

2008 KRİZİNİN AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİNE ETKİSİ VE KRİZLERİ ÖNLEMENE YÖNELİK GELİŞTİRİLEN MEKANİZMALAR

Erdem TURGAN*

THE IMPACT OF 2008 CRISIS ON EUROPEAN UNION COUNTRIES AND MECHANISMS FOR THE PREVENTION OF CRISIS

Öz

2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayıp kısa sürede dünya çapında küresel bir hal alan finansal krizin Avrupa Birliği'ndeki yansıması diğer ülkelere göre farklı olmuştur. Bu yüzden krizle birlikte Birlik içinde krize karşı alınan önlemler ve sonrasında kullanılacak mekanizmalar tartışılmaya başlanmıştır. Birlik içindeki mevcut sorunlar yaşanan finansal krizle biraraya gelince daha olumsuz sonuçlar ortaya çıkmıştır. Kurulan çeşitli mekanizmalar yoluyla etkiler en aza indirilmeye çalışılmıştır. Bu çalışmada önce ABD'de başlayan ve sonrasında dünya ölçeğine yayılan krizin Avrupa Birliği sınırları içindeki yansımasının hangi başlıklar altında ortaya çıktığı, ülkelerde ne gibi sonuçlara yol açtığı gibi konular ele alınacaktır. Daha sonra ise bu sürecin bir daha yaşanmaması amacıyla Avrupa Birliği ülkelerinin alacağı koruma, denetim, gözetim ve önleme mekanizmalarının neler olabileceği konusunda bilgiler verilecektir.

Anahtar kelimeler: Avrupa Birliği, finansal kriz, mali yardım, çözüm mekanizmaları.

Abstract

As soon as the United States, starting in 2008 across the world in a state of the global financial crisis, the reflection of the other countries in the European Union has been different. Therefore, the measures taken against the crisis and after the crisis in the Union has been discussed mechanisms to be used. When it comes to the current problems within the Union together more negative consequences of the financial crisis emerged. Through a variety of mechanisms were established to minimize impacts. In this study, the scale of the world spread before and after the crisis began in the United States within the boundaries of the European Union under the headings which occurs reflection, what countries will cover

* Dr., Marmara Üniversitesi, İktisat Fakültesi İktisat Bölümü, e-posta: eturgan@marmara.edu.tr

topics such as negative results. Later on, this process will take a more European Union countries in order to avoid the protection, control, monitoring and prevention mechanisms will be given information about what could be.

Keywords: European Union, financial crisis, financial support, solution mechanisms.

1. Giriş

Etimolojik kökeni Latince ve Yunanca'ya dayanan kriz sözcüğü sosyal bilimler alanında, buhran ve bunalım gibi kavramlarla eş anlamlı olarak kullanılmakta olup, beklenmedik bir sosyal, ekonomik veya psikolojik gelişme karşısında normal ilişkilerin ciddi olarak sarsılması, karşılaşılan sorunun halledilmesinde, mevcut çözüm yollarının yetersiz kalması sonucu ortaya çıkan durumları ifade için kullanılır (Delice,2003).

Ekonomik anlamda kriz kavramını incelerken etkilenen sektörler açısından reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri şeklinde bir ayırım yapılmaktadır.

Reel krizler, ülke ekonomisinde üretim ve istihdam alanında meydana gelen daralmaları ifade etmektedir.

