskı yaratmasının ardından, FED tarafından kısa vadeli faiz oranları düşürülmüştür. Kısa vadeli faiz oranlarının düşürülmesi, mortgage

kredilerinin taksitlerini belirli bir dereceye kadar indirmiş, teminat niteliğinde olan konutların değerini de azaltmıştır (Demir vd., 2008: 50).

FED enflasyonu indirebilmek için faiz oranlarında 2004 yılında artışa gitmiştir. Bu faiz artışı ile 2005 yılının ikinci yarısından itibaren konut sektörü durgunluğa girmiştir. Konut kredilerinde geri ödeme sorunları meydana gelmiştir. 2006 yılına gelindiğinde ortaya çıkan bu problemler, kredilere bağlı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerde yeniden fiyatlandırma gereksinimi ortaya çıkarmıştır. Piyasa aktörleri VDMK'lere ve ticari varlıklara olan talebi, piyasalarda ortaya çıkan güvensizlik ortamı nedeni azaltmıştır ve daha az riskli varlıklar yönelme yoluna gitmiştir. Finans kuruluşlarının sahip oldukları menkul kıymetleri, kısa dönemde nakit ihtiyacını karşılayabilmek için garanti gösterebilmesinde birtakım sorunlar meydana gelmiştir. Küresel ekonominin likidite sorunları, daha sonrasında finansal kuruluşların bilançolarında önemli zararlara yol açmış ve onları iflasın eşiğine getirmiştir (Yılmaz, 2008: 2).

2.4. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ETKİSİ

Bu kuruluşların yapısında çıkar çatışmaları bulunmaktadır. Bu notları veren kuruluşların başka kurum veya kuruluşlar tarafından finanse edilmesi nedeniyle, kredi derecelendirme kuruluşlarının ne kadar objektif bir şekilde değerlendirme yapabileceği önemli bir soru işaretidir (Alantar, bt: 4). ABD'de daha önceki yıllarda meydana gelen krizler, finansal kuruluşların iflası gibi durumlar, o yıllarda iflas eden kuruluşlar için pozitif kredi notu kullanan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının objektifliğinin tartışılmasına yol açmıştı. Bir süre bu olumsuzluk önemini yitirmişken, yıllar sonra ABD'de yine büyük bir krizin patlak vermesi, Lehman Brothers gibi birçok finansal kuruluşun iflasın eşiğine gelmesi yine bu kuruluşların kredi derecelendirmelerinde ne kadar şeffaf ve objektif bir tutumda bulunduğu sorusunu ortaya çıkarmıştır (Yazıcı, 2009: 10).

İpoteğe dayalı menkul kıymet gibi değerlerini ipotek ödemelerinden ve ev fiyatlarından alan ikincil finansal ürünler, dünyada yer alan tüm yatırımcıların ve finansal kurumların yatırımlarını ABD mortgage piyasasına yönlendirmesine sebebiyet vermiştir. Birçok yatırımcı kredi derecelendirme kuruluşlarının karmaşık yeni finansal ürünler ile ilgili değerlendirmelerini baz alarak kararlarını vermiştir.

Netice itibariyle, kredi derecelendirme kuruluşları bu değerlendirmelerinde başarılı olamamıştır. Bu menkul kıymetleri alanlar hakkında ipotekli konut kredisi tahsis eden kuruluşların yaptıkları değerlendirmeleri varsayarak kendileri gereken incelemeleri yapmamışlardır. Teminatlandırılmış borç yükümlülüklerinin (CDO) büyük dilimlerinin geçmişte ödenmeme oranının düşük olması değerlendirilerek yüksek derecede verilmiştir. Yüksek riskli ipotekli konut kredileri, menkul kıymetleştirmede daha az kullanılmakta olup, bu kredileri kullanabilmek daha zor olmuştur. Kredi derecelendirme kuruluşları, konut fiyatlarının hiçbir şekilde düşmeyeceğini varsayıp ve ALT-A ve yüksek riskli ipotek kredilerinin kalitelerinde meydana gelen düşmeleri görememişlerdir (Erdönmez, 2009: 88).

2.5. DÜZENLEYİCİ DENETLEYİCİ KURULUŞLARIN ETKİSİ

Bu kuruluşlar ile ilgili olarak öncelikle, FED'in küresel ekonomide değişen risk ortamına karşı önlem almakta geç kaldığını söylemek mümkündür. 2007 yılının Mayıs ayında FED başkanı Ben Bernanke yaptığı bir açıklamada, konut piyasalarında meydana gelen problemlerin ekonominin geneline yansımayacağını belirtmiştir. Fakat, gelinen nokta ifade edile bu durumun tam tersi olmuştur. İlk olarak ABD'de mortgage piyasasında başlayan sorunlar daha sonra kısa bir zamanda ABD ekonomisinin tümüne yayılmakla kalmayıp, küresel bir hal almıştır (Alantar, bt: 4-5). Finansal araçların karmaşık yapısının anlaşılmasındaki zorluk nedeni ile yatırım yapma kararını alanların derecelendirme kuruluşlarına güvenmesine rağmen bu kuruluşların yanlış uygulamaları, likit olmayan varlıkların değerlendirilmesinde gereken şeffaflığın olmaması, genel olarak tüm piyasa aktörlerinin eksik bilgi sorunu finansal krizin önemli nedenlerinden biri olmuştur (Aslan, bt: 13).

Düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar ile iktisadi politikaları belirleyen kurumların yeterli düzeyde güçlü, hesap verebilir ve şeffaf olmamaları, krizin oluşum sürecinin ve ne denli tehlikeli olduğunun gerektiği şekilde algılanamaması sorununa yol açmıştır. Yine bir başka etken de ekonomi politikalarının oluşturulmasında gerekli olan koordinasyon eksiklikleri olmuştur (Gieve ve Provost, akt. Köse, bt: 94).

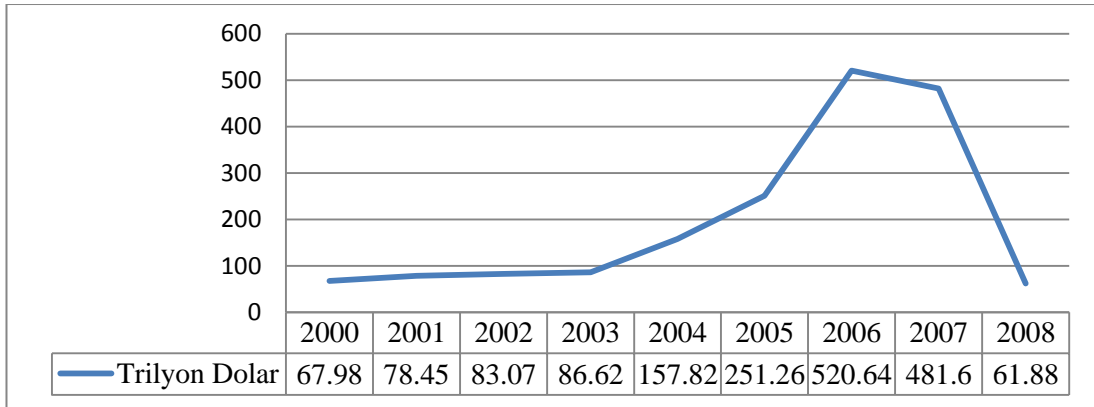
2.6. TÜREV ÜRÜNLER PİYASALARINDA YAŞANAN GELİŞMELER

1970'li yıllarla birlikte dünya sahnesinde çok önemli birtakım değişiklikler yaşanmıştır. 1944 yılında imzalanan Bretton Woods Antlaşması ile ortaya çıkan tüm ulusal para birimlerinin ABD dolarına endekslenmesi ile uluslararası ekonomiye yön veren Bretton Woods sabit kur sisteminin çökmesi ile meydana gelen döviz kuru dalgalanmaları ve uluslararası para ve finans piyasalarındaki kur ve faiz oranları uyumsuzluğu ile önemli miktarlarda riskler ortaya çıkmıştır. Hisse senetleri ve ticari ürün fiyatlarındaki dalgalanmalar neticesinde fiyat riskleri de gerçekleşmiştir. Bu gelişmelerle birlikte, finansal risklerin minimum düzeye indirilebilmesi ya da tamamen ortadan kaldırılabilmesi için artan talepler doğrultusunda finansal piyasalarda türev ürünler olarak adlandırılan finansal araçlar gelişmiştir (Delice ve Yavilioğlu, 2006: 64).

Geçmiş uzun yıllar öncesine dayanan türev piyasalar, finansal piyasalardaki çok hızlı değişimler nedeniyle meydana gelebilecek riskli durumların finansal veya finansal olmayan kurum ve kuruluşlar tarafından, spekülasyon ve arbitraj amacıyla yaygın olarak kullanılması ile ortaya çıkmış ve portföy yönetim sürecinde yer almıştır. Bu piyasalarda işlem gören katılımcıların en önemlileri bankalar, yatırım, emeklilik ve sigorta fonları, aracı kurumlar, firmalar, bireysel yatırımcılar, yerel yönetimlerdir. Bu kadar fazla ve farklı katılımcının bu piyasalarda yer almasının nedeni, türev piyasaların riskten korunma için uygulanacak işlemlerde daha düşük maliyetli faktörleri sunması, portföy kazançlarını artırabilmesi, alım-satım ve işlem maliyetlerinin spot piyasalara kıyasla daha düşük olmasıdır (Ayrıçay, 2003: 1-2). Türev ürünleri genel hatlarıyla üç başlıkta ele almak mümkündür: Bunlardan ilki, tezgah üstü ve organize borsalarda faaliyet gösteren araçlar olarak ifade edilebilir. İkincisi, forward, futures, opsiyon ve swap kontratlarıdır. Bunun yanında bir de, türev ürün piyasalarında veya menkul kıymetler borsalarında işlem gören ürünler yer almaktadır (Kayahan, 2009: 25). İçinde bulunduğumuz Küresel Finansal Krizin, geçmişte yaşanan diğer krizlerle arasındaki en önemli farkı Yılmaz (2009: 2)'a göre; bu krizin klasik bir finansal kriz olmadığını, içerisinde karmaşık ve yüksek hacimli türev ürünleri kapsadığını ifade etmektedir. Öte yandan, bu ürünlerin yüksek hacmi, mali destek paketlerinin çok daha yüksek miktarlarda açıklanmasına sebebiyet vermiştir ve türev ürünlerin karmaşık yapısı içeriğin gerektiği şekilde anlaşılmasını

zorlaştırmaktadır. Kredi sağlayan kuruluşlar alacaklarını teminat göstererek büyük miktarda konut tahvillerini piyasaya satmışlardır. Yüksek getiri hedefleyen ve aynı zamanda da yüksek risk grubunda olan serbest fonlar getirileri yüksek olan bu tahvillere yönelmiştir. Bankalar, kredi alacaklarını, menkul kıymetleştirme yolu ile yatırım aracı haline döndürdüğü için ipotekli konut piyasaları yalnızca kredi veren ile kullanan kuruluşlar arasındaki ilişkiye değil, bununla birlikte faizlere de bağımlı hale gelmiştir. İşte tam bu noktada, faizlerin yükselişe geçtiği dönemde finansal sistem işleyişinde önemli dalgalanmalar meydana gelmiştir. Kredi veren kuruluşlar bu durumda, riskleri çeşitlendirebilmek amacıyla yeni finansal araçlardan yararlanmaya yönelmişlerdir. Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (CDO) adı verilen araçlar bu araçların ilk sırasında yer almaktadır. Netice itibariyle, bu finansal kuruluşlar bu araçlar aracılığıyla yeni getiriler elde etme imkânına ulaşmışlardır. Verilen krediler, öncelikle ikincil piyasada başkalarına satılabilmek amacıyla uygun bir hale getirilip bir havuzda toplanılmış, daha sonra farklı kredi türleri ile risk derecelerine göre paketler oluşturulmuştur. Riski yüksek olan ipotekli konut kredileri, kredi derecelendirme notu AAA olan başka bir kredi türü ile birleştirilerek menkul değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, riskin daha düşük olduğu ve düşük faizlerin olduğu ortamda yüksek getiriler elde edilmiştir (Narin ve Özer, bt: 1096).

Grafik 31: CDO Piyasasında Toplam İhraç Bedelleri (2004-2008)



Kaynak: Sifma, Invested in America 2008.

Konut sektöründe önemli bir yeri olan Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri araçlarının 2000-2008 yılları arasındaki toplam ihracının değerlerine bakıldığında, bu araçların 2000 yılından krizin ilk belirtilerinin ortaya çıktığı 2007

yılına kadar sürekli artış eğiliminde olduğunu ifade edebiliriz. 2000 yılındaki 67,98 trilyon dolarlık ihraç bedeli sırasıyla, 2001 yılında 78,45 trilyon dolar, 2002 yılında 83,07 trilyon dolar, 2003 yılında 86,62 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Artış trendini düşürmeyen bu araçların bedelleri 2004 yılında bir önceki yılın neredeyse iki katı kadar gerçekleşerek 157,82 trilyon dolara ulaşmıştır. 2005 yılında 251,26 seviyelerine ulaşan bu rakam, 2006 yılında yine iki katına ulaşarak rekor seviyede 520,64 trilyon dolara ulaşmıştır. Ele alınan tarihler arasında en yüksek seviyede ihraç bedelinin gerçekleştiği yıl olarak kayıtlara geçmiştir. 2006 yılında bu rakamlara ulaşılmasının krizden hemen önceki sene olması daha da dikkat çekici bir noktadadır. Krizin başladığı 2007 yılından itibaren Teminatlandırılmış Borç Yükümlülüklerinin (CDO) bedellerinde düşüşler meydana gelmiştir. 481,6 trilyon dolara düşen bu rakam, 2008 yılında çok şiddetli bir şekilde düşerek 61,88 trilyon dolara kadar gerilemiştir. İşte bahsettiğimiz bu önemli olgular, ABD’de konut piyasalarında problemlere oradan da küresel çapta büyük bir krize adım atılmasında en önemli faktörlerdendir. Şimdi de meydana gelen bu krizin, başta ABD olmak üzere, global çapta nasıl etkileri ortaya çıkardığını ve bu etkiler ışığında ne gibi önlemler alınmış bunları inceleyelim.

3. KÜRESEL KRİZİN DÜNYA EKONOMİLERİNE ETKİLERİ VE KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER

2007 yılının ikinci yarısından itibaren ABD’nin finans sektöründen kaynaklı problemler gittikçe derinleşmiş ve 2008 yılının son ayları ile birlikte bankaların kurtarılma operasyonları ile doruğa çıkmıştır. Bu operasyonlar ile birlikte krizin boyutu öyle bir duruma gelmiştir ki tüm dünya etkilerine yansımış ve ciddi bir üretim krizine dönüşmüştür. Finansal kriz kısa bir zamanda reel üretim de etkisini göstermiştir. G7 ülke ekonomilerinde yavaşlama, gelişmekte olan ekonomilerde de büyüme rakamları aşağıya doğru çekilmeye başlamıştır. ABD’de Indymac Bankası, Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) tarafından 2008 yılında alınmıştır. Freddie Mac ve Fannie Mae’nin borçlarına devlet garantisi getirilmiştir. Bu iki finansal kuruluş, hazine tarafından 200 milyar dolar karşılığında devralınmıştır. 2008 Eylül’ünde Lehman Brothers’ın iflas talebi ve arkasından birçok finansal kuruluşun daha aynı duruma düşmesi, krizin hızlı bir şekilde tüm dünyaya yayılmasına yol açmıştır. Krizin ilk etkileri finansal piyasalarda şiddetli bir şekilde meydana gelmiş

ve ABD’de bankacılık sektöründe 2008 yılında 11 adet banka iflas bayrağını açmıştır. Bu bankalar, ABD’nin en köklü bankaları olma özelliği de taşımaktadır. Bunlardan; Lehman Brothers 613 milyar dolar zararla iflası açıklarken, AIG şirketi için ise 85 milyar dolarlık kaynak sağlanmıştır. Lehman Brothers’ın zararı ile ilgili miktar ile AIG’ye sağlanan kaynağın miktarı o dönem Türkiye’nin GSYH’sine neredeyse eşit bir miktardadır (Köse, bt: 96). 2008 yılının Eylül ve Ekim ayları, küresel finansal krizin etkilerinin en şiddetli yaşandığı dönem olmuştur. Banka kurtarma operasyonları ABD’de başlayıp, İngiltere’ye de sıçramıştır. ABD Hükümeti’nin finans sistemini canlandırmak ve kredi piyasasında yaşanan problemleri düzeltmek için yürürlüğe koyduğu 850 milyar doları bulan kurtarma paketleri de piyasalardaki tansiyonu düşürmeye yeterli olmamıştır. 2008’in son aylarından itibaren başlayan sanayi üretiminde ciddi düşüşler, kapasite kullanım oranlarındaki gerilemeler, iflas eden ve iflasın eşiğinde olan dev şirketler, ekonomide krizden çıkabilmek ve yeniden eski ekonomik performansı sağlayabilmek açısından açıklanan trilyon dolarlık kurtarma paketleri, küresel finansal krizin ne denli bir seviyede olduğunu gözler önüne sermektedir (Özbek, 2009: 3-4).

Gelişmekte olan Asya ekonomileri krizden öngörülmedik biçimde daha ciddi bir şekilde etkilense de 2009 yılına gelindiğinde bu ülkeler daha süratli bir şekilde iyileşme sürecine girmişlerdir. Asya ülkelerinde Japonya hariç, reel büyüme rakamları öngörülenden daha yüksek seviyelerde gerçekleşmiştir. Bu ülkelerde iç ve dış talebin canlılığı büyümede bu farkı yaratan etkenlerinde başında gelmektedir. 2010 yılına da gelişmekte olan Asya ekonomileri olumlu bir şekilde girmiştir. Gelişmiş ülkelerde talebin toparlanması, bu ülkelerde ihracatı pozitif bir görünüme sokmuştur. Özellikle Çin’de iç talebin iyi durumda olması diğer gelişmekte olan Asya ekonomilerine de olumlu katkıda bulunması öngörülmektedir (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2010: 20-21). Finans sektörü ile reel sektör arasındaki ilişki göz önüne alındığında, 1929 Dünya Ekonomik Buhranı’ndan sonra yaşanan en büyük kriz olarak ifade edilen bu krizin, reel sektörü de etkilememesi gerçekten çok zor bir ihtimal olmaktadır. Krizin merkezi olan ABD ile yine krizi derinden yaşayan Avrupa ülkeleri başta olmak üzere, finans sektöründe meydana gelen problemlerin ardından hemen reel sektörde de önemli sıkıntılar meydana gelmiştir. Büyüme oranlarının önemli seviyelerde düşmesi, işsizlik oranlarının çok

ciddi bir şekilde artışa geçmesi ile dünya ekonomileri ciddi bir problemler karşı karşıya kalmıştır (Işık ve Tünen, bt: 857).

Küresel Finansal Krizin en şiddetli etkisi Özbek (2009: 4)'e göre; durgunluk, işsizliğin yükselişi ve bütçe açıklarının önemli miktarlara ulaşmasıdır. Krizden çıkış için bir taraftan, iç talebi canlandırıcı, kamu harcamalarını artırıcı önlem paketleri açıklanmaktadır. Öte yandan bazı ülkeler de Küresel Finansal Krizden çıkış formülü olarak IMF'yi kurtarıcı olarak görmektedir. Kasım 2009 tarihinde İskoçya'nın St.Andrews kentinde G-20'nin Maliye Bakanları ve ülkelerin merkez bankası başkanları bir araya gelmiş ve IMF'nin krizden kurtulmak için belirlediği yöntemler ele alınmıştır. Bunlar; krizden çıkışın sağlanmasının ne zaman olacağı, ekonominin ve finansal sistemin işleyişine göre karar verilmeli, öncelikli hedefin finansal istikrar olması, ülkelerin yapısal sorunlarından biri olan kamu borçların ekonomiyi tehdit altına almayacak seviyelere çekilmesi gerekliliği ve bu hususta uygulanacak politikaların medyaya açıklanması, krizin etkilerini azaltmaya yönelik uygulanan destek paketlerinin ekonomilerin istenilen seviyelere geldiğinde son bulması ve faiz dışı fazla faktörünün mali disiplin açısından ana faktör olması, finansal piyasalara sağlanan yardımların kesilmesinin, piyasaların işleyiş mekanizmasına zarar vermeden yapılması, her ne kadar ülkelerin krizden kurtulabilmek için farklı zamanlarda tedbirler alması söz konusu olsa dahi, yine de koordineli bir şekilde önlemlerin alınması gibi hususlardır (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB], Finansal İstikrar Raporu Kasım, 2009: 8). Küresel Finansal Krizin gelişmekte olan ülkelere etkisi farklı kanallarla gerçekleşme potansiyeline sahiptir (Kibritçiöğlü, 2011: 7). Uluslararası finansal akımlar doğrultusunda, kriz esnasında ve sonrasında toksik varlıklar olarak da nitelendirilen varlıklara sahip finansal aktörlerin varlığı, ABD'de finansal krizin meydana gelebilmesi için uygun ortamı hazırlamaktaydı. Küresel Finansal krizin bir diğer etki alanı ise kredi piyasalarında meydana gelebilmektedir. Krizin etkisi sonucunda oldukça daralan kredi mekanizmaları uluslararası ekonomide fonların hareketliliğini daraltarak ülke ekonomilerinde ciddi sıkıntılara yol açmaktadır.

Tablo 3: Ülkeler ve Alınan Önlemlerden Bazıları

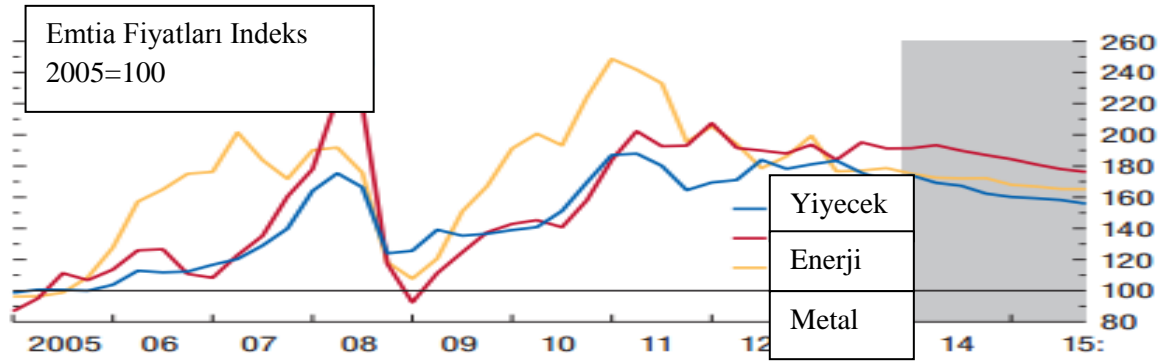
Ülkeler	Alınan Önlemler
Amerika Birleşik Devletleri	Mevduat Sigorta Fonları, zarar eden finansal kuruluşların yönetimini almıştır. İşsizlik yardımları da artırılmıştır.
İngiltere, Norveç, Japonya	Piyasalara kredi sağlanmış ve finansal piyasalardan nakde çevrilemeyen varlıklar alınmıştır. İngiltere aynı zamanda KDV oranlarında indirimlere gitmiştir.
Avustralya, Kanada, Fransa	Altyapı yatırımlarına ağırlık vermiştir.
Kanada ve İngiltere	İşsizlik yardımları artırılmıştır.
Almanya ve G.Kore	İnşaat ve ormancılık gibi sektörlerde faaliyet gösteren KOBİ'lere destek sağlanmıştır.
Almanya, Kanada, Japonya ve İspanya	Kişisel gelir vergilerinde de indirimlere gitmişlerdir.

Kaynak: Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2009: 225-226.

Küresel Finansal Krizin dünya ekonomilerine etkileri ile ilgili Yılmaz (2013:79): Küresel ekonomide büyüme oranlarında ciddi düşüşler görülmesi ve yüksek seviyede gerçekleşen işsizlik oranları, konut ve emtia fiyatlarında belirgin düşüşler, küresel talebin azalması, bankaların pozisyonları korumak istemesi nedeniyle kredi arzında düşüşlerin yaşanması, bankalar arası işlemlerin durma noktasına gelmesi nedeni ile birçok finansal kurum ve kuruluşun iflas etmesi ya da çok büyük miktarlarda zararlara uğraması, ülke ekonomilerinde enflasyonist baskıların yoğun bir şekilde hissedilmesi, küresel güç düzeninin yeniden sorgulanmaya başlaması, ABD merkezli dünya düzeninden özellikle Çin başta olmak üzere Hindistan gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinin de dünya düzeninde söz sahibi olabilme ihtimali, liberal politikaların sorgulanmaya başlaması ve çoğu ülkede devlet müdahalelerinin uygun görülmesi, türev ürünlerin sorgulanmaya başlaması, tüm dünya borsalarında görülen keskin düşüşler ve değer kayıpları, kamu borçlarında meydana gelen ciddi artışlar krizin önemli etkileri olarak ifade edilebilir.

TCMB Kasım Raporu'na göre (2013: 3), küresel ekonomik faaliyetler, ABD ve Japonya gibi önemli ekonomilerdeki pozitif görünüme rağmen, zayıf durumda gerçekleşmiştir. ABD'de uygulanan genişletici para politikalarının devamlılığı ve finansal piyasalarda meydana gelen olumlu gelişmeler, gayrimenkul piyasalarındaki ılımlı konjonktür, küresel büyümeye önemli ölçüde katkı sağlamıştır. Parasal aktarım mekanizmasındaki işleyişten ve kamu maliyesindeki kaynaklanan sorunların devam etmesi ABD ekonomisinde olumlu bir istikrarın henüz elde edilememesine neden olmuştur. Japonya'da uygulanan genişletici iktisat politikaları da büyümeyi olumlu yönde etkilemiştir. BM tarafından 2013 yılının Aralık ayında yayınlanan Küresel Ekonomik Görünüm ve Beklentiler Raporu'na göre, küresel ekonomide olumlu gelişmelerin yaşandığı ve yine bu raporda 2014 yılında da daha pozitif bir görünüme sahip global ekonomi beklentisinden söz edilmiştir. Bunun en önemli sebeplerinin başında ABD'de reel ekonomik göstergelerdeki önemli iyileşme gelmektedir. Bu yıl için küresel ekonomik büyüme rakamlarının yüzde 3-3,3 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. Euro Bölgesi'nde mevcut ekonomik daralmanın önemli ölçüde etkisini kaybettiği ve ABD başta olmak üzere, gelişmiş ülke ekonomilerinde de ekonomik faaliyetlerin önemli ölçüde canlanması bu raporda ortaya konulan beklentilerdendir (Özkan, 2014: 1).

Grafik 32: Emtia Fiyatları

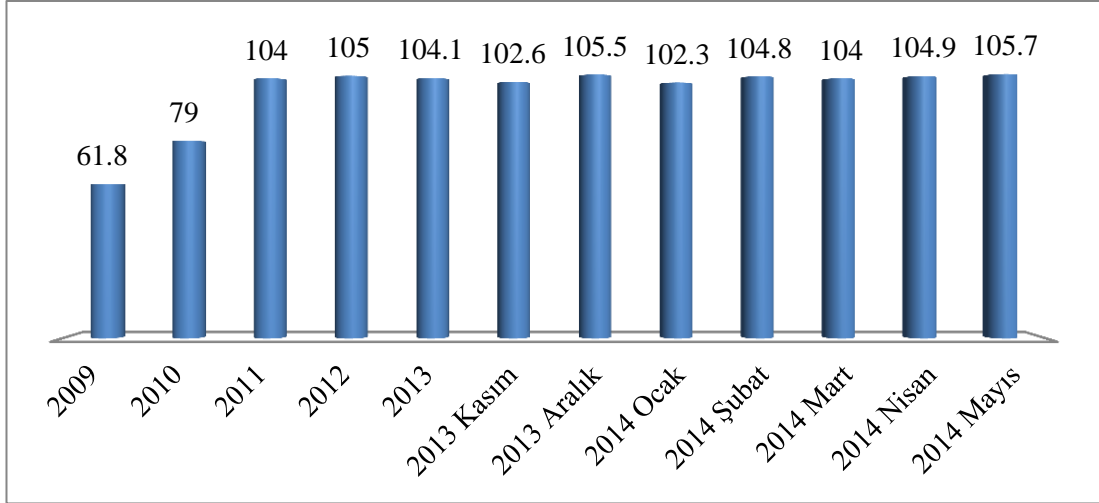


Kaynak: IMF, World Economic Outlook, April 2014: 6.

IMF'nin emtia fiyatlarındaki gelişmeleri gösteren Grafik 32'de krizin ortaya çıkması ile, küresel ekonomide yiyecek, enerji ve metal fiyatlarından keskin düşüşler yaşanmıştır. Küresel piyasalarda meydana gelen durgunluk ve talepteki azalma emtia fiyatlarında önemli ölçüde düşüşlere yol açmıştır. 2008 yılından sonra emtia fiyatları zirve yapmamış, 2011 yılı ortalarından itibaren önemli düşüşler gerçekleşmiştir.

2013 yılında da bu durum daha da kötüleşmiştir. Petrol ve altın fiyatları son yıllarda artış eğilimindedir. Bunda gelişmiş ülkelere dair olumlu gelişmelerin petrol talebini yükselteceğine dair beklentilerdir (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2013: 15-16).

Grafik 33: Dünya Petrol Fiyatları Varil Başına ABD Doları



Kaynak: Principal Global Indicators verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Yukarıdaki açıklamalar doğrultusunda Grafik 33'de de petrol fiyatlarının arttığını görebilmekteyiz. 2009 yılında 61,8 ABD doları olan petrol fiyatı, daha sonraki yıllarda giderek yükselmiştir. 2010 yılında varil başına 79 ABD doları olan petrolün fiyatı, 2011 yılından 2014 yılının Mayıs ayına kadar genellikle 102-105 doları değerindedir. Petrolün varil başına ABD doları cinsinden fiyatı, 2011 yılında 104 dolar, 2012 yılında 105 dolar, 2013 yılında 104,1 dolar, 2013 yılının Kasım ayında 102,6 dolar, Aralık ayında 105,5 dolar, 2014 yılının Ocak ayında 102,3 dolar, Şubat ayında 104,8 dolar, Mart ayında 104 dolar, Nisan ayında 104,9 ve son olarak Mayıs ayında 105,7 dolara yükselmiştir. Son dönemlerde küresel ekonomide, petrol talebinin artması ile fiyatlar artış eğilimine girmiştir.

Tablo 4: Döviz Kuru Oranları Ulusal Para Birimi dolar cinsinden

Ulusal Para Birimi Dolar cinsinden	2009	2010	2011	2012	2013
Arjantin	3.7800	3.9560	4.2840	4.8980	6.5010
Avustralya	1.1150	0.9840	0.9846	0.9611	1.1280
Brezilya	1.7404	1.6858	1.8588	2.0483	2.3420
Çin	6.8282	6.6229	6.3009	6.2896	6.1024
Euro Bölgesi	0.6942	0.7484	0.7729	0.7579	0.7251
Japonya	92.0600	81.4500	77.7200	86.5500	105.3000
Rusya	30.2442	30.4769	32.1961	30.3727	32.7292
İsveç	7.1165	6.7097	6.8877	6.5045	6.4238
Türkiye	1.4909	1.5413	1.8935	1.7819	2.1362
İngiltere	0.6175	0.6388	0.6468	0.6337	0.6072

Kaynak: Principal Global Indicators verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

ABD’de 2013 yılında da gevşek para politikası uygulaması devam etmektedir. 30 Ocak 2013 tarihinde yapılan toplantıda, FED para politikasında herhangi bir değişiklik yapılmayacağını daha önce de uygulanan 85 milyar dolarlık varlık alımlarına devam edileceğini belirtmiştir. Bunun yanında Bernanke, hane halkı harcamalarında ve reel piyasalarda sabit sermaye yatırımlarında bir yükselişin olduğunu, konut sektöründe de iyileşmelerin de gözlemlendiğini ifade etmiştir. FED’in yüksek bilançolarına dair birtakım endişelerin bulunmasına ilişkin olarak Bernanke, uygulanan gevşek para politikalarının ortaya çıkarabileceği risklerin kontrol altında olduğunu ve herhangi bir olumsuzluk durumunda bilançonun küçültülmesine dair politika enstrümanlarına sahip olduğunu sözlerine eklemiştir. 16 trilyon dolar seviyesini aşan kamu borcunun azaltılmasına yönelik harcamaları kısma yolunda, 1 Mart 2013 tarihinde bütçeye ait kesintiler yasal hale getirilmiştir. Bütçe içerisinde kesintilerin yapılacağı alanlar olarak savunma ve savunma dışı harcamalar belirlenmiştir. Bu iki başlık altında önümüzde dönemde yaklaşık 85

milyar doları bulan bir tasarruf planı söz konusudur (Kalkınma Bakanlığı, Mart 2013: 5). Global ekonomide yaşanan finansal krizden sonra belirli kısa sayılmayacak bir süre geçmesine rağmen ekonomik faaliyetler zayıf bir görünümde. Büyümede istenilen seviyelerde olan gelişmekte olan ülkelerin dışında, ABD ve Avrupa Birliği'nde de krizin etkilerini azaltmaya yönelik alınan tedbirlerin 2013 yılında sonuç vermesi beklenmektedir. Gelişmiş ekonomilerde sınırlı sayıda uygulanan maliye politikaları ve koordineli para politikası uygulamaları varlık piyasalarındaki mevcut riskleri her ne kadar kısmen azaltsa da bu ülkelerin bu piyasalardaki yapısal problemlerini tam olarak çözebilmiş değildir. Ekonomik faaliyetlerin zayıf görünümü, petrol talebi üzerinde de aşağı yönde bir konjonktürün oluşmasına yol açmaktadır. (Kalkınma Bakanlığı, Şubat 2013: 1-2).

2013 yılı finansal krizin etkilerinin para politikalarına ciddi bir şekilde yansıdığı yıl olarak değerlendirilebilir. FED'in 2013'ün sonlarına doğru varlık alımlarını önemli ölçüde azaltması ile, 2014 yılında cari açığı yüksek olan ülkeler açısından birtakım riskleri barındırmaktadır. FED Aralık ayında yaptığı toplantıda varlık alımını her ay 10 milyar dolar azaltacağını açıklamıştır. Yukarıda da bahsettiğimiz gibi yüksek cari açık sorunu yaşayan ülkeler, varlık alımlarının bu denli azalması neticesinde faizlerin yükselmesi ile bu durumdan diğer ülkelere göre daha ciddi bir şekilde etkilenebilir (Gündoğdu, 2013).

15 Ocak 2014 tarihinde Dünya Bankası tarafından açıklanan Global Ekonomik Beklentiler Raporu, gelişmiş ekonomilerde meydana gelen pozitif konjonktür ve gelişmekte olan bazı ekonomilerde de beklentilerin olumlu yönde olması ekonomik büyüme oranlarının önümüzdeki dönemde ılımlı bir seviyede gerçekleşeceği beklentisini ortaya çıkarmıştır. FED'in para politikasındaki uygulamalarının geniş çapta etkisi olacağı beklenmektedir (Kalkınma Bakanlığı, Ocak 2014: 6-7). Günümüzde gelişmiş ekonomilerde deflasyonist baskılar gün yüzüne çıkmıştır. Geleceğe yönelik beklentilerin negatif olması, yatırımı da doğal olarak önemli ölçüde etkilemektedir. Ekonomide meydana gelen fiyat azalışları para politikalarının etkinliğini yitirmesine sebep olmaktadır. Faizler düşük olmasına rağmen, bireyler yatırıma değil tasarrufa yönelmektedir. Bu tasarruflar bankalarda, tahvillerde değerlendirilmektedir. Ekonomide likidite tuzağı denilen olgunun gerçekleştiği nokta işte tam burasıdır. Bu durumdan çıkmak için genişletici maliye

politikaları gerekli olmaktadır. Likidite tuzağının gerçekleştiği ekonomilerde para arzındaki değişimler faizleri etkileyemezken, faiz oranlarındaki hareketlerde, yatırımları aynı şekilde etkileyememektedir. Bu nedenle ülkeler enflasyonist ortamı oluşturacak negatif reel faize geçişi sağlamalıdır. Bunun için de yapılması gereken büyüme oranlarını ve fiyatlar genel seviyesini etkileyen genişletici maliye politikaları uygulanması gereklidir (FES, 2013: 14-15). 2014 yılına gelindiğinde küresel ekonomide gelişmekte olan ülkeler, uluslararası ekonomik bağların önemli etkisiyle diğer ülkelerdeki gelişmelere karşı duyarlılığını korumaktadır. ABD’de ve Avrupa’da görülen iyileşme bu ülkeleri pozitif yönde etkilerken, FED’in tahvil alımını azaltacağına yönelik açıklamaları, gelişmekte olan ülkeleri olumsuz yönde etkilemeye devam etmektedir. Euro Bölgesi ve Japonya dışındaki ileri ekonomiler makro göstergelerdeki olumlu gelişmeler neticesinde gevşek para politikalarını terketmeyi düşünmektedir (Kalkınma Bakanlığı, Nisan 2014: 2).

3.1. KÜRESEL KRİZİN FİNANS PİYASALARINA ETKİLERİ

ABD’de Lehman Brothers’ın iflası ile çok farklı bir boyuta sürüklenen finansal kriz etki alanı gittikçe genişlemiştir. Bu iflas ile beraber Amerika halkı, piyasadan 150 milyar dolara yakın bir tutarı almıştır. Bu olaydan sonra, FED başta olmak üzere diğer merkez bankaları 2,5 trilyon dolar seviyelerinde likidite piyasaya sürmüştür. Piyasaya sürülen bu miktar dünya tarihinde bu zamana kadar ki en büyük parasal müdahaledir. Bunun yanında 1,5 trilyon dolar değerinde hisse senedi yatırımına dair verilen sözde bu müdahaleler arasındadır. Bu gelişmeler neticesinde ABD’de yatırım bankacılığında bir devir sona ermiştir. Sadece ABD değil, tüm Avrupa finans piyasaları da krizden çok ciddi bir şekilde yara almıştır. Birçok finansal kuruluş iflaslarını açıklamış ve hükümetler devreye girmiştir. Eylül ayının da ikinci haftasından itibaren başta ABD ile birlikte, birçok ülkede finansal piyasalar tarihi çöküşler yaşamış ve bununla birlikte ekonomide belirsizlikler ve riskler ödeme güçlükleri, çok ciddi bir şekilde artmaya devam etmiştir (Erdönmez, 2009: 86).

ABD’de yaşanan iflasların ardından, Avrupa finansal sisteminde de arka arkaya olumsuz gelişmeler meydana gelmiştir. İngiltere, Almanya, Benelüks, Fransa, İzlanda’da birçok finansal kuruluş iflasın eşiğine gelmiş ve Avrupa ve Asya borsalarında çok büyük miktarda değer kayıpları yaşanmış, ABD Kongresi’nin

kurtarma planı olarak hazırladığı vergi indirimlerini ve teşviklerini içeren 150 milyar dolarlık ek paketi bile piyasaların dalgalanmasını hafifletememiştir. Bu kurtarma planının etkilerinin hemen gerçekleşmeyeceği düşüncesine yönelik endişeler ve finansal piyasalarda güvensizliğin ve karamsarlığın doruk noktasına çıkması neticesinde krizden şiddetli şekilde etkilenen ülkelerin liderleri bir araya gelip zor durumda olan finans kuruluşlarını desteklemek için birlikte hareket etme kararı almışlardır. Avrupa merkez bankaları piyasalara likidite sunarken, öte yandan da mevduatlara verilen garanti sınırları yükseltilmiştir. FED, Avrupa Merkez Bankası, İngiltere, Kanada, İsviçre ve İsveç merkez bankaları koordineli bir şekilde, Çin, Tayvan, Hong Kong ve Güney Kore merkez bankaları da bireysel olarak faiz indirimlerine gitmiştir (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2008: 191-192).

Tablo 5: Mevduat Sigortası Limit ve Kapsamında Yapılan Değişiklikler

	Krizden Önce	Krizden Sonra
ABD	Mevduatlara 100 bin dolar kadar güvence mevcuttur.	31 Aralık 2009 tarihine kadar olan tüm mevduat hesapları için 250 bin dolar teminat getirilmiştir.
Almanya	Mevduatlara güvence miktarı minimum 20 bin Euro'dur.	Herhangi bir yasal düzenleme olmamasına rağmen tam güvence mevcut
Avustralya	Belirli bir mevduat garanti sistemi yoktur.	31 Aralık 2011 tarihine kadar ülkedeki tüm hesaplar sınırsız güvence altına alındı.
Çek Cumhuriyeti	Mevduatlara 25 bin Euro'ya kadar garanti mevcuttur.	Krizin ortaya çıkması ile bu miktar 50 bin Euro olmuştur.
AB	20 bin Euro garanti mevcut	100 bin Euro'ya çıkarılmıştır
İngiltere	35 bin pounda kadar garanti söz konusudur.	Bu miktar krizle birlikte 50 bin pounda çıkarılmıştır.
İzlanda	Devlet garantisi yoktur.	Herhangi bir limit söz konusu değildir.

Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu Kasım 2008: 6

2008 Küresel Finansal Krizden sonra dünya borsalarında tıpkı 1929 Dünya Ekonomik Buhranı'nda olduğu gibi borsalarda %47.7 oranında değer kaybı yaşanmıştır. Borsa kayıplarında en önemli düşüşü Avusturya %65.2 ile yaşamıştır. Avusturya'nın ardından, Japonya, Fransa, Almanya ve ABD gelmektedir (Işık ve Duman, 2012: 258).