Finansal krizler ise ekonominin reel kesimi üzerinde tahrip edici etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasa sorunlarıdır. Ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması şeklinde de tanımlanabilmektedir. Küreselleşme süreci ve sürecin itici gücünü oluşturan sermaye hareketliliği nedeniyle, krizler gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini olumsuz biçimde etkilemektedir. Krizler ülkelerin maddi varlıklarına zarar verirken bir yandan da küreselleşme sürecini kesintiye uğratmaktadır.(Akdiş,2002)

Finansal krizleri açıklamaya yönelik pek çok teorik model ve çalışma bulunmaktadır. Uygulamada finansal krizler daha çok bankacılık ve para krizi dediğimiz ayrıma tabi tutulmuş ancak; finansal krizlerin sınıflandırılmasına yönelik farklı kriz sınıflandırmalarını ortaya koyan çalışmalar da yapılmıştır. Para krizleri de kendi içerisinde birinci, ikinci ve üçüncü nesil kriz modelleri şeklinde bir ayrıma tabi tutulmaktadır. Bu modellerin ortak noktaları bulunmakla birlikte her bir modelin bütün krizleri açıklayabilecek nitelikte olmadığı görülmektedir. 1970'lerde ve 1980'lerin başında Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan krizleri açıklamak için birinci nesil kriz modelleri ortaya atılmıştır. Fakat 1992

Avrupa Para krizini açıklamada bu model yeterli gelmemiş, ikinci nesil para krizleri teorisi literatüre girmiştir. 1997 Asya krizinin etkilerinin diğer krizlerden daha şiddetli olması ve yayılma etkisi nedenleri ile diğer kriz modellerinden farklılıklar içermesi üçüncü nesil kriz modellerini iktisat literatürüne sokmuştur.

Para krizleri ile ilgili ilk çalışmalar, temeli Salat ve Henderson'un (1978) altın piyasası için bir tavan fiyatı belirlendiğinde bu fiyatın spekülörlerin saldırıları sonucu aşılacağını, dolayısıyla hükümetin böyle bir tavan fiyat uygulayacaksa elinde bir miktar rezerv olması zorunluluğunu ve bu rezervi böyle bir saldırıda kullanması gerektiğini belirten çalışmasının Krugman (1979) tarafından Birinci model para krizlerine uyarlaması ile ortaya çıkmıştır. Krugman bu modeli genişletmiş ve benzer birçok çalışma yapmıştır. Uygulamada bu çalışma modellerine "kanonik modeller" adı verilmiştir. (Akçağlayan, 2005) Flood ve Garber 1984 yılında bu çalışmaları sadeleştirip genişleten birinci nesil kriz modelleri adını alan teorisini iktisat literatürüne kazandırmıştır. 1990'lı yıllarla birlikte ortaya çıkan Avrupa para krizinin birinci nesil modeller çerçevesinde açıklanamamış olması başta Obstfeld'in (1994) yapmış olduğu çalışma olmak üzere, iktisatçıları yeni modeller üretmeye teşvik etmiş ve bunun neticesinde ikinci nesil kriz modelleri ortaya çıkarılmıştır. 1997 yılında Asya'daki büyük kriz daha önce adları koyulan her iki kriz modeline de uymamış ve iktisatçıları üçüncü nesil kriz olmaya aday modelleri ortaya koymaya teşvik etmiştir. Krizlerin yayılma etkisini de göz önüne alan üçüncü nesil olmaya aday çalışmalara örnek olarak bilanço yaklaşımını esas alan Krugman (1999) çalışması, ahlaki problemi esas alan Mishkin (1999) çalışması ve bulaşıcılık olgusunu açıklamaya çalışan Kaminsky, Reinhart ve Carlos (2003) çalışması gösterilebilir. (Coşkun, 2001) Finansal krizler için modeller oluşturulurken bu modellere uygun olarak krizlerin öngörülebilmesi için çeşitli erken uyarı sistemleri oluşturulmaya çalışılmıştır.

Avrupa 1992–93 para krizi ve 1994–95 Meksika para krizi ve özellikle 1997–98 yılında Asya'da ortaya çıkan kriz erken uyarı sistemleriyle ilgili çalışmaların genişletilmesine katkıda bulunmuştur. IMF bu konu ile ilgili olarak son derece yoğun çalışmalarda bulunmuştur. Konu ile ilgili olarak Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1998 yılında Berg ve Patillo 1999 yılında ve bunlara ilaveten Merkez Bankaları, akademisyenler ve özel sektör kurumları çeşitli modeller geliştirmişlerdir (Çonkar, Ata, 2005).

Finansal krizlerin farklı coğrafyalarda ve farklı makroekonomik şartlarda ortaya çıkıyor olması ve dolayısıyla her bir krizin kendine özgü özelliklere sahip olması krizlerin öngörülememesine neden olurken

krizlerin sonuçları benzer olmaktadır. Zira, milli gelirin düşmesi sonucu ülke ekonomisi fakirleşmekte, mali piyasalardaki dalgalanmaların artması sonucu da yatırımcılar zarar ve dolayısıyla işsizlik artmaktadır.

2. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler

2.1. Aşırı Borçlanma

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kamu harcamalarına dayalı genişletici maliye politikaları finansal krizin en önemli nedenlerinden birisidir. Kamu kesimi borçlanma gereğinde ortaya çıkan aşırılık ülkelerde yatırım yapan kişi ve kurumlar için geleceğe yönelik belirsizlik riskini artırmaktadır. Aşırı borçlanma ile ülkeler borçlarını ödeyebilmek için yeniden borçlanmak zorunda kalmakta ve bir borç kısır döngüsü sürecine girmektedirler. Bu süreç sonunda faiz yükünün aşırı derecede çoğalması nedeniyle bütçe giderleri karşılanamayacak boyutlara ulaşmaktadır. Sürekli olarak artan kamu harcamalarının finansmanı için alınan borçlar ve bu borçlanma ile sağlanan fonların verimli yatırımlara yönlendirmek yerine borç veya faiz ödemeleri için kullanılması ülkeleri borç kısır döngüsüne sokarak, borcun her devredişinde faizlerin bir kısmının borç stokuna eklenmesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

Finansal krizlerin bu gibi olumsuzlukları neticesinde ülkeler için borç yönetimi bir zorunluluk haline gelmektedir. Borçlanma ile teknolojik altyapılarını geliştirmek isteyen ülkeler, borçlanmanın olumsuz etkilerinden korunmak için risk faktörlerini ölçebilecek profesyonel kadroları istihdam ederek ve teknolojik donanıma sahip uzmanlaşmış birimler kurarak borç yönetiminde başarılı olmayı hedeflemektedirler (Duman, 2002b).

2.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri

Finansal küreselleşmenin hızlanması ve özellikle 1990'lı yıllardan sonra uluslararası sermayenin dünya ölçeğinde serbestçe dolaşma imkanını bulması nedeniyle, dünyada ekonomik krizlerin arttığı gözlenmektedir. Dolayısıyla, uluslararası sermaye hareketlerinin artmasıyla ekonomik krizler arasında çok yakın bir korelasyon bulunmaktadır. Sıcak para olarak da adlandırılan bu sermaye hareketleri girmiş olduğu ülkenin refahını başlangıçta artırmaktadır. Ancak; daha sonra ülke ekonomisinin kırılganlığına paralel olarak ani çıkışlar yaparak, ülkenin çok daha kötü bir duruma sürüklenmesine neden olmaktadır. Uluslararası sermaye

girişlerinin gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan etkileri şu şekilde özetlenmektedir (Enç, 2001).

- Sermaye girişleri ekonomilerde sermaye arzını artırır,
- Sermaye girişlerinde, ülkelerin kambiyo kurları önemli ölçüde değerlendirilir,
- Sermaye girişleri ülkede uygulanan politikaları önemli ölçüde etkiler,
- Sermaye girişleri dünya finans piyasalarındaki yatırımcılara fırsat yaratır.

Krizle bağlantılı olan bütün ülkelerin ortak özelliği, ödemeler bilançosu cari işlemler dengesi açıklarının yanında, bu açıkları aşan miktarda yabancı sermayenin söz konusu ekonomilere yönelmiş olmasıdır. Dikkat çekici bir bakış özelliği ise; genel itibarı ile bu ülkelerin gelişmekte olan ülkeler grubunda yer alması ve ülkelere giren yatırım portföyü içerisinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin hızla yükselmesidir.