Tablo 6: Dünya Ekonomilerinde Brüt Resmi Rezerv Miktarları Milyon Dolar

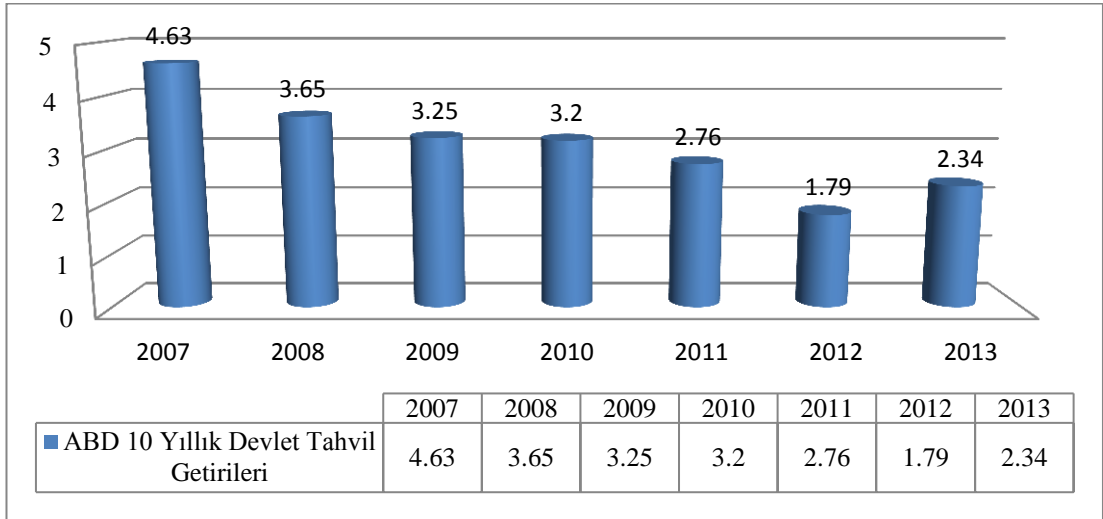
Ülkeler	2010	2011	2012	2013
Arjantin	52,189.830	46,376.013	43,290.268	30,600.443
Brezilya	288,574.604	352,012.074	373,147.497	358,807.598
Çin	2,875,894.259	3,212,603.532	3,340,935.015	3,849,362.770
Euro Bölgesi	789,962.776	863,136.106	909,532.348	747,586.665
Fransa	166,319.486	172,206.445	184,551.124	144,949.784
Almanya	216,598.020	238,857.822	248,878.422	198,249.762
İtalya	158,926.399	173,301.550	181,683.078	145,516.469
Japonya	1,096,185.000	1,295,841.000	1,268,125.000	1,266,815.000
Rusya	479,379.263	498,648.649	537,617.589	509,594.785
İspanya	31,941.877	47,101.104	50,594.738	46,319.511
Türkiye	85,967.841	88,340.174	119,167.477	131,034.691
İngiltere	106,567.000	121,926.000	134,261.000	132,929.000
ABD	132,736.805	146,664.565	151,371.989	145,740.021

Kaynak: Principal Global Indicators verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Dünya ekonomilerinde resmi rezerv miktarlarının yer aldığı Tablo 6'ya göre, küresel ekonomide ekonomide en fazla rezerv miktarı Çin'de bulunmaktadır. 2010 yılında, 2 trilyon 875 milyon dolar tutarında rezerv elinde bulunduran Çin'in resmi rezerv miktarları artış eğilimindedir. 2011 yılında, 3 trilyon 212 milyon dolar, 2012 yılında 3 trilyon 340 milyon dolar ve 2013 yılında 3 trilyon 849 milyon dolar rezervi olan Çin bu konuda dünyada ncü konumdadır. Çin'i bir diğer Asya ülkesi olan Japonya takip etmektedir. Japonya'nın 2010 yılında 1 trilyon 96 milyon dolar rezerv miktarı bulunmaktadır. 2011 yılında 1 trilyon 295 milyon dolar olan Japonya resmi rezerv miktarı, bir sonraki yıl azalmıştır ve 1 trilyon 268 milyona gerilemiştir. Japonya resmi rezervlerindeki azalış 2013 yılında da devam etmiş ve 1 trilyon 266 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. ABD'de ise resmi rezerv miktarları bu iki ülkenin çok gerisindedir. 2010 yılında 132 milyon 736 bin dolar olan rezerv miktarı,

2011 yılında 146 milyon 664 bin dolar, 2012 yılında 151 milyon 371 bin dolar olmuştur. 2013 yılında ABD’de resmi rezerv miktarından azalma meydana gelerek, 145 milyon 740 bin dolar olmuştur. Çalışmamızın örnek ülkelerinden İtalya ve İspanya’nın resmi rezerv miktarlarını ele alacak olursak İtalya, İspanya’ya göre daha fazla rezerve sahiptir. 2010 yılında 158 milyon 926 bin dolar olan rezervler, 2011 yılında 173 milyon 301 bin, 2012 yılında 181 milyon 683 bin dolara yükselmiş fakat 2013 yılında İtalya’da çok ciddi bir rezerv azalışı meydana gelerek bu tutar 145 milyon 516 bin dolara gerilemiştir. İspanya’da ise, 2010 yılında 31 milyon 941 bin olan resmi rezerv miktarı, 2011 yılında 47 milyon 101 bin, 2012 yılında ise 50 milyon 594 bin dolara yükselmiştir. 2013 yılında, İspanya’nın resmi rezerv hesabında 46 milyon 319 bin rezerv bulunmaktadır.

Grafik 34: ABD 10 Yıllık Devlet Tahvil Getirileri 2007-2013



Kaynak: Eurostat.

Son dönemde, FED’in varlık alımlarını aşamalı bir şekilde azaltmasından sonra finansal piyasalar bu durumdan önemli şekilde etkilenmiştir. ABD’nin 10 yıllık devlet tahvillerinin getiri faizleri %3 seviyelerine çıkmıştır. Bu oran son dönemlerde görülen en yüksek getiri faiz oranıdır. ABD’de uzun dönemli faiz oranlarının artması gelişmekte olan ekonomilerde dış borçlanma maliyetlerini yükselmesine sebebiyet vermiştir. Cari açık, bütçe açığı ve enflasyonist baskı hisseden ekonomiler bu durumda kötü şekilde etkilenmiştir. Gelişmiş ekonomilerde finansal alanda uygulanan tedbirlerin olumlu sonuçlar yaratması, gelişmekte olan ekonomilerde

finans alanında dalgalanmalar meydana getirmektedir (Kalkınma Bakanlığı, Ocak 2014: 3).

Tablo 7: Küresel Krizin Etkisinde Finansal Kuruluşlarda İşlerini Kaybedenler

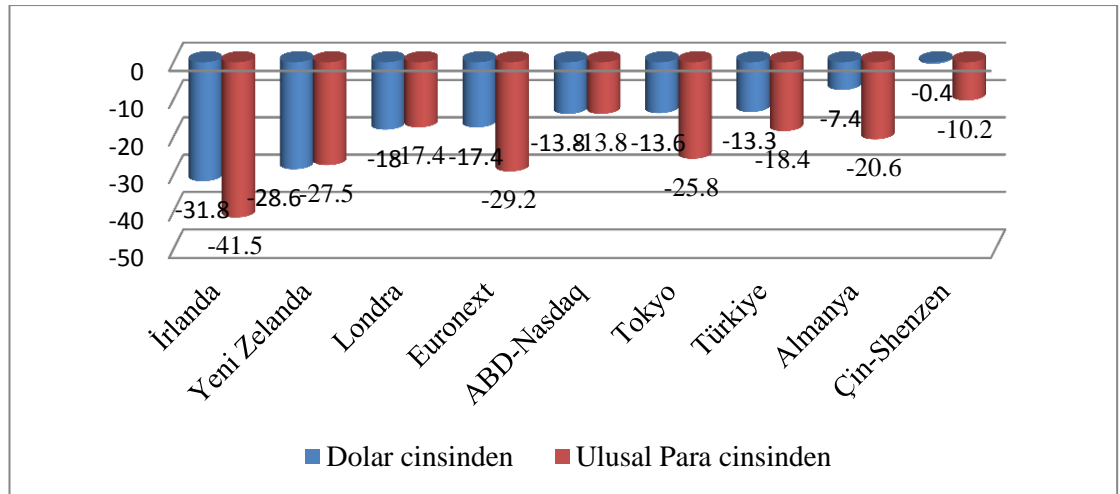
Şirket İsmi	İşini Kaybedenler	2007 Yılından Önce Çalışanların Sayısı
Bank of America	45,500	195,675
Barclays	9,050	127,700
Bear Stearns	1,500	-
Citigroup	75,000	361,000
Commerzbank	9,000	35,384
Credit Suisse	7,320	45,600
Deutsche Bank	1,380	75,140
First American	4,250	38,000
Goldman Sachs	4,800	29,905
HSBC	2,850	312,577
ING	7,000 +	119,097
JP Morgan	16,900	179,664
Lehman Brothers	12,570	-
Merrill Lynch	3,300	61,900
Morgan Stanley	8,680	45,845
National City Corp	7,400	32,445
UBS	11,000	81,557
Uni Credit	9,000	135,880

Kaynak: International Labour Organization, 2009: 15

Küresel Finansal Krizin etkisi ile finansal kuruluşlarda çalışan kişilerin işlerini kaybetmeleri ile ilgili International Labour Organization (ILO)'nun yaptığı araştırmada önemli rakamlar ortaya çıkmıştır. Finansal kuruluşlarda yer alan çalışanların ve işlerini kaybedenleri incelediğimizde, en fazla kaybı 75,000 kişi ile Citigroup yaşamıştır. İkinci sırada Bank of America yer almaktadır. Bu kuruluşta işini krizden sonra kaybedenlerin sayısı da 45,500 seviyelerindedir. Küresel Finansal Krizin önemli şekilde etkilediği finansal kuruluşlardan biri olan JP Morgan'da bu rakam 16,900 olarak gerçekleşmiştir. Onu da yine ABD'de çok önemli bir finans

kuruluş olan Lehman Brothers izlemektedir. Burada da krizden sonra işini kaybeden insanların sayısı 12,570 olarak kayıtlara geçmiştir. Gelişmekte olan piyasalar krizin ilk zamanlarında çok daha olumsuz etkilerle karşılaşmamıştır. Fakat bu durum,2008 yılının sonlarına doğru yavaş yavaş değişmeye başlamış, hisse senedi fiyatlarında önemli düşüşler meydana gelmiş bununla birlikte, likidite darlığının da önemli etkisiyle gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışları meydana gelmeye başlamıştır. Ve yine bu zaman zarfı içerisinde dünya ekonomisinde önemli borsa endekslerinde şiddetli düşüşler yaşanmıştır (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2008: 194).

Grafik 35:2008 Yılıın İlk Yarısında Bazı Borsalardaki Yıllık Değer Kayıpları



Kaynak:BDDK,FinansalPiyasalarRaporu,Mart2008:3

Küresel Finansal Krizin önemli etkilerinden biri olan borsalardaki şiddetli değer kayıplarının görüldüğü Grafik 35'te, bazı önemli borsa merkezlerindeki 2008 yılının ilk yarısı baz alınarak görülen değer kayıpları kayda geçmiştir. Bu değer kayıpları hem ABD doları cinsinden hem de ülkelerin ulusal paraları cinsinden hesaplanmıştır. Dolar cinsinden en yüksek değer kaybını İrlanda borsası %-31,8 ile yaşamıştır. İrlanda borsasının kendi para cinsinden değer kaybı ise %-41,5 olarak gerçekleşmiştir. İrlanda'yı, Yeni Zelanda takip etmektedir. Yeni Zelanda'da borsadaki değer kaybı dolar cinsinden %-28,6 olarak gerçekleşirken, kendi parası baz alınarak yapılan hesaplamada borsadaki değer kaybı %-27,5 olmuştur. Krizin çıkış noktası olan Amerika'da Nasdaq borsası %-13,8'lik bir değer kaybı yaşamıştır. Yine

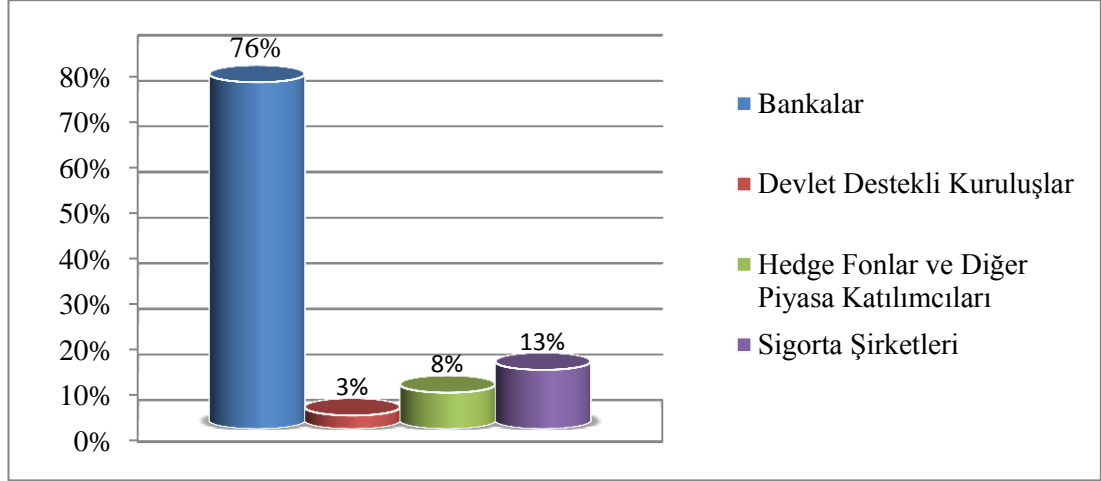
krizin etkilerini şiddetli bir şekilde hissedilen İngiltere’de ki Londra borsasında ise %-18’lik bir kayıp söz konusudur. Verilen ülkeler arasında diğer ülkelere nazaran Almanya (%-7,4) ve Çin-Shenzen (%-0,4) borsalarının değer kayıplarının daha ılımlı şekilde gerçekleştiğini belirtmek mümkündür. Piyasalardaki risk algılamalarını ve oynaklığı gösteren VIX endeksi 2007 yılı ile beraber oldukça hareketli bir konjonktürde gerçekleşirken, genellikle yukarı yönde bir eğilimdedir. 2007 yılının ikinci yarısından itibaren bu endeks kritik değer olan 20 puanın üzerinde gerçekleşmiştir. ABD finans piyasalarında ortaya çıkan ve kısa bir süre sonra Avrupa’ya da sıçrayan sorunlar neticesinde piyasalara güven çok ciddi bir şekilde azalmıştır. VIX endeksi de 70 puan seviyesine gelerek tarihi bir rekor kırmıştır. (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2008: 194).

ABD’de tüketici güveninde 2014 yılında gelişmeler birbirine yakın bir durumda seyretmiştir. Krizin başladığı ve sonrasındaki kötü tablodan şu anda söz etmek pek mümkün değildir. İlimli bir toparlanma söz konusudur. ABD’de konut sektöründe meydana gelen problemler, önce kredi piyasalarına daha sonra da finansal piyasalara sıçramış ve doğal olarak ABD finans sektörü ile Avrupa’nın genelinde makro göstergelerde ciddi bozulmalar meydana gelmiştir. Bu durum, piyasalarla ilgili geleceğe dair beklentilerin ve risk algısının olumsuz bir şekilde gerçekleşmesine sebebiyet vermiştir. ABD’de bankaların bilançolarında varlıkların erimesi ile kredi piyasalarında meydana gelen durgunluk ve ardından ekonomik büyümenin yavaşlayacağına dair beklentiler sonucunda Nisan 2007 itibari ile risk iştahı azalmıştır. Mevcut kredi ve ekonomik risklere , likidite riski de eklenince devreye Merkez Bankaları girerek, likidite meydana gelebilecek daha da sıkıntılı durumlara müdahale etmeye çalışmıştır (Demir vd., 2008: 62).

Küresel Finansal Krizin en önemli etkilerinden birisi de firmaların bilançolarında meydana gelen yüksek miktarlardaki zararlar olmuştur. Likiditenin darlığı nedeni ile meydana gelen problemler ve şirketlerin bilançolarında önemli miktarlarda zararlar göstermeleri ve netice itibariyle iflasın eşiğine gelmeleri krizin en ağır etkilerinden biridir. 2008 yılının Eylül ayına gelindiğinde finans sektöründe krizin yarattığı tahribat 760 milyar dolara ulaşmıştır. Bu tutarın büyük bir çoğunluğu doğal olarak öncelikle Amerika ve daha sonra Avrupa’ya ait iken, küçük bir kısmı da Asya’ya aittir. 760 milyar dolarlık zararın, 580 milyar dolar ile yüzde 76’lık kısmı,

bankaların zararlarına karşılık gelmektedir. Banka dışı kesimin zararının içerisinde ise, 100 milyar dolar ile sigorta şirketleri yer almaktadır. Devlet destekli kuruluşların yaklaşık 20 milyar dolar, hedge fonlar ve diğer piyasa katılımcılarının yaklaşık olarak 60 milyar dolarlık zararından söz etmek mümkündür (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2008: 197).

Grafik 36: Küresel Finans Sektöründeki Zarar

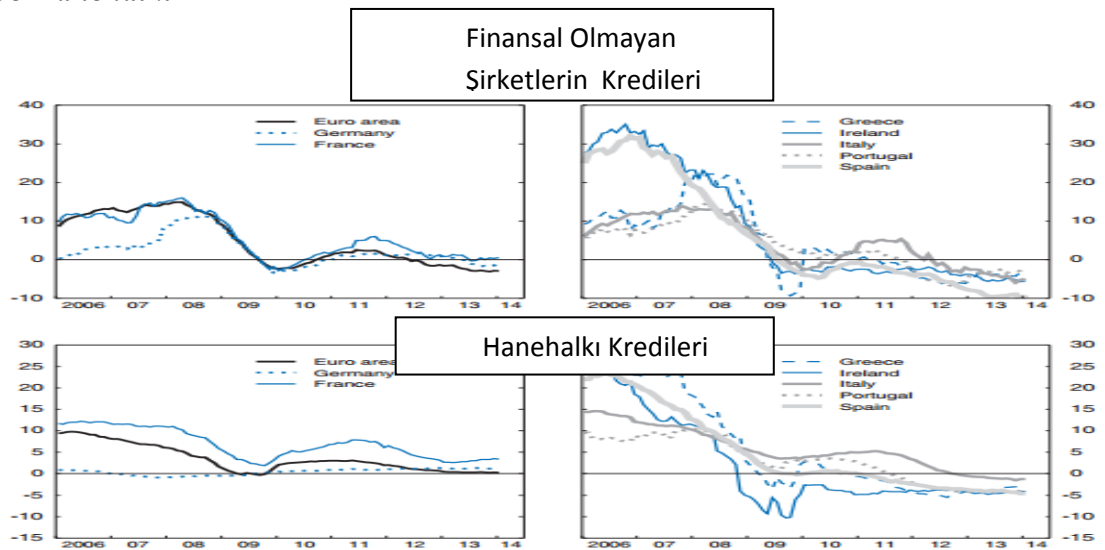


Kaynak: Maliye Bakanlığı, 2008: 198

Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerin değerinin düşmesinde iskonto oranlarının yükselmesi ve ikincil piyasalarda ani satış baskısının ortaya çıkması etkili olmuştur. Bu nedenle menkul kıymetler vadelerinden önce elden çıkarılmamıştır. Bunun yanında yatırımcılar, kriz öncesinde içinde bulunulan refah ortamının da getirdiği yüksek güven duygusu içerisinde borçlanarak menkul kıymet ve türev ürünlere yoğunlaşmıştır. Krizin patlak vermesi ile ellerindeki menkul kıymetlerin kredileri karşılayamaması likidite krizinin şiddetini artırmıştır (Demir vd., 2008: 67). Kriz sonrasında ülkelerdeki risk artışlarına paralel olarak, AB ülkelerinde bankacılık sektöründe kredi risklerinde artışlar gözlemlenmiştir. Bunun yanında mevcut ekonomik durgunluk ve yüksek oranlarda gerçekleşen işsizlik bankaların aktif kalitelerini önemli zarara uğratmıştır. Merkez bankalarının 2013 yılının Mayıs ayına kadar uyguladığı genişletici para politikalarının yanı sıra alınan önlemler de küresel çapta risk faktörüne olan eğilimi az da olsa artırmıştır. Bankaların, Avrupa Merkez Bankası'nda kullandıkları kredilerin geri dönüşlerinde çok fazla sıkıntı yaşanmaması durumu da finansal piyasaların geleceğine dair olumlu

beklentileri ortaya çıkarmıştır. Her ne kadar olumlu beklentiler ortaya çıksa da Euro Bölgesi'nde bazı ülkelerin borç stokunun yüksekliği ve finansal piyasalarda yaşanan problemlerin devam etmesi bazı endişeleri de beraberinde getirmektedir. Bu ülkelere örnek olarak Kıbrıs Rum Kesimi'ni vermek mümkündür. Bu ülkede bankacılık sektöründe meydana gelen sorunlar, uluslararası derecelendirme kuruluşu olan Standard&Poor'un kredi notunu düşürmesine sebebiyet vermiştir. Kıbrıs Rum Kesimi'nin CCC+ olan notu CCC'ye düşürülmüştür. Bunun yanında bir diğer not indirimi de İtalya'da gerçekleşmiştir. İtalya'nın A- olan kredi notunun BBB+'ya düşürülmesinin nedeni olarak, ülkede siyasi alanda yaşanan istikrarsızlık gösterilmektedir (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2013: 18-19). ABD'de faiz oranlarının düşük seviyede olması nedeniyle, yatırımcıların kar amacıyla risk taşıyan finansal varlıklara yönelmesi tıpkı kriz öncesindeki gibi kredi koşullarında esneklikleri ortaya çıkarmaktadır. Devlet tahvilleri ile şirket borçlanma senetleri arasındaki getiri farkı istenilen düzeyde değildir. Euro Bölgesi'ni incelediğimizde ise, finansal alandaki istikrarsızlıklar devam ettiği için kredi piyasaları mekanizmasında da aksaklıklar devam etmektedir. Reel sektöre ait borçların yüksek seviyede olması, büyümenin tam olarak hedeflenen seviyede olmaması, süresi geçmiş alacak miktarını artırmaktadır (TCMB Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2014: 7).

Grafik 37: Euro Bölgesi'nde Kredi Büyümesi Finansal Olmayan Şirketler ve Hanehalkı



Kaynak: OECD Economic Surveys Euro Area April 2014: 16.

Euro Bölgesi genelinde ve bazı üye ülkelerdeki kredilerdeki büyüme hareketleri yer almaktadır. Euro Bölgesi ile bu bölgenin en güçlü ekonomilerinden olan Almanya ve Fransa'da gerek hanehalkı kredileri gerekse de finansal olmayan şirketlerin kredi oranlarında krizin başlaması ile önemli ölçüde düşüş eğilimi gerçekleşmiştir. 2010 yılından sonra bir ara toparlanma evresi geçiren kredilerde son dönemde yeniden azalmalar söz konusudur. Örnek ülkeler olan İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomisindeki kredilerin değişimini incelediğimizde ise krizin kredi piyasalarını çok olumsuz bir şekilde etkilediğini söylemek mümkündür. Küresel Finansal Krizin başlaması ile finansal piyasalarda meydana gelen olumsuzluklar ile İtalya, Yunanistan ve İspanya'da gerek şirketlere ait krediler gerekse de hanehalkının kullandığı kredilerde ciddi azalışlar gerçekleşmiştir.

3.2. KÜRESEL KRİZİN REEL PİYASALARA ETKİLERİ

2008 yılının ortalarından itibaren etkisini şiddetli bir şekilde hissettirmeye başlayan Küresel Finansal Kriz doğal olarak reel piyasalarda da önemli sonuçları meydana getirmiştir. Günümüzde finans kesimi ile reel piyasaların birbirleri ile kuvvetli bağlarını göz önünde alacak olursak, finans piyasalarında meydana gelen problemlerin reel sektöre sıçramamasını beklemek pek de mümkün değildir. Başta ABD ve Avrupa ülkeleri ile birlikte dünya ekonomilerinin büyük bir kısmını etkileyen bu kriz neticesinde küresel ekonominin reel büyüme oranlarında önemli derecede daralmalar, yüksek işsizlik oranları, kapasite kullanım oranlarında ciddi düşüşler vb. birçok olumsuzluk ortaya çıkmıştır. Bunun yanında önemli ekonomilerin sanayi üretimlerinde de çok ciddi azalmalar ortaya çıkmıştır. 2008 yılı sonu ile 2009 yılının ilk çeyreği itibariyle hemen hemen tüm ekonomiler krizden etkilenmiştir. Gelişmiş ülke ekonomilerinin reel göstergelerinde meydana gelen bozulmalar dikkat çekici olmuştur. 2008 yılında, ABD'den kaynaklanan ve tüm dünya ekonomilerini etkileyen finansal krizin etkileri daha da şiddetlenmiş ve reel piyasalarda yarattığı olumsuzluklar da giderek artmıştır. Bankaların kredi olanaklarını kısması neticesinde yatırımların, tüketimlerin ciddi bir şekilde azalması ekonomik faaliyetleri ciddi tahribata uğratmıştır. 2008 yılının ikinci yarısından itibaren Avrupa'nın ileri gelen ekonomilerinden olan Almanya, İngiltere, Fransa ve İtalya gibi ülkelerde de büyüme hızlarında azalmalar meydana gelmiştir. Bu durum,

öte yandan gelişmekte olan ekonomilerde de büyüme rakamlarında düşümlere sebebiyet vermiştir (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2008: 199).

Tablo 8: Dünya Ekonomilerinde Yıllık GSYİH Değişimleri (%)

Reel GSYİH	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Euro Bölgesi	0.4	-4.4	2.0	1.6	-0.7	-
Fransa	0.2	-2.9	2.0	2.1	0.3	0.3
Almanya	1.1	-5.1	4.0	3.3	0.7	0.4
İrlanda	-2.6	-6.4	-0.3	2.8	-0.3	0.2
İtalya	-1.2	-5.5	1.7	0.4	-2.4	-1.9
Japonya	-1.0	-5.5	4.7	-0.5	1.4	1.5
İspanya	0.9	-3.8	-0.2	0.1	-1.6	-1.2
Türkiye	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.0
İngiltere	-0.8	-5.2	1.7	1.1	0.3	1.7
ABD	-0.3	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9

Kaynak: Principal Global Indicators verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tabloda ekonomilerin reel büyüme oranlarındaki değişimler ele alınmıştır. Yer alan ekonomilerin tamamına yakını 2008, 2009 yıllarında büyüme oranlarında krizin çok şiddetli etkisi ile keskin düşüşler yaşamıştır. Krizin patlak verdiği yer olan ABD ekonomisi 2008 yılında yüzde -0.3, 2009 yılında da yüzde -2,8 oranında küçülmüştür. 2010 yılı ile birlikte ABD ekonomisi yavaş yavaş toparlanmaya başlamıştır. Fakat bugün bile ABD ekonomisinde büyüme oranları hedeflenen düzeyde değildir demek doğru bir ifade olabilir. Krizin bir diğer önemli etki alanı da Euro Bölgesi'dir. Tabloda da görüldüğü üzere Euro Bölgesi, krizin etkilerinin iyiden iyiye hissedilmeye başladığı 2009 yılında yüzde -4.4 oranında küçülerek son yıllardaki en büyük daralmayı yaşamıştır. ABD ile dünyanın en güçlü ekonomilerinden biri olan İngiltere ekonomisi de kriz meydana geldikten sonra 2009 yılında yüzde -5,2 oranında küçülmüştür. İleri ekonomilerde meydana gelen büyüme oranlarındaki azalışlar ve neticesinde gelişmekte olan ülkelerinde büyüme hızlarındaki düşüşler yurtdışı talebi olumsuz etkilemiş, tüm gelişmekte olan ülkelerin

ihracatlarında ciddi sıkıntıları ortaya çıkarmıştır. Sermaye hareketliliğinin kriz öncesindeki gibi fazla olmamasının da etkileri ile büyüme oranları azalmıştır. 2009 yılında kamu otoritelerinin ve merkez bankalarının müdahaleleri ile krizin etkilerinin bir nebze de olsa azaltılması söz konusu olsa da piyasalarda meydana gelen yüksek risk algısı ve yine krizin ortaya çıkardığı güven sorunu ülkelerin ekonomik aktivitelerini olumsuz bir şekilde etkilemeye devam etmektedir (Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor 2009: 216).

Tablo 9: Dünya Ekonomilerinde Cari İşlemler Dengesi % GSYİH

Ülkeler	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Çin	10.1	9.2	4.8	4.0	1.9	2.6	1.9
Euro Bölgesi	0.2	-1.5	-0.1	0.1	0.1	1.4	2.4
Fransa	-1.0	-1.8	-1.4	-1.3	-1.8	-1.6	-1.5
Almanya	7.5	6.3	6.0	6.4	6.8	7.4	7.5
İrlanda	-5.4	-5.8	-2.2	1.1	1.3	4.4	-
İtalya	-1.2	-1.9	-2.0	-2.7	-2.8	-2.2	-0.7
Japonya	4.9	3.3	2.9	3.7	2.0	1.0	0.7
İspanya	-8.8	-9.5	-8.1	-6.3	-4.3	-3.1	-1.4
Yunanistan	-11.2	-13.6	-13.6	-12.1	-10.4	-7.5	-3.8
Türkiye	-5.8	-5.5	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-
İngiltere	-2.5	-1.5	-1.7	-3.3	-1.3	-3.8	-4.5
ABD	-4.9	-4.6	-2.6	-3.0	-2.9	-2.7	-2.3

Kaynak: Principal Global Indicators ve Eurostat verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Krizin meydana geldiği ABD’de cari işlemler dengesinde 2007-2013 yılları arasında sürekli cari açık söz konusu olmuştur. ABD ekonomisinde, 2007 yılında %-4,9, 2008 yılında %-4,6, 2009 yılında %-2,6, 2010 yılında %-3,0, 2011 yılında %-2,9, 2012 yılında %-2,7 ve son olarak 2013 yılında %-2,3 oranında cari işlemler açığı mevcuttur. Çalışmamızın örnek ülkeleri olan İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerinde cari işlemler dengesindeki gelişmelere bakacak olursak, bu alanda

tüm ülkelerde cari işlemler açığı söz konusudur fakat Yunanistan ve İspanya ekonomilerinde bu oran, İtalya'ya göre daha fazladır. İtalya ekonomisinde cari işlemler dengesinde 2007 yılında %-1,2, 2008 yılında %-1,9, 2009 yılında %-2,0, 2010 yılında %-2,7, 2011 yılında %-2,8, 2012 yılında %-2,2 ve 2013 yılında %-0,7 oranında açıklar gerçekleşmiştir. Yunanistan ekonomisinde ise cari işlemler dengesindeki açıklar, 2007 yılında %-11,2, 2008 ve 2009 yılında %-13,6 2010 yılında %-12,1, 2011 yılında %-10,4, 2012 yılında %-7,5 ve 2013 yılında %-3,8 şeklinde gerçekleşmiştir. Uzun süredir Yunanistan ekonomisinde sorun olan cari işlemler dengesi açıkları, krizle birlikte daha da üst seviyelere tırmanmış fakat son yıllarda kademeli de olsa toparlanma sürecine girilmiştir. İspanya ekonomisindeki cari işlemler dengesi görünümüne baktığımızda ise, burada da uzun süredir cari açıklardan söz etmek mümkündür. 2007 yılında %-8,8, 2008 yılında %-9,5, 2009 yılında %-8,1, 2010 yılında %-6,3, 2011 yılında %-4,3, 2012 yılında %-3,1 ve son olarak 2013 yılında %-1,4 oranında cari işlemler hesabında açıklar gerçekleşmiştir.

Tablo 10: Dünya Ekonomilerinde Tüketici Fiyatları Enflasyonu 2007-2014

Yıllık Yüzde Değişim	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 * Tahmin
ABD	2.6	4.3	-0.8	2.5	2.9	2.1	1.5	1.7
Japonya	0.1	1.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.3	2.0
Avrupa Birliği	2.2	3.5	0.8	1.9	3.0	2.6	1.6	1.6
İtalya	2.0	3.5	0.8	1.6	2.9	3.3	1.4	1.8
İspanya	2.8	4.1	-0.2	2.0	3.1	2.4	1.5	0.8
Yunanistan	3.0	4.2	1.3	4.7	3.1	1.0	-0.9	0.1
İngiltere	2.3	3.6	2.2	3.3	4.5	2.8	2.6	1.8
Fransa	1.6	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0	1.6
Almanya	2.3	2.8	0.2	1.1	2.5	2.1	1.7	1.6

Kaynak: United Nations World Economic Situation Prospects 2014: 157.

Birleşmiş Milletlerin 2007-2014 Tüketici Fiyatları Enflasyonu verilerini incelediğimizde, krizin başlangıç noktası olan ABD'de enflasyon oranları, 2007

yılında %2,6, 2008 yılında %4,3, 2009 yılında %-0,8, 2010 yılında %2,5, 2011 yılında %2,9, 2012 yılında %2,1, 2013 yılında %1,5 ve 2014 yılı için tahminlere göre %1,7 seviyesindedir. Euro Bölgesi genelinde de enflasyon oranları tek hanelerdedir. 2007 yılında %2,1, 2008 yılında %3,3, 2009 yılında %0,3, 2010 yılında %1,5, 2011 yılında %2,7, 2012 yılında %2,5, 2013 yılında %1,5 olarak gerçekleşen enflasyon oranlarına dair, 2014 yılında da %1,6 enflasyon öngörülmektedir.

Örnek ülkeler İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerinde enflasyon oranlarını incelediğimizde, İtalya'da enflasyon oranları 2007 yılında %2,0, 2008 yılında %3,5, 2009 yılında %0,8, 2010 yılında %1,6, 2011 yılında %2,9, 2012 yılında %3,3, 2013 yılında %1,4 olarak gerçekleşmiştir ve 2014 yılı için öngörülen oran %1,8 olmuştur. Yunanistan ekonomisinde ise yıllık enflasyon oranları, 2007 yılında %3,0, 2008 yılında %4,2, 2009 yılında %1,3, 2010 yılında %4,7, 2011 yılında %3,1, 2012 yılında %1 olarak gerçekleşmiş, 2013 yılında fiyatlar genel seviyesinde %-1 oranında gerileme yaşanmıştır. Yunanistan ekonomisinde 2014 yılı için tahmini enflasyon rakamı ise %0,1 olmuştur. İspanya ekonomisinde ise enflasyon oranlarında, 2007 yılında %2,8, 2008 yılında %4,1 oranındaki artışlardan sonra, 2009 yılında %-0,2 oranında bir düşüş söz konusudur. 2010 yılında %2, 2011 yılında %3,1, 2012 yılında %2,4 ve 2013 yılında %1,5 olarak gerçekleşen enflasyon oranlarında 2014 yılı için tahmini oran %0,8 olmuştur. İspanya ekonomisinde enflasyon oranları ise, 2007 yılında %2,8, 2008 yılında %4,1, 2009 yılında %-0,2, 2010 yılında %2,0, 2011 yılında %3,1, 2012 yılında %2,4 ve son olarak 2013 yılında %0,8 olmuştur.

Tablo 11: Dünya Ekonomilerinde Uzun Dönem Faiz Oranları

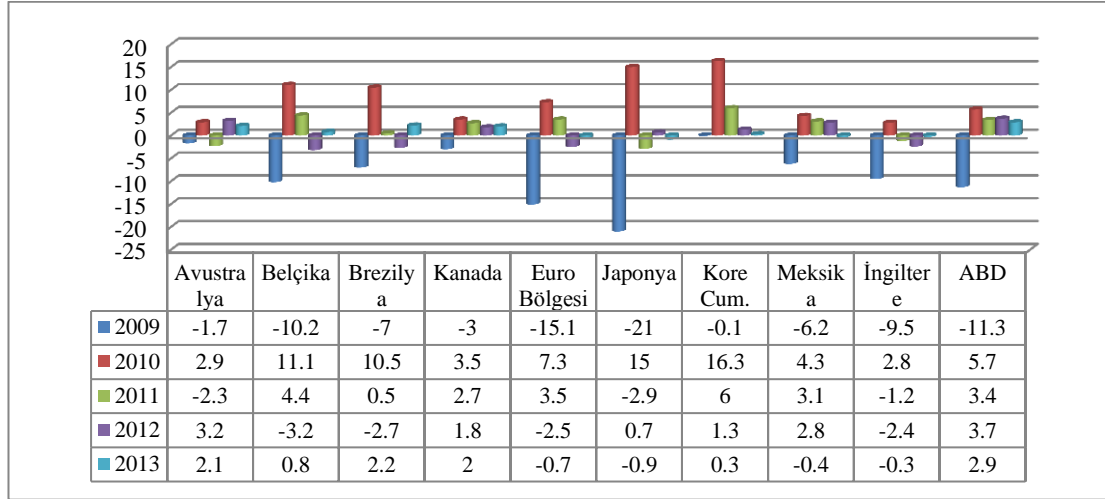
Ülkeler	2009	2010	2011	2012	2013
Euro Bölgesi	4.03	3.78	4.31	3.05	3.01
Fransa	3.65	3.12	3.32	2.54	2.20
Almanya	3.22	2.74	2.61	1.50	1.57
İrlanda	5.23	5.74	9.60	6.17	3.79
İtalya	4.31	4.04	5.42	5.49	4.32
Japonya	1.34	1.15	1.12	0.84	0.70
İspanya	3.98	4.25	5.44	5.85	4.56
İngiltere	3.65	3.61	3.12	1.91	2.45
ABD	3.26	3.21	2.79	1.80	2.35

Kaynak : Principal Global Indicators verilerinden yararlanılmıştır.

Global ekonomide uzun dönemde faiz oranlarının ele alındığı bu tabloda faiz oranlarının en düşük olduğu ülke olarak Japonya göze çarpmaktadır. 2009 yılında Japonya’da yüzde 1.34 olan uzun dönem faiz oranları 2013 yılına gelindiğinde yüzde 0.70’e çekilmiştir. Tabloda uzun dönem faiz oranlarında en yüksek seviyeler Rusya’dadır. Yüzde 10.06 olan faiz oranları daha sonraki yıllarda yüzde 7 seviyelerine çekilmiştir. ABD ekonomisinde ise faiz oranları da düşük seviyelerdedir. Krizin etkilerinin hissedildiği yıllarda yüzde 3 seviyelerinde olan faiz oranları 2013 yılı itibariyle yüzde 2.35’e çekilmiştir. İtalya ve İspanya ekonomilerindeki uzun dönem faiz oranlarına baktığımızda ise, 2009 yılında İtalya’da faiz oranları %4,31, 2010 yılında %4,04, 2011 yılında %5,42, 2012 yılında %5,49 ve 2013 yılında ise %4,32 seviyesindedir. İspanya ekonomisinde faiz oranları ise, 2009 yılında %3,98, 2010 yılında %4,25, 2011 yılında %5,44, 2012 yılında %5,85 ve 2013 yılında %4,56 olarak gerçekleşmiştir. Reel sektörde kapasite kullanım oranlarında meydana gelen düşüşler ve özel tüketim talebindeki azalmalar neticesinde ekonomide deflasyon ihtimali de kuvvetli bir biçimde ortaya çıkmıştır. Fiyatlar düzeyinin düşeceğine dair beklentiler genel talebin azalmasına ve fiyatlarında daha da düşmesine neden olmaktadır. Fiyatların bu denli düşüşü, reel

sektörün borç yükünün daha da artmasına ve ekonominin daralma dönemine girmesine sebebiyet vermiştir (Şikago Başkonsolosluğu, bt: 12).

Grafik 38 : Küresel Ekonomide Sanayi Üretimi Oranların Bir Önceki Yıla Göre Değişimler



Kaynak: Principal Global Indicators verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Krizin reel sektörde etkilediği en önemli alanlarından biri olan sanayi üretimini ele aldığımızda 2009 yılında neredeyse bütün dünya ekonomilerde sanayi üretiminde çok ciddi azalmalar meydana gelmiştir. Kriz finans piyasalarında ortaya çıkmasına rağmen çok kısa bir sürede gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ekonomileri reel sektörde ciddi şekilde sıkıntılara sürüklemiştir. ABD'nin sanayi üretimi verilerine baktığımızda 2009 yılında %-11,3 oranında üretimde bir azalma meydana gelmiştir. ABD'de bu ciddi sanayi üretimi düşüşü sonrası, toparlanmalar söz konusudur. Sanayi üretiminde, 2010 yılında %5,7, 2011 yılında %3,4, 2012 yılında 3,7 ve 2013 yılında %2,9 oranında artışlar söz konusudur. Sanayi üretimine krizin çok şiddetli bir etkisi de Euro Bölgesi'nde gerçekleşmiştir. 2009 yılında %-15,1 oranında azalan sanayi üretiminde diğer yıllarda kısmen de olsa toparlanmalar meydana gelmiştir. O yıl içerisinde sanayi üretiminde ABD gibi büyük hasar alan bir diğer gelişmiş ekonomide Japonya'dır. %-21 oranında sanayi üretiminde meydana gelen azalma ele alınan ülkeler arasında en yüksek seviyededir. 2010 yılından itibaren ekonomilerde sanayi üretimlerinde ılımlı bir şekilde toparlanmalar meydana gelmiştir. Küresel ekonomide daralma dönemine girilmesi ile birlikte enflasyonist baskılarda azalma eğilimine girmiştir. 2008 yılından itibaren ürün fiyatları hızlı bir

şekilde düşmüştür. Bu düşüşün en temel sebebi ise, gelişmekte olan ekonomilerin makroekonomik performanslarında meydana gelen bozulmalar neticesinde ortaya çıkan talep daralmasıdır (BDDK, Mart 2009: 2).