2.3. Enflasyon

Enflasyon, fiyatlar genel düzeyinin sürekli ve hissedilir artışını ifade eden bir durumdur. Diğer bir tanımı nominal milli gelirin, bu gelirle satın alınan mal miktarına (gerçek milli gelire) nazaran artması demektir. İlk tanımda iki durumdan bahsedilmektedir. Birinci olarak tek bir fiyat ya da fiyat grubu değil, fiyatlar genel seviyesi göstere alınmaktadır. İkinci olarak artışın bir kereye ya da birkaç defaya mahsus olmadığı, sürekli olduğu vurgulanmaktadır (Karabulut, 2002).

Güçlü bir para birimine sahip olmayan ekonomilerde enflasyon ortaya çıkabilir. Diğer ülkelere kıyasla yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerde sabit kur sisteminin uygulanması, paranın dış değerini reel olarak yükselterek, cari işlemler bilançosunu olumsuz biçimde etkilemektedir. Enflasyonu kontrol altına almak için çeşitli mekanizmalar bulunmaktadır. Bu mekanizmalardan biri olan borçlanma; enflasyonu baskı altına almak ve büyümeyi sağlamak konusunda kısa vadede işe yarasa da, reel üretime katkıda bulunmadığı zaman uzun vadede ülkeyi krizlere açık hale getirmektedir.

2.4. Döviz Kuru Politikası

Döviz kurunun belli bir çıpaya bağlanarak sabitlenmesi ya da reel değerin altında baskıda tutulması, finansal sektörü krizlere karşı daha kırılğan hale getirmektedir. Bu şekilde uygulanan politika neticesinde döviz krizleri ile bankacılık krizleri arasındaki tetikleme mekanizması güçlenmektedir. Bu da yeni bir krizin doğmasına ya da varolan krizin daha da derinleşmesine sebep olmaktadır.

3. Finansal Kriz Türleri

Finansal kriz türleri genel olarak dört başlık altında toplanmaktadır.

- Para krizleri
- Bankacılık krizleri
- Dış Borç krizleri
- Sistematik finansal krizler

3.1. Para Krizleri

Para krizleri iktisat literatüründe hem teorik hem de ampirik alanda geniş yer tutmaktadır. Fakat bu alanda hala çözüme kavuşturulmamış konular bulunmaktadır ve her yeni kriz ortaya yeni sorular çıkarmaktadır. (Akçağlayan, 2005) Özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa katılımcılarının taleplerini aniden yerel para ile birimlendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere kaydırmaları sonucu, merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir.

Yapılan bazı çalışmalar “eski tip” veya “yavaş hareket eden” para krizleri ile “yeni-tip” krizler arasında ayırım yaparlar. İlk kriz türleri bir aşırı harcama ve reel değerenleme döneminin arkasından cari hesap açığının artmasıyla doruğa ulaşırlar ve çoğunlukla devalüasyon ve aşırı sermaye kontrolleri ile sonuçlanırlar. İkinci tür krizlerde ise liberalize edilmiş ve finansal piyasalara entegre olmuş bir ortamda ekonominin önemli bir kısmında bilançoların kredi değeri hakkında endişeleri olan yatırımcılar, döviz kuru üzerinde çok hızlı bir şekilde baskıya yol açabilirler (Ekonomik, Sosyal ve Siyasal Araştırmalar Serisi, 1999).

Para krizlerine yol açan nedenlerden bazıları olarak yurtiçi piyasalarda oluşan ani bir dalgalanma, yabancı para cinsinden kısa vadeli dış borçlarda meydana gelen artış, döviz kurundaki aşırı değerenleme ve cari hesap açığındaki artış, sabit döviz kurundan farklı bir döviz kuru sistemine geçiş kararının alınması sayılmaktadır.

3.2. Bankacılık Krizleri

Ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları çerçevesinde likidite sıkıntısına düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumunu ifade eder. Diğer bir deyişle bankacılık krizleri fiili veya potansiyel banka mevduat çekilmeleri; bankaların yükümlülüklerini ertelemeleri veya hükümetin büyük ölçekli finansal destekler sağlamak suretiyle bunu önlemeye zorlanmasının teşvik ettiği banka iflasları olduğunda ortaya çıkar. Bankacılık krizleri para krizlerinden daha uzun süreli olma eğilimi taşırlar ve ekonomik faaliyet hacmi üzerinde daha şiddetli etkiler doğururlar (Edwards, 2001). Sermaye işlemleri üzerindeki kontroller ve diğer finansal kısıtlamalar nedeniyle bankacılık krizleri 1950'ler ve 1960'larda yaygın olmayan bankacılık krizleri 1970'lerden bu yana sıklıkla ve para krizleriyle ardarda ortaya çıkmaya başlamıştır. 1970'lerden 1990'lara uzanan dönemde yapılan araştırmaların sonuçları, 1970-85 arasında daha çok para krizleri olduğunu, 1980'lerin ortalarından itibaren de bankacılık krizlerinin arttığını göstermektedir

Bankacılık krizlerinin nedenleri genel olarak üç başlık halinde toplanmaktadır. Bunlar genel makroekonomik bozukluklar, mikro ekonomik aksaklıklar ve kamunun egemen olduğu bir sistemde görülen bölgesel krizlerdir.

3.3. Sistematik Finansal Krizler

Sistematik finansal krizler; para ve banka krizlerini de kapsamakta olup, finansal sistemin temel görevlerini etkin olarak yerine getirme yeteneğinde ortaya çıkan keskin ve önemli potansiyel bozukluklardır (Sevim, 2012). Potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi biçimde bozulmasını ifade eder. Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanırlar. Sabit bir döviz kuru veya konvertibilite taahhüdü, merkez bankasının, nihai ödünç makamı (lender of the last resort) olma yeteneğini sınırlayarak bir ödemeler bilançosu problemini, bir bankacılık sorununa dönüştürür. Bu krizler birbirinden bağımsız olmayıp, bir çok durumda farklı alanlarda başlayan bir kriz, diğer kriz türlerini de beraberinde getirmektedir. Krizler arasındaki bu olası bağlar gösterilmektedir. Finansal krizler birkaç aşamada ortaya çıkarlar. Finansal ve finansal olmayan bilançolarda bozulmanın olduğu başlangıç aşamasını ikinci aşamada bir para krizi takip eder. Üçüncü aşama, para krizinin bir sonucu olarak ortaya çıkan finansal ve finansal olmayan bilançoların daha ileri bozulmasıdır. Bu aşama ekonominin

yıkıcı sonuçları olan tam bir finansal krize girme aşamasıdır (Delice, 2003).

4. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller

1990'lerden önce karşılaşılan finansal krizler ile 1990'lerden sonra karşılaşılan finansal krizlerin farklı özellikler taşıyor olmaları finansal krizleri açıklamaya yönelik modelleri birinci, ikinci ve üçüncü nesil modeller olarak üçe ayırmasına sebep olmuştur. Paul Krugman, Robert Flood ve Peter Garber, para krizlerine açıklama getiren birinci nesil modellerin temel yapısını ortaya koymuşlardır.