Tablo 12: Gelişmiş Ülkelerde Reel Toplam İç Talep (2007-2014 Yıllık Yüzde Değişim)

Reel Toplam İç Talep	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ABD	1.1	-1.3	-3.8	2.9	1.7	2.6	1.7
Euro Bölgesi	2.8	0.3	-3.7	1.2	0.7	-2.2	-1.0
Almanya	2.0	1.0	-2.3	2.3	2.8	-0.2	0.5
Fransa	3.2	0.3	-2.6	1.8	2.0	-0.9	0.4
İtalya	1.4	-1.2	-4.4	2.1	-0.9	-5.1	-3.0
İspanya	4.1	-0.5	-6.3	-0.6	-2.0	-4.1	-2.7
Yunanis.	3,5	-	-5.4	-7.0	-8.7	-10.2	-5.8
Japonya	1.1	-1.3	-4.0	2.9	0.4	2.3	1.8
İngiltere	3.4	-1.6	-6.3	2.4	-0.1	1.2	1.9

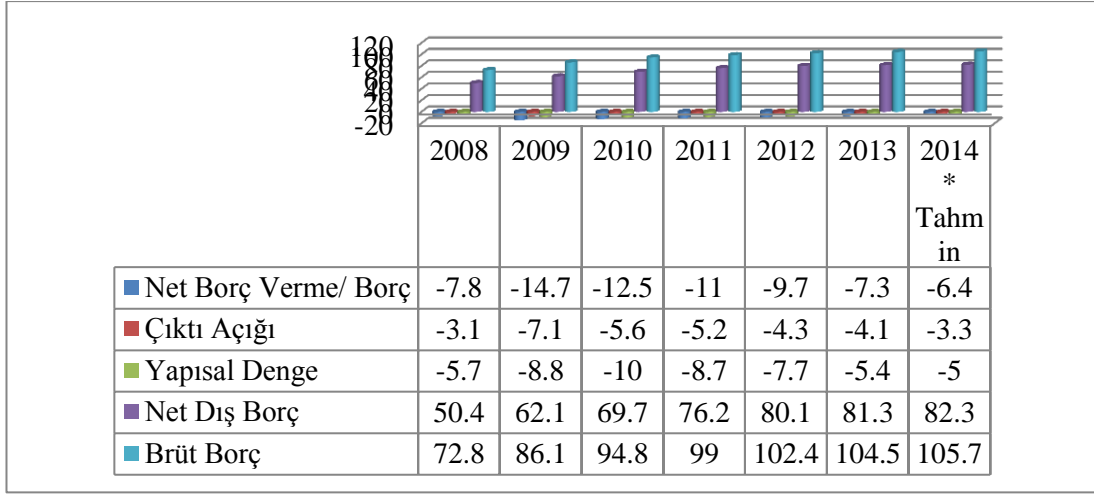
Kaynak: IMF World Economic Outlook Recovery Strengthens Remains Uneven April 2014 ve Focus Economics verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

IMF (2014) ve Focus Economics verilerine göre, Tablo 12’de de görüldüğü gibi kriz öncesinde artma eğiliminde olan iç talep oranları kriz başladıktan sonra önemli ölçülerde azalmıştır. ABD’de 2007 yılında %1,1 olan ulusal talep oranı, kriz başladıktan sonra 2008 ve 2009 yıllarında sırası ile %-1,3 ve %-3,8 oranında azalmıştır. Fakat bu düşüşlerin ardından yine bir toparlanma ABD ekonomisinde söz konusu olmuştur. 2010 yılında %2,9, 2011 yılında %1,7, 2012 yılında %2,6 ve 2013 yılında %1,7 oranından artış sağlayan iç talep ekonomide canlılığı kısmen de olsa sağlamıştır. Euro Bölgesinde de iç talep oranlarında bazı yıllarda meydana gelmiştir. Euro’da, 2007 yılında %2,8, 2008 yılında %0,3 oranındaki artışlardan sonra, 2009 yılında %-3,7 seviyesinde bir düşüş yaşanmıştır. 2010 ve 2011 yılında tekrar yükselişe geçen iç talepte oranlar, %1,2 ve %0,7 olmuştur. Son olarak Euro alanında

2012 ve 2013 yıllarında %-2,2 ve %-1,0 oranında azalma yaşanmıştır. Çalışmada incelediğimiz örnek ülkelerden İtalya ekonomisinde dalgalı bir iç talep seyri meydana gelmiştir. 2007 yılında %1,4 artan ulusal talep, 2008 ve 2009 yıllarında %-1,2 ve %-4,4 oranında azalmıştır. 2010 yılında tekrar %2,1 artış yaşanan iç talep oranları, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında tekrardan düşüşe geçmiştir. Yunanistan ekonomisinde ise krizden önce yüzde 3-4 seviyelerinde bulunan ulusal talep, krizin etkileri ile birlikte çok ciddi düşüşler yaşamıştır. 2009 yılında %-5,4, 2010 yılında %-7,0, 2011 yılında %-8,7, 2012 yılında %-10,2 ve 2013 yılında %-5,8 azalan Yunanistan iç talebi bu tabloda en olumsuz durumu yaşayan ülkelerin başında gelmektedir.

İspanya ekonomisinde de, Yunanistan ekonomisi gibi krizin başlaması ile birlikte sürekli bir iç talep daralması meydana gelmiştir. 2007 yılında %4,1 oranında artan iç talep oranı, 2008 yılında %-0,5, 2009 yılında %-6,3, 2010 yılında %-0,6, 2011 yılında %-2,0, 2012 yılında %-4,1 ve 2013 yılında %-2,7 daralmıştır. İtalya ve özellikle Yunanistan, İspanya ekonomilerdeki bu önemli iç talep düşüşleri ekonomilerin krizden ne denli olumsuz etkilendikleri konusunda bize önemli bir fikir vermektedir. 2011 yılından itibaren global ekonominin önündeki en önemli sorunlar olarak piyasalardaki belirsizlik ortamı ve ülkelerin mevcut yüksek borç miktarlarından bahsetmek mümkündür. Gelişmiş ülkeler, krizin şiddetli etkileri karşısında uyguladıkları iktisadi politikalar neticesinde önemli bütçe açıkları ve kamu borçları ile karşılaşmak zorunda kalmışlardır. Son dönemde ülkelerin karşılaştığı borç problemleri ilk kez Yunanistan ile 2011 yılında ortaya çıkmıştır. Çok yüksek meblağları bulan önlemler Yunanistan başta olmak üzere birçok ekonomide önemli bütçe açıklarına yol açmıştır (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2011: 13).

Grafik 39: ABD Genel Devlet Mali Dengesi ve Borç Oranları % GSYİH



Kaynak: IMF World Economic Outlook Recovery Strengthens, Remains Uneven April 2014 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

IMF'nin Dünya Ekonomik Görünüm Raporu 2014'e göre, ABD ekonomisinin genel devlet dengesinde ve borç oranlarındaki gelişmelere bakıldığında, ABD'de net borç verme/alma oranlarında 2008 yılında %-7,8, 2009 yılında %-14,7, 2010 yılında %-12,5, 2011 yılında %-11, 2012 yılında %-9,7 ve 2013 yılında da %-7,3 oranında borç alma durumu söz konusudur. ABD ekonomisinde çıktı açıkları da devam etmektedir. 2008 yılında %-3,1, 2009 yılında %-7,1, 2010 yılında %-5,6, 2011 yılında %-5,2, 2012 yılında %-4,3 ve 2013 yılında %-4,1 oranında üretim açığı gerçekleşmiştir. ABD'de yapısal bütçe dengesindeki olumsuzluklar devam ederken, borç stokunda da artış eğilimi sürmektedir. ABD'nin brüt kamu borcunun, GSYİH içerisindeki payı 2008 yılında %72,8, 2009 yılında %86,1, 2010 yılında %94,8, 2011 yılında %99, 2012 yılında %102,4 ve 2013 yılında %104,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Küresel Finansal Krizin en şiddetli etkilerinden biri de işsizlik oranlarındaki önemli artışlar olmuştur. 2008 yılından itibaren birçok gelişmiş ülkede işsizlik rakamları çok ciddi seviyelerde gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan piyasalarda ise işsizlik ileri ekonomilerdeki kadar ciddi seviyelerde seyretmemiştir diyebiliriz. 2009 yılından ekonomiler adına birtakım küçük ama olumlu gelişmeler meydana gelmesine rağmen işsizlik oranları yine kötü bir performansta gerçekleşmektedir. İleri ekonomilerde likiditenin ve kredinin darlığı, yüksek atıl kapasite ile birlikte düşük talep ve gelir işsizliğin rakamlarının istenilen

düzeyle gelmesine engel teşkil etmektedir (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2009: 218).

Tablo 13: Dünya Ekonomilerinde İşsizlik Oranları (%)

Ülkeler	2009	2010	2011	2012	2013
Kanada	8.3	8.0	7.5	7.2	7.1
Çin	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1
Euro Bölgesi	9.5	10.0	10.1	11.3	12.0
Fransa	9.2	9.3	9.2	9.8	-
Almanya	8.1	7.7	7.1	6.8	6.9
İrlanda	12.0	13.9	14.6	14.7	13.1
İtalya	7.8	8.4	8.4	10.7	12.2
Japonya	5.1	5.1	4.6	4.4	4.0
Rusya	8.4	7.5	6.6	5.5	5.5
Yunanistan	9,6	12,7	17,9	24,5	27,5
İspanya	17.9	19,9	21.4	24.8	26.1
Türkiye	14.0	11.9	9.8	9.2	9.7
İngiltere	7.6	7.9	8.1	7.9	7.6
ABD	9.3	9.6	9.0	8.1	7.4

Kaynak:Principal Global Indicators verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır

Dünya ekonomilerinde işsizlik verileri incelendiğinde özellikle Avrupa Birliği içerisinde yer alan ve çalışmamızda örnek ülkeler olan İtalya, Yunanistan ve İspanya gibi ülkelerde yüksek seviyelerde işsizlik oranları göze çarpmaktadır. Bu ülkelerde krizin etkilerinin hissedilmesinden bu yana işsizlik rakamları artış eğiliminde olmuştur. Euro Bölgesi açısından değerlendirildiğinde de durum benzerdir. Bu birliğin içerisinde güçlü ekonomilerden biri olan Fransa’da da işsizlik yüzde 10 seviyelerine yaklaşmıştır. Yine bir diğer güçlü sanayi ülkesi ve bu AB’nin kurucu ülkelerinden Almanya’da işsizlik oranları son dönemlerde biraz daha düşmüştür. İtalya’da işsizlik oranları, Yunanistan ve İspanya’ya gre daha düşük

seviyelerdedir. İtalya’da işsizlik oranları 2009 yılında %7,8, 2010 ve 2011 yılında %8,4, 2012 yılında 10,7 ve 2013 yılında %12,2 olmuştur. İşsizlik oranlarında Yunanistan ve İspanya, AB üyeleri arasında en yüksek seviyelerde işsizlik oranının gerçekleştiği ülkelerdir. Yunanistan’da işsizlik oranları 2009 yılında %9,6, 2010 yılında %12,7, 2011 yılında %17,9, 2012 yılında %24,5 ve 2013 yılında %27,5 olarak gerçekleşirken, işsizliğin önemli bir problem olduğu bir diğer ekonomi olan İspanya’da ise işsizlik rakamları, 2009 yılında %17,9, 2010 yılında %19,9, 2011 yılında %21,4, 2012 yılında %24,8 ve 2013 yılında %26,1 seviyesindedir. Krizin çıkış noktası olan ABD’de ise son dönemde işsizlik oranları düşüş eğilimindedir. 2009 yılında %9,3, 2010 yılında %9,6 olan işsizlik, o yıldan sonra azalmıştır. İşsizlik ABD’de 2011 yılında %9, 2012 yılında %8,1 ve 2013 yılında %7,4 seviyelerine kadar düşmüştür.

Gelişmiş ülkelerin öncülük ettiği küresel büyüme 2014 yılının ilk aylarında ılımlı şekilde gözlemlenmektedir. Bu toparlanmanın 2015 yılında devam etmesi beklenmektedir. JP Morgan’ın PMI (Bileşik Satın Alma Yöneticileri Endeksi) Nisan ayında yüzde 52,8 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılında ilk çeyrekte ABD’de ki kötü hava şartları ile stok azalışı ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Çin ise beklenenden daha düşük bir seviyede büyüme gerçekleştirmiştir. KDV oranlarındaki artış Japonya ekonomisinde özel tüketimi olumsuz yönde etkilerken, Euro Bölgesi’nde de ılımlı bir şekilde iyileşme devam etmektedir. Küresel ekonomide finansal kırılganlık olgusu, Ukrayna ve Rusya arasındaki artan tansiyon önemli risk faktörleridir. Enflasyon oranlarının istenilen seviyede olmaması, kamu borçlarının fazlalığı, kullanılmayan kapasite oranlarının yüksekliği, işsizlik oranlarının hedeflenen seviyede olmaması gibi faktörler para politikası uygulamalarının devamlılığını gerektiren faktörlerdir (Kalkınma Bakanlığı, Mayıs 2014: 2-3). IMF’nin 2014 yılının ilk ayında açıkladığı Dünya Ekonomisinin Görünümü Raporunda 2013 yılında genel olarak istenilen seviyede olmayan büyüme oranlarının yine aynı yılının son döneminden itibaren yavaş yavaş toparlanmaya başladığını söylemek mümkündür. Bu toparlanmanın 2014 yılı için de geçerli olacağı öngörülmektedir. Küresel ekonomide büyüme oranlarında bu gözle görülür iyileşme daha çok gelişmiş ekonomilerde daha net bir şekilde görülebilecektir. Dış talebin iyileşmeside ülke ekonomilerine önemli katkıda bulunacaktır. Özellikle ileri

ekonomilerde enflasyonun düşük seviyelerde olması riski azaltmaktadır. Ekonomik faaliyetlerin 2013 yılının son dönemlerde artışa geçmesi talebin artması, gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen ihracat artışları global ekonomide iyileşmeye yönelik diğer önemli faktörlerdir. Ülkelerin finansal sistemdeki sorunları gün geçtikçe ortadan kaybolmaktadır. Euro Bölgesi'nde de içinde bulunulan durgunluğun, 2014 yılı içinde etkisini giderek kaybetmesi öngörülmektedir. Euro Bölgesinin sorunlu ülkeleri olan PIIGS, Güney Kıbrıs Rum Kesimi gibi ülkelerde büyüme rakamları daha ılımlı bir seviyede gerçekleşirken, öte yandan bu ülkelerin en önemli yapısal sorunlarından olan yüksek kamu borç stoku ve özel kesim borç miktarları, finansal piyasaların hassaslığı bu ülkelerde iç talebin istenilen seviyede gerçekleşmemesine yol açmaktadır (Kalkınma Bakanlığı, Şubat 2014: 2).

FED'in ilk kadın başkanı olan Janet Yellen, 2013 yılının 2. yarısından itibaren ekonomik faaliyetlerde meydana gelen olumlu gelişmelerin iş gücü piyasalarına önemli katkıda bulunduğunu fakat bu toparlanmanın henüz tam olarak istenilen seviyede olmadığını ifade etmiştir. Küresel ekonomide meydana gelen oynaklıklarında iş gücü piyasalarında önemli rolünün olduğunu altını çizen Yellen, önümüzdeki dönemde izlenecek olan verilere göre Eylül ayında varlık alımlarını noktalayabileceklerini de sözlerine eklemiştir (Kuveyt Türk, Mart 2014: 4). 2014 yılında ABD öncülüğünde ileri ekonomilerde reel büyüme hızlarında görülen toparlanmalara rağmen, küresel çapta ekonomik faaliyetlerin krizden önceki dönem seviyesinin de altında kalması, enflasyon hedefinin tutturulamamasına yol açmaktadır. AB'de ise enflasyonun düşük seviyelerde gerçekleşmesi, deflasyonist baskıyı hissettirmektedir. Bu durum Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişleme uygulanmasının gerekliliğini ortaya koymaktadır ki nitekim Avrupa Merkez Bankası Başkanı M. Draghi, bu riske dikkat çekerek parasal genişlemenin yakın bir zaman içinde uygulanabileceğini ifade etmiştir. Avrupa bankalarının bilançolarındaki zayıflıkların devam etmesi, finans piyasalarının işleyişini olumsuz etkilemektedir. FED'in varlık alımlarını azaltması, gelişmekte olan ülke ekonomilerinden portföy yatırımlarının çıkmasına neden olmaktadır. Bu durum, bu ülkelerin para birimlerinin değerini düşürmektedir (TCMB, Mayıs 2014: 7-8).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KÜRESEL KRİZİN AB ÜLKELERİ ÜZERİNDEKİ EKONOMİK ETKİLERİ, KRİZİ ÖNLEMENE YÖNELİK POLİTİKALAR VE ÖRNEK ÜLKELER: İTALYA, YUNANİSTAN VE İSPANYA

1. KÜRESEL KRİZİN AB ÜLKELERİ ÜZERİNDEKİ EKONOMİK ETKİLERİ VE KRİZİN ETKİLERİNE YÖNELİK ALINAN ÖNLEMLER

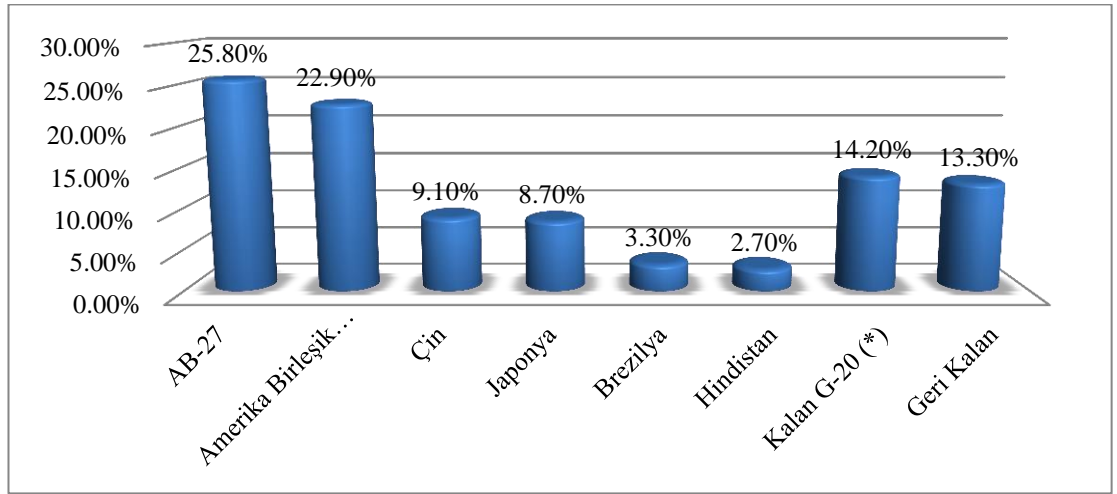
1.1. KÜRESEL KRİZİN AB ÜLKELERİ ÜZERİNDEKİ EKONOMİK ETKİLERİ

Son yıllarda finansal piyasalara egemen olan yeni ürünlerin yarattığı karışıklıklar, risk faktörünün gereken ölçüde önemsenmemesi ve finansal piyasaların sağlam olmayan temele oturtulması gibi önemli faktörler neticesinde meydana gelen şiddetli dalgalanmalar önce ABD’de daha sonra da kısa bir süre içerisinde AB ekonomilerinde çok ciddi sorunlara yol açmıştır. 1999 yılından itibaren kullanılmaya başlanan Euro, kısa bir süre içerisinde dünyanın en önemli para birimlerinden biri konumuna gelmiştir. Euro bölgesinde yer alabilmek için birtakım kriterlerin yerine getirilmesi gerekmektedir. Fakat bu yükümlülüklerin bir süre sonra yerine getirilmemesi ve AB’nin de genel olarak bu duruma çok fazla ses çıkartmaması önemli bir ihmali ortaya koymaktadır ki nitekim bugün kısaca PIIGS diye adlandırılan, Portekiz, İspanya, İrlanda, Yunanistan ve İtalya gibi kamu borcu yüksek ülkeler ciddi bir şekilde kriz olgusunu yakından hissetmektedirler. Ortak para birimi olan Euro’nun yanı sıra, Euro bond ve Euro tahvil gibi araçların da kullanılması sorunların bulaşıcılığını artırmıştır (Kiper, 2013: 2).

Euro Bölgesi, dünyanın en önemli siyasi ve ekonomik birliklerinden biri olan Avrupa Birliği içerisinde yer alan bir entegrasyondur. Avrupa Birliği, 1957 yılında kurulmuş olmasına rağmen, ekonomik ve parasal alanda birlik ancak 40 yıl sonrasında sağlanabilmiştir. AB’nin 17 tane üye ülkesi, Euro Bölgesi içerisinde yer almakta ve toplam AB üretiminin $\frac{3}{4}$ ünü gerçekleştirmektedir. AB üyelerinin tümü, Euro Bölgesi’nde yer almamaktadırlar. Euro Bölgesi’nde meydana gelen krizin bu denli şiddetli hissedilmesi bu bölgenin hacmi ile doğru orantılıdır. Euro Bölgesi 12,5 trilyon dolarlık bir ekonomi hacmine sahiptir. Almanya’da ve Fransa’da kişi başına

gelir 40 bin dolar civarındadır. Portekiz'in 20 bin dolar, İspanya'nın 29 bin, Yunanistan'ın 26 bin dolar seviyelerinde kişi başına gelirinden bahsetmek mümkündür. Yüksek miktardaki bu gelir rakamlarına karşılık, işsizlik oranları yüzde 10 ve daha üstü seviyelerdedir. Euro Bölgesi Krizi'ne ilişkin 'Avrupa Komisyonu, AMB, IMF'den oluşan 'Troyka' sorunların temeline yönelik başta Yunanistan olmak üzere yüksek borçlara sahip ülkeleri sorumlu göstermektedir (Kozanoğlu, 2011).

Grafik 40: Dünya GSYİH Payları 2010 (%)



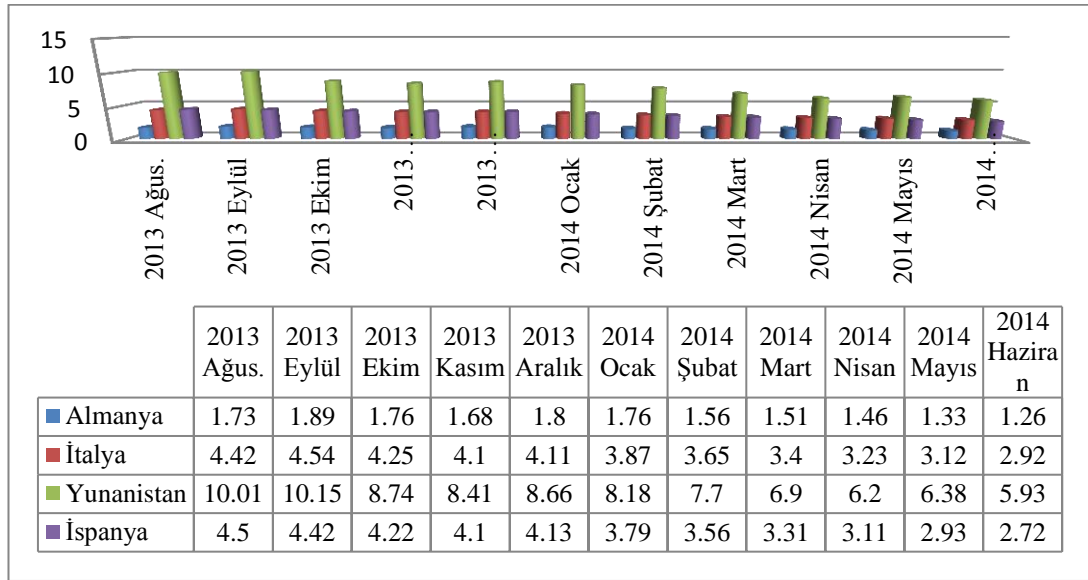
Kaynak: Eurostat, Share of World GDP 2010. (*) ülkeleri; Avustralya, Rusya, Kanada, Meksika, Güney Kore, Türkiye, Endonezya, S.Arabistan, Arjantin ve G.Afrika'dır.

2010 yılı için Eurostat'ın hazırladığı dünyanın GSYİH'sinin paylarına baktığımızda, Avrupa Birliği 27 ülkesi ile (en son Hırvatistan ile 28), dünya GSYİH'sinin %25,8'lik kısmına sahiptir ve ilk sıradadır. Hemen arkasında %22,9'luk bir oranla ABD gelmektedir. Bu ilk iki sırayı paylaşanlara baktığımızda Küresel Finansal Krizin nasıl bu kadar yıkıcı etkilere sahip olduğunu görebiliyoruz. Çünkü kriz bildiğimiz üzere ABD'de patlak vermiş ve daha sonrasında da Avrupa'ya hızlı bir şekilde yayılmıştır. Danimarka, İsveç ve İngiltere dışında kalan üye ülkeler, Euro'ya dâhil olma kriterlerinin hepsini yerine getiremedikleri için henüz birliğe girememişlerdir. Ne var ki krizi derinden hissedenden Yunanistan, İrlanda, İspanya, İtalya ve Portekiz gibi ülkelerde kriterleri yakın zamanda tam anlamıyla yerine getirememiş olmasına rağmen AB'nin ilk zamanlarda bu konularda daha yumuşak

bir tavır içerisinde olması ile birliğin üyeleri olabilmişlerdir. Fakat son yıllarda bu durumun sıkıntıları da net bir şekilde ortaya çıkmıştır (Akçay, 2013: 26).

Herhangi bir Euro ülkesinde meydana gelebilecek bir problem doğal olarak diğer Euro Bölgesi ekonomilerini de önemli ölçüde etkilemektedir. Bu nedenle, Yunanistan'da 2010 yılında ortaya çıkan borç krizi, hemen hemen tüm AB üye ülkelerini bir şekilde etkisi altına almış ve birliğin geleceği ile ilgili soru işaretlerini ortaya net bir şekilde çıkarmıştır (AB Bakanlığı, Mayıs 2011: 3).

Grafik 41: Almanya, İtalya, Yunanistan ve İspanya Uzun Vadeli Devlet Tahvili Getirileri

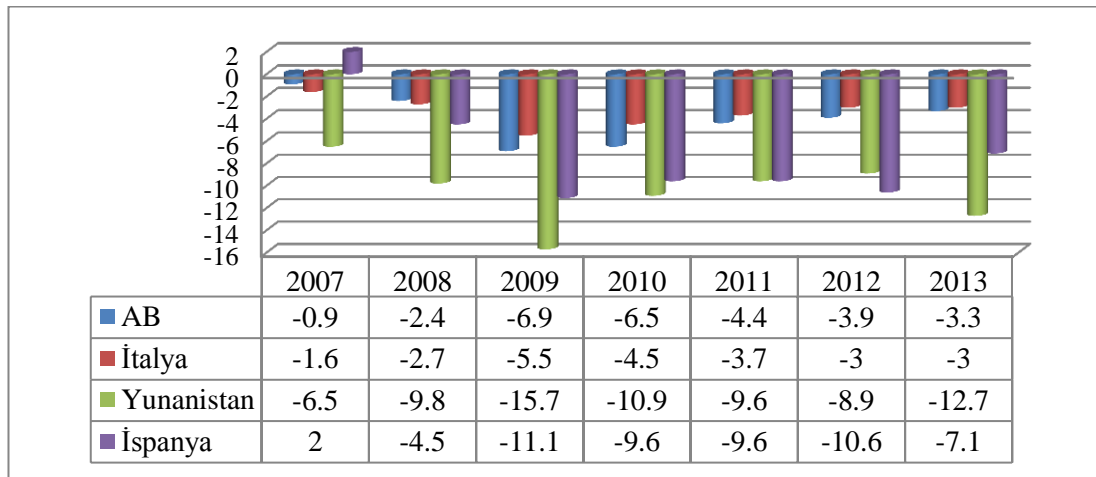


Kaynak: Eurostat

Kilponen, Laokkenen, Vilmunen (2012: 4) seçilmiş bazı ülkelerin 10 yıllık devlet tahvil getirilerini karşılaştırmalı olarak analiz etmiştir. Kriz öncesinde ülkelerin tahvil getirileri arasında önemli bir fark bulunmazken, krizin ortaya çıkması ve özellikle Avrupa ekonomilerini önemli şekilde etkilemesi, devlet tahvil getirileri üzerinde de etkili olmuştur. Avrupa'nın en güvenli limanı olarak nitelendirilebilecek ekonomisi olan Almanya ile çalışmada örnek ülkeler olan İtalya, Yunanistan ve İspanya'ya ait devlet tahvil getirileri arasındaki makas kriz başladıktan sonra giderek açılmıştır. Özellikle Yunanistan devlet tahvilleri ile Almanya devlet tahvilleri arasındaki farkı yüksek seviyelere çıkmıştır. Ülkenin içinde bulunduğu belirsizlik ortamı, krizden etkilenme şiddeti bunda önemli faktörlerdendir. Yunanistan'dan

sonra, Almanya tahvilleri arasındaki fark en fazla olan ülke olarak İspanya görülmektedir. İtalya devlet tahvilleri ile Almanya devlet tahvilleri arasındaki fark, diğer iki ülkeye göre daha makul seviyelerde gerçekleşmiştir. AB ülkelerinin çoğunda krizin etkilerini minimize etmek için kurtarma paketleri ortaya konulmuş fakat bu paketlerin çözüme yönelik etkileri ülkelerin yapısal durumlarına göre farklılık göstermiştir. Ekonomik büyümede yaşanan gerilemeler, yüksek bütçe ve kamu açıkları, istihdamın şiddetli bir şekilde gerileyişi, AB ülkelerinin temel problemlerini oluşturmuştur. AB’de 2009 yılı sonunda açıklanan kurtarma paketlerinin maliyetinin 8,6 trilyona ulaştığını belirtebiliriz (AB Bakanlığı, Avrupa Birliği’nde Yeni Denetleyici Otoriteler, Kasım 2011: 2).

Grafik 42: AB, İtalya, Yunanistan ve İspanya Genel Hükümet Bütçe Açık/ Fazla % GSYİH Oranları 2007-2013

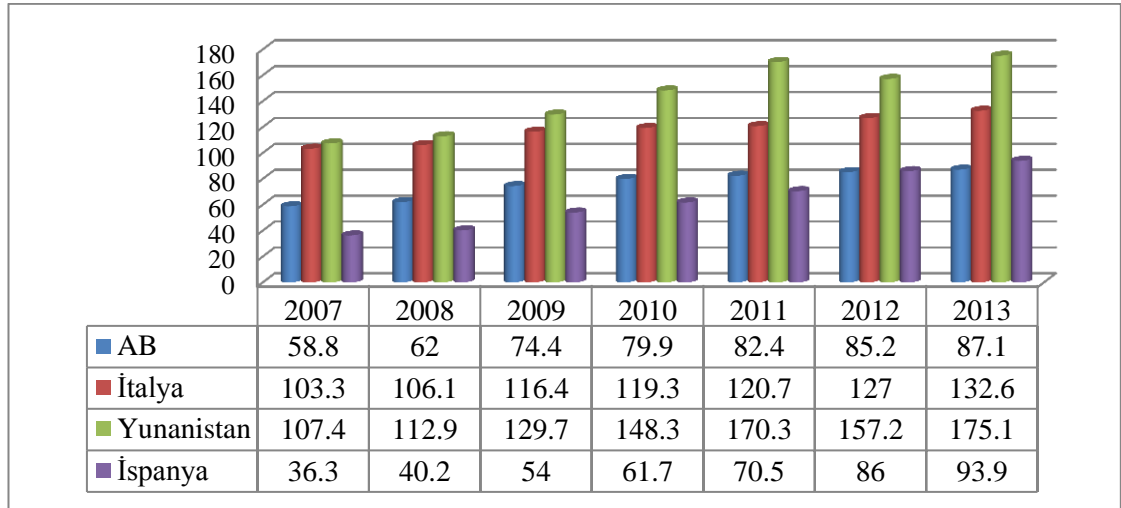


Kaynak: Eurostat

Eurostat verilerine göre, Genel Hükümet bütçelerini incelediğimizde görüldüğü üzere, İspanya’nın 2007 yılındaki %2 oranındaki fazlası dışında tüm yıllarda tüm ülkeler bütçe açıkları vermişlerdir. AB genelinde de hükümet bütçelerinde 2007-2013 yıllarında açıklar söz konusudur. Ve bu durum bu ülkelerin krizi derinden hissetmesinde önemli bir etkiye sahiptir. Genel hükümet bütçe açıkları açısından en sıkıntılı olduğu ülke olarak Yunanistan ve İspanya görülmektedir. Yunanistan’da 2007 yılında %-6,5 olan açıklar daha sonraki yıllarda da devam etmiştir. 2008 yılında %-9,8, 2009 yılında %-15,7, 2010 yılında %-10,9, 2011 yılında %-9,6, 2012 yılında %-8,9 ile az da olsa düşen bütçe açığı oranı, 2013 yılında

tekrardan %-12,7 seviyesine yükselmiştir. Yunanistan ekonomisinde kamu harcamalarının son yıllarda gereğinden fazla artması bu durumun en önemli faktörleri arasındadır. İspanya krizden önceki olumlu makro performansının göstergesi olarak genel yönetim bütçesinde de 2007 yılında %2 oranında fazla vermesine rağmen, krizin etkisi ile daha sonraki yıllarda ciddi açıklar vermeye başlamıştır. 2008 yılında %-4,5, 2009 yılında %-11,1, 2010 ve 2011 yılında %-9,6, 2012 yılında %-10,6 ve son olarak 2013 yılında %-7,1 oranın bütçe açığı vermiştir.

Grafik 43: AB, İtalya, Yunanistan ve İspanya Genel Devlet Brüt Borcu/ GSYİH Oranı (%) 2007-2013



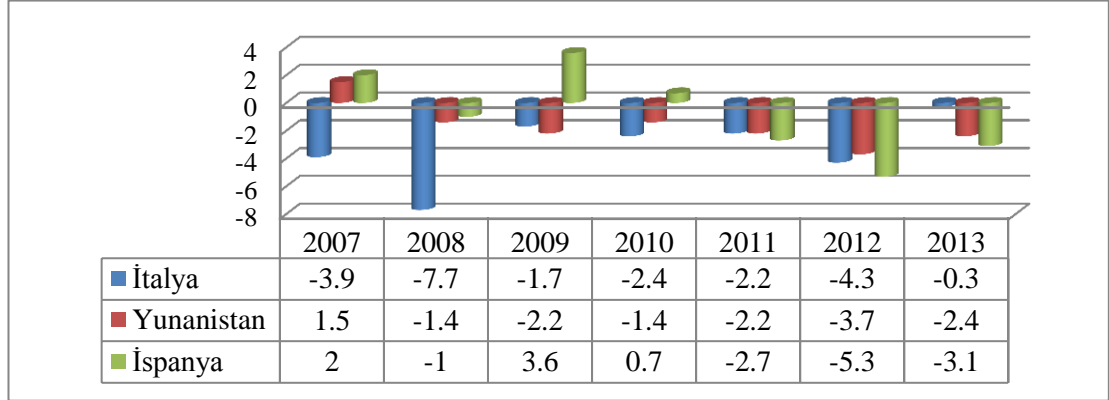
Kaynak: Eurostat

AB ve çalışmamızın örnek ülkelerinin oluşturan İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerinde kamu borcunun, milli gelir içerisindeki payını Eurostat verilerine göre incelediğimizde özellikle İtalya ve Yunanistan ekonomilerinde çok ciddi rakamlar ortaya çıkmaktadır. Öncelikle AB genelindeki durumuna bakacak olursak kamu borcunun oranı sürekli artmıştır. 2007 yılında %58,8, 2008 yılında %62, 2009 yılında %74,4, 2010 yılında %79,9, 2011 yılında %82,4, 2012 yılında %85,2 olan kamu borcunun, milli gelir içerisindeki payı son olarak 2013 yılında %87,1 olarak gerçekleşmiştir. Krizin etkilerini azaltmaya yönelik yapılan harcamaların bu durumda payı önemlidir. Örnek ülkelerden İtalya’da kamu borcunda önemli riskleri taşımaktadır demek yanlış bir ifade olmasa gerek. 2007 yılında milli gelirin %103,3’ü seviyesinde olan kamu borcu, krizle birlikte daha da artmıştır. 2008 yılında %106,1, 2009 yılında %116,4, 2010 yılında %119,3, 2011 yılında %120,7,

2012 yılında %127 ve son olarak 2013 yılında %132,6 olan kamu borcunun oranı, İtalya ekonomisinde kamu kesiminde risklerin devam ettiğine önemli bir işarettir. Yunanistan'ın durumu da İtalya'dan farksız değil hatta daha da olumsuz bir görünüme sahiptir. Son yıllarda kamu harcamalarından meydana gelen aşırı yükseliş neticesinde kamu borcu, milli gelir içerisinde çok ciddi rakamlara çıkmıştır. 2007 yılında %107,4, 2008 yılında %112,9 olan genel devlet borcu, krizden sonra daha da yükselmiştir. 2009 yılında %129,7, 2010 yılında %148,3, 2011 yılında %170,3 olan borç oranı, 2012 yılında %157,2 oranında gerçekleşmiştir. 2013 yılına gelindiğinde ise Yunanistan'da genel devlet borç stokunun, milli gelir içerisindeki payı %175,1 olmuştur.

İspanya ekonomisi bu konuda diğer ekonomilere göre daha olumlu görünüme sahiptir diyebiliriz fakat yinede bu borcun ekonomide artış eğiliminde olduğunu da görmemizden gelmemek gerekir. 2007 yılında %36,3 olan bu oran, 2008 yılında %40,2, 2009 yılında %54, 2010 yılında %61,7, 2011 yılında %70,5, 2012 yılında %86 ve son olarak 2013 yılında %93,9 olarak gerçekleşmiştir. İhracatın ve iç tüketimin büyümenin ana unsurlarını oluşturduğu bir çok Avrupa ülkesinde tarihi derecede şiddetli ekonomik daralmalar yaşanmış, ihracata yönelik sektörlerde üretim ciddi şekilde azalmış, konut ve inşaat sektöründe yaşanan problemlerin neticesinde yatırımlar durma noktasına gelmiş, yapılan ücret ayarlamaları ve artan iş kayıpları neticesinde vatandaşların harcanabilir gelir düzeylerinde önemli düşüşler yaşanmıştır. Bireylerin ve özel sektörün, AB'nin geleceğine dair olumsuz beklentileri, tasarrufları artırmış ve bu durum yatırımları baskı altına alarak ekonomilerin daha da küçülmesine sebebiyet vermiştir (AB Bakanlığı, Haziran 2010: 3).

Grafik 44: İtalya, Yunanistan ve İspanya Mal ve Hizmet Ticaret Hadleri % Değişim



Kaynak: Eurostat

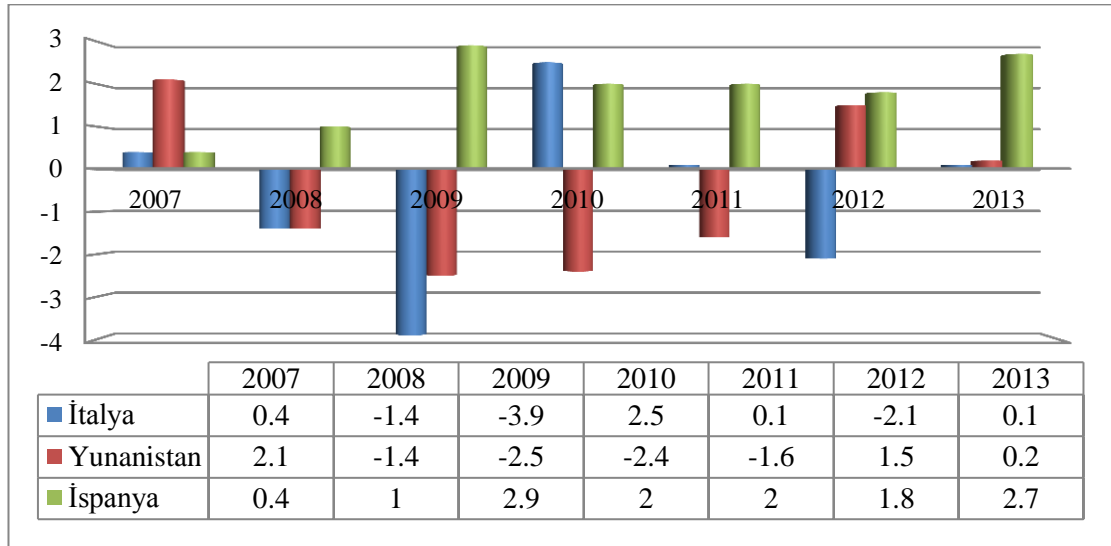
Ülkelerin dış ticaret alanında önemli göstergelerinden biri olan dış ticaret hadlerindeki gelişmeler de Küresel Finansal Krizin tüm dünya ekonomilerini etkilemesi ile olumsuz şekilde meydana gelmiştir. Eurostat verilerine göre, İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerindeki dış ticaret hadlerindeki gelişmeleri inceleyecek olursak, İtalya ekonomisinde dış ticaret hadlerinde 2007 yılında %-3,9, 2008 yılında %-7,7, 2009 yılında %-1,7, 2010 yılında %-2,4, 2011 yılında %-2,2, 2012 yılında %-4,3 ve son olarak 2013 yılında %-0,3 ile dış ticaret haddinde düşüşler görülmüştür. Yunanistan ekonomisinde dış ticaret hadlerinde de 2007 yılı dışında düşüşler görülmüştür. Yunanistan’da dış ticaret haddi 2007 yılında %1,5 artmıştır. Fakat diğer yıllarda, krizin de etkisiyle bu oranlarda düşüşler söz konusudur. 2008 yılında %-1,4, 2009 yılında %-2,2, 2010 yılında %-1,4, 2011 yılında %-2,2, 2012 yılında %-3,7 ve 2013 yılında %-2,4 gerçekleşen dış ticaret hadleri ülkenin krizden önemli şekilde etkilendiğinin bir diğer göstergesi olmuştur. İspanya ekonomisinde dış ticaret hadlerinde ise, 2007 yılında %2 oranındaki artıştan sonra, 2008 yılında %-1 oranında bir düşüş söz konusudur. 2009 ve 2010 yıllarında dış ticaret hadlerinde artış gerçekleşmiştir. Sırası ile %3,6 ve %0,7 oranındaki artıştan sonra, İspanya’nın dış ticaret hadlerinde 2011 yılında %-2,7, 2012 yılında %-5,3 ve son olarak 2013 yılında %-3,1 oranında düşüş söz konusudur. Sonuç olarak, finansal krizin dış ticaret hadlerindeki olumsuz etkilerini bu üç örnek ülkeninde yaşadığını ifade edebiliriz.

Kriz ile ilgili literatürdeki yaygın görüş ise, krizin bu denli hızlı ve geniş bir çapta yayılmasında hazine ve bankacılık sektöründeki temel problemler yer almaktadır. Avrupalı ekonomist P.De Grauwe, ABD’de ortaya çıkan finansal krizin,

AB borç krizi olarak yayılmasının temel faktörlerini; Yunanistan, Finansal Piyasalar ve Euro Bölgesi'nin kurumsal yapısı olarak belirtmiştir (Demirel ve Arslan, bt: 109). Akçay (2013: 3-8)'e göre; krizden daha çok etkilenen İtalya, Yunanistan ve İspanya gibi ekonomilerin ortak özellikleri olarak, cari açıkların artma eğiliminde olması, nominal birim işgücü maliyetleri ve ücret artışlarının yüksekliği ile özellikle İtalya ekonomisinde verimliliğin azalması, borç stoklarının yüksek oluşu, dış borçları çevirebilme güçlerinin azalması, bütçe açıklarında meydana gelen artışları göstermiştir.

Avrupa Birliği'nde krizin etkileri ile ilgili olarak; döviz piyasalarında hareketlilik ve Euro'da meydana gelen değer kayıplarından bahsetmek mümkündür. FED'in ekonomiyi canlandırmaya yönelik piyasalara para enjekte etmesi, yatırımcılar açısından farklı varlıklara yönelme durumunu ortaya çıkarmış ve altın bu dönemde oldukça değerli duruma gelmiştir. Altın fiyatlarında %30 seviyelerinde gerçekleşen yukarı yönlü hareket, petrol fiyatlarında da artışlara yol açmıştır (TOBB, 2010: 4).

Grafik 45: İtalya, Yunanistan ve İspanya İşgücü Verimliliği % Değişim

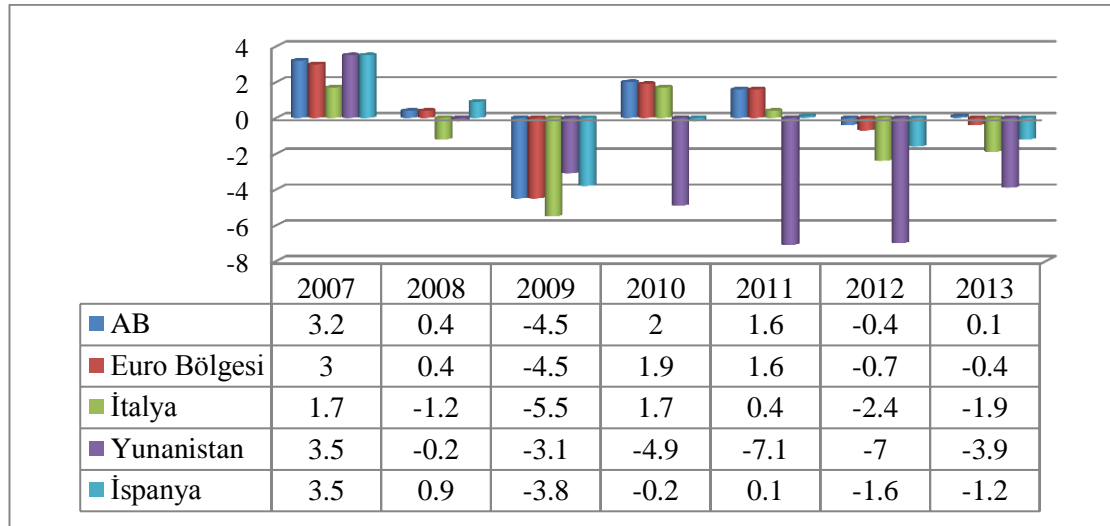


Kaynak: Eurostat

Daha öncede bahsettiğimiz gibi çalışmamızda örnek ülkeler olan İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerinde dikkat çekilmesi gereken bir nokta da, işgücü verimlilikleridir. Özellikle İtalya ekonomisinin krizden önceki dönem de dahil olmak üzere son yıllarda bir türlü istenilen büyüme oranını gerçekleştirmemesi söz

konusudur. Eurostat verilerine göre, işgücü verimliliğindeki yüzde değişim oranlarına baktığımızda İspanya ekonomisinin diğer iki ekonomiye kıyasla biraz daha iyi durumda olmasını söyleyebilmek mümkündür. İtalya ekonomisinde verimlilik oranlarında 2007 yılında %0,4 oranındaki artıştan sonra, 2008 yılında %-1,4, 2009 yılında %-3,9 seviyesinde verimlilik oranlarında düşüşler yaşanmıştır. 2010 yılında tekrardan %2,5 oranında verimlilik artışı sağlayan ekonomide, verimlilik oranlarında değişim 2011 yılında %0,1 ve 2012 yılında %-2,1 ve 2013 yılında %0,1 şeklinde gerçekleşmiştir. Yunanistan ekonomisinde de durum İtalya'dan pek farklı değildir. 2007 yılında %2,1 oranında gerçekleşen verimlilik artışından sonra, krizin de etkisi ile verimlilik oranlarında 2008 yılında %-1,4, 2009 yılında %-2,5, 2010 yılında %-2,4 ve 2011 yılında %-1,6 oranında düşüşler yaşanmıştır. 2012 yılında %1,5 oranında artan verimlilik oranında en son 2013 yılında %0,2 seviyesinde verimlilik artışı yaşanmıştır. İspanya ekonomisinde ise işgücü verimliliğinde 2007 yılında %0,4, 2008 yılında %1, 2009 yılında %2,9, 2010 ve 2011 yılında %2, 2012 yılında %1,8 ve 2013 yılında %2,7 oranında artış yaşanmıştır.

Grafik 46: AB, Euro Bölgesi, İtalya, Yunanistan ve İspanya GSYİH Büyüme Oranları 2007-2013 (%)



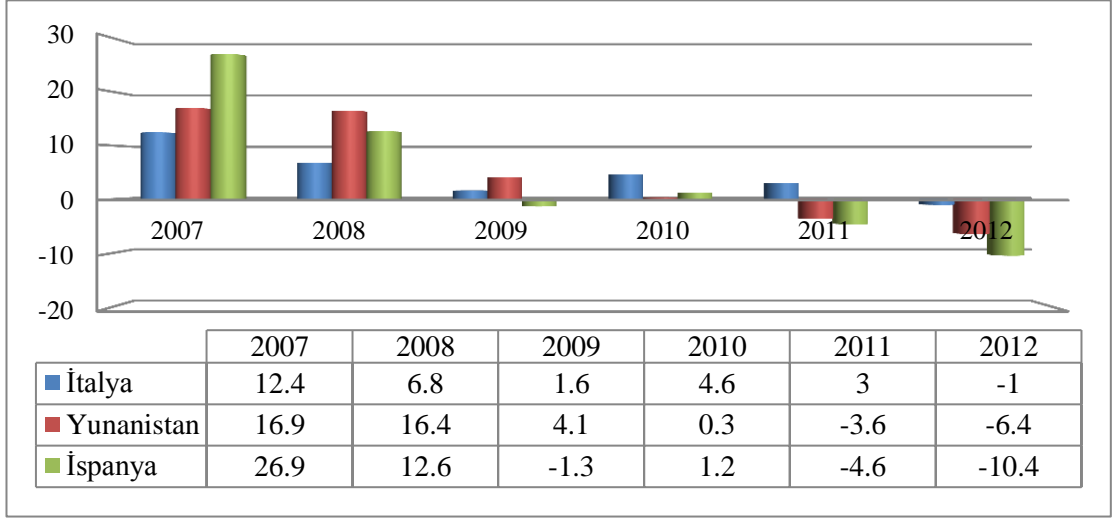
Kaynak: Eurostat

Eurostat verilerine göre, AB, Euro Bölgesi, İtalya, Yunanistan ve İspanya'nın 2007-2013 yıllarındaki büyüme oranlarını ele aldığımızda, kriz öncesinde büyüme

oranlarında istenilen performansı sergileyemeyen ülke olarak İtalya'yı görmek mümkündür. %1,7 oranında büyüyen İtalya'da, 2008 yılında krizle birlikte ekonomik daralmalar meydana gelmiştir. %-1,2 daralan İtalya, 2009 yılında krizin etkileri ile daha da şiddetli bir daralma yaşamıştır. AB genelinde de %-4,5 oranında ekonomik küçülmenin olduğu bir ortamda, AB'nin en önemli güçlerinden biri olan İtalya, %-5,5 oranında daralmıştır. 2010 ve 2011 yıllarında az da olsa bir toparlanma yaşayan İtalya sırası ile %1,7 ve %0,4 oranında büyümüştür. 2012 ile 2013 yıllarında tekrardan küçülen İtalya ekonomisi en son 2014 yılında resesyona girmiştir. Yunanistan ekonomisi, İtalya ekonomisine nazaran krizden önce daha yüksek bir büyüme performansına sahiptir. 2007 yılında Yunanistan ekonomisi %3,5 büyümüştür. Krizin patlak vermesi ile 2008 yılından itibaren büyüme oranlarında sert düşüşler yaşayan Yunanistan, 2008 yılında %-0,2, 2009 yılında %-3,1, 2010 yılında %-4,9, 2011 yılında %-7,1, 2012 yılında %-7 ve son olarak 2013 yılında %-3,9 oranında daralmıştır.

Son yıllarda konut piyasalarında meydana gelen pozitif gelişmelerin büyüme rakamlarına yansıdığı İspanya ekonomisi krizden önceki yılda %3,5 büyüme oranına sahiptir. Konut piyasalarında meydana gelen problemlerin küresel çapta büyük bir krizde dönmesi ile İspanya ekonomisinde de işler tersine dönmüştür. 2008 yılında %0,9 büyüyen ekonomi, 2009 yılı ile birlikte daralmaya başlamıştır ve %-3,8, 2010 yılında %-0,2 ile tekrar küçülen ekonomi, 2011 yılında %0,1 büyümüş, 2012 yılında tekrar %-1,6, 2013 yılında %-1,2 küçülmüştür. Avrupa'da azalan talep nedeniyle Almanya'nın bu dönemde ihracatı azalırken, Fransa'da da iç talep düşüşü söz konusudur. İtalya'da da finans piyasalarındaki gelişmeler kredi piyasalarında daralmayı önemli ölçüde etkilerken, İspanya ekonomisinde tüketimde meydana gelen daralma ekonomik büyümenin olumsuz ölçüde etkilenmesine yol açmıştır (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2009: 228).

Grafik 47: İtalya, Yunanistan ve İspanya Özel Sektör Kredileri / GSYİH İçindeki Payı 2007-2012

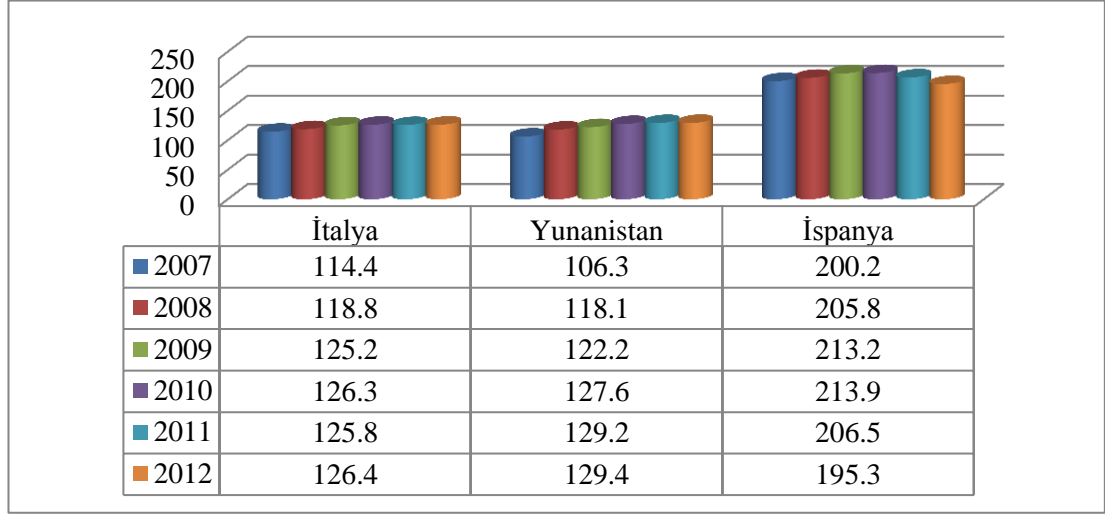


Kaynak: Eurostat

Yukarıda da bahsettiğimiz gibi, krizin finans piyasalarında yarattığı etki kredilerde de önemli daralmaları meydana getirmiştir. Eurostat verilerine göre, krizden önce, ele alınan üç ülkedeki özel sektöre ait kredilerin GSYİH içerisindeki payının, Küresel Finansal Krizin ortaya çıkması ile hızlı bir şekilde azaldığını görebilmekteyiz. İtalya’da 2007 yılında %12,4 olan özel sektör kredilerinin payı, 2008 yılında %6,8’e, 2009 yılında %1,6 seviyelerine kadar düşmüştür. 2010 yılında bu oran %4,6 seviyelerine yükselse de 2011 ve 2012 yılında tekrardan düşüşe geçmiş, 2011 yılında %3 ve 2012 yılında ise %-1 olarak kayıtlara geçmiştir. Yunanistan’da durum çok farklı değildir.

Özel sektöre ait tüketimin de önemli bir yer tuttuğu Yunanistan’da krizden önce %16,9 olan kredilerin payı, 2008 yılında %16,4’e, 2009 yılı ile birlikte keskin bir düşüşle %4,1 seviyelerine kadar gerilemiştir. Özel sektöre ait kredilerin Yunanistan ekonomisindeki payı, 2010 yılında %0,3, 2011 yılında %-3,6 ve son olarak 2012 yılında %-6,4 olarak gerçekleşmiştir. İspanya ekonomisinde konut piyasalarındaki canlanmanın etkisi ile ekonomide önemli bir paya sahip olan özel kesim kredilerin , 2007 yılındaki payı %26,9 iken, 2008 yılında %12,6, 2009 yılında %-1,3 seviyelerine kadar gerilemiştir. 2010 yılında %1,2 olan oran, 2011 yılında %-4,6 ve son olarak 2012 yılında %-10,4 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 48: İtalya, Yunanistan ve İspanya Özel Sektör Borç/ GSYİH - Konsolide Yıllık Değişim (%) 2007-2012



Kaynak: Eurostat.

Eurostat verilerine göre, İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerinde özel kesime ait borç miktarlarının, milli gelir içerisindeki payları da oldukça yüksek seviyelerdedir. Krizin ortaya çıkması ile bu borç miktarı daha da artmıştır. İtalya’da 2007 yılında, GSYİH’nin %114,4’ü olan özel kesim borç oranı, 2008 yılında %118,8, 2009 yılında %125,2, 2010 yılında %126,3, 2011 yılında %125,8 ve 2012 yılında %126,4 olmuştur. Yunanistan’da da bu oranlar İtalya ile hemen hemen birbirine yakın seviyededir. 2007 yılında %106,3, 2008 yılında %118,1, 2009 yılında %122,2, 2010 yılında %127,6, 2011 yılında %129,2 ve son olarak 2012 yılında %129,4 seviyesinde gerçekleşen borç miktarı bu ekonomileri zor duruma düşürmüştür. Bu iki ekonomiye göre İspanya ekonomisinde bu oranlar çok daha yüksek seviyelerdedir. Özellikle son yıllarda konut sektöründeki hızlı gelişmeler ve sonrasında krizle birlikte bu piyasalarda problemlerin ortaya çıkması ekonomide özel kesimin borç miktarında yukarı yönlü bir harekete zemin hazırlamıştır. Özel kesime ait borç miktarının, GSYİH içerisindeki payı İspanya’da 2007 yılında %200,2, 2008 yılında %205,8, 2009 yılında %213,2, 2010 yılında %213,9 olmuştur. Bu oran 2011 yılında %206,5’e ve 2012 yılında da %195,3’e düşmüştür. Görüldüğü üzere bu ülkelerde kamu kesiminin yanı sıra özel sektörde ortaya çıkan bu tablo ülkeleri zor bir duruma sürüklemiştir.

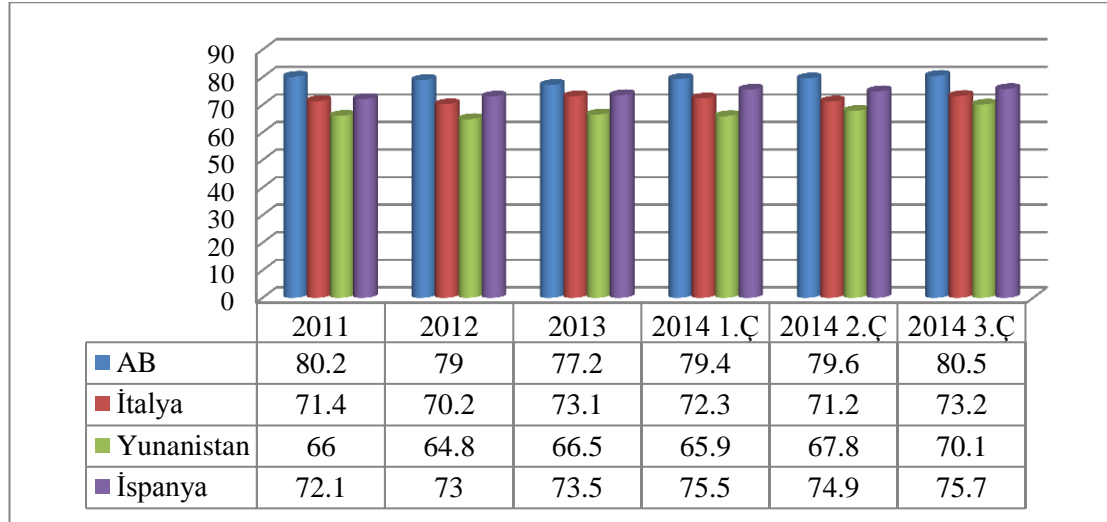
Özgüven ve Bulut (bt: 9-10) Küresel Finansal Krizin,Avrupa Birliği'ne etkilerini şu şekilde ele almıştır. Kriz, AB üyesi ülkelerin hepsini önemli şekilde etkilemiştir.Bu etki genellikle, ülkelerin reel büyüme oranlarının düşmesi, iç ve dış talepleri ile gelirlerinin azalmasının yanı sıra kamu ve özel kesim borçlarının artması şeklinde ifade edilebilir. AB üyesi ülkelerde siyasi iktidarlar önemli güç kaybetmişlerdir.Birçok banka ve finansal kuruluş çok büyük zararlar etmiş ve iflas bayraklarını çekmişlerdir. Finansal sermaye ve likidite darlığı krizin önemli sonuçlarından biri olmuştur.

Küresel Finansal Krizin etkilerini ortadan kaldırmak ya da en az hasarla atlatabilmek için ülkelerin ekonomilerini canlandırabilmek için uyguladıkları kurtarma paketlerinin yanı sıra,bankalar ile özel sektörün borçlarının kamulaştırılması, vergi gelirlerindeki önemli düşüşler, tasarrufların yetersizlikleri ve rekabetçi olmayan ekonomik yapılar, özellikle önemli cari açıklara sahip Euro bölgesi ülkelerinin kamu borçlarının daha da artırarak Euro bölgesi içerisinde önemli bir borç krizine yol açmıştır (Kılıç ve Bayar, 2012: 53).

2009 yılının Ekim ayında Yunanistan'da Papandreou Hükümeti'nin ülkenin kamu bütçe açığının, GSYİH'ye oranının %12,7 olduğunu bildirmesi,%6,7 olarak bilinen bu rakamın gerçeği yansıtmadığının ortaya çıkması ile birlikte Yunanistan ekonomisi için tehlike çanları çalmıştır. Yunanistan ile birlikte İrlanda,İtalya,İspanya ve Portekiz gibi ülkelerde benzer durumu yaşamaya başlamıştır ki bu ülkelerin en önemli ortak noktaları da yüksek seviyelerdeki bütçe açıkları ve borç yükleridir (Dağdelen, 2011: 25). Euro Bölgesi'nde ekonomik faaliyetler, son dönemde artan petrol fiyatlarının da etkisi ile daha da zayıflamıştır. Avrupa'nın bazı önemli bankalarında, ABD kökenli varlıkların kaybedileceğine dair artan endişeler doğrultusunda, 2008 yılının Eylül ayından itibaren piyasalar ciddi bir durgunluğa sürüklenmiştir. Kredi piyasalarında meydana gelen bu gelişmeler, çok hızlı bir şekilde 2008 yılının son döneminde reel piyasaları da etkisi altına almıştır. Uygulanan bazı politikalar gerek yetersizliği gerekse de koordine eksikliğinden dolayı çok fazla verimli olamamıştır. Euro Bölgesi'nde ekonomik daralma, 2009 yılının ilk iki çeyreğinde de devam etmiştir. Bu daralmanın temelinde, yatırımların azalması neticesinde iç talepte meydana gelen daralma ve birbirleri ile sürekli etkileşim halinde bulunan ekonomilerin ticaretlerinde meydana gelen düşüşler

bulunmaktadır. Varlık fiyatlarında, özellikle de gayrimenkul fiyatlarında yaşanan patlamaların ardından İrlanda, İspanya gibi ülkelerin ekonomik faaliyetleri şiddetli bir şekilde azalmıştır. 2009 yılında dış ticaret açığı nispeten az olan ülkeler krizin ilk etkilerini daha az hissetmiştir. Fakat bu durum, Almanya için bir istisna oluşturmaktadır. Uluslararası ticaretin azalışından dolayı ekonomisi ihracata dayalı Almanya'yı bu durum olumsuz bir şekilde etkilemiştir. Almanya, Fransa'ya nazaran daha geniş bir kamu sektörüne ve daha az bir dış açığa sahip olmasına rağmen, krizden daha olumsuz bir şekilde etkilenmiştir (Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2010: 18).

Grafik 49: AB, İtalya, Yunanistan ve İspanya İmalat Sanayisinde Kapasite Kullanım Seviyeleri 2011-2014

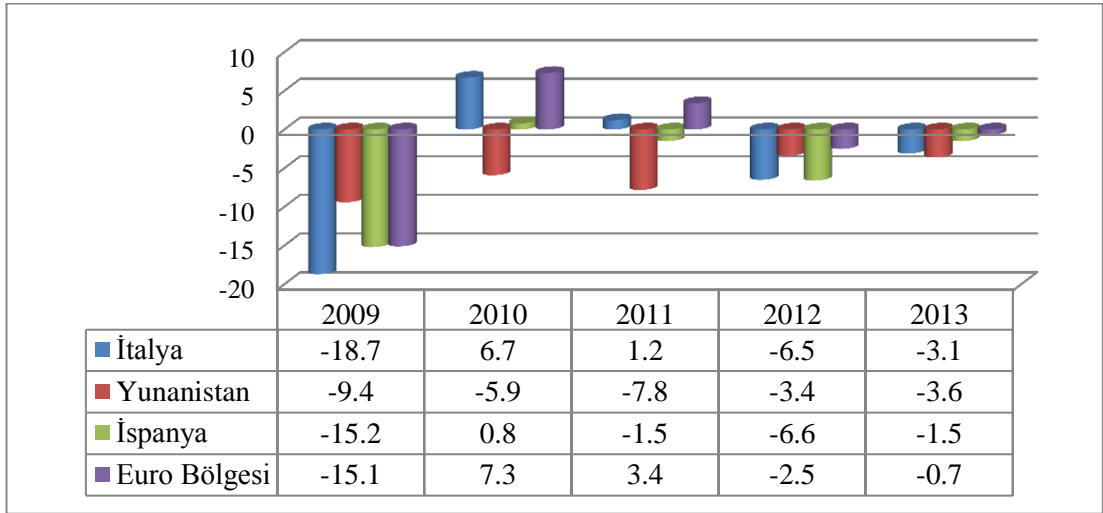


Kaynak: Eurostat

Grafikte Eurostat verilerine göre, AB'de, İtalya, Yunanistan ve İspanya'nın imalat sanayilerinde kapasite kullanım seviyeleri bulunmaktadır. 2011-2014 yılları içerisinde kapasite kullanım oranlarında Yunanistan, gerek AB geneline göre gerekse de İtalya ve İspanya'ya göre daha düşük seviyelerdedir. AB genelinde kapasite kullanım seviyesi imalat sanayide 2011 yılında %80,2, 2012 yılında %79, 2013 yılında %77,2 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılının ilk çeyreğinde AB'de imalat sanayi kapasite kullanımını %79,4, 2.çeyrekte %79,6 ve 3. çeyrekte %80,5 olmuştur. İtalya ekonomisinde kapasite kullanım oranları ise, 2011 yılında %71,4, 2012 yılında %70,2, 2013 yılında %73,1, 2014 yılının ilk çeyreğinde %72,3, 2014 yılının ikinci

çeyreğinde %71,2 ve üçüncü çeyrekte de %73,2 oranında gerçekleşmiştir. Yunanistan ekonomisinde ise imalat sanayi kapasite kullanım oranları 2011 yılında %66, 2012 yılında %64,8, 2013 yılında %66,5 iken, 2014 yılının ilk çeyreğinde azalarak %65,9 olmuştur. İkinci ve üçüncü çeyrekte artışa geçen kapasite kullanımı sırası ile %67,8 ve %70,1 olarak gerçekleşmiştir. İspanya ekonomisinde kapasite kullanım oranlarını incelediğimizde ise, 2011 yılında %72,1, 2012 yılında %73, 2013 yılında ise %73,5 oranlarını görmekteyiz. 2014 yılının ilk döneminde %75,5 oranındaki kapasite kullanımı, ikinci çeyrekte %74,9 ve üçüncü çeyrekte %75,7 olmuştur.

Grafik 50: Euro Bölgesi İtalya, Yunanistan ve İspanya Sanayi Üretimleri 2009-2013, Yıllık Değişim (%)

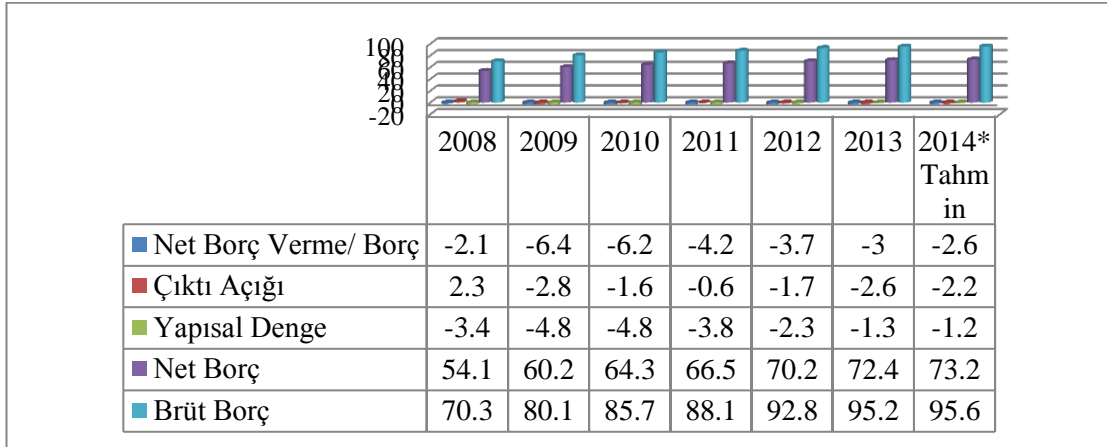


Kaynak: Focus Economics

Focus Economics verilerine göre, Küresel Finansal Krizin Euro Alanı, İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerinde sanayi üretimlerinde meydana gelen yıllık değişimleri ele aldığımızda, özellikle 2009 yılında çok ciddi düşüşler görülmektedir. Euro Alanında %-15,1 azalan sanayi üretimi, 2010 yılında toparlanma sürecine girmiş %7,3 oranında pozitif bir görünüm elde etmiştir. 2011 yılında %3,4 olan sanayi üretimi yıllık değişim oranı, 2012 yılında tekrardan düşüşe geçmiş %-2,5, 2013 yılında da %-0,7 olarak gerçekleşmiştir. Örnek ülkeler olan İtalya, Yunanistan ve İspanya'da da krizin sanayi üretimine etkisi şiddetli olmuştur. Sanayi altyapısı daha güçlü durumda bulunan İtalya ekonomisinde krizin etkisi bu alanda daha büyük olmuş ve 2009 yılında %-18,7 oranında sanayi üretiminde düşüş yaşamıştır. O yıldan

sonra az da olsa sanayi üretiminde toparlanan İtalya’da 2010 yılında bu oran %6,7, 2011 yılında %1,2 olmuştur. 2012 yılı ile birlikte sanayi üretiminde İtalya’da tekrardan düşüş gözlenmiştir. Sırası ile %-6,5 ve %-3,1 oranında sanayi üretiminde azalma meydana gelmiştir. İtalya ve İspanya’ya kıyasla sanayisi daha küçük olan Yunanistan ekonomisinde de sanayi üretiminde ele alınan yıllarda sürekli düşüşler görülmüştür. 2009 yılında %-9,4, 2010 yılında %-5,9, 2011 yılında %-7,8, 2012 yılında %-3,4 ve son olara 2013 yılında Yunanistan’da sanayi üretimi %-3,6 azalmıştır. İspanya ekonomisi de, İtalya gibi 2009 yılında sanayi üretiminde keskin düşüş yaşamıştır. %-15,2, düşüş gösteren sanayi üretimi daha sonraki yıllarda az da olsa toparlanmıştır. 2010 yılında %0,8’lik bir artışın ardından, 2011 yılında %-1,5, 2012 yılında %-6,6 ve 2013 yılında %-1,5 oranında İspanya ekonomisinde sanayi üretimi daralmıştır.

Grafik 51: Euro Bölgesi Genel Mali Denge ve Borç Oranları % GSYİH



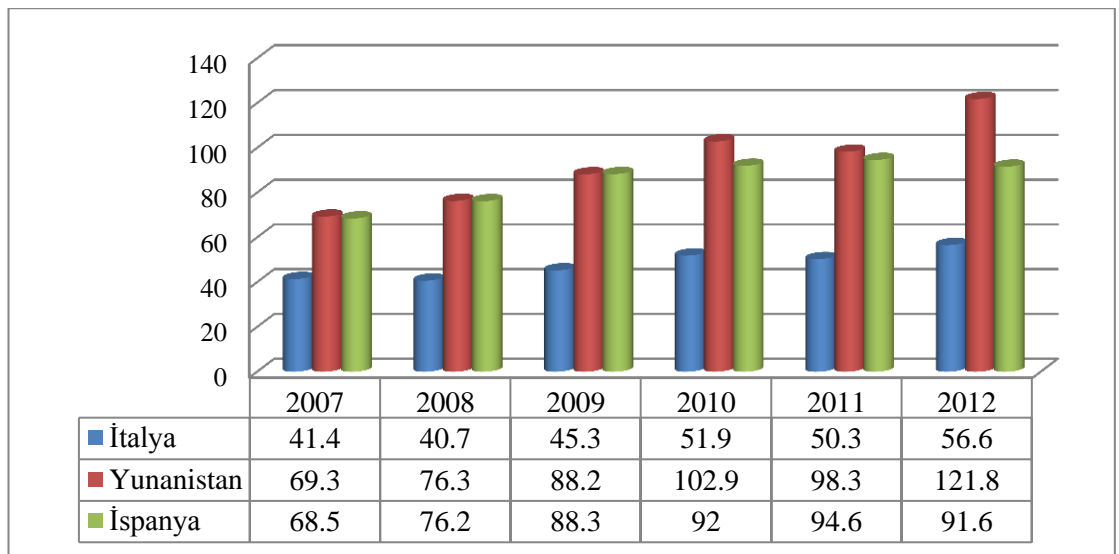
Kaynak: IMF World Economic Outlook Recovery Strengthens, Remains Uneven April 2014: 192.

Euro Bölgesi içerisinde IMF’nin verilerine göre henüz genel mali denge ve borç seviyelerinde istenilen seviyelerin yakalandığını söylemek kolay değildir. Net ve brüt borç oranlarında artış eğilimi devam etmektedir. 2008 yılında Euro bölgesinde, GSYİH’nin %54,1’i net borç %70,3’ü brüt borç durumundadır. Net borcun payı, GSYİH içerisinde daha sonraki yıllarda giderek yükselmiş ve IMF’nin 2014 tahminlerine göre %73,2 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Euro Bölgesi’nde brüt kamu borcu oranları da yükselmeye devam etmektedir. 2008 yılında %70,3 olan borç miktarı, 2009 yılında %80,1, 2010 yılında %85,7, 2011 yılında %88,1, 2012 yılında %92,8 ve 2013 yılında da %95,6 olmuştur.

Öte yandan brüt borç miktarı da 2014 tahminlerine göre %95,6 seviyelerindedir. AB’de İtalya, İrlanda, Portekiz, İspanya ve Yunanistan’ın borç stokları ve borçları çevirebilmesi ile ilgili yaşadığı sıkıntılar, birliği neredeyse dağılma noktasına getirmiştir. Euro alanının borç stokunun GSYİH’ye oranı, %95,6 seviyelerine yükselmiştir. En yüksek borçlanma oranı %157,1 ile Yunanistan’a aittir. Borç sorunu yokmuş gibi gözükse Fransa’nın bile borç stoku oranı %100, Almanya’nın da %86,9’dır. Euro alanı dışındaki İngiltere’de ise bu oran %93,3 seviyelerine ulaşmıştır. Bu rakamlar, Avrupa Birliği’nin Maastricht Kriterleri’ni göz ardı ettiğini ortaya koymaktadır. Maastricht Kriterleri’ne göre borç stoku oranı, GSYİH’nin %60’ını geçmemesi gerekmektedir (Çolak, 2011: 28).

PIIGS ülkelerinin borçlarının çevrilebilirliğine yönelik kaygılar, Euro Bölgesi’nde borçlanma maliyetlerini artırmıştır. Çevre ülkelerde borç stokları sürdürülemez duruma gelirken, PIIGS ülkeleri borçlanma kağıtlarını bilançolarında bulduran merkez ülkelerin bankacılık sektörünün sermaye ve likidite yeterliliğine ilişkin kaygılar devam etmektedir. İtalya dışındaki ülkelerin kredi notları düşerken, CDS’leri yükselmiş ve bu ülkelerin uluslararası piyasadan borçlanma konusunda önemli sıkıntılar yaşamaktadır. Yunanistan, Portekiz, İrlanda, AB ile IMF’den mali yardımlar almışlardır (TCMB Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2011: 1).

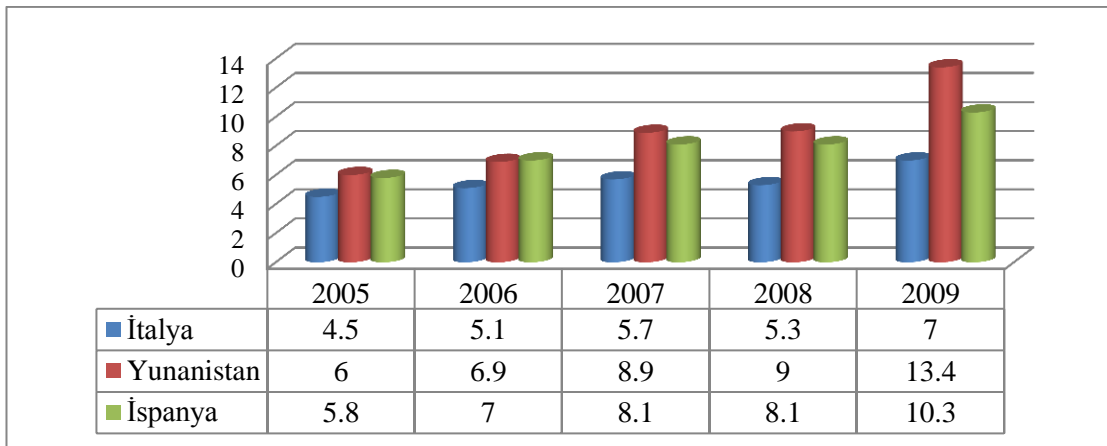
Grafik 52: İtalya, Yunanistan ve İspanya Net Dış Borç / GSYİH İçerisindeki Payı (%) 2007-2012



Kaynak: Eurostat

Çalışmamızda örnek ülkeleri oluşturan İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerinde Eurostat verilerine göre, net dış borç oranlarının, GSYİH içerisindeki paylarını incelediğimizde, Yunanistan ve İspanya ekonomilerine nazaran, İtalya ekonomisinde bu veriler biraz daha ılımlı seviyelerdedir. 2007 yılında %41,7 olan net dış borç oranı İtalya'da, 2008 yılında %40,7 olarak gerçekleşmiş, krizin etkisi ile 2009 yılından itibaren genellikle artış eğiliminde olmuştur. 2009 yılında %45,3, 2010 yılında %51,9'a yükselen dış borç oranı, 2011 yılında %50,3'e düşse de 2012 yılında tekrar %56,6 seviyesine yükselmiştir. Yunanistan ekonomisinde ise net dış borç oranının, milli gelir içerisindeki payı fazladır. 2007 yılında %69,3 olan bu oran, 2008 yılında %76,3, 2009 yılında %88,2, 2010 yılında %102,9'a yükselmiştir. 2011 yılında payı %98,3'e düşen net dış borç seviyesi son olarak 2012 yılında %121,8 olarak gerçekleşmiştir. İspanya ekonomisinde de özellikle krizin, AB'ye sıçraması ile birlikte dış borç seviyesinde artışlar yaşanmıştır. 2007 yılında %68,5 olan net dış borç oranı, 2008 yılında %76,2, 2009 yılında %88,3, 2010 yılında %92, 2011 yılında %94,6 ve 2012 yılında da %91,6 olarak gerçekleşmiştir. Görüldüğü üzere bu oranların yüksekliği, bu ülkelerin kriz ortamında daha fazla etkilenmelerine sebebiyet vermiştir. Akçay (2013: 6), krizden ciddi şekilde etkilenen İtalya, Yunanistan ve İspanya gibi ülkelerin önemli bir sorunu olarak yüksek olan dış borçlarını geri ödeyebilmede yaşadıkları sıkıntıları ifade etmiştir. Buzaglo (2011: 79), ülkelerin ekonomik açıdan önemli risk taşıyıp taşımadıklarına dair nemli göstergelerden biri olarak, brüt dış borç/ ihracat oranının dikkat çekmiştir. Aynı zamanda, bu oranın 2-3 arasında olması gerektiğini ifade etmiştir.

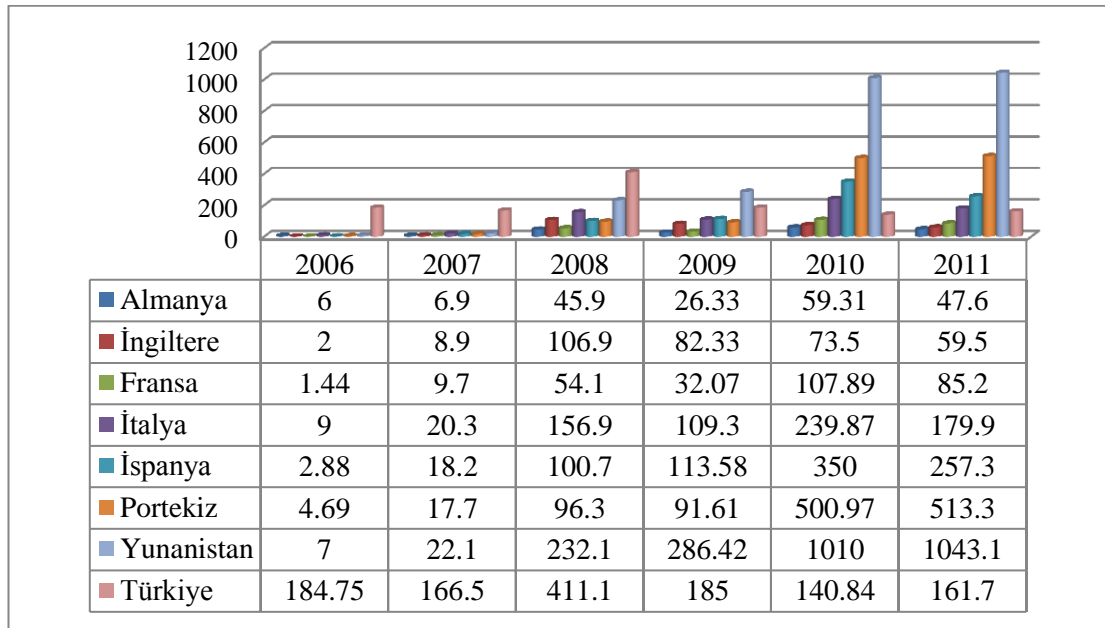
Grafik 53: İtalya, Yunanistan ve İspanya Net Dış Borç/İhracat Oranı



Kaynak: Buzaglo, 2011: 79.

Buzaglo'nun (2011), verilerine göre grafikte de görüldüğü üzere, İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerinde net dış borçlar toplam ihracat oranı kritik değerin oldukça üzerindedir. Yunanistan ve İspanya'ya nazaran net dış borç oranı daha az olan İtalya ekonomisinde bu duruma rağmen, 2005 yılında %4,5, 2006 yılında 5,1, 2007 yılında %5,7, 2008 yılında %5,3 olan bu oran krizin önemli etkisi ile 2009 yılında %7 seviyesine yükselmiştir. Yunanistan'da ise bu oran 2005 yılında %6, 2006 yılında %6,9, 2007 yılında %8,9, 2008 yılında %9 olmuştur. Krizle birlikte bu oran %13,4'e kadar yükselmiştir. İspanya ekonomisinde de net dış borcun, ihracata oranı artış eğiliminde olmuştur. 2005 yılında %5,8, 2006 yılında %7, 2007 ve 2008 yıllarında %8,1 ve son olarak 2009 yılında bu oran %10,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranların kritik seviye olan %2-3 aralığının çok daha üstlerde olması bu ekonomilerin krizden bu ölçüde etkilenmelerine yol açmıştır.

Grafik 54: CDS Spreadleri 2006-2011



Kaynak: Bloomberg, aktaran: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu Haziran 2011: 9.