Fakat bu modeller taşıdıkları eksiklikler nedeniyle zaman içerisinde eleştirilere uğramıştır. Bu nedenle daha sonra Maurice Obstfeld'in başını çektiği iktisatçılar tarafından ikinci kuşak modeller geliştirilmiştir. Daha sonra da üçüncü nesil kriz modelleri ortaya konmuştur. Finansal kriz modelleri genel olarak üçe ayrılmaktadır:

1. Birinci Nesil Kriz Modelleri
2. İkinci Nesil Kriz Modelleri
3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

4.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Model)

1960 yılında Mundell, Merkez Bankasının sabit bir döviz kurunu sürdürebilmesi ile sahip olduğu uluslararası rezervlerin birbirinden bağımsız olduğunu ifade etmiştir. Ancak 1970'lerde Latin Amerika'da meydana gelen krizler ve bu krizlere neden olan sorunları 1979'da inceleyen Krugman ve bunu 1984 yılında sadeleştirip genişleten Flood ve Garber birinci nesil kriz modelleri adını alan teori ile bu düşünce sistemine en ciddi eleştirileri getirmiştir.

Birinci nesil kriz modelinin ortaya çıkışı Stephan Salant'ın mal piyasasının istikrarında yaşanabilecek olan tehlikeleri belirlemeye yönelik çalışması ile olmuştur. Bununla birlikte Salant'ın asıl çalışması bir otoritenin malın fiyatını sabit tutmak istemesi sonucundaki durumun ne olacağı ile ilgili olmuştur. Salant'ın varsayımına göre spekülörler bir malı ancak o mal diğer mallara göre yüksek bir gelir getiren düzeyde fiyatının artacağı beklentisinde olmaları neticesinde ellerinde tutmak isterler. Yani, spekülörler ellerindeki malın fiyatının artacağını düşünmüyorsa bu malı ellerinden çıkarmak isteyeceklerdir.

Spekülatörlerin sattığı mallar merkezi otorite tarafından alınacaktır. Fakat malın fiyatının yükseleceği düşünülüyorsa spekülatörler bu maldan satın alacaktır. Bir süre sonra otorite elindeki stokun bittiğini görecektir ve malın fiyatını sabit tutmaktan vazgeçecektir. Teorinin basitçe anlatımı bu şekildedir.

Bu modele göre bir ekonomi aşağıda verilen 4 denklemi benimsemektedir (Kamag, 2012).

- $md-p = -ai$ (reel para talebi (md), nominal faiz oranının (ai) bir fonksiyonudur).
- $ms=d + r$ (para arzı (ms), yurtiçi kredilerle (d), döviz rezervleri (r) toplamına eşittir).
- $p = p^* + s$ (satın alma gücü (p), döviz kurundaki (s) değişime göre belirlenir).
- $i = i^* + (s\text{'deki değişim})$ (kapsamamış faiz oranındaki değişim döviz kurundaki değişime göre belirlenir).
- Bunlara ek olarak i^* ve p^* sifıra yakın bir değerdedir.

Diyelim ki yurtiçi krediler (d), bütçe açığını finanse etmek için belli bir oranda artmaktadır ve döviz kuru başlangıçta sabittir. Spekülatif atak başlamadan önce döviz kurundaki değişim sıfır ve dolayısıyla faiz ve satın alma gücü paritesindeki değişimde sıfırdır. Fakat nominal para stoku sabit olduğu için ve yurt içi krediler sürekli olarak arttığından ülkenin uluslararası rezervleri yurtiçi kredilerin artış hızında azalmaya başlar. Merkez Bankası döviz rezervleri minimum (sıfır) düzeyine iner ve dalgalı kura geçilir (Jurgilas, 2012).

Para arzındaki aşırı genişleme yani yurtiçi kredilerin, para talebinden daha hızlı büyümesi, döviz kuru üzerinde baskı oluşturmakta ve merkez bankasının döviz rezervleri kritik bir düzeye indiğinde spekülatif saldırıya yol açmaktadır.

Merkez bankasının piyasaya yapılan müdahalelerin döviz rezervlerini eritmesiyle fiyatların yükselme trendine girmesi, yerli para birimini elde tutmaktansa, fiyatı yükselecek olan döviz elinde tutmanın daha karlı olacağından yararlanmak isteyen spekülatörler ellerindeki yerli parayı çıkararak döviz almaya başlayacaklar, bu da döviz rezervlerinin daha hızlı erimesine neden olacaktır.