Grafikteki bilgiler ışığında, 2006-2011 yıllarında CDS spreadlerinin görünümünü ele aldığımızda, PIIGS ülkelerinin başı çektiğini görebilmekteyiz. İtalya, Yunanistan ve İspanya ülkelerinin krizden önceki CDS verileri ile krizin ortaya çıkması ile oluşan verileri karşılaştırdığımızda büyük farklar

gözlemlenmektedir. 2008 yılında ortaya çıkan krizin büyük etkisi ile CDS verilerinde çok önemli artışlar ortaya çıkmıştır. 2008 yılında İtalya'da CDS 156,9, Yunanistan'da 232,1 ve İspanya'da 100,7 baz puan olarak gerçekleşmiştir. Krizin etkilerinin şiddetli bir biçimde devam etmesi ve ülkelerdeki ekonomik ve siyasi istikrara yönelik belirsizlikler CDS'lerin daha sonraki yıllarda da önemli seviyelerde gerçekleşmesine yol açmıştır. Bu ülkeleri yukarıda bahsettiğimiz ekonomik ve siyasi istikrar anlamında oldukça sağlam bir yapıya sahip olan Almanya ile karşılaştırdığımızda durum net bir şekilde anlaşılmaktadır. AB'de finansal piyasalar, önemli miktarlarda uygulanmaya konulan politikalar sayesinde bir nebze olsun ayakta kalabilmiştir. Bankacılık sektöründe kredi ulaşımı son derece zor duruma gelmiş ve sektöre ilişkin denetlemelerin gerekliliğini ortaya net bir şekilde çıkmıştır. Krizin yıkıcı etkilerinden sıyrılabilmek için çok fazla miktarda destek paketleri yürürlüğe konmuştur. Reel sektörün yanı sıra, finans sektörünün de krizden en az hasarla çıkılması planlanmıştır. Sosyal güvenlik katkı payı indirimleri, KDV ve ÖTV indirimleri gibi önlemler alınarak ekonominin canlandırılması hedeflenmiştir. Bunun dışında, istihdamın azalışını önleyici, bütçe şartlarına göre kamu yatırımlarının artırılarak ekonomik faaliyetlerin canlanması uygulanan yöntemlerden bazılarıdır (AB Bakanlığı, Haziran 2010: 3).

Avrupa Ekonomisi için 2012 yılı durgunlukla geçmiştir. Borç krizinin yaşandığı ekonomilerde sorunlar giderek etkisini artırırken, borçlarının oranı GSYİH'sinin yüzde 160 seviyelerine yükselen Yunanistan genellikle gündemi meşgul eden ülke konumundaydı. Yunanistan'a yardımlar söz konusuydu. Borçlar, tahvil takası uygulamaları ile azaltılmıştır. Yunanistan ile birlikte İspanya'da 2012 yılı içerisinde ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. 2010 yılında İspanya'da konut sektöründe meydana gelen problemler, bu yıl içinde finansal piyasalara önemli ölçüde sirayet etmiştir. Avrupa Birliği, İspanya için 100 milyar euro değerinde fonu uygulamaya koymuştur. İtalya'da ise Monti istifa ederken, bir daha ki seçimlere girmeyeceğini ancak uygulanması gereken reform programına öncülük edebileceğini ifade etmiştir. Güney Avrupa'da yaşanan bu sorunları, birliğin güçlü ekonomileri olan Almanya ve Fransa gibi ülkelerin de ticaretlerini olumsuz ölçüde etkilemiştir (Göksüzoğlu, 2012). 2012 yılının Mayıs ayı içerisinde Yunanistan'ın Euro'dan çıkarılmasına yönelik tartışmalar, Yunanistan'da yapılan seçimler, İspanya ve

İtalya'nın piyasalardan borçlanma maliyetleri, yükselen faizler, artan kredi temerrüt takas spreadları (CDS) sonucu bankacılık sektöründe artan kaygılar ve İspanya'ya yönelik not indirimi Euro bölgesinde gündemin en önemli başlıkları durumundadır. Yunanistan'da seçimden sonra piyasalara, kamu yükümlülüklerine dair kaygılar, son dönemlerde az da olsa olumlu bir görünümde olan ekonomik konjonktürü tekrardan olumsuz etkilemiştir (Kalkınma Bakanlığı, Haziran 2012: 14). AB ülkelerindeki kamu maliyesinde yaşanan sorunlar henüz çözülememiş bunun yanında bütçe açıklarının kapatılması için uygulanan politikalar AB'de resesyonu daha da belirgin hale getirmiştir. (TCMB Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2012: 3).

1.2. AVRUPA BİRLİĞİ'NDE KÜRESEL KRİZİN ETKİLERİNE YÖNELİK ALINAN ÖNLEMLER

Küresel Finansal Krizin Avrupa Birliği'ndeki etkilerine yönelik ilk önlemler daha çok Belçika, Hollanda, Lüksemburg gibi ülkeler tarafından alınmıştır. Fortisbank'ın içinde düştüğü zor durumdan dolayı güven ortamının kaybolması bu bankayı daha da zor duruma düşürmüştür. Fortisbank'ın hisse değerleri yaklaşık olarak yüzde 35 değer kaybetmiştir. Bunun neticesinde bu ülkeler, Fortisbank'a 11,2 milyar Euro likidite sağlamak için anlaşmışlardır. Hollanda bir süre sonra bu müdahaleyi yetersiz görüp, Fortisbank'ın ülke içerisindeki işlemlerini 16,6 milyar Euro karşılığında devralmıştır. Ekim 2008'de Fransa bankası olan BNP Paribas, Fortis'in Lüksemburg ve Belçika'daki işlemlerinin önemli bir kısmının 14,5 milyar Euro'ya elde etmiştir. Belçika hükümeti BNP Paribas'ın en büyük hissedarı konumuna gelmiştir. Euro'nun önemli bankalarından biri olan Dexia'da yüzde 30 seviyelerinde değer kaybedince, Fransa, Lüksemburg ve Belçika Dexia için 6,4 milyar Euro likidite sağlanmasına karar vermişlerdir. İngiltere'de ülkenin büyük bankalarında Bradford kamulaştırılmıştır (TCMB Finansal İstikrar Raporu Kasım, 2008: 3-4).

Küresel Finansal Kriz'in etkilerini tam olarak atlatamadan 2010 yılında tekrardan önemli sorunlarla karşı karşıya kalan Euro Bölgesi için, AB ve IMF çeşitli kurtarma paketleri açıklamış, ilk olarak Yunanistan daha sonra da İrlanda olmak üzere, bu desteklerle biraz da olsa toparlanmaya çalışmışlardır. Yunanistan, AB'de krizden en çok etkilenen ülkelerin başında gelmektedir. Yunanistan'ın bu durumdan

çıkabilmesi için, AB ve IMF önemli yardımlarda bulunmuş bunun yanında Yunanistan'da birtakım sert iktisadi politikaları uygulamaya koymuştur. Ülke genelinde harcamaların azaltılması ve tasarrufların artırılması yönündeki politikalar, Yunan halkı tarafından önemli protestoları beraberinde getirmiştir. Tütün ve gıda ürünlerinde yeni vergilerin yürürlüğe girmesi, buna ilaveten KDV oranlarının artırılması gibi uygulamalar, Yunanistan'ın önlemleri arasındadır (TOBB, 2010: 10).

Euro Borç Krizi, üye devletlerin mali disiplinini sağlamasında yeterli ölçüde etkin olamadığı gözlemlenen AB'nin, üye devletlerin ulusal ekonomi politikaları ve birlik içerisinde mali disiplinin sağlanmasında etkili olabilecek önlemlerin alınması gerekliliğini net bir şekilde ortaya koymuştur. Bu nedenle, krizin etkilerini önlemeye yönelik geçici destek paketlerinin yanı sıra, kalıcı mekanizmaların oluşturulması da AB'nin geleceği için son derece önem taşımaktadır. Avrupa Birliği'nde geleceğe dair ekonomi yönetimine dair; 2020 Lizbon Stratejisi onaylanmış, Avrupa Dönemi 2011 yılında hayata geçirilmiş, daha önce kabul edilen İstikrar ve Büyüme Paketi revize edilerek 2011 yılında Altılı Paket olarak yürürlüğe girmiştir. 2012 yılında da Euro Bölgesi ülkeleri için İkili Paket uygulaması da Avrupa Parlamentosu tarafından kabul görmüştür (Yiğit ve Arı, 2012: 38). Avrupa Birliği'nin 2020 Stratejisi'nin temel olarak şu 3 husus üzerinde yoğunlaşması planlanıyor. İlk olarak değer olgularının bilgiden türetilmesi, ikinci husus ise, toplumsal uzlaşının ve refahın sağlanması yönünde atılacak adımlar ve son olarak ekonomilerde doğal kaynakların daha verimli bir şekilde kullanılması ve rekabet düzeyinin daha üst seviyelere çekilmesidir (Çapanoğlu, 2010: 2). Lizbon Antlaşması'nda yer alan 136.madde: “Euro Bölgesi ülkeleri ortak bir ekonomi politikası yanında bütçe disiplinini de hedef alan politikalara ağırlık vermelidir.” İşte bu madde Avrupa Birliği'ni çok şiddetli bir biçimde etkileyen finansal krizden sonra çıkışı sağlayabilecek en önemli gerekliliklerden biridir (Eralp, 2010: 2). Almanya'nın başını çektiği federalist yaklaşımı benimseyen ülkeler, AB kriterlerinin, kurumlarının güçlendirilmesini ve Brüksel'e ekonomik ve mali konularda daha fazla yetki verilmesini savunmaktadır. İngiltere ve Fransa gibi güçler, bu konuda ulusal egemenli kavramına giren bazı durumlarda Almanya'nın aksine Brüksel'e yetkilerin devredilmesinde isteksizdir. Almanya, AB'nin geleceğine dair, maliye ve para politikalarında tam bir entegrasyon ve siyasi bir birlik sağlanmadan Euro'nun sürdürülebilirliği konusunda şüpheleri

bulunmaktadır. Almanya, Euro Bölgesi'nde maliye politikalarında tam bir birlik sağlanmasının AB'nin geleceği hayati önem taşıdığını düşünmektedir (Uçar, 2012: 3). Küresel ekonominin en önemli aktörlerinden biri olan Avrupa Birliği, krizin etkilerinden kurtulabilmek için uzun süredir çaba göstermektedir. Avrupa Birliği, bunun için pek çok önemli adım atmıştır. Bunlardan en önemlisi; 11-12 Aralık 2008 tarihlerinde gerçekleşen Avrupa Konseyi Zirvesi'nde kabul edilen 'Avrupa Ekonomi Kurtarma Planı' oldu. AB'nin GSYİH'sinin yaklaşık %15'lik bir kısmı bu plana ayrılmıştır. Büyüme ve istihdama yönelik olan Ekonomi Kurtarma Planı'nın iki temel unsurunu, talebi artırmak ve piyasalarda azalan güveni yeniden kazandırmak oluşturmaktadır (İçli, bt: 132).

Küresel krizin etkilerini azaltmaya yönelik ilk olarak, AB'de krizden etkilenen üye ülkelere yönelik, finansal yardım amaçlı Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması planlanmıştır. Bu oluşumda en önemli faktörlerin başında AB'nin finansal açıdan geleceğine dair endişelerin artması gelmektedir. Bununla birlikte, yine finansal istikrar açısından destek sağlayan Avrupa Finansal İstikrar Fonu'da yine krizin etkilerini ortadan kaldırmak ve birliğin geleceği açısından önemli bir adımdır. Parasal birlik üyesi ülkelerin, birliği sürdürebilir kılmak ve daha kuvvetli bir yapıya sahip olmasını sağlayabilmek için bazı politikalar uygulamaktadırlar. İlk tedbir, ani bir çalkantı durumunda likidite sıkışıklıklarını önlemek amacı ile daimi bir finansman kaynağının oluşturulabilmesidir. 2011 yılının Şubat ayında Fransa ve Almanya'nın öncülüğünde, AB'ye üye ülkelerin küresel rekabet güçlerinin daha iyi seviyelere gelmesini hedefleyen bir Rekabet Paketi'nin içeriğinde; iş gücü maliyetlerinde belirli bir seviyeyenin yakalanması ve bu istikrarın yine iş gücü verimliliklerine göre yeniden düzenlenmesi, kamu maliyesi alanında istikrarlı bir bakış açısı ile değerlendirilmesini sağlayabilecek verilerin oluşturulması, beşeri sermayeye yönelik yapılacak yatırımların, milli gelir içerisinde belirli bir oranda gerçekleşmesi gibi hedefler yer almaktadır (AB Bakanlığı, Mayıs 2011: 20). 26 Ekim 2011 tarihinde toplanan Euro Bölgesinin liderleri geleceğe dair beş maddelik bir plan üzerinde mutabakata varmışlardır. Yunanistan'ın GSYİH içerisindeki borcunun 2020 yılına kadar %120 seviyesine indirilmesi, 2011 yılı sonuna kadar 100 milyar Euro'yu bulan IMF ile AB öncülüğünde bir finansman programının yürürlüğe girmesi, Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun hacminin genişletilmesi, bankaların

sermaye rasyo oranlarının 2012 Haziran ayına kadar yüzde 9 seviyelerine yükseltilmesi, AB'nin bankaların yükümlülüklerine ilişkin fonlama olanağı sağlaması ve yeni önlem paketlerinin devreye sokulması gibi planlar bu antlaşmada yer almaktadır (TCMB Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2011: 2).

Tablo 14: Euro Bölgesinde Yer Alan Ülkelerin EFSF Kapsamında Sağladıkları Katkı Tutarları ve Yüzdeleri (Milyon Euro)

ÜLKE	Taahhüt Edilen Miktar (Milyon Euro)	EFSF'ye Katkı Yüzdeleri
Almanya	119.390,00	%27.13
Fransa	89.657,00	%20.38
İtalya	78.785,00	%17.91
İspanya	52.353,00	%11.9
Hollanda	25.144,00	%5.71
Belçika	15.292,00	%3.48
Yunanistan	12.388,00	%2.82
Avusturya	12.241,00	%2.78
Portekiz	11.035,00	%2.51
Finlandiya	7.905,00	%1.79
İrlanda	7.002,00	%1.59
Slovakya	4.372,00	%0.99
Slovenya	2.073,00	%0.47
Lüksemburg	1.101,00	%0.25
Güney Kıbrıs Rum Kesimi	863,00	%0.20
Malta	398,00	%0.09

Kaynak: European Financial Stability Facility January 2013: 32.

European Financial Stability Facility verilerine göre, Tablo 14'de Avrupa Finansal İstikrar Fonuna ülkelerin sağladıkları katkılar ele alınmıştır. Görüldüğü üzere, birliği en güçlü ekonomileri konumunda bulunan Almanya ve Fransa fona sağlanacak taahhütler hususunda ilk iki sırayı almışlardır. Almanya, fona 119 milyon euro'luk bir katkıda bulunmayı taahhüt etmiştir. Almanya'dan sonra fona en büyük katkıyı Fransa gerçekleştirmeye taahhüdünde bulunmuştur. Fransa'nın sözünü verdiği miktar 89 milyon euro tutarındadır. Almanya ve Fransa'dan sonra EFSF'ye taahhüt için verilen miktarlarda İtalya ve İspanya ikilisi yer almaktadır. İtalya 78 milyon

euro, İspanya’da 52 milyon euroluk katkı payları ile bu havuz içerisinde yer almışlardır. Krizden önemli ölçüde etkilenen bir diğer ülke olan Yunanistan’ın bu oluşuma katkısı 12 milyon euro değerindedir. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin yüksek rekabet gücüne sahip olmaları, krizle birlikte özellikle yüksek kamu borç stoku ve bütçe açıkları açısından zor koşullar altında bulunan AB ülkelerinin küresel ekonomide rekabet güçlerinin istenilen düzeyde olmadıkları gerçeğini gün yüzüne çıkarmıştır. Avrupa Birliği’nin 2020 Stratejisi çatısı altında ülkelerin rekabet güçlerinin artırılmasına yönelik hedefler belirlenmiştir (AB Bakanlığı, Mayıs 2011: 18).

Tablo 15: AB Ülkeleri ve ABD Küresel Rekabet Sıralamaları

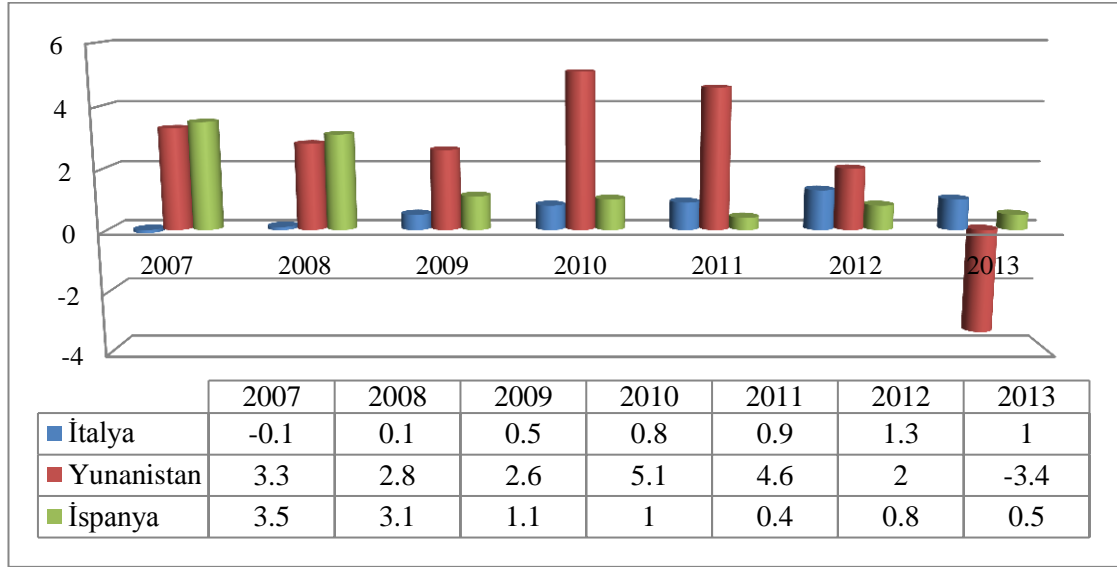
Ülke	Sıra	Skor (1-7)	2012-2013 Sıralaması
İsviçre	1	5.67	1
Almanya	4	5.51	6
ABD	5	5.48	7
İngiltere	10	5.37	8
Danimarka	15	5.18	12
Fransa	23	5.05	21
İrlanda	28	4.92	27
İspanya	35	4.57	36
İtalya	49	4.41	42
Portekiz	51	4.40	49
Yunanistan	91	3.93	96

Kaynak: Schwab, K. ve Martin, S. X.The Global Competitiveness Report 2013-2014.

Schwab ve Martin’e göre, Küresel rekabet sıralamasını inceleyecek olursak, krizin ortaya çıktığı ABD, 2012-2013 yılı sıralamasında 7.sırada yer alırken, 2013-2014 yılında 2 basamak atlayarak 5.sıraya yerleşmiştir. ABD’nin puanı 5,48’dir. Örnek ülkeler olan Yunanistan ve İspanya, bu sıralamada üst sıralara çıkarken, İtalya

gerilemiştir. 2012-2013 sıralamasında 96. sırada olan Yunanistan, bir sonraki yıl 3.93 puanla 91.sıraya çıkmıştır. İspanya ise, bir basamak atlayarak 4.57 puanla 35.sıraya yerleşmiştir. İtalya ise 2012-2013 yılındaki 42. basamaktan, 4.41 puanla 49. sıraya gerilemiştir. Küresel Rekabet Sıralamasında bu ülkelerin gerilerde kalması, ülkelerin önemli sorunlarından biri olmuştur.

Grafik 55: İtalya, Yunanistan ve İspanya Reel Efektif Döviz Kuru % Değişim 2007-2013



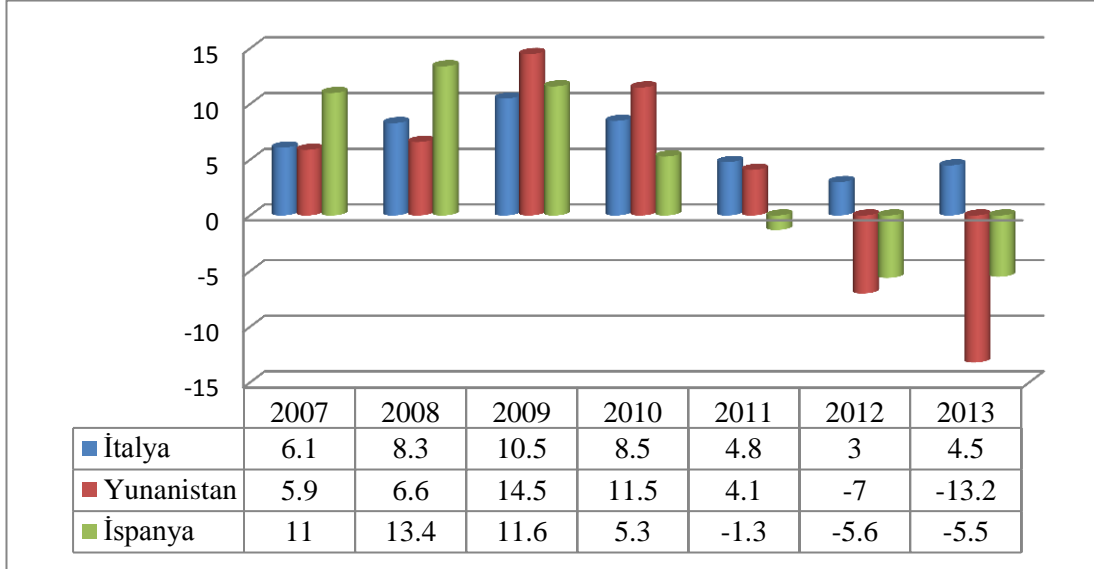
Kaynak: Eurostat

Reel efektif döviz kurunun değer kazanması, ülkenin küresel rekabet gücünü bilindiği gibi etkilemektedir. Eurostat verilerine göre, grafikte görüldüğü gibi İtalya, Yunanistan ve İspanya'nın reel efektif döviz kurunda meydana gelen artışlar bu ülkeleri olumsuz şekilde etkilemiştir. Kriz öncesinde 2007 yılında İtalya ekonomisinde %-0,1 oranında düşen reel döviz kuru daha sonra İtalya ekonomisinde sürekli değer kazanmıştır. İtalya ekonomisine kıyasla, Yunanistan ve İspanya ekonomisinde reel efektif döviz kurunda meydana gelen artışlar daha belirgindir. Küresel Finansal Kriz'in etkilerini azaltmaya yönelik birçok AB ülkesi, parasal genişlemenin yanı sıra kapsamlı ekonomik destek paketlerini uygulamaya koymuştur. Bu destek paketlerinin büyüklüğü söz konusu olduğunda çok önemli miktarlardan söz etmek mümkündür.2009 yılını baz aldığımızda bu miktar, Euro Bölgesi'nin GSYİH'sinin ortalama %1,1'ine tekabül ederken bu miktar, İspanya ekonomisi için %2,3,Almanya için %1,4,Finlandiya için %1,7,Avusturya için %1,8'i

olarak gerekleŒmiŒtir (Hondur, 2012: 21). Euro Bölgesi'nde en önemli sorun olarak güven ortamının eksikliğini belirtebiliriz. Alınan kararlara ve uygulanan politikalara rağmen gerekli güven ve iyimserlik ortamı henüz oluŒmamıŒtır. Bu durum ekonomi ajanlarının yüksek risk algılamalarının devam etmesine yol amıŒtır. Euro Bölgesi'nde yavaŒlayan büyüme rakamları ve yüksek iŒsizlik, mali disiplini sağlama amacını zora sokmuŒtur. Büyümenin yavaŒlaması hükümet gelirlerini azaltırken, yüksek iŒsizlik giderlerinin artmasına sebep olmaktadır. Böyle bir ortamda, aŒırı sıkı maliye politikaları da ekonomiyi resesyona sürüklemektedir (Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor 2012: 16).

Avrupa Komisyonu'nun yayımladığı 2013 GerekleŒmeler ve Tahminler Raporu'na göre, AB'de 2013'n baŒında finans piyasalarında görülen olumlu geliŒmelerin reel piyasalara aynı Œekilde sirayet etmemiŒtir. 2013 yılında bu durumun deđiŒeceđi ve 2014 yılında reel büyümenin daha olumlu bir Œekilde gerekleŒmesi söz konusudur. Bu durumu ortaya çıkaracak en önemli faktöründe toparlanmakta olan i taleptir. Almanya'da önümüzdeki dönemde ulusal talebin toparlanması, iŒgc piyasalarında meydana gelen olumlu geliŒmeler neticesinde makroekonomik görünüm daha da olumlu seyredecektir. Yatırımların dŒme eğiliminde olması, tüketimin stabil kalması, Fransa'da ekonomik klmenin süreceğine dair geliŒmelerdendir. İtalya'da da harcanabilen gelirin dŒmesi, piyasalarda belirsizlik ortamın tam olarak giderilememesi, tüketimin ve yatırımın artıŒını etkileyen önemli faktörlerdir. İspanya ekonomisinde de ulusal talebin zayıf bir olması, bu ekonomi için klmenin önemli iŒaretidir. 2013 yılında cari iŒlemler hesabında önemli açıklar bulunan Portekiz, Yunanistan, İtalya, İspanya gibi ülkeler birim iŒgc maliyetlerinde dŒ eğiliminin olması bu açıkların bir nebzen olsun giderilmesine yardımcı olacaktır (Kalkınma Bakanlığı, Haziran 2013: 17-18).

Grafik 56: İtalya, Yunanistan ve İspanya Nominal İşgücü Birim Maliyetleri 2007-2013 (%)



Kaynak: Eurostat

Eurostat verilerine göre, çalışmamızda ele aldığımız örnek ülkeler olan İtalya, Yunanistan ve İspanya'nın krizden önemli ölçüde etkilenmelerinde etkili olan işgücü maliyetlerinde yukarıda da bahsettiğimiz gibi düşüşler meydana gelmektedir. Fakat, bu oranlar bu ülkelerde, daha önceki yıllarda gerçekten önemli seviyelerdeydi. İtalya'da işgücü maliyetlerindeki değişim oranları, 2007 yılında %6,1, 2008 yılında %8,3 ve 2009 yılında %10,5 olmuştur. 2010 yılından itibaren bu oranlarda düşüşler yaşanmıştır. 2010 yılında %8,5, 2011 yılında %4,8 ve 2012 yılında %3'e kadar düşen işgücü maliyetlerindeki değişim en son 2013 yılında %4,5 olarak gerçekleşmiştir. Yunanistan ekonomisinde de bu maliyetler özellikle, krizin başladığı zamanlarda çok önemli seviyelere çıkmıştır. 2007 yılında %5,9 olan birim işgücü maliyetleri, 2008 yılında %6,6, 2009 yılında %14,5'e kadar yükselmiştir. 2010 yılından sonra Yunanistan'da işgücü maliyetleri de diğer ülkeler azalma eğilimine girmiştir. Maliyetler, 2010 yılında %11,5, 2011 yılında %4,1, 2012 yılında %-7 ve 2013 yılında %-13,2 olmuştur. İspanya ekonomisinde de durum benzer şekildedir. 2007 yılında %11, 2008 yılında %13,4 ile en yüksek seviyeye çıkan birim işgücü maliyetleri daha sonra azalmıştır. İspanya'da maliyetler, 2009 yılında %11,6, 2010 yılında %5,3, 2011 yılında %-1,3, 2012 yılında %-5,6 ve son olarak 2013 yılında %-

5,5 olmuştur. Avrupa Merkez Bankası 2013 yılının son ayında yaptığı toplantıda daha önce 0,25 olan politika faiz oranlarını değiştirmemiştir. 2014 yılının ilk Para Kurulu toplantısından sonra, 0,8 oranında gerçekleşen enflasyonun etkisi ile ekonomide canlanmayı devam ettirebilmek için genişletici politikaların devamının geleceği ve iç talebin güçlü tutulması yönünde adımlar atılacağına dikkat çekilmiştir. Euro Bölgesi içerisinde işsizlik oranları yüksek seviyelerde gerçekleşmeye devam etmektedir. Bankaların da mali tablolarını toparlamaya yönelik çalışmaları devam etmektedir. Avrupa Komisyonun yayınladığı küresel imalat sanayi endeksi verilerine göre 2013 yılının son ayları ile birlikte ekonomik faaliyetlerde ılımlı bir iyileşme söz konusudur. Bunun yanınd derecelendirme kuruluşu olan Standard& Poor's AB'nin kredi notunu AAA seviyesinden AA+ 'ya çekmiştir. Bunun en önemli nedeni olarak AB içerisindeki bazı uyuşmazlıklar gösterilmiştir (Kalkınma Bakanlığı Ocak 2014: 6-7).

2. KÜRESEL KRİZ VE İTALYA EKONOMİSİ

2.1. İTALYA EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ

İtalya ekonomisi gelişmiş sanayi altyapısına sahip bu nedendir ki GSYİH'si önemli seviyelerde bulunan bir ülkedir. IMF, World Bank ve The World Factbook'un verilerine göre nominal GSYİH'de dünyanın en büyük dokuzuncu, Avrupa'nın dördüncü, Euro Birliği'nin üçüncü büyük ekonomisine sahiptir. Bunun yanında SAGP'ye göre de dünya ekonomileri içerisinde dokuzuncu, Avrupa ekonomileri arasında da beşinci sırada yer almaktadır (Vikipedi, İtalya Ekonomisi). İtalya, uzun yıllardır siyasi, sosyal ve ekonomik sıkıntılarla uğraşmaktadır. Ülkede siyasi alanda yaşanan istikrarsızlıklar, Yunanistan ekonomisine benzer bir şekilde özellikle son yıllarda yaşanan yolsuzluklar ülkeyi zor duruma sokmuştur. İtalya ekonomisinin bir diğer yapısal sorunu olarak da güçlü sanayisinin ve dış ticaret potansiyelinin ekonomide yatırım alanlarına gerektiği şekilde enjekte edilememesini gösterebiliriz. Sanayi ürünlerinin üretiminde dünya ekonomisinde önemli bir yere sahip olmasına rağmen İtalya'da, yabancı yatırımlar beklenen seviyelerde gerçekleşmemektedir. Uluslararası ticaret hacminin son zamanlarda önemli şekilde daralması, İtalya'yı da doğal olarak dış ticaret alanında olumsuz etkilemiş, ülkenin dünya ticaretinde ve üretimde önemli sektörlerdeki payı azalma eğilimine girmiştir. Öte yandan küresel ekonomide, Rusya ve Çin'in rolünün giderek artması sonucunda artan rekabet ortamı

İtalya sanayisinin uluslararası rekabet gücünü olumsuz etkilemiştir (İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatçı Birlikleri [İTKİB] İtalya, 2011: 5-7). İtalya’da hizmetler sektörü toplam üretimin %70’ini ve istihdamın da üçte ikisini oluşturmaktadır. İtalya’da bankacılık sektörü ön plandadır ve bankacılık sektöründe de Unicredit dışındaki bankalar daha çok bölgesel ve milli niteliktedir. Ülke ekonomisi içerisinde sermaye piyasasının yeterince sağlam olmadığını ifade etmek mümkündür. Perakende satış sektörü GSMH’nin %20’sini sağlarken, İtalya ekonomisinde turizm sektörünün de önemli katkısı bulunmaktadır. İtalya, dünyada en çok turist çeken 5. ülke konumundadır. Özellikle Roma, Venedik, Floransa gibi şehirler turistler için oldukça caziptir. Ve bu nedenle İtalya, her yıl çok fazla sayıda ziyaretçiye ev sahipliği yapmaktadır (Roma Büyükelçiliği, 2010: 12).

Tablo 16: İtalya Makroekonomik Göstergeler

	1994-2009 Ortalama Değişim
Büyüme Oranı	1,0
Özel Tüketim	1,2
Kamu Tüketimi	1,0
Brüt Sabit Sermaye Oluşumu	1,4
Mal ve Hizmet İhracatı	2,5
Mal ve Hizmet İthalatı	3,5
İç Talep	1,2
İşsizlik	9,1
Çalışan Başına Ücret Ödemeleri	2,9
Nominal Birim İşgücü Maliyeti	2,3
Hanehalkı Tasarruf Oranı	17,3
TÜFE	2,6
Dış Ticaret Haddi	-0,2
Ticaret Dengesi/ GSYİH	1,4
Cari İşlemler Dengesi/ GSYİH	0,1
Net Dış Borç Verme(+)/veya/Alma(-)	0,3
Bütçe Dengesi/ GSYİH	-3,9
Kamu Borcu/ GSYİH	111,0

Kaynak: AB Bakanlığı, AB Ekonomisi ve Türkiye Gerçekleşmeler-Tahminler, Kasım (2013: 50).

AB Bakanlığı’nın, AB Ekonomisi ve Türkiye Gerçekleşmeler ve Tahminler adlı çalışmanın Kasım (2013: 50) Raporu’na göre İtalya ekonomisinde krize kadar ki süreçteki temel makro göstergeleri incelediğimizde, GSYİH içerisinde özel kesime

ait tüketim oranlarının önemli seviyede olduğunu görebilmekteyiz. %60,9 gibi bir paya sahip olan özel tüketimdeki değişimler, 1994-2009 yılları arasında %1,2 oranında artış göstermiştir. Kamuya ait tüketim miktarı da GSYİH içerisinde %20,1 seviyesindedir. Krizden önceki dönemde İtalya ekonomisinde ihracat oranlarında ortalama %2,5, ithalat oranlarında ise %3,5 artış sağlanmıştır. Ulusal talep oranındaki değişme ise %1,2 seviyesindedir. İtalya’da 1994-2009 yıllarında işsizlik oranı ortalama %9,1 olmuştur. Krizden sonra bu oran çift haneleri bulmuştur. Ekonomide çalışan başına ücret ödemelerinde ve birim işgücü maliyetlerinde de artışlar meydana gelmiştir ve bu artışlar reel büyüme oranlarında fazladır. Bu durum ekonominin verimliliğine olumsuz etkide bulunmuştur. Çalışan başına ücret ödemelerin ortalama %2,9, birim işgücü maliyetlerinde ise %2,3 oranında artışlar mevcuttur. Hanehalkının tasarruf oranları ortalama %17,3 olarak gerçekleşmiştir. Ticaret hadlerinde krizden önceki dönemde %-0,2 oranında bir azalma vardır.

İtalya ekonomisinde de Yunanistan gibi kamu maliyesi alanında olumsuzluklar söz konusudur. Bütçe dengesi 1994-2009 yıllarında ortalama %-3,9 seviyesinde açık vermiştir. Brüt kamu borcunun kriz öncesi dönemde, GSYİH içerisindeki %111,0 oranındaki payı da İtalya ekonomisinde krizle birlikte daha yüksek seviyelere çıkmıştır. Ekonomik durgunluk ve küçülme İtalya ekonomisinde artık bir klasik haline gelmiştir. İtalya’da sanayi sektörü krizle birlikte büyük oranda güç kaybetti. Bu durumda kamu borçlarının yüksek meblağlara ulaşmasına yol açtı. Avrupa Ekonomi Araştırmaları Merkez Başkanı olan Clemens Fuest’e göre, İtalya yüzde 4 seviyelerindeki faiz oranları ile borçlanabilmeyi sürdürürse kamu borç stokununun artışını engelleyebilmek için yüzde 5 seviyelerinde ekonomik büyüme gerçekleştirmesi gerekmektedir. Fuest, İtalya’nın kamuya ait borçlarının eritilebilmesinin mümkün olmadığını geniş bir kesim tarafından iddia edildiğini de sözlerine eklemiştir (Deutsche Welle Türkçe, 2013).

2.2. KÜRESEL KRİZİN İTALYA EKONOMİSİNE ETKİLERİ VE KRİZİN ETKİLERİNE YÖNELİK ALINAN ÖNLEMLER

İtalya ekonomisi krizden önemli ölçüde etkilenen ülkelerden birisidir. 2011 yılının sonlarına doğru devlet tahvilleri faiz oranlarında meydana gelen şiddetli yükselme, İtalya'da bankaların borçlanabilme maliyetlerinin artış eğiliminde olmasına sebep olmuştur. Ekonomide meydana gelen güvensizlik ve belirsizlik, kredi piyasalarında koşulların zorlaşması gibi faktörler İtalya'da ulusal talebin zayıflamasına yol açmıştır (AB Bakanlığı, Mayıs 2012: 38).

Küresel Krizin de etkisiyle 2008 yılının ikinci çeyreği ile 2009 yılının ikinci çeyreği arasında İtalya'nın GSYİH'sin de meydana gelen daralma Euro Bölgesi'nden fazla olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılında %1,3 azalan İtalya GSYİH, 2009 yılında %5 gerilemiştir. Daha önce de bahsettiğimiz gibi küresel çapta azalan talep İtalya'nın ihracatı çok ciddi bir şekilde düşürmüştür. İtalya'nın toplam ihracatı 2009 yılında %19 gerilemiştir. Dış talebinde azalması imalat sektöründe yer alan pek çok sektörün ihracatını da olumsuz bir şekilde etkilemiştir. Öte yandan turizm sektöründeki düşüşün az olması, hizmet ihracatındaki düşüşün mal ihracatından az olmasına yol açmıştır. Sonuç olarak, ihracattaki bu olumsuz gelişmeler karşısında ithalatta aynı şekilde düşüşe geçmiştir. İhracattaki düşüşün, ithalattan fazla olması İtalya ekonomisinde ekonomik büyüme hesaplarına olumsuz etkiler yapmaktadır (AB Bakanlığı, 2010: 31). İtalya ekonomisinde krizin etkilerinin ortaya çıkması ile birlikte, ekonomiyi yeniden eski görünümüne kazandırabilmek için fazla sayıda genişletici politika uygulanmasına rağmen, bütçe açıklarının ve kamu borçlarının yüksek miktarlarda olması bu politikaların etkili olmasına büyük bir engel teşkil etmiştir ve bu nedenle de ekonomide istenilen toparlanma sağlanamamıştır (Hurma, bt).

İtalya'nın bu borç krizini yaşamasının en önemli sebeplerinden biri de Yunanistan'da olduğu gibi yüksek kamu borcu, bütçe açığı ve verimsiz ekonomidir. Ayrıca özel sektörün dış borcunun da önemli etkisinden bahsedebiliriz. İtalya'nın bugün 2,6 trilyon dolardan fazla dış borcu var. Bu dış borcun 1,2 trilyon doları kamu dış borcu ve 1,4 trilyon doları özel sektör dış borcudur. Kamu iç borçlarının tutarı da yaklaşık 1 trilyon dolardır. Özel sektörün bu borcunda en büyük pay 910 milyar

dolar ile bankalara aittir. Bu bankalara ait borçların 416 milyar doları Fransa bankalarıdır. İtalya'da bahsettiğimiz üzere bütçe açığı da çok önemli bir sorundur. Aslında İtalya'nın bütçe açığı Almanya, Fransa, İngiltere gibi ülkelerle kıyaslandığında çok kritik bir konumda olmadığını görmek mümkündür. Fakat, İtalya ekonomisi için asıl önemli sorun büyüme performansının düşük olmasıdır (Arslan, 2011).

Yunanistan'dan sonra İtalya ekonomisinin de içine girdiği borç krizinin küresel ekonomide yaratacağı tahribatlar çoğu kesimi endişeye sürüklemiştir. Bunun nedenleri olarak; İtalya ekonomisinin potansiyeli, Avrupa'nın en büyük dördüncü, dünyanın en büyük sekizinci ekonomisi oluşu, İtalya'nın uluslararası markalarının ekonomik durgunluk nedeniyle ekonomiye önemli yük olması, İtalya devlet tahvillerinin dünyanın en önemli pazarlarından biri olması nedeniyle borçların çok büyük bir engel teşkil etmesi, İtalya'nın borçlarını ödeyemeyeceğine dair endişeler, tahvil oranlarını %7'nin üzerine çıkartmış ve bu oran İrlanda ve Portekiz'den daha yüksektir. Ülkeye duyulan güvenin gittikçe azalması ve kredi derecelendirme kuruluşlarının İtalya'nın notunu düşürmesi, Sermaye Ekonomisi Analistleri İtalyan borçlanma maliyetleri artmaya devam ederse, önümüzdeki üç yılda 650 milyar Euro'yu bulacağını ifade etmesi gibi faktörlerden söz etmek mümkündür (Düzgün, 2011).

İtalya'nın bugün sahip olduğu büyük borç yükü, yapısal bir rekabet sorununun ürünüdür. Bu durumda İtalya'nın borcunu nasıl kapatacağına dair endişeler fazladır. Ekonomik büyümenin de istenilen seviyede gerçekleşmediği bir ekonomide, Euro bölgesi içerisinde kalınarak yol alınması pek mümkün görünmemektedir. İtalya'nın temerrüde düşmesi başta Fransa olmak üzere, AB'yi önemli ölçüde kaygılandırmaktadır (Kutlay, 2011). İtalya diğer borç sorununu yaşayan ekonomiler gibi Euro'ya geçişle birlikte harcama disiplininin bozulduğu bir ekonomi olmamıştır. İtalya'yı zor duruma düşüren faktör, yüksek kamu borç stokudur (Hondur, 2012: 31).

Tablo 17: Küresel Krizden Sonra İtalya Ekonomisinin Genel Görünümü

	2009	2010	2011	2012	2013
Reel Büyüme	-4,5	1,7	0,6	-2,4	-1,8
İç Talep % yıllık değ	-3,2	0,9	-0,8	-4,5	-2,6
Tüketim % yıllık değ.	-1,6	1,5	-0,3	-4,0	-2,6
Net Tasarruf/ GSYİH	17	17	17	17	18
Yatırımlar % yıllık değ	-11,8	0,5	-1,6	-8,1	-4,6
Enflasyon Oranı	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3
Sanayi Üretimi	-18,7	6,7	1,2	-6,5	-3,1
İşsizlik Oranları	7,8	8,4	8,4	10,7	12,2
İşgücü Ver.% değişim	-3,9	2,5	0,1	-2,1	0,1
İthalat/ GSYİH	24,3	28,5	30,2	29,2	28,0
İhracat /GSYİH	23,7	26,6	28,8	30,2	30,4
Ticaret Hadleri	-1,7	-2,4	-2,2	-4,3	-0,3
İhracat/İthalat	0,98	0,93	0,95	1,04	1,09
Konut Fiyatları	-0,4	-2,2	-2,0	-5,4	-7,0
Nominal işgücü mal. %	10,5	8,5	4,8	3,0	4,5
Politika Faiz Oranı	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25
Döviz kurları	0,5	0,8	0,9	1,3	1,0
Fin.Sek.Yük. % değ.	5,7	1,6	3,9	7,1	-
Fin. Sek. Borç/ Özkyn.	679,7	860,8	1174,0	1180,3	-
Borsa % değ.	19,5	-13,2	-25,2	7,8	16,6
Cari Denge/GSYİH	-2,0	-2,7	-2,8	-2,2	-0,7
DışBorç/GSYİH	45,3	51,9	50,3	56,6	-
Kamu Borcu/GSYİH	116,4	119,3	120,7	127,0	132,6
DYY/ GSYİH	1,0	0,4	1,6	0,0	0,8
Borç Verme/ Alma	-1,9	-3,4	-2,9	0,0	1,0
Özel Kredi/ GSYİH	1,6	4,6	3,0	-1,0	-
Özel Sek. Borç/GSYİH	125,2	126,3	125,8	126,4	-
Bütçe Dengesi	-5,5	-4,5	-3,7	-3,0	-3,0

Kaynak: Focus Economics ve Eurostat ve World Data Bank verilerinden oluşturulmuştur.

Focus Economics ve Eurostat verilerine göre, İtalya ekonomisinde krizden sonraki makroekonomik görünümü ele aldığımızda, krizden önce parlak bir

ekonomik büyüme performansı gösteremeyen İtalya, krizle birlikte ekonomik büyüme oranlarında da önemli düşüşler yaşamıştır. 2009 yılında %-4,5 daralan İtalya ekonomisi, 2010 yılında %1,7, 2011 yılında %0,6'lık büyüme ile biraz toparlansa da, 2012 yılında %-2,4 ve 2013 yılında %-1,8 oranında tekrardan küçülen ekonomi, 2014 yılında resesyona girmiştir. Ulusal talep oranlarında da düşüşler meydana gelmiştir. 2009 yılında %-3,2 küçülen iç talepte, 2010 yılında %0,9 artsa da daha sonraki yıllarda tekrardan aşağı yönlü bir hareket söz konusudur. 2011 yılında %-0,8, 2012 yılında %-4,5, 2013 yılında %-2,6 azalan iç talep ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Ülke genelinde tüketim oranları, yatırımlar krizin yarattığı olumsuz tablo neticesinde azalmıştır. Tüketim oranlarında 2009 yılında %-1,6'lık düşüşten sonra, 2010 yılında %1,5 seviyesinde bir artış gerçekleşmiş ve diğer yıllarda tüketim oranları tekrardan düşüşe geçmiştir.

Güçlü sanayisi ile uluslararası ekonomide söz sahibi olan İtalya ekonomisinde krizle birlikte sanayi üretimlerinde çok sert düşüşler yaşanmıştır. 2009 yılında %-18,7 daralan sanayi üretiminde, 2010 ve 2011 yıllarında sırası ile %6,7 ve %1,2 artışlar yaşansa da, 2012 ve 2013 yıllarında sanayi üretiminde %-6,5 ve %-3,1 tekrardan küçülme söz konusudur. İşsizlik oranlarında da İtalya, çalışmamızda diğer örnek ülkeler olan Yunanistan ve İspanya'ya göre biraz daha makul seviyelerde olmasına rağmen, ülkede işsizlik artış eğilimindedir. 2009 yılında %7,8, 2010 ve 2011 yılında %8,4 olan işsizlik oranları, 2012 yılında çift haneye ulaşmış ve %10,7 olmuştur. 2013 yılında İtalya'da işsizlik %12,2 olarak gerçekleşmiştir. Krizden önceki dönemde de işgücü verimliliğinde düşüşler yaşayan İtalya ekonomisinde, bu durum krizden sonra da bazı yıllarda devam etmiştir. 2009 yılında %-3,9 oranında düşen verimlilik, 2010 ve 2011 yıllarında az da olsa artışa geçmiş ve sırası ile, %2,5 ve %0,1 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında verimlilikteki değişim %-0,2 ve 2013 yılında %0,1 olmuştur. İtalya ekonomisinde dış ticaret hadlerinde de krizle birlikte azalmalar söz konusudur. Ticaret haddi, 2009 yılında %-1,7, 2010 yılında %-2,4, 2011 yılında %-2,2, 2012 yılında %-4,3 ve 2013 yılında %-0,3 azalmıştır. Yunanistan ve İspanya ekonomisinde olduğu gibi İtalya'da konut fiyatlarında düşüşler söz konusudur. İtalya'da konut fiyatları, 2009 yılında %-0,4, 2010 yılında %-2,2, 2011 yılında %-2,0, 2012 yılında %-5,4 ve son olarak 2013 yılında %-7,0 değerinde azalmıştır.

İtalya'da ekonomide nominal birim işgücü maliyetlerindeki artışlar da ekonomide üretim kapasitesini ve verimliliği olumsuz etkilemiştir. 2009 yılında maliyetlerde %10,5, 2010 yılında %8,5, 2011 yılında %4,8, 2012 yılında %3,0 ve 2013 yılında %4,5 oranında maliyetlerde artışlar olmuştur. İtalya ekonomisinde doğrudan yabancı yatırımların payı da çok istenilen düzeyde olmamıştır. Krizin etkileri neticesinde, İtalya'da yabancı yatırımların, GSYİH içerisindeki paylarını incelediğimizde, 2009 yılında %1, 2010 yılında %0,4, 2011 yılında %1,6, 2012 yılında %0 ve 2013 yılında %0,8 oranlarını görmekteyiz. İtalyan Hükümeti'nin hane halkının gelir düzeyini koruyabilmesi açısından aldığı tedbirler ve işgücü piyasasının dayanıklılığı sayesinde özel tüketimdeki düşüş ılımlı bir şekilde gerçekleşmiştir. Özel tüketim harcamaları, enerji tasarrufu sağlayan beyaz eşya ile otomotiv ürünlerine sağlanan teşviklerin neticesinde ikinci ve üçüncü çeyrekte artmış fakat dördüncü çeyrekte tekrardan düşüş eğilimine girmiştir (AB Bakanlığı, Haziran 2010: 31). Kredi koşullarının firmalar için zorlaşması ve ekonomiye duyulan güvenin azalması neticesinde iç talep azalmıştır. 2011 yılının son çeyreğinde yaşanan ciddi ekonomik daralma, İtalya'nın 2012 yılına da negatif bir büyüme ile başlamasına neden olmuştur. 2010 yılı sonunda başlayan istihdam artışı ekonomik faaliyetlerdeki durgunluk sonucunda 2011 yılının son çeyreğinde sona ermiştir. Özellikle genç nüfustaki işsizlik oranının artması ile 2011 yılının ikinci yarısından itibaren işsizlik tekrardan artışa geçmiştir (AB Bakanlığı, Mayıs 2012: 38-39).

2011 yılının Temmuz ayında İtalya Hükümeti tarafından bir dizi kemer sıkma politikaları kabul edilmiştir. Ancak İtalya Hükümeti, Eylül ayında bir kemer sıkma politikası adı altında yasa teklifi daha hazırlamıştır. Bu kemer sıkma politikaları çatısı altında İtalya büyük kamu borcu yükünden kurtulabilmeyi planlamaktadır. İtalya'nın kamu borcu bir önceki sene, GSYİH'nin %119'una ulaşmasının ardından, bütçe açığı da GSYİH'nin %4,6'sına yükselmiştir. Bu kemer sıkma paketi kapsamında, vergilerin artırılması, kamu harcamalarına kısıtlamalar getirilmesi ve daha az iş güvencesinin sağlanması bulunmaktadır. Bu yeni paket ile 54 milyar Euro tasarruf edilmesi amaçlanmıştır (İktisadi Kalkınma Vakfı, 2011: 1).

İtalya ekonomisinin en büyük sorunlarında biri olarak üzerinde durduğumuz ekonomik büyüme oranlarında yaşanan sıkıntılar en son 2014 yılının ikinci çeyreğinde İtalya ekonomisinde resesyonun ortaya çıkmasında önemli bir etkendir

diyebiliriz. 2014 yılında yaşanan bu resesyon, Küresel Finansal Krizden bu yana yaşanan üçüncü resesyondur. Bunun yanında ülkede gençler arasında işsizliğin de artma eğiliminde olması ülkenin içinde bulunduğu ekonomik belirsizliklerin daha da derinleşmesine yol açmaktadır. Ülkenin geleceği için ekonomik riskler, finansal krizden tam olarak çıkılamaması ve İtalya'nın kendi yapısal sorunlarını tam olarak çözememesi nedeni ile güncelliğini korumaktadır.

3. KÜRESEL KRİZ VE YUNANİSTAN EKONOMİSİ

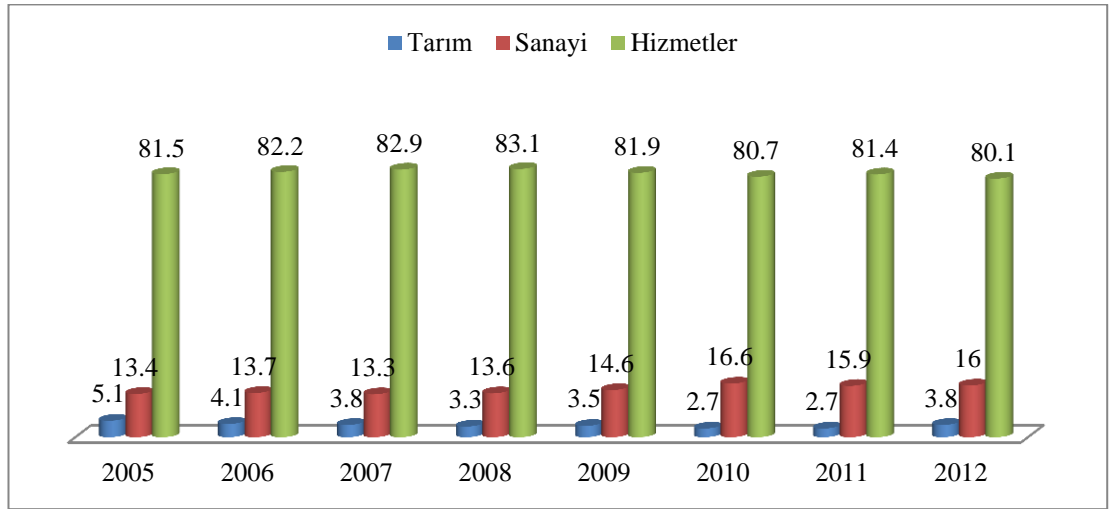
3.1. YUNANİSTAN EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ

Küçük olmasına rağmen son derece dışa açık bir ekonomi olan Yunanistan ekonomisi, AB üye ülkeleri arasında Portekiz'den sonra milli geliri en az olan ikinci ülke konumundadır. Son yıllarda artan özelleştirme uygulamalarına rağmen, Yunanistan'da devlet ekonomide önemli bir rol oynamaktadır. Endüstriyel alt yapı Yunanistan'da diğer AB ülkelerine nazaran daha sınırlı bir durumdadır. (Kırşehir Ticaret Odası, bt: 2-3). 1967-1974 yılları arasında ülkede yönetimi askeri cuntanın alması ülkeyi hem siyasi alanda hem de ekonomi alanında sıkıntılı bir döneme sürüklemiştir. O yıllarda askeri cuntanın benimsediği içe dönük ve rekabetten uzak ekonomi modeli, Yunanistan'ın 1970'li yıllardaki Avrupa Birliği üyeliği sürecine girildiğinde terk edilmiş ve yavaş yavaş dışa açık bir ekonomi sistemi benimsenmeye başlanmıştır. 1 Ocak 1981 tarihi ile birlikte Yunanistan hem AB'ne üye olmuş hem de yepyeni bir döneme adım atmıştır (Atina Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, Mayıs 2012: 18).

AB bütçesi, Yunanistan ekonomisine önemli katkılarda bulunmuştur demek yanlış bir ifade olmaz. Çünkü 1998 yılında AB'den Yunanistan'a yapılan net ödeme 3.1 milyar Euro'dur. Ve bu miktar, Yunanistan ekonomisinin o dönem %4,2'sine tekabül etmektedir. Yunanistan Delors II paketi çerçevesinde AB'den 1994 Temmuz'unda 16,4 milyar Euro değerinde destek almıştır. Yunanistan'a yönelik bu yardımlar, ülkedeki yaşam koşullarını iyileştirme, yoksul ve gelişmiş bölgeler arasındaki farkı kapatmak vb. amaçlar için bazı zamanlarda devam etmiştir (İstanbul Sanayi Odası [İSO], 2008: 4). Dünya Bankası verilerine göre Yunanistan'ın toplam yüzölçümünün %65'inin tarıma elverişlidir. Fakat Yunanistan'ın dağlık ve engebeli arazi yapısı nedeniyle bu alanların %30'un da tarımsal faaliyetler yapılabilmektedir.

Yunanistan İstatistik Kurumu'na göre tarıma uygun alanlar 35,000 kilometrekaredir. Yunanistan'da tarımsal verimin en iyi olduğu bölgeler, Mora ve Merkez Yunanistan'dır. Yunanistan'da istihdamın yüzde 10'undan biraz fazla kesimini tarım sektörü çalışanları oluşturmaktadır (Atina Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, Mayıs 2012: 29).

Grafik 57: Yunanistan Ekonomisi GSYİH'nin Sektörlere Göre Dağılımı (%)2005-2012



Kaynak: Atina Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği Mayıs 2012: 25.

Yunanistan'da GSYİH'nin bileşenlerini sektörler bazında incelediğimizde, tarımın son yıllarda GSYİH içerisinde payının gittikçe azaldığını söylemek mümkündür. Ve de Yunanistan'ın hizmetler sektörü ağırlıklı bir ekonomiye sahip olduğunu rahatlıkla belirtebiliriz. 2005 yılında Yunanistan'da GSYİH'nin %81,5'lik oranını hizmetler sektörü oluştururken, %13,4'ünü sanayi ve %5,1'lik kısmını da tarım sektörü oluşturmaktadır. Hizmetler sektörünün, GSYİH içerisindeki katkısı, 2006 yılında artış göstererek %82,2'lik bir payı oluşturmuştur. Aynı yılda, Yunanistan ekonomisinde sanayi sektörünün katkısı da az da olsa artış göstermiştir. %13,7 oranında bir paya sanayi sektörü sahiptir. Tarım sektörü, 2006'da %4,1 oranında ekonomiye katkıda bulunmuştur. 2007 yılında Yunanistan GSYİH içerisinde katkısını artıran sadece küçük bir artışla hizmetler sektörü olmuştur. 2006 yılına göre %0,7 oranında yükseliş ile %82,9 oranında gerçekleşen hizmetler sektörünün payı yine Yunanistan ekonomisinde başı çekmiştir. Sanayi ve tarım sektörünün katkıları ise bir önceki yıla göre düşüş göstererek sırasıyla %13,3 ve

%3,3 olarak gerçekleşmiştir. Hizmetler sektörü,2008 yılında GSYİH'ye, %83,1 oranında bir katkıda bulunarak ele alınan yıllar arasında en yüksek seviyeyi yakalamıştır. Daha sonraki yıllarda az da olsa düşüş eğilimine giren hizmetler sektörü, 2009 yılında %81,9, 2010 yılında %80,7,2011 yılında küçük bir kıpırdanma yaşayan bu sektörde, GSYİH'ye katkı %81,4 olarak meydana gelmiştir. Ve 2012 yılında da hizmetler sektörü %80,1 oranında, Yunanistan GSYİH'sine katkıda bulunmuştur. Hizmetler sektörü daha önce de bahsettiğimiz gibi Yunanistan GSYİH'sinde çok önemli bir role sahiptir. Hizmetler sektörünün en önemli alt kalemleri olarak inşaat, finans ve turizmi gösterebiliriz. GSYİH'de sağladığı katkı bakımından ikinci sırada bulunan sanayi sektörü ise, sırasıyla 2008 yılında %13,6,2009 yılında %14,6 ve 2010 yılında da %16,6'lık oranlarla olumlu bir seyir izlemiştir.2011 yılında küçük bir azalma gözlemlenen sanayi sektörünün, GSYİH'ye de oranı %15,9 ve 2012 yılında da %16 olarak gerçekleşmiştir. Tarım sektörü de 2008 yılında %3,3,2009 yılında %3,5,2010 ve 2011 yılında %2,7 ve de son olarak 2012 yılında tarım sektörünün, Yunanistan GSYİH'sinde payı %3,8 olmuştur.

Tablo 18: Yunanistan Makroekonomik Göstergeler

	1994-2009 Ortalama Değişim
Büyüme Oranı	2,9
Özel Tüketim	3,1
Kamu Tüketimi	3,1
Brüt Sabit Sermaye Oluşumu	4,3
Mal ve Hizmet İhracatı	4,5
Mal ve Hizmet İthalatı	4,9
İç Talep	3,5
İşsizlik	9,8
Çalışan Başına Ücret Ödemeleri	6,6
Nominal Birim İşgücü Maliyeti	4,8
Hanehalkı Tasarruf Oranı	-
TÜFE	4,7
Dış Ticaret Haddi	0,0
Ticaret Dengesi/ GSYİH	-16,2
Cari İşlemler Dengesi/ GSYİH	-9,1
Net Dış Borç Verme(+)/veya/Alma(-)	-8,3
Bütçe Dengesi/ GSYİH	-6,7
Kamu Borcu/ GSYİH	103,8

Kaynak: AB Bakanlığı, Avrupa Birliği Ekonomisi ve Türkiye Gerçekleşmeler ve Tahminler Kasım 2013: 34 Raporu.

AB Bakanlığı'nın, AB Ekonomisi ve Türkiye Gerçekleşmeler ve Tahminler adlı Kasım (2013: 34) Raporu'na göre, Yunanistan ekonomisinin krize kadar ki süreçte makro verilerini incelediğimizde, 2012 yılı itibariyle Yunanistan'ın GSYİH'si 193,7 milyar eurodur. GSYİH'deki yıllık değişimleri 1994-2009 ortalamasına bakıldığında, Yunanistan ekonomisi ortalama %2,9 değerinde büyüme gerçekleştirmiştir. 193,7 milyar euro değerindeki Yunanistan milli geliri içerisinde özel kesime ait tüketim miktarı 142,8 milyar euro ile 2012 yılında %73,7 oranında bir paya sahiptir. Son yıllarda Yunanistan ekonomisinde tüketimin, harcamaların bu denli artışı, krizin tetikleyicilerinden olmuştur. 1994-2009 yılları arasında özel tüketimdeki değişim oranı %3,1 olmuştur. 2012 yılı verilerine göre, Yunanistan'da kamuya ait tüketim ise, 34,4 milyar euro ile GSYİH'nin %17,8'i olmuştur. 1994-2009 yıllarında iç talepteki ortalama %3,5 seviyesindeki oran, ekonomide canlılık sağlamıştır. İşsizlik oranları Yunanistan'da kriz öncesinde de aslında çift hanelere yaklaşmış durumdaydı. %9,8 oranında ortalama gerçekleşen işsizlik oranı, krizle birlikte çok ciddi seviyelere yükselmiştir.

Yunanistan ekonomisinde bir diğer sorun, çalışan başına ücret ödemelerindeki önemli artışlardır. 1994-2009 yılları arasında bu oran %6,6 olarak gerçekleşmiş ve bu durum özellikle kamu sektöründe sıkıntılara yol açmıştır. Aynı şekilde birim işgücü maliyetlerinin artışı da ücret ödemeleri gibi ekonomide verimliliğin, küresel çapta rekabetin önünde engel teşkil etmiştir. 1994-2009 yıllarında Yunanistan'da ticaret dengeside olumsuz bir görünümde dir. GSYİH'nin %-16,2'si olan açıklar, ekonominin bir diğer zayıf noktasıdır. Cari işlemler dengesinde de kriz öncesinde Yunanistan'ın son yıllarda açık vermiştir. Bu da ekonominin kırılganlığını artırmıştır. 1994-2009 yıllarında %-9,1 oranında olan cari işlemler açığı gerçekleşmiştir. Yunanistan ekonomisinde 1994-2009 dönemine baktığımızda net dış borç verme/alma, bütçe dengesi, brüt kamu borcu gibi kritik değerlerde olumsuzluk net bir şekilde görülmektedir. Bu olumsuzluklar, ülkenin krizle birlikte içinde girdiği durumun habercisi konumunda olmuştur denilebilir. Bütçe dengesinde %-6,7 oranında açık, bunun yanında brüt kamu borcunun, milli gelire %103,8'lik oranı kriz öncesinde söz konusudur. 2004 yılındaki seçimleri kazanan merkez sağ partisi olan Yeni Demokrasi, PASOK döneminde bütçe hesaplamalarında usulsüzlükler yapıldığını ileri sürmüştür. Avrupa Birliği'nin

İstatistik Kurumu konumunda bulunan Eurostat hemen bu iddialar üzerine araştırmalara başlamış ve bu araştırmalar neticesinde Yunanistan'ın aslında Euro için bulunması gereken bazı yükümlölükleri bulundurmadığı kanaatine varmıştır (Atina Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, 2009: 36- 37).

3.2. KÜRESEL KRİZİN YUNANİSTAN EKONOMİSİNE ETKİLERİ VE KRİZİN ETKİLERİNE YÖNELİK ALINAN ÖNLEMLER

ABD'nin dev yatırım bankası olan Lehman Brothers'ın iflası ile ABD'de finansal piyasalarda başlayan sorunlar etkilerini küresel çapta göstermeye başlamıştır. Başta Avrupa'nın gelişmiş ekonomileri olmak üzere küresel ekonomide bir çok ölke krizin şiddetli sonuçlarına maruz kalmıştır. Bu etkileri, AB içerisinde en derinden hisseden ölkelerin ilk sıralarında kuşkusuz Yunanistan gelmektedir. Kriz öncesinde de ulusal ekonomide önemli bazı sorunları bulunan Yunanistan, krizin patlak vermesi ile bu olaydan en zararlı çıkan ölkelerdendir. Yüksek kamu borcu ve cari açık gibi problemleri bünyesinde barındıran Yunanistan'ın aşırı tüketime dayalı ekonomisi bu ekonomik krizle birlikte iflas bayrağını çekmiştir. Yunanistan ekonomisinde, uzun süredir uygulanması düşünölen yapısal reformlar bir türlü hayata geçirilememiştir ve dış finansman ile sağlanan kaynakların verimli şekilde ekonomiye kanalize edilememesi de ölkenin yaşadığı bu büyük krizde önemli sebeplerdendir (Taylan, 2011: 5).

Yunanistan, Avrupa Birliği'ne 1981 yılında üye olmuştur. Üye olduktan sonraki ilk yıllarda, Yunanistan ekonomisi diğer üye ölkelere nazaran olumsuz bir makro performans ortaya koymuştur. Yunanistan, AB içerisinde olması gereken ekonomik uyumu sağlayabilmek için sağlanan fonlardan en fazla yararlanan ölkelerin başında gelmektedir. Bu durum, Yunanistan ekonomisinde iyiye işaretleri ortaya koymaktaydı (Keleş, bt: 1). İzlenen politikalar neticesinde, dışa bağlı bir şekilde büyüyen Yunanistan ekonomisinde bunun faturası çok ağır olmuş ve hem orta hem de uzun vadede kamu borçlarında çok ciddi artışlar meydana gelmiştir. Yunanistan'da kamuya ait borçlar 2000 yılına gelindiğinde 150 milyar Euro'yu bulmuştur. Kamu borçları, 10 yıllık süre zarfı içerisinde %100 oranında bir artış

göstererek, 300 milyar Euro seviyelerine gerçekleşmiştir (AB Bakanlığı, Mayıs 2011: 3).

Yunanistan'da 1990'dan itibaren sosyal güvenlik harcamalarının ve yüksek ücretlerin kamu maliyesine ağır yükünün yanı sıra kriz döneminde Yunanistan ekonomisinde turizm ve gemi inşa gibi sektörlerde yaşanan daralma ve vergi gelirlerinde meydana gelen düşüşler, ülkenin kamu dengesini ciddi bir şekilde bozmuştur. Yunanistan, 2000-2007 yılları arasında ülkeye gelen yoğun yabancı sermaye akımının etkisiyle ortalama %4,2 büyürken, devlet tahvillerinin faizlerinin düşmesi, yüksek oranlı yapısal borçların çevrilebilmesini mümkün kılmıştır. Kamu sektörü ücretleri, vergi sisteminin zayıflığı, emeklilik ve diğer sosyal güvenlik katkılarından ötürü 1993 yılından itibaren Yunanistan'ın kamu borcu %100'den yukarı seviyelerde gerçekleşmektedir. Yunanistan ekonomisinin en temel sorunları büyümenin ve kamu maliyesinin çok büyük oranda dış borçlanma ile finanse edilmesidir (Uçar, 2012: 8).

Küresel Finansal Krizin belki de en şiddetli etkilediği ekonomilerin başında gelen Yunanistan ekonomisinde, krizden sonraki ekonomik göstergeler tabloda yer almaktadır. Yunanistan ekonomisinde krizin bu denli yaşanmasının en temel faktörü bilindiği üzere gerek kamu gerekse de özel kesim borç miktarlarının çok yüksek seviyelerde olmasıdır. GSYİH'si ile diğer örnek ülkelerimiz olan İtalya ve İspanya'ya nazaran daha küçük bir ekonomi olan Yunanistan buna rağmen borç yükünden dolayı önemli sıkıntılar yaşamıştır. Reel büyüme oranlarında ciddi düşüşler yaşayan Yunanistan ekonomisinde, ülke içersinde talep oranlarında da keskin düşüşler söz konusudur.

Tablo 19: Küresel Krizden Sonra Yunanistan Ekonomisinin Genel Görünümü

	2009	2010	2011	2012	2013
Reel Büyüme	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9
İç Talep % değişim	-5,4	-7,0	-8,7	-10,2	-5,8
Tüketim % değişim	-1,6	-6,2	-7,7	-9,3	-6,0
Yatırım % değişim	-13,7	-15,0	-19,6	-19,2	-12,8
Net Tasarruf/ GSYİH	5	5	5	10	-
Enflasyon Oranları	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,9
Sanayi Üretimi	-9,4	-5,9	-7,8	-3,4	-3,6
İşsizlik Oranı	9,5	12,5	17,7	24,4	27,3
İşgücü Ver.% değişim	-2,5	-2,4	-1,6	1,5	0,2
İthalat/GSYİH	30,7	31,5	33,1	32,1	31,8
İhracat/GSYİH	19,3	22,2	25,1	27,3	29,1
Ticaret Hadleri	-2,2	-1,4	-2,2	-3,7	-2,4
İhracat/İthalat	0,63	0,71	0,76	0,85	0,92
Konut Fiyatları End.	0,4	-6,5	-7,3	-12,5	-8,9
İşgücü Mal.%değişim	14,5	11,5	4,1	-7	-13,2
Reel Efektif Döviz Kurları	2,6	5,1	4,6	2,0	-3,4
Fin. Sektör Yük.%değ.	10,1	8,5	-3,4	-3,3	-16,8
Fin.Sek.Borç/Özkaynak	954,2	1880,6	3023,1	1121,3	885,7
Borsa% değ.	22,9	-35,6	-51,9	33,4	28,1
Cari Denge/GSYİH	-13,6	-12,1	-10,4	-7,5	-3,8
Dış Borç/ GSYİH	88,2	102,9	98,3	121,8	130,3
Devlet Borç/GSYİH	129,7	148,3	170,3	157,2	175,1
DYY/GSYİH	0,8	0,1	0,4	0,7	1,1
Borç Verme (+)/Alma(-)	-10,3	-9,2	-8,6	-1,2	2,4
Özel Sektör Krediler/GSYİH	4,1	0,3	-3,6	-6,4	-5,9
Özel Sek.Borç/GSYİH	122,2	127,6	129,2	129,4	129,3

Kaynak: Focus Economics ve Eurostat verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Focus Economics ve Eurostat verilerine göre, Yunanistan'da krizden sonra özellikle yatırımlarda çok ciddi düşüşler yaşanmıştır. Ülkenin içinde bulunduğu

durumu itibariye gerek ulusal gerekse de uluslararası çapta güvenilirliğini yitirmesi, yatırımların bu denli azalışında önemli faktörlerdendir. Ülkede yatırımlar 2009 yılında %-13,7, 2010 yılında %-15, 2011 yılında %-19,6, 2012 yılında %-19,2 ve 2013 yılında %-12,8 oranında azalmıştır. Sanayi potansiyeli hizmetler sektörüne kıyasla daha küçük olan Yunanistan ekonomisinde sanayi üretiminde de düşüşler yaşanmıştır. Sanayi üretiminde en ciddi düşüş, 2009 yılında %-9,4 oranında yaşanmıştır. Daha sonra bu oranlarda kısmen de olsa düşüşler meydana gelmiştir. Yunanistan'da işsizlik de yüksek seviyelere çıkmıştır. 2009 yılında %9,5, 2010 yılında %12,5, 2011 yılında %17,7, 2012 yılında %24,4 işsizlik oranı, 2013 yılında %27,3 gibi çok yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. 2009 yılında %14,5, 2010 yılında %11,5 oranında meydana gelen nominal birim işgücü maliyetlerindeki artışlar ekonominin verimliliğini etkilemiştir. Bu artışların ardından bu maliyetlerde azalmalar söz konusudur. 2011 yılında %4,1 oranında artan maliyetler, 2012 yılında %-7 ve 2013 yılında %-13,2 azalmıştır.

Yunanistan ekonomisinde, krizin önemli etkilerinden biri de ticaret hadlerinde olmuştur. Dış ticaret hadleri, 2009 yılında %-2,2, 2010 yılında %-1,4, 2011 yılında %-2,2, 2012 yılında %-3,7 ve 2013 yılında %-2,4 oranında düşüş göstermiştir. Konut fiyatlarında küresel çapta yaşanan düşüşler, Yunanistan ekonomisine de doğal olarak yansımıştır. Konut fiyatları endeksinde ülkede, 2009 yılında %0,4 oranında yaşanan artışın ardından, 2010 yılından itibaren %-6,5, 2011 yılında %-7,3, 2012 yılında %-12,5 ve 2013 yılında %-8,9 seviyelerinde azalmalar söz konusudur. Ekonomide asıl sorunun kaynağının gerek özel gerekse de kamu borç stokunda olduğu tablodaki verilere bakıldığında görülmektedir. Genel devlet borçlarının oranları, krizin patlak vermesi ile çok yüksek seviyelere yükselmiş ve Maastricht hedeflerinin çok uzağında kalmıştır. 2009 yılında GSYİH'nin %129,7'si olan bu oranda giderek yukarı yönlü bir hareket olmuştur. 2010 yılında %148,3, 2011 yılında %170,3 oranında rekor seviyelere çıkan genel devlet borcun milli gelire oranı, 2011 yılında %157,2 oranına düşse de 2013 yılında tekrardan %175,1 oranında gerçekleşmiştir. Özel kesime ait borçların payı da kamu kadar olmasa da yine önemli seviyelerdedir. 2009 yılında %122,2 olan borç miktarı, 2010 yılında %127,6, 2011 yılında %129,2, 2012 yılında %129,4 ve son olarak 2013 yılında %129,3 olmuştur.

Ve ekonominin üzerinde bulunan bu büyük borç yükü, Yunanistan'ın krizi bu denli hissetmesinde en önemli faktörlerden biri olarak görülmektedir.

Yunanistan'da 20 Aralık 2008 tarihinde Karamanlis Hükümeti, 28 milyar Euro tutarındaki destek paketini açıklamıştır. Yunanistan'da yaşanan şiddetli krizin en önemli nedenlerinden biri, bütçe uygulamalarında ve mali politikalarda yaşanan eksikliklerdir. Kamu borçlarının belirli bir mali program içerisinde değil de dış borç yoluyla azaltılmaya çalışılması en önemli yanlışlardan bir tanesidir. Yunanistan'da krizin patlak vermesi ile, IMF ve AB ile yapılan antlaşmadan da anlaşılacağı üzere, kamu harcamaları ile gelirleri arasındaki önemli farkın en büyük nedeni olarak kamu çalışanlarının ücretleri ile sosyal harcamaların fazlalığı dikkati çekmektedir. Ülkede yoğun bir şekilde gerçekleşen yolsuzluk olayları ve yüksek kayıt dışı ekonomi de Yunanistan ekonomisinin bu denli bozulmasında önemli faktörlerdir (Dağdelen, 2011: 4).

Rekabet gücü azalan, cari açığı çok yüksek bir miktarda olan, kamu borçlarını genellikle olduğundan daha düşük gösteren, ücretleri sürekli artan ve sanayisi bitme noktasına gelip ithalata bağımlı bir ekonomi durumuna gelen Yunanistan ekonomisinde bunların yanında bir de finansal sektörde, gemicilik ve turizmde de bozuklukların meydana gelmesi ekonomiyi iyiden iyiye sıkıntıya sürüklemiştir. Özellikle 1970'li yıllardan itibaren Türkiye'ye karşı sürekli silahlanma politikası uygulayan Yunanistan'da bu durum ülke ekonomisini çıkmaza sürüklemiştir. Bazı ekonomistlere göre ülke ekonomisindeki yüksek cari açığın nedeni olarak silahlanmaya yapılan aşırı harcamalar gösterilmektedir. Yunanistan'ın uzun yıllar boyunca Türkiye'yi tehdit olarak görmesi ve zaten yetersiz olan ekonomisini silahlanmaya ve savunma sanayisine odaklaması Yunanistan ekonomisinde çok ciddi tahribatlara yol açmıştır (Akhan, 2012). Yunanistan ekonomisinde enflasyonist ortamın temellerini oluşturan ücret ayarlamaları ve birim işgücü maliyetleri hedeflenen noktalara geldiği zaman ülke ekonomisinde rekabet gücü toparlanmaktadır. Ülkede likiditenin şartlarında görülen zorluklar, riskli kredilerin bankacılık sektöründe ağırlığının artması Yunanistan'da finansal piyasaları olumsuz etkileyen faktörler olmuştur (AB Bakanlığı, Kasım 2011: 42).

2008 yılından itibaren GSYH büyümesinde yavaşlama görülen Yunanistan, 2009 yılı ile birlikte resesyona girmiştir. 2005 yılında resesyona giren sanayi sektörünün (madencilik, imalat, elektrik, su tedariki), 2007-2008 döneminde %4 oranında daralması Yunanistan'da krizin en kritik virajı olmuştur. 2008 yılında %1,2 büyüyen gıda sektörü dışında, Yunanistan'da imalatın bütün dalları resesyondaydı. İmalat sektöründeki kriz, sanayi ürünlerinde %7'ye varan düşüslere yansımıştır. Bunun yanında inşaat sektörü de Yunanistan'da önemli bir düşüş yaşamıştır. İnşaat sektörü %-9,4 oranında çok ciddi bir düşüşle karşı karşıya kalmıştır. Yunanistan'da tarım sektörünün üretiminde de 2002-2008 yılları arasında önemli azalışlar meydana gelmiştir (Mpellou, bt: 8). Yunanistan'da ekonomik krizin en önemli sebeplerinden biri de ülkenin yolsuzluk dosyasının kabarık olmasıdır. Papandreou, ülkenin en önemli sorununun sistematik bir şekilde gerçekleşen yolsuzluk olduğunu belirtmiştir. ABD merkezli Brooking Enstitüsü'nde yapılan bir araştırmada Yunanistan ekonomisinin %8'lik bir oranının, adam kayırmacılığa ve yolsuzluğa gittiğini ileri sürmüştür. Bu oranın yaklaşık 20 milyar Euro'ya denk geldiğini düşünürsek, durumun ne kadar vahim olduğu ortadadır (Ersoy, 2010).

Yunanistan'da merkezi hükümetin harcamaları giderek artarken, vergi gelirlerindeki artışın düşük seviyelerde gerçekleşmektedir. IMF raporlarına göre, Yunanistan'da serbest meslek sahiplerinin yarısından fazlası gelirlerini daha düşük göstermektedir. Merkezi hükümet, vergi gelirlerini etkin bir şekilde elde edemediği için, ürünlerin üzerindeki KDV oranlarının artması ile ülkede kayıt dışı ekonomiyi artırmakla birlikte öte yandan ülkenin uluslararası ekonomide rekabet gücünü de azaltmaktadır. Son yıllarda özellikle Türkiye, Mısır ve Tunus gibi turistlere daha uygun koşullarda imkan sağlayan ülkelerle rekabet konusunda oldukça zorlanılmaktadır ve turizm gelirlerinde önemli azalmalar meydana gelmektedir (Keleş, 2013: 1).

AB Komisyonu, Yunanistan'da kamu harcamalarının GSYİH içerisinde artmasının nedenleri olarak, nüfusun giderek yaşlanması ve bu nedenle emeklilerin bütçeye getirdiği yükün artması, emeklilik giderlerinin gelirlerine göre orantısız bir biçimde yüksek miktarda olmasını göstermiştir (Dağdelen, 2011: 6). Yunanistan'ın krizi küresel krizin bir parçası olması nedeniyle etkisi çok şiddetlidir. Yunan devlet tahvilleri tıpkı ABD mortgage kağıtları gibi değersiz hale geldi. Çünkü bu tahvillerin

ödenmeme riskleri çok fazlaydı. ABD, çöp tahvilleri (Junk Bonds) FED'in para basması yolu ile satın aldı ve bankaları kurtardı. Yunanistan bunu yapamamaktadır, çünkü Merkez Bankası'nın bunu yapabilme gücü yoktur. Yunan Merkez Bankası Euro basma gücüne sahip olmadığı için bu durumu ortadan kaldıramamaktadır. Yunanistan'da meydana gelen kriz, bir ülkenin maliye politikasında görülen zayıflıkların neleri ortaya çıkarabileceğini görmek açısından önemlidir. Çünkü para politikası uygulama gücü olmayan ülkelerin bu durumda ne kadar çaresiz kaldığı ortadadır. Uzun süredir genişletici bir harcama politikası izleyen Yunanistan, vergi gelirlerini artıramadığı için önemli sorunlar yaşadı. Küresel ekonominin gerektirdiği şekilde artan yabancı sermaye akımları ile dış borçlanma yolu ile kamu harcamalarını finanse eden Yunanistan'ın kamu borçlarının, GSYİH'ye oranının çok yüksek seviyelerde olması şaşırılacak bir durum olmasa gerek (Çolak, 2010).

Yunanistan'ın toplam borcu 360 milyar Euro'dur. Aslına bakılırsa bu miktar Yunanistan ekonomisi gibi çok da büyük ölçekli olmayan bir ekonomi için önemli bir miktardır. Fakat bu krizin Yunanistan'da böyle etki yaratmasının temel nedenleri içerisinde, ABD'de 2008 yılında başlayan finansal kriz ile meydana gelen durgunluk, Yunanistan'ın ulusal gelirinde beklenenden daha fazla bir azalışa neden olmuştur. Ülkede başta vergi gelirlerinin olmak üzere gelir politikalarının etkin bir şekilde işlememesi, Euro'ya geçiş ile hane halkının ve işletmelerin kolay şekilde kredi kullanabilmesi ve bunun yanında ülkenin yapısal makro sorunu olan bütçe açıkları ve cari işlemleri açıklarının önlenemez oluşu Yunanistan krizinin bu denli şiddetli oluşunda önemli etkenlerdir. Yunanistan, Euro'ya dahil olduktan sonra, faiz dışı harcamalarını %8 artırırken, bunun yanında emekli ve memur maaşlarına sürekli zamlar yapmış, sosyal transfer harcamalarını artırmış, Noel, paskalya ve yaz tatili ikramiyeleri gibi son derece gereksiz harcamalarla bugün içinde bulunduğu duruma kendini sokmuştur (Vural, 2011: 83).

2010 yılında ücretlerdeki düşüş ve vergi yükünün artması sonucunda harcanabilir gelirin azalmasına yol açacak sıkı politikaların kısa vadede iç tüketimi azaltması söz konusudur. Ülkenin düşük kredi notu nedeni ile borçlanma üzerindeki yüksek faiz maliyeti kredinin kullanımını ve ekonominin canlılığını olumsuz etkilemiştir. İstihdam ve ücretlerin düşüşü ile azalmakta olan ücret dışı gelirler nedeni ile 2010 yılında iç talebin gittikçe daralması söz konusudur. İşgücü

piyasalarında 2011 yılı sonlarına doğru küçük de olsa iyileşmelerden söz edebiliriz. Dış talebin ılımlı bir şekilde iyileşmesi, kimya ve metal sanayi, deniz taşımacılığı ve turizm gibi sektörlerle canlılık getirmiş olsa da, zayıf iç talep ve finansman koşullarının olumsuzlukları etkisini hissettirmektedir. Kamu yatırımları, 2011 yılında ancak kıpırdanmaya başlamıştır. Uzun süredir benimsenen genişletici maliye politikaları dış dengesizlikleri ve rekabet gücü kaybını da beraberinde getirmiştir. Kamu borçlarının/GSYİH'ye oranı birlik içerisinde en yüksek Yunanistan'da gerçekleşmektedir. Bu durum kriz öncesinde de var olduğu için yapısal sorunların ele alınması gerekliliğini ortaya koymaktadır. Küresel finansal krizin de etkisi ile yüksek seviyelerdeki bu borçların çevrilmesi imkânsızdır (AB Bakanlığı , Haziran 2010: 23-24).

Yunanistan ekonomisi, yeni taahhütler ve tedbirler içeren ekonomik uyum programının sürdürülmesi ve uluslararası finansmana erişimin tekrar sağlanabilmesi ile birlikte çalkantılarla dolu olan 2012 yılını geride bırakmıştır. Bankalarda mevduat çıkışları tersine dönmüş ve piyasadaki faiz oranları kayda değer bir biçimde düşmüştür. Kamu maliyesinde uygulanan sıkılaştırıcı politikaların, 2013 yılında da ekonomiyi %4 seviyelerinde küçültmüştür. Likiditenin darlığı ve iş dünyasının piyasalara olan güveninin tekrar yerine gelmesinin zaman aldığını ve de bu nedenler yatırımlarda önemli bir dalgalanmanın olmaması söz konusudur. Rekabet gücünün ılımlı bir şekilde yerine gelmesi ile ihracat rakamlarında artışlar görülmesine rağmen, dış talebin zayıflığını bu durumu negatif etkilemektedir. Talepteki düşüşle birlikte işsizlik oranının %27 seviyelerinde olması öngörülmektedir (AB Bakanlığı, Şubat 2013: 26).