Bu aşamada döviz rezervleri kritik bir düzeye gerilemiş olacak ve korunmak istenen kurun kaldırılmasına yol açacak, spekülative bir saldırıya zemin hazırlanmış olacaktır. Bu saldırı, rezervleri birdenbire tüketecek ve hükümeti devalüasyon yapmaya ya da döviz kurunu serbestçe dalgalanmaya bırakmaya zorlayacaktır. Birinci nesil kriz modeli, bazen bir günde milyonlarca dolarlık kayıp doğuran finansal krizlerin sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin isabetsiz kararlarına bağlı olamayacağını, pek çok para krizinin yurt içi ekonomi politikaları ile döviz kuru arasındaki tutarsızlıklardan kaynaklandığını ortaya koymaktadır.

4.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

1990'lı yılların başında Avrupa ve Meksika'da ortaya çıkan ve çeşitli ülke paralarını hedef alan spekülative saldırıları açıklamaya yönelik olarak İkinci Nesil Kriz Modelleri geliştirilmiştir.

Obstfeld'in 1986 yılındaki çalışmasıyla başlayan İkinci Nesil Kriz Modelleri, ekonomi politikaları tutarlı ve hükümetler sabit kuru sürdürmeye yetecek kadar rezerve sahip olsa bile bir ülke parasına yönelik ve piyasadaki beklentilerle kendiliğinden oluşan spekülative saldırıların krize neden olacağını belirtmektedir.

Bu saldırılar sonucunda döviz kuru rejimi değişmektedir (Karabulut, 2002).

İkinci Nesil Modellerde, beklentilerin büyük bir önemi vardır. Bu sebeple piyasa aktörlerinin beklentileri ile cari dönemde ortaya çıkan sonuçlar İkinci Nesil Modellerin hareket noktasını oluşturmaktadır.

Şöyle ki krizler ekonominin temel göstergelerinde önemli bir kötüleşme olmadığı ve/veya beklenmediği durumlarda bile ortaya çıkabilmektedir (Çonkar, 2003).

Beklentilerin önemi ışığında bu modelde "çoklu dengelerin" olası olduğu vurgulanmaktadır.

Örneğin devalüasyon beklentisi karşısında faiz oranlarını yüksek tutmak; hükümetlerin istihdam ve üretim politikalarını olumsuz etkilenmektedir.

Hükümet, pariteyi değiştirme yönünde hareket edince; ilerde devalüasyon yapılma olasılığını gören spekülativeörler ulusal para aleyhine kısa pozisyon alarak olası devalüasyonun vaktinden önce gerçekleşmesine yol açmaktadır. Böylece sabit döviz kurunu sona erdirecek olan kriz, bu

sonucu zorunlu kılabacak iktisadi nedenler tam olarak oluşmadan bile ortaya çıkabilir ve sistem çökebilir (Çonkar, 2003).

Krugman'a göre İkinci Nesil Kriz Modellerinin üç ana bileşeni vardır (Krugman,1979):

- a) Hükümetlerin sabit döviz kurunu iptal etmek istemelerinin bir nedeni olmalıdır.
- b) Hükümetlerin sabit kur sistemini korumak istemelerinin bir nedeni olmalıdır.
- c) Krize yol açan kısır döngünün meydana gelmesi için sabit kuru korumanın maliyeti öyle artırılmalıdır ki insanlar sabit kurun iptal edileceğine inanmalıdır. Yani Krugman; iç borçlanma, işsizlik gibi sorunlar sebebiyle para politikası uygulamak isterken; sabit kur rejimi altında; bu politikayı uygulayamayacağını ifade etmektedir.

İkinci Nesil Kriz Modeli, 1992 - 93 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi ve 1994 - 95 Latin Amerika krizlerinde etkili bir model olmakla birlikte; Güneydoğu Asya krizlerinde, İkinci Nesil Kriz Modelinin işlerliği kalmamıştır.