Yunanistan'da bankacılık sektörünün krize sürüklenmesi, likidite sıkışıklığı neticesinde, Yunanistan'ın kredi notlarının düşürülmesi, Yunanistan bankalarının da uluslararası finansal piyasaların dışında kalmasına yol açmıştır. Uluslararası finansal piyasalarda finansal krizin yarattığı belirsizlik ve karamsar tablonun neticesinde, 2009 yılına gelindiğinde uluslararası derecelendirme kuruluşları Yunanistan'ın devlet tahvillerinin notlarını düşürerek, bu tahvillere ait yatırım yapılmaya riskli menkul kıymetler olarak nitelendirmişlerdir. Ekonomide daha önceki hükümetlerin yanlış bilgilendirmeleri neticesinde gerçek borç miktarının bilinemediği Yunanistan'da yaşanan güven kaybı, borç krizi ve kredi derecelendirme kuruluşlarının da art arda

notları düşürmesi ve geleceğe dair beklentileri Yunanistan'ın borçlanabilme imkânını büyük ölçüde ortadan kaldırarak ancak dış ülkelerin yardımı ile ayakta kalabilmesine yol açmıştır.

Yunanistan, 2010 yılından itibaren dış yardımlar sayesinde birtakım reformları uygulayabilme imkanı bulmuştur. Bu yardımlarla birlikte Yunanistan, özellikle kriz öncesinde de yıllar boyunca bir türlü istikrarı sağlayamadığı kamu maliyesinde disiplini, istikrarı sağlamak amacıyla ücretlerin dondurulması ve/veya azaltılması, emeklilik reformu kapsamında maaşların dondurulması ve emeklilik yaşının yükseltilmesi gibi tedbirleri alırken, diğer taraftan bütçe gelirlerini artırmak amacıyla da vergi oranlarının yükseltilmesi, yeni vergilerin yürürlüğe konması, vergi tabanının genişletilmesi ve özelleştirme programları gibi uygulamaları devreye sokmuştur (Uçar, 2012: 11- 12).

Tablo 20: Yunanistan'a Sağlanan Krediler (Milyar Euro)

Kredi Dilimi	Ödeme Tarihi	Euro Bölgesi	IMF	Toplam
1	Mayıs 2010	14,5	5,5	20,0
2	Eylül 2010	6,5	2,6	9,1
3	Aralık 2010/ Ocak 2011	6,5	2,5	9,0
4	Mart 2011	10,9	4,1	15,0
5	Temmuz 2011	8,7	3,2	11,9
6	Aralık 2011	5,8	2,2	8,0
	Toplam Miktar	52,9	20,1	73,0

Kaynak: Uçar, 2012: 12

Yunanistan'da meydana gelen borç krizi ile birlikte ülke ekonomisinde meydana gelen ağır tahribatın etkilerini ortadan kaldırabilmek ya da en azından minimize edebilmek için kendi başına yetemeyeceğinin anlaşılabilmesi ile özellikle Euro Bölgesi ve IMF'den önemli derecede kredi akışı sağlanmıştır. Verilen tarihler arasında 52,9 milyar Euro Euro Bölgesi'nden, 20,1 milyar Euro IMF'den olmak üzere toplam 73 milyar Euro'luk bir kredi imkânı Yunanistan'a sağlanmıştır. Troyka ile Yunanistan arasında 2013-2016 yıllarını kapsayacak şekilde orta vadede yeni bir strateji programı belirlenmiştir.

Bu plan çerçevesinde bu yıllarda 18,9 milyar Euro tutarında bir ekonomik tedbirin alınması gerekliliği ortaya konmuş ve bu miktarın yarısı kadarının 2013 yılına ait olması kararlaştırılmıştır. Bunun yanında bu program çerçevesinde,

emeklilik yaş sınırının 2 sene uzatılması, 1000 Euro ve üzerindeki emekli maaşlarında % 5-15 arasında kesintilerin uygulanması, emeklilik primlerinde %83'leri bulan kesintiler, iş sözleşmelerinin toplumun her kesimini ilgilendirmekten çıkarılması, Paskalya ve Noel tatillerinde verilen ikramiyelerin kaldırılması, taşıt yakıtları vergisinde artışa gidilmesi, hastanelerde yatma bedeli olarak kişi başı 25 euro ücretin alınması gibi uygulamalar kabul edilmiştir (Atina Ticaret Müşavirliği, Haziran 2013: 28).

4. KÜRESEL KRİZ VE İSPANYA EKONOMİSİ

4.1. İSPANYA EKONOMİSİNİN GENEL GÖRÜNÜMÜ

Bir zamanlar tarıma dayalı bir ekonomik yapısı olan İspanya ekonomisi, sürdürülebilir ekonomik büyüme performansı ile açık ve gelişmiş endüstriyel pazara dönüşmüştür. Geniş bir tarım ve sanayi sektörü, önemli turizm ve bankacılık sektörü ile İspanya karma bir ekonomi modeline sahiptir. 1960'lı yıllarda çeşitli ekonomik, siyasi ve sosyal olaylar ile mücadele halinde olan İspanya, az gelişmiş ülke profilinden son yıllarda yaptığı önemli atılımla gelişmiş ülkeler kategorisinde yer almaktadır. Yaşadığı problemleri çözerek ulusal GSYİH'sini 16.000 \$ miktarına kadar çıkartan İspanya, 2007 yılında ise kişi başına düşen GSYİH'si AB ortalamasının üzerindedir (Orta Karadeniz Kalkınma Ajansı, 2010: 2-3).

İspanya ekonomisinde, ilki AB üyeliğinin başlangıcından 1986-1988 ve Euro'ya geçişten sonra, iki ayrı dönemde önemli büyüme gerçekleşmiştir. AB'ye üyelikten sonra birlikten sağlanan imkanların, bunun yanında yine AB kökenli yabancı sermaye hareketlerinin de önemli katkısıyla, İspanya ekonomisi 1990'lı yıllara önemli büyüme oranları ile girmiştir. Ortalama %5 büyüyen İspanya önemli sanayi ülkesi konumuna gelmiş ve AB'den sağlanan fonlar, bir şekilde alt yapı ve sanayi yatırımlarında kullanılmıştır.İspanya ekonomisinde son yıllarda hizmet sektörü ilk sırada yer almaktadır. Onu daha sonra sanayi ve tarım izlemektedir (Madrid Büyükelçiliği, 2010: 17-18).

Tablo 21: İspanya Makroekonomik Göstergeler

	1992-2008 Ortalama Değişim
Büyüme Oranı	3,0
Özel Tüketim	2,8
Kamu Tüketimi	3,9
Brüt Sabit Sermaye Oluşumu	3,7
Mal ve Hizmet İhracatı	7,1
Mal ve Hizmet İthalatı	7,5
İç Talep	3,3
İşsizlik	13,9
Çalışan Başına Ücret Ödemeleri	4,2
Nominal Birim İşgücü Maliyeti	3,4
Hanehalkı Tasarruf Oranı	-
TÜFE	-
Dış Ticaret Haddi	0,2
Ticaret Dengesi/ GSYİH	-5,2
Cari İşlemler Dengesi/ GSYİH	-4,0
Net Dış Borç Verme(+)/veya/Alma(-)	-3,2
Bütçe Dengesi/ GSYİH	-2,3
Kamu Borcu/ GSYİH	53,4

Kaynak: AB Bakanlığı, AB Ekonomisi ve Türkiye Gerçekleşmeler-Tahminler Mayıs (2013: 31).

AB Bakanlığı'nın, AB Ekonomisi ve Türkiye Gerçekleşmeler-Tahminler Mayıs (2013: 31) Raporu'na göre, krizden önceki dönemde İspanya ekonomisinde büyüme oranları 1992-2008 yılları arasında ortalama %3 seviyelerindedir. Olumlu bir ekonomik büyüme konjonktürüne sahip olan İspanya, krizle birlikte bu performansını kaybetmiştir. Ekonomide özel kesimin ağırlığı önemli seviyelerdedir. 2011 yılı verilerine göre, İspanya ekonomisinde özel kesimin tüketimi 620 milyar euro ile %58,3 seviyesindedir. Ve bu miktar kriz öncesi dönemde ortalama %2,8 oranında artmıştır. Kamuya ait tüketim miktarının ekonomide payı da yine aynı yıl için %20,9 olmuştur ve kriz öncesi dönemde ortalama %3,9 artış göstermiştir. Sabit sermaye oluşumu değerleri de 2011 yılı verilerine göre, GSYİH içerisinde %21,1 seviyesindedir ve 1992-2008 yılları arasında ortalama %3,7 oranında değişim söz konusudur. Bu tabloya göre, İspanya ekonomisinde dış ticaret performansına göz atacak olursak, GSYİH içerisinde ihracatın payı %30, ithalatın payı ise %31 seviyelerinde olmuş ve 1992-2008 döneminde sırası ile %7,1 ve %7,5 artış gerçekleşmiştir. Dış ticaret haddi oranlarında ise, %0,2 oranında artış gözlenmiştir.

Kriz sonrasında önemli düşüş gösteren ulusal talep oranları da 1992-2008 döneminde ortalama %3,3 oranında artmıştır. İspanya ekonomisinin en önemli sorunlarının başında gelen işsizlik, kriz öncesinde ortalama %13,9 seviyelerindedir. Bu oranlar kriz sonrasında da giderek yükselmiştir. İspanya ekonomisinde birim işgücü maliyetleri de ortalama kriz öncesi incelenen dönemde %3,4 oranında artmıştır. Bunun yanında çalışanlara ücret ödemelerinde meydana gelen artışlar, daha sonraki zaman diliminde ekonominin verimliliği için sorun oluşturmuştur. 1992-2008 yılları arasında ücret ödemeleri, %4,2 oranında artış göstermiştir. Ekonomide ticaret dengesi, 1992-2008 yılları arasında %-5,2 oranında azalmıştır. Cari işlemler dengesinde ise, bu yıllarda %-4 oranında açık söz konusudur. Krizle birlikte yukarı yönlü bir hareket sergileyen kamu borcu, 1992-2008 yıllarında ortalama %53,4 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

1990'lı yıllarda İspanya'nın dış ticareti önemli derecede artış göstermiştir. İspanya ekonomisinde hizmetler sektörünün önemli bir payı vardır. Krizden önceki döneme kadar ekonomide yaşanan pozitif gelişmelerle birlikte tarım sektörünün payı ekonomide azalmış ve son yıllarda konut sektöründe önemli gelişmeler yaşanmıştır. Fakat, ABD'de konut piyasalarında başlayan problemler, dünya çapında yayılınca, konut sektöründeki önemli gelişmelerde ters yönlü bir hareket olmuş ve İspanya krizden önemli ölçüde etkilenmiştir. İspanya'da krizin başlaması ile en önemli sorun işsizlik olarak görülmektedir. Son yıllarda işsizlik oranları yüzde 20 seviyelerinin üstüne çıkmıştır ki işsizler arasında genç işsizlerin sayısı oldukça fazladır (İTKİB İspanya, 2011: 6).

İspanya, 1993 yılında yaşanan resesyona hariç 2008 yılına kadar AB ortalamasından daha yüksek seviyede büyümüştür. 1999 yılında Euro'nun kabul edilmesi ve 2002 yılında da dolaşıma girmesi ile pesetada ki kur riski ortadan kalkmış ve de İspanya açısından ekonomide istikrarın sağlandığı bir döneme girilmiştir. Ortak para birimine geçişle birlikte faizlerin düşmesi İspanya'da konut sektörünü de canlandırmıştır. İspanya nüfusunun artmasının da önemli etkisi ile konut kredilerine olan talep yüksek oranda artmıştır. Konut talebinin bu denli artması ile inşaat sektörünün yükselişe geçmesi kaçınılmazdı. Nitekim de inşaat sektörü hem önemli konuma gelmiş hem de ülkede istihdam açısından da ciddi bir paya sahip olmuştur. İnşaat sektöründeki istihdam oranı, toplam istihdam oranının %13'ü olarak

gerçekleşirken yine bu sektörün GSYİH içerisindeki payı da %11,5 seviyelerine yükselmiştir (Akçadağ, 2012). Ülkede, ekonomide hizmet sektörü ağır basmaktadır. Ekonominin daha da gelişebilmesine yönelik araştırma ve geliştirme çalışmaları da İspanya’da devam etmektedir.2004 yılından itibaren AR-GE için yapılan kamu harcamaları %2,2 oranında artış göstermiştir (Esen, 2011: 5).

4.2. KÜRESEL KRİZİN İSPANYA EKONOMİSİNE ETKİLERİ VE KRİZİN ETKİLERİNE YÖNELİK ALINAN ÖNLEMLER

İspanya ekonomisinde kriz konut sektöründe başlamıştır. Küresel Krizin yanı sıra AB içerisinde en yüksek işsizlik oranına da sahip olan İspanya’da işsizlik 2000’li yıllardan sonra, genellikle AB ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. Krizin etkileri ile İspanya ekonomisinde kamu harcamalarının azaltılması için önemli tedbirler alınmıştır. İspanya Hükümeti, ekonomideki temel sorunlardan olan dış açıklar ile özel ve kamu borçlarının düşürülmesi için kemer sıkma politikalarına ağırlık vermektedir. 2014 yılı ile birlikte İspanya ekonomisinde yüksek seviyelerdeki işsizlik oranlarına rağmen az da olsa ekonomik toparlanma hedeflenmektedir (Madrid Büyükşehirliği, 2014: 8).

Tablo 22: İspanya’nın Krize Karşı Aldığı Önlemlerden Bazıları

İspanya’nın Aldığı Önlemlerden Bazıları
<ul style="list-style-type: none">• İspanya Hükümeti, 15 milyar euro tutarındaki kemer sıkma planını uygulanacağını ifade etmiştir.• 2010 yılında memur maaşlarının % 5 azaltılması ve bir sonraki yılda dondurulmasına karar verilmiştir.• 13 bin civarında kamu işçisinin işten çıkarılması planlanmıştır.• Dört İspanyol tasarruf bankasının varlıklarını güçlendirebilmek ve borç ödeyebilme gücünü iyileştirebilmek için birleştirilmesi kararı alınmıştır.• Kötü kredilere karşı ayrılması gereken karşılıklarla ilgili kuralların zorlaştırılması planlanmıştır.• Bütçe açığını azaltmak için uygulanan kemer sıkma politikaların ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyeceği beklentisi ile Fitch, İspanya’nın notunu AAA’dan AA+ seviyesine indirmiştir.

Kaynak: Çelebi ve Danışman, 2010: 4.

Tablo 23: Küresel Krizden Sonra İspanya Ekonomisinin Genel Görünümü

	2009	2010	2011	2012	2013
Reel Büyüme	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,2
İç Talep % değ.	-6,4	-0,6	-2,0	-4,1	-2,7
Tüketim% değ.	-3,8	0,1	-1,2	-2,8	-2,1
Yatırımlar % değ	-18,0	-5,5	-5,4	-7,0	-5,1
Tasarruf/GSYİH	19	19	18	19	-
Enflasyon	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,5
Sanayi Üretimi	-15,2	0,8	-1,5	-6,6	-1,5
İşsizlik Oranları	17,9	19,9	21,4	24,8	26,1
İşgücü Ver.%	2,9	2,0	2,0	2,7	1,8
İthalat/ GSYİH	25,8	29,5	31,9	31,9	31,7
İhracat/GSYİH	23,9	27,4	30,8	32,7	34,1
Ticaret Hadleri	3,6	0,7	-2,7	-5,3	-3,1
İhracat/İthalat	0,93	0,93	0,97	1,02	1,08
Konut Fiyatları %	-5,6	-3,6	-9,9	-16,9	-10,4
İşgücü maliyetleri	11,6	5,3	-1,3	-5,6	-5,5
Döviz kurları	1,1	1,0	0,4	0,8	0,5
Fin. Sek. Yük.% değ.	3,9	-2,0	3,7	3,5	-
Fin. Sek. Borç/ Özkaynak	761,1	882,1	907,7	935,6	-
Borsa % değ.	29,8	-17,4	-13,1	-4,7	21,4
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH	-8,1	-6,3	-4,3	-3,1	-1,4
DışBorç/GSYİH	88,3	92,0	94,6	91,6	89,7
KamuBorç/GSYİH	54,0	61,7	70,5	86,0	93,9
DYY/ GSYİH	0,7	2,9	2,0	1,9	2,9
Borç Verme/ Alma	-4,4	-3,9	-3,2	-0,6	1,5
Özel Kredi/GSYİH	-1,3	1,2	-4,6	-10,4	-
Özel Borç/GSYİH	213,2	231,9	206,5	195,3	-

Kaynak: Focus Economics ve Eurostat verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Küresel Finansal Kriz başladıktan sonra, Focus Economics ve Eurostat verilerine göre, İspanya ekonomisinde temel ekonomik göstergelerin ele alındığı

tabloda ilk olarak reel büyüme oranlarına baktığımızda, krizin etkileri neticesinde, birçok ekonomide olduğu gibi İspanya ekonomisi de 2009 yılında %-3,8, 2010 yılında %-0,2 oranında daralmıştır. 2011 yılında hafif bir kıpırdanma yaşayan ekonomi de büyüme oranı %0,1 olarak gerçekleşmiştir. Fakat bu toparlanma, 2012 ve 2013 yıllarında yerini tekrardan daralmaya bırakmış ve ekonomi sırası ile, %-1,6 ve %-1,2 küçülmüştür. İspanya ekonomisinde krizden sonra daralmanın önemli faktörlerinden birisi de ulusal talep oranlarının ciddi şekilde azalmasıdır. 2009 yılında İspanya’da ulusal talep %-6,4, 2010 yılında %-0,6, 2011 yılında %-2, 2012 yılında %-4,1 azalan talep 2013 yılında da %-2,7 oranında azalmıştır. İspanya ekonomisinde buna paralel olarak tüketim oranları da düşüş trendi göstermiştir.

2009 yılında %-3,8 oranında azalan tüketim oranı, 2010 yılında %0,1 oranında biraz da olsa kımıldasa da, daha sonraki yıllarda tekrardan düşmüştür. 2011 yılında %-1,2, 2012 yılında %-2,8 ve 2013 yılında da İspanya’da tüketim oranları %-2,1 oranında azalmıştır. Uluslararası ekonomide ki gibi İspanya ekonomisinde de yatırımlar şiddetli ölçüde azalmıştır. 2009 yılında %-18 oranında azalan yatırımlar, durumun ne denli kötü olduğuna önemli bir işarettir. Daha sonraki yıllarda da yatırımlar İspanya ekonomisinde bu denli kötü şekilde olmasa da yine azalmaya devam etmiştir. Yatırımlar, 2010 yılında %-5,5, 2011 yılında %-5,4, 2012 yılında %-7,0 ve son olarak 2013 yılında %-5,1 oranında azalmıştır. İspanya’da enflasyon oranları da krizden sonra çok yüksek seviyelerde gerçekleşmemiştir. Hatta, 2009 yılında İspanya ekonomisinde fiyatlar genel seviyesinde %-0,2 oranında bir daralma yaşanmıştır. Bu daralmadan sonra, 2010 yılında enflasyon oranı %2, 2011 yılında %3,1, 2012 yılında %2,4 iken, 2013 yılında ise %1,5 olmuştur.

İspanya ekonomisinde daha önce de bahsettiğimiz gibi krizin en ağır etkisi, işsizlik oranlarında görülmüştür demek doğru bir ifade olmalı. Küresel Finansal Krizden önce tek haneli değerlerde olan işsizlik oranı, 2009 yılında %17,9, 2010 yılında %19,9, 2011 yılında 21,4, 2012 yılında %24,8 gibi çok yüksek seviyelere çıkan işsizlik rakamları son olarak, 2013 yılında %26,1 olmuştur. İspanya ekonomisinde görüldüğü gibi en önemli sorunların başında işsizlik gelmektedir. İspanya ekonomisinde işgücü verimliliğindeki yıllık değişimler ise, 2009 yılında %2,9, 2010 ve 2011 yılında %2,0, 2012 yılında %2,7 ve son olarak 2013 yılında %1,8 oranında artışlar gerçekleşmiştir. İspanya ekonomisindeki sıkıntıların bir diğer

nedeni de işgücü verimliliğindeki artışların yanı sıra birim maliyetlerinde yüksek oluşu, birim işgücü maliyetlerinin verimlilik oranlarından yüksek oluşu, ekonominin krizden daha önemli ölçüde etkilenmesine yol açmıştır. 2009 yılında %11,6 oranında artan işgücü maliyetleri, 2010 yılında da %5,3 oranında yükselmiştir. 2011 ve sonraki yıllarda maliyetlerin düşmesi söz konusudur. 2011 yılında %-1,3, 2012 yılında %-5,6 ve son olarak 2013 yılında maliyetler %-5,5 oranında azalmıştır. İspanya ekonomisinde krizle beraber bozulan verilerden bir tanesi de dış ticaret hadleri olmuştur. 2009 yılında %3,6 ve 2010 yılında %0,7 artarken, daha sonraki yıllarda düşüşe geçmiştir. 2011 yılında %-2,7, 2012 yılında %-5,3 ve 2013 yılında %-3,1 oranında azalan dış ticaret hadleri ekonominin performansının istenilen düzeyde olmadığına dair önemli bir kanıttır.

İspanya ekonomisi bilindiği üzere Küresel Finansal Kriz öncesi konut piyasasında önemli bir hacime sahip olmuştur. Son yıllarda konut sektöründe yaşanan gelişmeler ekonomik faaliyetlere canlılık kazandırmıştır. Fakat, krizle birlikte konut sektöründe küresel çapta yaşanan sorunlar doğal olarak, İspanya ekonomisinde de etkisini göstermiştir. Konut fiyatları endeksinde yıllık değişimleri incelediğimizde, konut fiyatlarında 2009 yılında %-5,6, 2010 yılında %-3,6, 2011 yılında %-9,9 ve 2012 yılında %-12,9 ve 2013 yılında %-10,4 oranında ciddi azalışlar meydana gelmiş ve İspanya ekonomisi bu durumdan oldukça olumsuz etkilenmiştir. Kriz öncesinde konut piyasalarında yaşanan gelişmeler ile ülke genelinde özel kesime ait kredilerin payının artışı söz konusu iken, bu piyasalarda meydana gelen problemlerle hem bu söz konusu kredilerde ciddi azalışlar gerçekleşmiş hem de bu kesimin borç miktarlarında artış eğilimi söz konusudur. Ve bu durum ekonominin daha zor durumda kalmasına yol açmıştır.

Kriz öncesinde ekonomide yüzde 20-30 seviyelerinde olan özel kesime ait krediler, krizin etkisi ile, 2009 yılında %-1,3 azalmıştır. Ve en son 2012 yılında %-10,4 değerinde bir düşüş bu kredilerde söz konusudur. 2009 yılında İspanya milli gelirinin %213,2, 2011 yılında %231,9, 2012 yılında %206,5 ve 2013 yılında %195,3'ü oranında olan özel kesim borç miktarı, İspanya'da krize ortam hazırlayan faktörlerden birisi olmuştur. Kamuya ait borç miktarlarında da İspanya ekonomisi, krizden önce iyi bir durumda olmasına rağmen, krizle birlikte bu alanda da artışlar söz konusudur. İspanya ekonomisinde cari işlemler dengesindeki açıklar da uzun

süredir söz konusudur. Kriz öncesinde de yüzde -8,-9 seviyelerini bulan açıklar, ekonominin krize karşı duyarlılığında önemli olmuştur. 2009 yılında İspanya'da cari işlemler açığı %-8,1, 2010 yılında %-6,3, 2011 yılında %-4,3, 2012 yılında %-3,1 ve 2013 yılında %-1,4 olarak gerçekleşmiştir.

İspanya'da meydana gelen bu problemlerin temelinde yapısal faktörlerin yanı sıra, Euro Bölgesi uygulamalarından bahsetmek mümkündür. Gümrük Birliği ve Ortak Pazar'a geçilmesinin ardından tam bir ekonomik bütünleşmenin sağlanabilmesi amacıyla, AB, ekonomik ve parasal birlik doğrultusunda hareket etmeye başlamıştır. Netice olarak, AB ülkelerinin ortak para politikası yürütmesi ve tek bir para birimi kullanılması görüşü ortaya çıkmıştır.1999 yılında kullanıma sunulan Euro, AB içinde yer alan 27 üye devletten 17 tanesinin onayı ile AB'de yeni para birimi olarak hayata geçirilmiştir (Akçadağ, 2012).

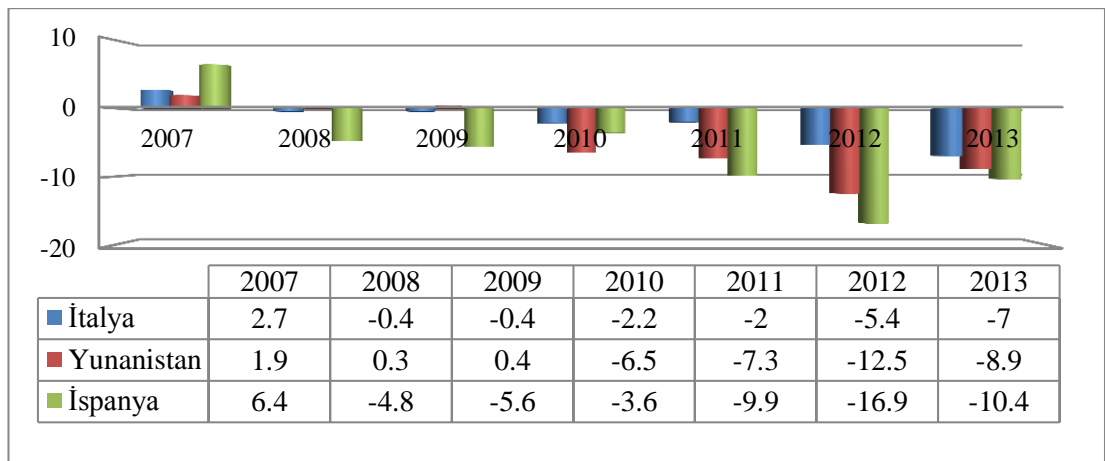
İspanya ekonomisinde meydana gelen kriz, hükümetlerin birtakım yanlış uygulamalarının neticesinde meydana gelen bir kriz değil, kapitalizmin doğası olan bir olgudur. 2008 yılına kadar İspanya borç durumunda kontrollü ve genel bütçesi açık vermeyen bir ekonomiydi. PIIGS ülkeleri olarak adlandırılan ülkeler arasında Yunanistan, Portekiz ve İtalya'nın, İspanya'dan daha fazla borcu bulunmaktaydı. AB'nin en sağlam ekonomisi olarak görünen Almanya'da bile devlet borçları artma eğilimindeydi. Buna rağmen, İspanya emlak sektöründeki çöküşe, resesyona ve AB'nin en kötü işsizlik oranına sahip ülke olma konumundan kurtulamadı (Cop, 2013: 3-4).

İspanya ekonomisinde meydana gelen krizin nedenlerine ilişkin olarak, şu faktörlerden bahsetmek mümkündür: 2007-2013 yılları arasında İspanya'nın AB kaynaklı kredi ve yardımlardan eskiye oranla daha az faydalanması,2007 yılında yürürlüğe konulan vergi reformunun GSYİH içerisindeki vergi gelirlerini azaltması, İspanya'nın küresel rekabet gücünde artan dış ticaret açığı ile birlikte azalmanın meydana gelmesi bunun yanı sıra işgücü verimsizliği nedeniyle üretim maliyetlerinin de artması, dış ticaret açığının artışında ana etken Euro olarak görülmektedir. Yükselen petrol fiyatları ve işgücü maliyetlerindeki artış diğer faktörlerdir. 1998 yılından itibaren İspanya'da mortgage kredilerinin kullanımının artması, ABD mortgage sektöründe ortaya çıkan sorunlar neticesinde, İspanya'da da bu durumun

ciddi problemleri ortaya çıkarması, İspanya GSYİH'si içerisinde %11'lik bir paya sahip olan inşaat sektörünün, konut piyasasında meydana ortaya çıkan problemler neticesinde krizden etkilenmemesi pek mümkün olmamıştır.İspanya'da firmaların 2000'li yıllardan itibaren başlayan küreselleşme süreci ile yatırımlar ve satın almalar sonucunda borç yüklerinin önemli derecede artması gibi (Madrid Büyükelçiliği, 2010: 21-22).

İspanya'da Emlak sektöründe meydana gelen sorunlar gecikmiş ve geri ödenemeyen kredilerin artışından kaynaklanmaktadır. Bu sorunlar, finansal sistemi ciddi bir şekilde etkilemektedir. Şüpheli hale gelen kredilerin toplam krediler içerisindeki payı 2012 yılı Nisan ayı itibariyle %8,7'ye yükselmiştir. İnşaat ve emlak sektöründeki şüpheli kredilerin oranının yüzde 20'leri aşması sorunun sektörel bazda olduğunu ortaya koymaktadır (Hondur, 2012: 29). İspanya ekonomisi 2011 yılının ikinci yarısında yavaşlamış ve reel GSYİH büyümesi 3.çeyrekte dururken, yılın son çeyreğinde %0,3 daralmıştır. İspanya ekonomisinde meydana gelen bu daralmanın temelinde, olumsuz küresel tablo, yüksek kamu borcunun İspanya finans sektörüne ve kredi koşullarına etkisi, düşük kamu harcamaları ve işgücü piyasasının beklenenden daha kötü bir şekilde olması yatmaktadır (AB Bakanlığı Ara Tahmin Raporu Şubat, 2012: 34).

Grafik 58: İtalya, Yunanistan ve İspanya Konut Fiyatları Endeksi Yıllık Değişim %



Kaynak: Eurostat

Küresel Finansal Krizin ülkeler üzerindeki önemli etkilerinden biri de doğal olarak konut fiyatlarında meydana gelmiştir. Eurostat verilerine göre, örnek ülkeler

içerisinde İspanya ekonomisinde konut sektörü krizini İtalya ve Yunanistan'a göre daha şiddetli hissettiğini söyleyebiliriz. Grafikteki konut fiyatları endeksinde görüldüğü üzere, İspanya ekonomisinde konut fiyatlarında yaşanan düşüşler daha fazla olmuştur. Krizden önce küresel ekonomideki likidite bolluğu ve uygun faiz imkanları nedeniyle ekomide konut sektöründe büyük bir gelişim gözlenen İspanya ekonomisinde, krizden sonra bu durum yaşanan olumsuzluklarla birlikte finansal piyasalarda çok ciddi zararlar ortaya çıkarmıştır. İspanya ekonomisinde krizden önce konut talebinin artması ile önemli ölçüde artan fiyatlar neticesinde, 2007 yılında %6,4 oranında yaşanan yükselişten sonra, krizin ortaya çıkması ve Avrupa ekonomilerine yansması ile konut fiyatlarında, 2008 yılında %-4,8, 2009 yılında %-5,6, 2010 yılında %-3,6, 2011 yılında %-9,9, 2012 yılında %-16,9 ve son olarak 2013 yılında %-10,4 oranında ciddi azalışlar ortaya çıkmıştır.

14 Haziran 2012 tarihinde İspanya'nın kredi notunun Moody tarafından düşürülmesi, İspanya'nın küresel piyasalarda gündemde kalmasına yol açmıştır. Moody'nin bu not indiriminde, gittikçe artan borç miktarı, ekonominin daha da kötü görünümüne bürünmesi ve finansal piyasalara sermaye akışının azalması önemli rol oynamıştır. Moody, İspanya'nın genel kredi notunun yanı sıra, ülkede yer alan 28 bankanın da kredi notunu indirmiştir. Gayrimenkul piyasalarında yaşanan sorunlar nedeniyle, Euro Bölgesi liderleri ve İspanya Hükümeti, Finansal İstikrar Fonu'ndan temin edilecek 100 milyar Euro değerinde bir destek paketi konusunda uzlaşmaya varmışlardır. Ayrıca, İspanyol bankalarına Temmuz ayının sonuna kadar 30 milyar Euro tutarında kredi sağlanması konusunda da anlaşılmıştır (Kalkınma Bakanlığı, Temmuz 2012: 4). İspanya için yapılacak 100 milyar Euro miktarındaki yardım paketinin gideceği yer işte bu fondur. Başbakan Rajoy daha önce de yardım paketlerinin kamu harcamaları için değil, bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesine yönlendirileceğini zaten belirtmişti. Bu düşüncenin, İspanya'da asıl sorunların temeline inilebilmesine yardımcı olamayacağını açıktır. İspanya'da kriz öncesi asıl risk inşaat sektöründen kaynaklıydı (Yeldan, 2012).

Küresel ekonominin geleceğine dair belirsiz ortam, İspanya'da bankacılık sektörüne de olumsuz yansımıştır. Bu sektörün borçlarının bir kısmının silinmesine rağmen, reel piyasalara olan mevcut borçlar henüz istenilen seviyelere gelmemiştir. Fonlama maliyetlerinin artması, özel sektörün kredi kullanabilme

imkanlarının zorlaşması, dayanıklı tüketim mallarında ve yatırımlara olumsuz şekilde yansımıştır. Finansal piyasaların bu denli zor koşullar altında olması, kredilere ait risk ortamının henüz sonlanmaması, İspanya'nın finansal sistemin istikrarı için görev yükünü artırmaktadır. İşsizliğin bu denli yüksek oluşu tüketimi ve iç talebi olumsuz etkilerken, tasarruf oranlarının krizin başladığı döneme göre az da olsa düşmeye başlaması bu iki olumsuzluğu biraz da olumlu duruma çevirmiştir. İspanya'da üretimde meydana gelen açıklar yavaş yavaş toparlansa da kapasite kullanım oranları henüz hedeflenen seviyelerde değildir. İlk başta bahsettiğimiz üzere yaşanan belirsizlik ortamı yatırımları da olumsuz bir şekilde etkileyerek sağlam bir ekonomik büyüme gerçekleşmesini engellemektedir (AB Bakanlığı Gerçekleşmeler ve Tahminler Kasım 2011: 45-46).

İspanya, emlak ve inşaat sektöründe meydana gelen sorunların ardından, yapısal reformları yürürlüğe koymuştur. Bu sektörler üzerinde önemli bir etkisi olan bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve sermaye yeterliliklerine yönelik uygulamalar devam etmektedir. Bununla birlikte Avrupa'da finansal sistemde meydana gelen problemler ve kredi arzının olumsuz bir şekilde yayılma etkisi, AMB'nin uzun vadede likiditeyi karşılamaya yönelik politikaları ile giderilmiştir (AB Bakanlığı Gerçekleşmeler ve Tahminler Mayıs 2012: 28- 29).

İspanya Başbakan Yardımcısı Soraya Santamaria, krizin etkilerine yönelik yeni yapısal tedbirler alacaklarını söylemiştir. Emeklilik ile ilgili düzenlemeler hakkında oluşturulacak yeni bir komisyon görevli olacaktır. Özel sektörde liberal uygulamalara daha çok önem verileceğini ve hatta bununla ilgili yasal düzenlemelerin getirileceğini bunun yanında Santamaria, bütçe disiplinin sağlayabilmek için yerel yönetim hesaplarında dengesizliğin giderilmesi için çalışacaklarını da sözlerine eklemiştir (Euronews, 2013).

Avrupa İstikrar Mekanizması Direktörü Klaus Regling, İspanya'nın toparlanması için uygulanan yardım paketlerinin başarıya ulaştığını dile getirmiştir. İspanya'nın artık ilave bir pakete ihtiyaç duymadığını belirten Regling, kullanılan kredi dilimlerinin geri ödenmesi sürecinde, İspanya Hükümeti ile yakın ilişkilerinin devam edeceğini de sözlerine eklemiştir. İspanya Hükümeti, 2012 yılında bankacılık sektöründe sermaye altyapılarının yeniden yapılandırılması konusunda yardım

talebinde bulunmuş, İspanya'ya kullanması için ayrılan 100 milyar Euro'luk paketin 41 milyar 300 milyon Euro tutarındaki kısmı kullanılmıştır. Maliye Bakanı Guindos'da artık yardıma ihtiyaçları olmadığını ifade etmiştir (Deutsche Welle, 2014).

İspanya Hükümeti 2013'ün ikinci yarısı ve 2014 yılında ekonomik büyümeyi teşvik etmek amacıyla birtakım politikaları yürürlüğe sokma düşüncesi içerisinde. Bunlar; kamu harcamalarının etkinliğini artırmak, kayıt dışı ekonomiye yönelik uygulamalar, rekabet gücünü iyileştirme, enerji alanında uygulamalar, akaryakıt sektöründe rekabet gücünün iyileştirilmesi, demiryolu ulaşımında liberal uygulamaları yaygınlaştırmak ayrıca karayolu ulaşımında da eksikliklerin giderilmesi gibi uygulamalardır. İspanyol Hükümeti kısa sürede KOBİ'lere destek için birtakım hedefler belirlemiştir. 2014 yılı için planlanan bu hedefler arasında, KOBİ'lerde yeniliklerin ve rekabet gücünün artırılması, bu işletmeler için kredi koşullarının iyileştirilmesi, iç talebin daha canlı duruma getirilmesi, dış ticaretin geliştirilmesi, girişimciler için daha uygun koşulların oluşturulması gibi hususlar yer almaktadır (Madrid Büyükelçiliği, Nisan 2014: 8-9).

SONUÇ

2007 yılında ABD’de konut sektöründe meydana gelen sorunların 2008 yılında Lehman Brothers yatırım bankasının iflasını açıklaması ile farklı bir boyuta sürüklenen mevcut kriz sonrasında küresel ekonomide finansal ve reel sektörde birçok olumsuzluk ortaya çıkmıştır. Krizin etkilerinin çoğu ekonomide olmasının yanı sıra yarattığı tahribatlar ülkelerin yapısal makroekonomik temellerine bağlı olarak farklılık göstermesine rağmen, hemen hemen birçok ekonomide, sanayi üretiminde, kapasite kullanım oranlarında ve reel büyüme oranlarında meydana gelen düşüşler, ulusal taleplerin düşme eğiliminde olması, hisse senetleri fiyatlarında önemli düşüşlerin görülmesi, kredi risk primlerinin artışları, konut fiyatlarında şiddetli düşüşler, kredi piyasalarındaki daralamalar, dış ticaret hadlerindeki düşüşler vb. önemli olgular krizin etkilerinin boyutunu ortaya koymaktadır. Tüm bu olumsuzluklar karşısında hükümetler, kapsamlı ve bazen de eş zamanlı bir şekilde krizin etkilerini ortadan kaldırabilmek ya da krizi en az hasarla atlatabilmek için trilyon dolarları bulan destek paketlerini ortaya koymuşlardır. Krizin etkilerini ortadan kaldırabilmek için trilyon dolarları bulan destek paketleri ile ekonomiyi yeniden canlandırabilmek için gerçekleştirilen kamu harcamalarının ülkelerin borç yüklerini de artıran sonuçlar ortaya çıkarması, AB içerisinde ilerleyen dönemde İtalya, Yunanistan, İspanya, Portekiz gibi ülkelerde ciddi sıkıntılar ortaya çıkarmıştır.

Küresel Finansal Krizin Euro Bölgesindeki etkilerini analiz ettiğimizde ise önemli sonuçlar meydana çıkmaktadır. Ortak para birimi olan Euro’nun uluslararası ekonomide önemli bir yere sahip olması ve birlik içerisinde yer alan ülkelerin birbirleri ile olan yakın ilişkileri krizin etkilerinin yayılma hızını doğrudan etkilemiştir. Kriz, AB üzerinde her ülkede aynı şekilde etki ortamı oluşturmamıştır. Bazı ülkeler krizi daha şiddetli bir şekilde hissetmiştir. Çalışmanın Avrupa Birliği içerisindeki ana hatlarını oluşturan İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomileri krizden önemli ölçüde etkilenmiş ve hala daha tam olarak bu krizin etkilerinden kurtulamamışlardır. Bu ülkelerin bu denli zorlukları yaşamasında Finansal Krizin önemli etkilerinin yanı sıra, kendi yapısal ekonomik özellikleri de önemli bir tetikleyici olmuştur. Örneğin, İtalya ekonomisinde uzun yıllardır büyüme oranlarında

istenilen seviyelerin yakalanamaması, Yunanistan ekonomisinde büyümenin daha çok dış finansman ile yapılması, İspanya ekonomisinde de son yıllarda önemli bir hacime sahip olan konut balonunun krizle birlikte patlaması gibi faktörler ülkelerin kendine özgü olgularındandır. Bu üç ülkenin de krizden önce de mevcut yapısal sorunları krizle birlikte daha net bir şekilde ortaya çıkarak etkisini göstermiştir.

Çalışmadaki karşılaştırmalı analizler neticesinde önemli sonuçlar ortaya çıkmıştır. İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerine dair söylenebilecek olumsuzluklardan ilk olarak, kriz öncesinde İtalya ve Yunanistan, genel hükümet bütçesi dengesinde açıklar vermesi ve krizin etkisi ile bu açıkların devam etmesinden bahsedebiliriz. İspanya, krizden önceki yılda bu konuda sağlam bir görünüme sahip olmasına rağmen o da krizin etkisi ile kamu maliyesinde benzer sıkıntıları yaşamıştır. Bütçe dengesinde en yüksek açığa, 2013 yılı itibariyle Yunanistan sahiptir. Yunanistan ekonomisinde son yıllarda kamu alanında ülkedeyapılan aşırı harcamaların, faturalarından biri bu alanda etkisini göstermiştir. Çalışmamızdaki karşılaştırmalı analizlerden bir tanesi de kamu borcunun, milli gelir içersindeki payları olmuştur. Bu alanda İtalya ve Yunanistan ekonomisi, İspanya ekonomisine göre daha negatif bir durumdadır. Zaten kriz öncesinde de artma eğiliminde olan kamu borç stoku, kriz sonrasında etkileri azaltmak için alınan önlemlerinde önemli katkısı ile daha da üst seviyelere tırmanmıştır. Kamu maliyesinde kriz öncesinde iki ülkeye göre biraz daha iyi durumda bulunan İspanya'da benzer sebep nedeniyle, kamu borç stokunun milli gelire oranının artma eğiliminde olduğu ülkelerdendir. Bu ülkelerin bu borç yükleri zaten kriz nedeniyle zor durumda bulunan bu üç ülkeye daha da zor koşulları yaşatmaktadır. Özellikle Yunanistan ekonomisinde bu borç yükünün fazlalığı, küresel ekonomide Yunanistan tahvillerine olan ilgiyi de en alt seviyelere çekmiştir. Bunun yanında özellikle Yunanistan ekonomisinde kriz öncesinde de var olan cari işlemler dengesinde meydana gelen önemli açıklar, krizle birlikte artarak devam etmiştir. İtalya ekonomisinde de cari işlemler dengesinde diğer iki ülkeye nazaran daha az olmasına rağmen açıklardan bahsetmek mümkündür. İspanya ekonomisinde de cari işlemler dengesinde açıklar, krizin etkisi ile yüzde 10 seviyelerine kadar çıkmıştır. Cari işlemler dengesinde meydana gelen bu olumsuzluklar da, ülkeleri kötü bir şekilde etkilemiştir demek doğrudur. Bu üç ülkenin kamu borç stoklarında meydana gelen önemli artışların yanı sıra özel sektöre

ait kredilerin ve borç miktarlarının artışı da ortak ve krizden daha ağır bir şekilde etkilenilmesindeki önemli faktörlerdendir. Özellikle, İspanya ekonomisinde krizden önceki dönemde konut piyasalarındaki hızlı değişim sonucunda konut talebi artmış ve konut sektörü ağırlıklı özel kesimde kredilerin payı önemli ölçüde artmıştır. Krizin etkisi ile konut fiyatlarında yaşanan şiddetli düşüşler, İspanya ekonomisi başta olmak üzere diğer iki ülkeyi de önemli şekilde etkilemiştir. Yaşanan bu gelişmeler ışığında, örnek ülkelerimiz İtalya, Yunanistan ve İspanya'da da özel sektörün borç oranlarında önemli artışlar yaşanmıştır. İspanya ekonomisindeki İtalya ve Yunanistan'a göre daha fazla olmuştur. Özel sektörün yarattığı borç yükü de ekonomilere önemli tahribatlar yaratmıştır. İtalya, Yunanistan ve İspanya ekonomilerinde bunun yanı sıra finansal sektörün yükümlülükleri, finansal sektördeki borçların özkaynaklara oranı gibi göstergeler, krizden etkilenme şiddetinin ne denli olduğuna dair diğer önemli göstergelerdir. Krizden sonra tasarrufu artırıcı, harcamaları kısıcı politikaları uygulamaları yürürlüğe konulması sosyal anlamda da halkın çok büyük protestosuna neden olmuştur. AB içerisinde Yunanistan'ı ayağa kaldırmak için birçok destek paketi ve önemli reformlar hayata geçirilmiştir. AB Bakanlığı 2012 verilerine göre Yunanistan için verilen krediler 2010-2011 döneminde toplam 73 milyar Euro'yu bulmuştur. İncelediğimiz örnek ülkeler adına özellikle Yunanistan ve İspanya ekonomisi adına bir diğer önemli problem de işsizliktir.

2013 Eurostat verilerine göre Yunanistan'da işsizlik oranı %27,3, İspanya'da %26,1 oranındadır. İtalya ekonomisinde bu oran diğer iki ülkeye göre biraz daha düşük seviyelerde olmasına rağmen yine de artma eğilimindedir. İtalya'da işsizlik oranı, 2013 yılı itibariyle %12,2 olarak gerçekleşmiştir. Ve son dönemde İtalya'da genç işsizlik oranı giderek artmaktadır. Ülkelerin uluslararası ekonomide rekabet güçleri sıralamasında çok iyi durumlarda olmamaları, bu üç ülke için de önemli noktalardandır. Nominal birim işgücü maliyetlerinin bu üç ülkede de artma eğiliminde olması ve işgücü verimliliğinde istenilen seviyelere gelinememesi gibi faktörlerin etkisi ile, 2013-2014 küresel rekabet gücü sıralamasında İtalya 49. Sırada yer alırken, Yunanistan 91. Ve İspanya'da 35. sırada yer almıştır. Daha öncede bahsettiğimiz gibi, özellikle İtalya ekonomisinde uzun süreden beri ekonomik büyüme oranlarının istenilen seviyelerde olmaması güçlü sanayi alt yapısına rağmen

ekonomik verimliliğin zayıf olması gibi faktörler krizin önemli ölçüde hissedilmesinde etkili olmuştur. Tüm dünya ekonomilerinde olduğu gibi bu ülkeler krizden çıkabilmek için hem ülkeler kendileri hem de AB çatısı altında bazı uygulamalar hayata geçmiştir. Euro Rekabet Paketi, Avrupa İstikrar Mekanizması, Avrupa Finansal İstikrar Fonu, Kredi Havuzu gibi uygulamalar, bunlardan en önemlileri olup bazı çevreler tarafından birtakım eleştirilere maruz kalmış olsa da AB'nin ve krizi en derinden hisseden ülke ekonomileri için bir umut olmuştur. Fakat yine de 2014 yılına gelinmesine rağmen birtakım olumsuzluklar hala daha ülke ekonomilerinde devam etmektedir ve krizden tam olarak çıkış için çözüm yolları günümüzde de aranma eğilimindedir.

KAYNAKÇA

- Akbay, O. S. (2011) . Küresel Finansal Krizin Kökenleri Üzerine Bir Değerlendirme. *Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Metinleri*, Sayı. 6, 1-13.
- Akçadağ, E. (2012). Ekonomik Krizin Vurduğu Son Avrupa Ülkesi: İspanya. *Bilgesam*. http://www.bilgesam.org/incele/59/-ekonomik-krizin-vurdugu-son-avrupa-ulkesi--ispanya/#.U_5zy_1_sZ0. Erişim Tarihi: 05.07.2014.
- Akçay , B . (2012) . *21. Yüzyılın İlk Finansal Krizi* (1.Baskı) . Seçkin Yayıncılık.
- Akçay, B. (2013) . Avro Bölgesi Borç Krizi: GIIPS. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Sayı, 23 (85) , 1-24.
- Akçay, B. (2013). Borç Krizindeki GIIPS. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 23(85), 23-56.
- Akhan, E. (2012). Yunanistan'daki Ekonomik Krizin Nedenleri ve Genel Gidişatı *Tasam*.http://www.tasam.org/trTR/Icerik/4641/yunanistandaki_ekonomik_krizin_nedenleri_ve_genel_gidisati. Erişim Tarihi: 06.07.2014.
- Alantar, D. (b.t) . *Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*,http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf. Erişim Tarihi: 15.04.2014. 1-10.
- Altıntaş, H. (2004) . Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı. 22, 39-61.
- Apak, S. (b.t) . 1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği, <http://www.mufad.org/journal/attachments/article/258/1.pdf>. Erişim Tarihi: 16.05.2014. 6-16 .
- Arıkan, A . N. (2008) . *Amerika Birleşik Devletlerindeki Mali Kriz ve Petrol Fiyatlarındaki Değişimler*, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara 2008/383.
- Arslan, H. B. (2011). *10 Soruda İtalya Krizi*. <http://t24.com.tr/yazarlar/h-bader-arслан/10-soruda-italya-krizi,4314>. Erişim Tarihi: 24.07.2014.
- Aslan, H. (b.t) . *İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz*, BDDK 8 . Kuruluş Yıldönümü Konferansı Küresel ve Ulusal Sistemde Yeni Mimari Arayışları, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yil_Donumu/53_09ASLAN-sunus.pdf. Erişim Tarihi: 15.04.2014.

- Atina Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği. (2009). Yunanistan'ın Genel Ekonomik Durumu ve Türkiye ile Ekonomik – Ticari İlişkileri 2008, Atina Haziran 2009.
- Atina Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği. (2012). Yunanistan'ın Genel Ekonomik Durumu ve Türkiye ile Ekonomik – Ticari İlişkileri 2011, Atina Mayıs 2012.
- Atina Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği (2013). Yunanistan'ın Genel Ekonomik Durumu ve Türkiye ile Ekonomik – Ticari İlişkileri 2012, Atina Haziran 2013.
- Avrupa Birliği Bakanlığı. (2010). Küresel Krizin AB ve Aday Ülke Ekonomilerine Etkileri ve Gelecek Döneme İlişkin Beklentiler. http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/kuresel_krizin_ab_ekonomilerine_etkileri_ve_gelecek_doneme_iliskin_beklentiler_haziran_2010.pdf, Erişim Tarihi: 21.06.2014.
- Avrupa Birliği Bakanlığı. (2011). Avrupa Birliği'nde Yeni Denetleyici Otoriteler. http://abgs.gov.tr/files/EMPB/avrupa_birligi_nde_yeni_denetleyici_otoriteler_pdf. Erişim Tarihi: 22.06.2014.
- Avrupa Birliği Bakanlığı. (2011). Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler , 'Euro Rekabet Paktı ' , Mayıs 2011. http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/euro_plus_pact.pdf. Erişim Tarihi: 20.04.2014.
- Avrupa Birliği Bakanlığı. (2011). AB Ekonomisi Gerçekleşmeler ve Tahminler, Kasım2011. http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/ekonomik_tahminler_raporu_sonn.pdf. Erişim Tarihi: 24.04.2014.
- Avrupa Birliği Bakanlığı. (2012). AB Ekonomisi Gerçekleşmeler ve Tahminler, Mayıs2012. http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/bahar_tahminleri_2012.pdf. Erişim Tarihi: 25.04.2014.
- Avrupa Birliği Bakanlığı. (2012). AB Ekonomisi Ara Tahmin Raporu, Şubat2012. http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/aratahmin_subat2012.pdf. Erişim Tarihi: 20.05.2014.
- Avrupa Birliği Bakanlığı. (2013). AB Ekonomisi Tahminler Raporu Şubat 2013. http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/kis_tahminler_raporu_2013.pdf. Erişim Tarihi:22.05.2014.

- Avrupa Birliği Bakanlığı (2013). AB Ekonomisi ve Türkiye Gerçekleşmeler – Tahminler,Kasım2013.http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/sonbahar_tahminler_raporu_2013.pdf. Erişim Tarihi: 26.06.2014.
- Avrupa Birliği Bakanlığı. (2013). AB Ekonomisi ve Türkiye Gerçekleşmeler-TahminlerMayıs2013.http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/bahar_tahminler_raporu_2013_empb_otomatik_olarak_kaydedildi_.pdf. Erişim Tarihi: 10.07.2014.
- Ayrıçay, Y. (2003) . Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkisi, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , (5) 2003/1, 1-19.
- Bakırtaş, İ. ve Tekinşen A. (b.t) . Dünya Savaşları ve Büyük Buhran Arasındaki Etkileşimin Ekonomi Politiği, <http://dergisosyalbil.selcuk.edu.tr/susbed/article/download/697/649>. Erişim Tarihi: 15.04.2014. 83-100.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2008). Finansal Piyasalar Raporu, Mart 2008. https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/5250fprmart2008internet.pdf. Erişim Tarihi: 19.04.2014.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2009). Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi, alışma Tebliği, 2. Baskı. http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/7378krizden%20%C4%B0stikrara%20t%C3%BCrkiye%20tecr%C3%BCbesi.pdf. Erişim Tarihi: 20.05.2014.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2009). Finansal Piyasalar Raporu , Mart 2009 . https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/6596FPR%20Mart%202009.pdf. Erişim Tarihi: 26.05.2014.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2011). Finansal Piyasalar Raporu CDS Spreadleri 2006-2011,http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/9992fpr_haz2011_260811.pdf. Erişim Tarihi: 18.07.2014.
- Birdal, M. (2009). Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri. *Anadolu International Conference in Economics*. 1-27.

- Blanchard, O. ve Milesi – Ferretti, G. M. (2009) . Global Imbalances: Past , Present, and Future , *International Monetary Fund Research Department* . 1-21.
- Bowley, G. New York Times, (2009). Overseas Bank Edge Into American Turf, http://www.nytimes.com/imagepages/2009/06/17/business/06172009_CHALLENGE_graphic.html, Erişim Tarihi: 04.03.2014.
- Buluş, A. ve Kabaklı, E. (b.t) . 1929 Ekonomik Buhranı Ve Son Dönem Global Krizin Karşılaştırılması, *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 1-22.
- Buzaglo, J. (2011). The Eurozone Crisis: Looking Through The Financial Fog with Keynesian Glasses, *Real World Economics Review*, Issue No. 58. 77-82.
- Cop, B. (2013). Güney Avrupa’da Ekonomik Kriz ve Toplumsal Hareketler, *Küresel Eğilimler Serisi, Çalışma Kağıdı* No.5, 1-7.
- Çalışkan, V. (b.t) . Uluslararası Finansal Krizler, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, http://ekonomikyaklasim.org/pdfs2/EYD_V14_N49_A14.pdf. Erişim Tarihi: 22.07.2014. 225-445.
- Çapanoğlu, S., G. (2010). Geçmişten Günümüze Lizbon Stratejisi ve 2020 İçin Yeni Bir Vizyon Işığında “AB 2020” Stratejisi, *İktisadi Kalkınma Vakfı*, http://www.ikv.org.tr/images/upload/data/files/gecmisten_gunumuze_lizbon_stratejisi_ve_2020_icin_yeni_bir_vizyon_isiginda_ab_2020_stratejisi.pdf. Erişim Tarihi: 17.07.2014. No.12.
- Çelen, M. ve Bali, B. B. (2003) . Finansal Piyasalar İle İç Borçlanma Maliyeti Arasındaki İlişkisi: AB Ülkeleri İle Bir Karşılaştırma, XVIII. *Türkiye Maliye Sempozyumu*, 12-16 Mayıs, Girne – Kıbrıs 2003, 173 – 196.
- Çelebi, U. ve Danışman, Y. (2010), AB Ülkelerinde Alınan Önlemler, *Ekonomik ve Sektörel Analiz Dairesi*.
- Çolak, Ö. F. (2010). Yunan Krizi Euro Krizidir, *Uzun Vadede Yapısal Düzenlemeler Önemli*, <http://www.dunya.com/yunan-krizi-euro-krizidir-uzun-vadede-yapisal-duzenlemeler-onemli-87176yy.htm>. Erişim Tarihi: 07.07.2014.
- Çolak, Ö. F. (2011) . ABD ve AB’de Borç Krizi, *İktisat ve Toplum Dergisi*, Sayı. 9, 26-29.
- Çolak, Ö. F. (2012) . Kriz, Kapitalizm ve Merkez Bankaları, *İktisat ve Toplum Dergisi*, Sayı. 16, 68-72.
- Dabrowski, M. (2008) . The Global Financial Crisis: Causes, Anti – Crisis Policies and First Lessons. *CESifo Forum* 4/2008. 28-32.

- Dağdelen, İ. (2011) . Avrupa Bütünleşme Sürecinde Yunanistan'ın Borç Krizi
Ankara. *Avrupa Çalışmaları Dergisi*, Sayı. 2, 1-26.
- Delice, G. (2003) . Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı. 20, 57-81.
- Delice. G. ve Yavilioğlu, C. (2006) . Tezgah – Üstü Türev Piyasaları: Bir Değerlendirme, *Maliye Dergisi*, Sayı. 151, Temmuz – Aralık 2006. 63-84.
- Demir. F., Karabıyık. A., Ermişoğlu. E., ve Küçük. A. (2008). ABD Mortgage Krizi , *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, Çalışma Tebliği* , Sayı . 3.
- Demirel, B. ve Arslan, G. E. (b.t) . Euro Bölgesinde Borç Krizi Sorunu ve Çözüm Önerileri, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt. 23, Özel Sayı, 107-132.
- Deutsche Welle Türkçe (2013). İtalya'nın Kriz Çıkmazı, <http://www.dw.de/italyan%C4%B1n-kriz-%C3%A7%C4%B1kmaz%C4%B1/a-16782433> Erişim Tarihi: 08.08.2014.
- Deutsche Welle Türkçe (2014). İspanya'dan Kurtarma Paketine Veda, <http://www.dw.de/ispanyadan-kurtarma-paketine-veda/a-17336083>, Erişim Tarihi: 26.07.2014.
- Devlet Planlama Teşkilatı, (DPT) (b.t). Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri 1998. <http://ekutup.dpt.gov.tr/dunya/rusya.pdf>, Erişim Tarihi: 25.12.2013.
- Düzgün, H. (2011). İtalya Krizi'nin Dünya'yı Korkutmasınının 10 Nedeni. http://www.ekoayrinti.com/news_detail.php?id=82664. Erişim Tarihi: 25.07.2014.
- Ekodialog, (b.t). *Güneydoğu Asya ve Latin Amerika Krizleri*, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/guneydogu-asya-latin-amerika-ekonomik-krizi.html> . Erişim Tarihi: 09. 10.2013.
- Ekodialog (b.t). Dünya Ekonomisinde Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Yükü , http://www.ekodialog.com/makaleler/dunya_disborc_yuku.html. Erişim Tarihi: 24.05.2014.
- Ekodialog (b.t). 1929 Ekonomik Bunalımı ve Buhranı, http://www.ekodialog.com/makaleler/1929_buhrani/1929_buhran.html. Erişim Tarihi: 02.02.2014.

- Er, S. (2011) . Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi Ve Türkiye , *Maliye Dergisi*. Sayı.160. 307-327.
- Eralp, N. A. (2010) . Avrupa Birliği'nde Neler Oluyor? , Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, *TEPAV Değerlendirme Notu*, Nisan 2010.
- Erarslan, C. ve Bayraktar, Y. (b.t) . Konut Balonlarının Oluşumunda Fed'in Rolü ve Küresel Kriz'den Çıkarılacak Bazı Dersler, http://www.arastirmax.com/system/files/438/9_28.pdf . Erişim Tarihi: 10.04.2014.
- Erdönmez, P. A. (2006) . Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi, *Bankacılar Dergisi*, Sayı.57, 75-84.
- Erdönmez, P. A. (2009) . Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi, *Bankacılar Dergisi*, Sayı. 68, 85-101.
- Erkekoğlu, H. ve Bilgili, E. (2005) . Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı. 24, 15-36.
- Ersoy, Ö. (2010). AB'nin Yunan Krizi. *Stratejik Düşünce Enstitüsü*, <http://www.sde.org.tr/tr/haberler/977/abnin-yunan-krizi.aspx>. Erişim Tarihi: 10.04.2014.
- Esen, Y. N. (2011). İspanya Ülke Raporu. *Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi*, Mart 2011.
- Euronews (2013). İspanya'dan İşsizliğe ve Resesyona Karşı Yeni Önlemler, <http://tr.euronews.com/>, Erişim Tarihi: 19.06.2014.
- European Financial Stability Facility (2013). http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf. Erişim Tarihi: 15.07.2014.
- Eurostat, European Union Statistics (2012). [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Share_of_world_GDP_2010_\(%25\).png&filetimestamp=20121119161619](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php?title=File:Share_of_world_GDP_2010_(%25).png&filetimestamp=20121119161619), Erişim Tarihi: 20.06.2014.
- Eurostat, European Union Statistics (2014), http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database, Erişim Tarihi: 25.07.2014.

- Evirgen, D. (2004) , Arjantin Krizi'nin Nedenleri- Sonuçları ve Türkiye Karşılaştırması, *Mevzuat Dergisi*, Sayı. 77. <http://www.mevzuatdergisi.com/2004/05a/04.htm>, Erişim Tarihi: 25.05.2014.
- Ferretti, M., G., M. ve Razin, A . (2000) . Current Account Reversals and Currency Crises, Empirical Regularities, *National Bureau Of Economic Research*, 285-323.
- Focus Economics (2014), *Spain Economic Outlook*, <http://www.focus-economics.com/countries/spain>. Erişim Tarihi: 20.08.2014.
- Focus Economics (2014), *Italy Economic Outlook*, <http://www.focus-economics.com/countries/italy>. Erişim Tarihi: 20.08.2014.
- Focus Economics (2014), *Greece Economic Outlook*, <http://www.focus-economics.com/countries/greece>. Erişim Tarihi: 21.08.2014.
- Focus Economics (2014), *Eurozone Economic Outlook*, <http://www.focus-economics.com/countries/eurozone>. Erişim Tarihi: 21.08.2014.
- FES (2013). Küresel Kriz. Ekonomi Forumu Yayınları- I. <http://www.fes-tuerkei.org/media/pdf/Ekonomi%20Forumu/2013/Ekonomi%20Forumu%20Kuresel%20Kriz.pdf>. Erişim Tarihi: 19.06.2014.
- Goldstein, M. ve Turner, P. (1996) . Banking Crises In Emerging Economies : Origins And Policy Options . *Bank For International Settlements Monetary And Economic Department, BIS Economic Papers*, No. 46. 5-67.
- Göktaş, A.(b.t). *Güneydoğu Asya Krizinin Para ve Maliye Politikaları Açısından Sonuçları*,http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/133/Abd%C3%BClkadirG%C3%96KTA%C5%9E.pdf. Erişim Tarihi: 20.06.2014. 3-12.
- Göksüzoğlu, B. (2012). 2012'yi Dünya Ekonomisi Nasıl Geçirdi?,<http://www.cnbce.com/haberler/ekonomi/2012-yi-dunya-ekonomisi-nasil-gecirdi>, Erişim Tarihi: 06.07.2014.
- Güloğlu, B. ve Altunoğlu, A. E. (2002) . Finansal Serbestleşme Politikaları Ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya Ve Türkiye Krizleri, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Sayı. 27. 107-134.
- Gündoğdu, A. (2013). 2014 İçin Ekonomik Beklentiler,<http://www.ekometre.com/2/3813/0/2014-icin-ekonomik-beklentiler.html>, Erişim Tarihi: 13.07.2014.

- Hondur, M. (2012). AB Krizi ve Türkiye'ye Olası Yansımaları Maliye Politikaları ve Bütçe Uygulamaları, *Stratejik Düşünce Enstitüsü* Nisan 2012, <http://www.sde.org.tr/userfiles/file/AB%20KRIZI%20VE%20TURKIYE%20OLASI%20YANSIMALAR.pdf>. Erişim Tarihi: 18.05.2014.
- Hurma, E. (b.t). Ekonomik Krize Karşı Alınan Önlemler: Yunanistan, İtalya ve İspanya Örnekleri. http://www.tbmm.gov.tr/eyayin/GAZETELER/WEB/MECLIS%20BULTENI/2469_2013_0000_0184_0000/0024.pdf. Erişim Tarihi: 20.07.2014.
- International Monetary Fund (IMF), (2007). Global Financial Stability Report, Market Developments and Issues , April 2007 . <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2007/01/pdf/text.pdf>. Erişim Tarihi: 13.07.2014.
- International Monetary Fund (IMF), (2008). Global Financial Stability Report Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness, April 2008. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/01/pdf/text.pdf>. Erişim Tarihi: 14.07.2014.
- International Monetary Fund (IMF), (2010). World Economic Outlook, Recovery, Risk and Rebalancing, October 2010. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/text.pdf>. Erişim Tarihi: 15.07.2014.
- International Monetary Fund (IMF), (2008). World Economic Outlook Financial Stress Downturns and Recoveries , October 2008. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/text.pdf>. Erişim Tarihi: 17.07.2014.
- International Monetary Fund (IMF), (2009). Global Financial Stability Report Responding to The Financial Crisis and Measuring Systemic Risks, April 2009. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/pdf/text.pdf>. Erişim Tarihi: 18.07.2014.
- International Monetary Fund (IMF), (2014). World Economic Outlook Recovery Strengthens Remains Uneven, April 2014. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf>. Erişim Tarihi: 25.07.2014.
- International Labour Organization (ILO), (2009). Impact of The Financial Crisis on Finance Sector Workers. Issues paper for discussion at the Global Dialogue Forum on the Impact of the Financial Crisis on Finance Sector Workers, *International Labour Office, Geneva*. 1-24.

- Işık, N. ve Duman, E. (2012) . Reel ve Finansal Göstergeler Açısından 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi: Karşılaştırmalı Bir Analiz, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt 19, Sayı. 2, 239-260.
- Işık, N. ve Tünen, T. (b.t) . Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü, 836-866.
- İçli, E. (b.t) . AB'nin Krizden Çıkış Serüveni, *Mess Mercek Dergisi* , 132-138 .
- İktisadi Kalkınma Vakfı E- Bülteni (2011). İtalya'daki Krize Karşı Önlemler Artırılıyor. 5-11 Eylül 2011.
- İstanbul Sanayi Odası (İSO), (2008). Yunanistan Ülke Raporu. Haziran 2008.
- İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatçı Birlikleri (İTKİB), (2011) . İtalya Ülke Raporu Temel Ekonomik Göstergeler Genel ve Sektörel Bilgiler , İTKİB Genel Sekreterliği , Şubat 2011 .
- İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatçı Birlikleri (İTKİB), (2011). Tekstil & Konfeksiyon Sektörleri Açısından İspanya Temel Ekonomik Göstergeler ve Genel ve Sektörel Bilgiler, İTKİB Genel Sekreterliği, Eylül 2011.
- Kalkınma Bakanlığı (2012). Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi*, Haziran 2012, Sayı.6. 1-53.
- Kalkınma Bakanlığı (2012). Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi*, Temmuz 2012, Sayı. 7. 1-57.
- Kalkınma Bakanlığı (2013). Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi*, Şubat 2013, Sayı. 2. 1-8.
- Kalkınma Bakanlığı (2013). Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi*, Mart 2013, Sayı. 1. 1-54.
- Kalkınma Bakanlığı (2013). Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi*, Haziran 2013. Sayı. 6. 1-56.
- Kalkınma Bakanlığı (2014). Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi*, Ocak 2014. Sayı. 1. 1-10.

- Kalkınma Bakanlığı (2014). Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi*, Şubat 2014. Sayı. 2. 1-10.
- Kalkınma Bakanlığı (2014). Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi*, Nisan 2014. Sayı. 4. 1-10.
- Kalkınma Bakanlığı (2014). Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Küresel Ekonomik Gelişmeleri İzleme Değerlendirme Dairesi*, Mayıs 2014. Sayı. 5. 1-9.
- Karaçor, Z. ve Alptekin, V. (2006). Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği. *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:13, Sayı 2, 237-256.
- Kaya, V., Kızıltan, A. ve Yılmaz, Ö. (2005). İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı:24. Ocak- Haziran 2005. 77-96.
- Kayahan, C. (2009) . Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt. 16, Sayı. 1. 24-37.
- Keleş, A. (2013) . Yunanistan Ekonomik Krizine Genel Bir Bakış. <http://www.finanskulup.org.tr/assets/makale/AytekinKeles-YunanistanEkonomikKrizineBakis.pdf> . Erişim Tarihi: 08.07.2014.
- Kılıç, C. ve Bayar, Y. (2012) . Euro Bölgesi Borç Krizinin Türkiye Ekonomisine Olası Yansımaları Üzerine Bir Değerlendirme, *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, Sayı. 2, 53-70.
- Kırşehir Ticaret Odası (b.t). Yunanistan Genel Bilgiler, http://www.kirsehirtso.org.tr/Portals/84/ulke_raporlari/YUNAN%C4%B0STAN%20%C3%9CLKE%20RAPORU.pdf. Erişim Tarihi: 18.08.2014.
- Kibritçioğlu, A. (2001) . Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001. <http://128.118.178.162/eps/mac/papers/0401/0401008.pdf>. Erişim Tarihi:15.12.2013. 1-9.
- Kibritçioğlu, A. (2011) . The Components and Complexity of the Global Economic Crisis of 2006-2011, *Munih Personel Repec Achieve*, 13 July 2011 .1-8.
- Kilponen, J., Laokkenen, H., ve Vilmunen, J., (2012). Sovereign Risk, European Crisis Resolution Policies and Bond Yields, Bank of Finland, <http://www.suomenpankki.fi/pdf/170629.pdf> Erişim Tarihi: 15.08.2014.

- Kiper, S. (2013) . Euro Bölgesi Borç Krizi ve Euro'dan Ayrılma Süreci, *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı. 35, 1-17.
- Komulainen, T. (1999) . Currency Crisis Theories Some Explanations for The Russian Case, *Bank of Finland Institute for Economies in Transition* , No.1, 1-43.
- Kozanoğlu, H. (2011). 10 Soruda Avro Bölgesi'nde Kriz. *Bianet*, <http://www.bianet.org/bianet/bianet/133945-10-soruda-avro-bolgesi-nde-kriz>, Erişim Tarihi: 07.07.2014.
- Köse, H. Ö. (b.t) . Küresel Krizle Mücadelede Denetimin Önemi ve Yüksek Denetim Kurumlarının Rolü, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 93-107.
- Kunt, A. D. & Detragiache, E. (1998) . The Determinants of Banking Crises In Developing And Developed Countries, *IMF Staff Papers*, Vol. 45, No: 1, 81-109.
- Kutlay, M. (2011). Berlusconi ya da Monti, İtalyan Ekonomisi İflasın Eşiğinde. *Usak Stratejik Gündem*. <http://www.usakgundem.com/yazar/2286/berlusconi-ya-da-monti-%C4%B0italyan-ekonomisi-%C4%B0flas%C4%B1n-e%C5%9Fi%C4%9Finde-.html>. Erişim Tarihi: 25.07.2014.
- Kutlu, H. A. ve Demirci, N. S. (2011) . Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim 2011, 121-136.
- Kuveyt Türk (2014). Aylık Ekonomi Bülteni Mart 2014. http://www.kuveytturk.com.tr/Files/KT/pdf/gunluk_bulten/01032014.pdf. Erişim Tarihi: 07.08.2014.
- Kübalı, V. (2000) . 1994-1995 Meksika Krizi. *Kamu Yönetimi Dünyası Dergisi*, Sayı 11 .
- Madrid Büyükelçiliği (2010). Ticaret Müşavirliği, *İspanya Genel Ekonomik Durum Türkiye-İspanya Ticari ve Ekonomik İlişkileri 2009*. Nisan 2010 Madrid.
- Madrid Büyükelçiliği (2014). Ticaret Müşavirliği, *İspanya Genel Ekonomik Durum Türkiye- İspanya Ticari ve Ekonomik İlişkileri 2013*, Nisan 2014 Madrid.
- Maliye Bakanlığı (2006), Yıllık Ekonomik Rapor 2005, <http://www.maliye.gov.tr/YillikEkonomikRapor/Y%C4%B1llikEkonomikRapor/Y%C4%B1llikEkonomikRapor%202005.pdf>. Erişim Tarihi: 15.12.2013.

- Maliye Bakanlığı (2009), Yıllık Ekonomik Rapor 2008, <http://www.maliye.gov.tr/YillikEkonomikRapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202008.pdf>. Erişim Tarihi: 04.02.2014.
- Maliye Bakanlığı (2010), Yıllık Ekonomik Rapor 2009, <http://www.maliye.gov.tr/YillikEkonomikRapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202009.pdf>. Erişim Tarihi: 10.03.2014.
- Maliye Bakanlığı (2011), Yıllık Ekonomik Rapor 2010, <http://www.maliye.gov.tr/YillikEkonomikRapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202010.pdf>. Erişim Tarihi: 07.04.2014.
- Maliye Bakanlığı (2012), Yıllık Ekonomik Rapor 2011, <http://www.maliye.gov.tr/YillikEkonomikRapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202011.pdf>. Erişim Tarihi: 10.02.2014.
- Maliye Bakanlığı (2013), Yıllık Ekonomik Rapor 2012, <http://www.maliye.gov.tr/YillikEkonomikRapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202012.pdf>. Erişim Tarihi: 15.03.2014.
- Maliye Bakanlığı (2014), Yıllık Ekonomik Rapor 2013, <http://www.maliye.gov.tr/Documents/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202013.pdf>. Erişim Tarihi: 20.05.2014.
- Mangır, F. (b.t) . Finansal Deregülasyonun (1989-2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri, 460-472.
- McKibbin , W. J. ve Stoeckel , A . (2009) . The Global Financial Crisis: Causes and Consequences , *Lowy Institute For International Policy Working Papers in International Economics* , November 2009 , No : 2. 09 .
- Mishkin, F. S. (1996) . Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, Federal Reserve Bank of New York, Graduate School Of Business, *Columbia University and National Bureau Of Economic Research*, Mayıs 1996. 1-49.
- Mpellou, E. (b.t) . Yunanistan'da Kriz ve Sendikalar, Dış İlişkiler Servisi, <http://www.sendikalgucbirliigi.org/wpcontent/uploads/2012/02/unanistandosyasi.pdf> . Erişim Tarihi: 18.06.2014.
- Murat, A. (2008) . Küresel Finans Krizi ve Çıkış Yolu, *Ankara Sanayi Odası*, Kasım/Aralık 2008, 58-72.
- Narin, M. ve Özer, A. (b.t) . Küresel Krizin Reel Sektör Üzerine Etkileri: Türkiye İmalat Sanayi, 1089-1122.

- Ntvmsnbc. (2008). 10 Soruda Küresel Kriz, <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/460082.asp>. Erişim Tarihi: 01.02.2014.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), (2014). Economic Surveys Euro Area, April 2014. <http://www.oecd.org/eco/surveys/Euro-Overview-2014.pdf>. Erişim Tarihi: 17.07.2014.
- Orta Karadeniz Kalkınma Ajansı (OKA), (2010). Orta Karadeniz Kalkınma Ajansı, *İspanya Ziyareti Dönüş Raporu*, Temmuz 2010. http://www.oka.org.tr/Documents/ispanya_kapak_merged.pdf. Erişim Tarihi: 20.07.2014.
- Özbek, O. (2009) . Küresel Krizin Dünya Ekonomisine Etkileri ve Geleceği, *AR&GE Bülten*, Aralık 2009 – Ekonomi. http://www.izto.org.tr/portals/0/iztogenel/dokumanlar/kuresel_krizin_dunya_ekonomisine_etekleri_o_ozbek_26.04.2012%2018-58-59.pdf. Erişim Tarihi: 15.07.2014.
- Özgöker, U. (2011) . *1929 Dünya İktisadi Buhranı II*. Mayıs 2014 , [http://www.subconturkey.com/2011/Nisan/koseyazisi-1929-Dunya-Buyuk-Iktisadi-Buhrani---](http://www.subconturkey.com/2011/Nisan/koseyazisi-1929-Dunya-Buyuk-Iktisadi-Buhrani---II.html) <http://www.subconturkey.com/2009/Haziran/koseyazisi-1929-Dunya-Buyuk-Iktisadi-Buhrani.html>. Erişim Tarihi: 20.06.2014.
- Özgülven, K. C. ve Bulut, A. (b.t) . Avrupa Krizi, Avrupa'nın Kendi Çukuru, *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi*. 1-12.
- Özkan, N (2014). Uluslararası Gelişmeler. *Uluslararası Stratejik Bakış Enstitüsü*, http://www.usbed.org/yayinlar/uluslararasi_gelismeler.pdf. Erişim Tarihi: 17.07 2014.
- Para ve Banka Notları (b.t). Finansal Kurumlar ve Piyasalar, http://mesudi.meximas.com/wp-content/uploads/2014/03/para-banka_uni3.pdf. Erişim Tarihi: 20.07.2014.
- Principal Global Indicators (2014), <http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default.aspx>, Erişim Tarihi: 22.07.2014.
- Reinhart, C. (2002). Sovereign Credit Ratings Before and After Financial Crises, *Munich Personal RePEc Achieve*, Paper No. 7410, 1-32.
- Roma Büyükelçiliği (2010) . *İtalya'nın Genel Ekonomik Durumu ve Türkiye İle Ekonomik- Ticari İlişkileri*.

- Sachs, J. Tornell, A. ve Velasco, A. (1996) . Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons From 1995, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 5576. 147-215.
- Schwab, K. ve Martin, S. X. (2013). The Global Competitiveness Report 2013-2014, http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf. Erişim Tarihi: 07.08.2014.
- Selim, Y. (2013) . *Kara Perşembe: 1929 Dünya Ekonomik Bunalımı Nasıl Başladı? 20 Mayıs 2014* ,<http://www.serenti.org/kara-persembe-1929-dunya-ekonomik-bunalimi-nasil-basladi/>. Erişim Tarihi: 05.06.2014.
- Sevim, C. (2012) . Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye, *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu*. http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/kitaplar/11177cuneyt_sevim_ktp_22_08.pdf. Erişim Tarihi: 20.02.2014.
- Seyidoğlu, H. (2003) . Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Sayı. 4, 141-156.
- Sifma, (2008). <http://www.sifma.org/research/statistics.aspx>, Erişim Tarihi: 10.01.2014.
- Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ateşeliği (b.t) , *Küresel Finansal Krizin Nedenleri ve Olası Sonuçları Hakkında Bilgi Notu*, <http://www.musavirlikler.gov.tr/upload/CHI/Finansal%20kriz%20bilgi%20notu.pdf>. Erişim Tarihi: 20.02.2014.
- Taylan, T. (2011) . *Yunanistan Ülke Raporu*, Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı , İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi. www.een.kso.org.tr/up/dene/Yunanistan_ulke_raporu_2011.pdf. Erişim Tarihi: 25.07.2014.
- Tuncel, C. O. (2010). Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler, http://mpra.ub.uni-muenchen.de/42422/1/Finansal_Liberalizasyon_ve_Kueresel_Krizin_Yapısal_Nedenleri.pdf. Erişim Tarihi: 18.05.2014. 1-27.
- Turan, Z. (2011) . Dünyadaki ve Türkiye'deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi, *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt. 4, Sayı. 1, 56-80.

- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), (2008). Finansal İstikrar Raporu Kasım 2008, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/7a9a68cd-3a56-435e-a736-66fc24990489/Fir_TamMetin7.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=7a9a68cd-3a56-435e-a736-66fc24990489. Erişim Tarihi: 10.05.2014.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), (2009). Finansal İstikrar Raporu Kasım 2009, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0b17eb81-234d-4caa-adcd-d245b6c2439b/bolumI-9.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=0b17eb81-234d-4caa-adcd-d245b6c2439b>. Erişim Tarihi: 14.04.2014.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), (2011). Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2011, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/83eecbc6-e411-4edf-9765-93b71e7539c1/kapakveonsoz12.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=83eecbc6-e411-4edf-9765-93b71e7539c1>. Erişim Tarihi: 10.05.2014.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), (2011). Finansal İstikrar Raporu Kasım 2011, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9939711e-8f31-498d-875a-17a37e370b8e/Fir_TamMetin13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=9939711e-8f31-498d-875a-17a37e370b8e. Erişim Tarihi: 20.05.2014.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), (2012) Finansal İstikrar Raporu Kasım 2012, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9017ff6b-973b-40ba-8433-91430bdb7d6f/Fir_TamMetin15.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=9017ff6b-973b-40ba-8433-91430bdb7d6f. Erişim Tarihi: 24.07.2014.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), (2013). Finansal İstikrar Raporu Kasım 2013, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/981eae3d-68a0-41b4-b928-e48a68af96cf/bolumI-17.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=981eae3d-68a0-41b4-b928-e48a68af96cf>. Erişim Tarihi: 25.07.2014.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), (2014). Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2014, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/7671f600-17d4-41df-8734-c92596399495/Fir_TamMetin18.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=7671f600-17d4-41df-8734-c92596399495. Erişim Tarihi: 27.07.2014.
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), (2010). Ekonomik Rapor 2010 , <http://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/ekonomikrapor2010.pdf>. Erişim Tarihi: 07.05.2014.

- Uçar, Ö . (2012) . Yunanistan'ın Euro Bölgesi'nden Ayrılmasının Olası Ekonomik Etkileri, *Avrupa Birliği Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı*.
- United Nations (2014), World Economic Situation and Prospects 2014, http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wesp2014pr_en.pdf, Erişim Tarihi: 23.07.2014.
- United States General Accounting Office (1996). Mexico's Financial Crisis Origins, Awareness, Assistance and Initial Efforts to Recover. <http://www.gao.gov/archive/1996/gg96056.pdf>. Erişim Tarihi: 15.03.2014.
- Ural, M. (2003) . Finansal Krizler ve Türkiye, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı. 1, 11-28 .
- Uygur E. (2001). *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*, Türkiye Ekonomi Kurumu. 1-40.
- Ünal, A. ve Kaya, H. (2009) . Küresel Kriz ve Türkiye, *Ekonomi ve Politika Araştırmalar Merkezi İstanbul*, Şubat 2009. 1-35.
- Vikipedi, Finansal Sermaye Kontrolleri (2014) http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri, Erişim Tarihi: 25.05.2014.
- Vikipedi, İtalya Ekonomisi (2014). http://tr.wikipedia.org/wiki/%C4%B0italya_ekonomisi. Erişim Tarihi: 10.07.2014.
- Vural, R. N. (2011) . Yunan Krizinin Dinamikleri ve Olası Sonuçları , *21 . Yüzyıl Dergisi*, Sayı. 36, 80-88.
- World Bank, World Data Bank World Development Indicators (2014). <http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx#> . Erişim Tarihi: 10.04.2014.
- Yay, T . (2001) , Yay, G. G. ve Yılmaz, E. (2001) , Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, *İstanbul Ticaret Odası*, 1. Baskı, Sayı. 47. İstanbul: Mega Ajans.
- Yazıcı, M. (2009) . *Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi*. <http://earsiv.arel.edu.tr:8080/xmlui/bitstream/handle/1/415/415.pdf?sequence=2>. Erişim Tarihi: 20.03.2014. 1-17.
- Yeldan, E. (2012). İspanya'yı Kurtarmak, *Ekonomik Politik*. http://www.cumhuriyet.com.tr/koseyazisi/349778/ispanya_8217_yi_kurtarmak_.html. Erişim Tarihi:19.07.2014.

- Yılmaz, D. (2008) . *Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?* , TCMB.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f471a408-b1fb-48a8-a8d1-8af1ccc150eb/TEK_27Aralik2008.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=f471a408-b1fb-48a8-a8d1-8af1ccc150eb. Erişim Tarihi: 09.05.2014.
- Yılmaz, D. (2009) . Küresel Kriz, Etkileri ve Para Politikası Uygulamaları,TCMB.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ee5b978b44cc-4cd8-b3ac5a1429c5d564/Baskan_Bogazici.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ee5b978b-44cc-4cd8-b3ac-5a1429c5d564. Erişim Tarihi: 07.04.2014.
- Yılmaz, M. L. (2013). Küresel Finansal Krizin Altın Spot ve Future Piyasalara Etkisi Üzerine Bir Uygulama: Türkiye Örneği. *Kamu- İş, C.13, S. 2,71-97*.
- Yiğit, D. ve Arı, A. (2012) . AB Krizi ve Türkiye'ye Olası Yansımaları, Alınan Önlemler ve Etkileri, *Stratejik Düşünce Enstitüsü. 38-50*.