4.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modellerinin ortak yönleri krizlerin kaçınılmazlığı, makro iktisadi göstergelerdeki bozulmanın krizlere yol açması, bozulan iktisadi göstergeler yoluyla krizlerin tahmin edilebilmesi iken; ikinci nesil kriz modellerinde krizlerin bulaşıcı olma durumu, önceden tahmin edilememeleri ön plana çıkmaktadır.

Üçüncü nesil kriz modelleri ise özellikle Asya krizi sonrası ortaya çıkmış modellerdir. Üçüncü nesil kriz modellerinde özellikle bankacılık ve para krizlerinin üzerinde durulmuş; bu iki kriz birbirini besleyen süreçler olarak ele alınmıştır.

Genel olarak finansal kriz modellerini incelediğimizde; finansal piyasadaki belirsizliğin ve volatilitenin artışı, bankacılık kesiminin yapısal sorunları ve artan açık pozisyonları, yüksek kamu açıkları, değerli kur, yüksek enflasyon gibi sürdürülemez iktisadi politikaların uygulanması, cari işlemler dengesizlikleri, ekonomiye olan güvenin azalması krizlerin temel nedenleri olarak öne çıkmaktadır (Goldstein, 1998).

1997'de Asya'da ortaya çıkan para krizlerini, alışlagelmiş ekonomik göstergeler temelinde ve mevcut kriz teorileri ile açıklamak ve tahmin etmek mümkün olmadığından üçüncü nesil para krizi modelleri geliştirilmiştir. Bilindiği gibi birinci ve ikinci nesil kriz modelleri, ülkelerin temel göstergeleriyle ilgilidir.

İlk nesil modele göre, para krizleri temel göstergelerin kötü gelişmesinden ve hükümetin sabit döviz kuru rejimini sürdürememesinden kaynaklanmaktadır. İkinci nesil modellerde, piyasadaki beklentilerin kayması veya ülkenin temel göstergelerinin yıpranması para krizinin oluşmasına yol açmaktadır.

Üçüncü nesil modellerde ise bankacılık sektörü ilave bir istikrarsızlık kaynağı oluşturmaktadır. Üçüncü nesil modeller sadece para krizini açıklamadıkları için yani para ve bankacılık krizlerinin ikisine birden bir açıklama getirdiği için ikiz kriz modeli olarak da adlandırılmaktadır. Finansal piyasaların giderek bütünleştiği günümüz dünyasında, üçüncü nesil kriz modelleri, herhangi bir ülkenin finans piyasasında meydana gelen istikrarsızlıkların veya krizin bir başka yerde makroekonomik temellerle açıklanamayan bir krizi başlatabilmesi gerçeğinden hareket etmektedir.

Bu modellerde, hükümetlerin ahlaki tehlikeye yol açan politikaları (özellikle finansal güvenlik ağları) krizi yaratan temel faktör olarak ele alınmaktadır. Bu modellerde farklı ülkelerde eşanlı olarak ortaya çıkan krizler açıklanırken ülkelerin kendi içlerinde benzer kırılma noktaları taşıdıkları ve bu yüzden ortak şoklarla sarsıldıkları öne sürülmektedir. Diğer taraftan bireylerin rasyonel olmayan davranışları veya parasal fon yöneticilerinin karşılaştıkları asimetric güdüler nedeniyle yatırımcılarda oluşan rasyonel olmayan beklentilerin de krizlerin yayılmasını etkilediği kabul edilmektedir (Delice, 2003).

Bu modellerde, bankacılık ve finans sektörünün kırılma noktası firmalara ayrılan kredi miktarını azaltmakta ve kriz olma ihtimalini arttırmaktadır. Bu modeller, para krizinin yüksek borç, düşük rezervler, düşük devlet gelirleri, artan devalüasyon beklentisi ve yurt için borçlanmadaki engellerin bir kombinasyonu sonucunda olacağını söylemektedir.

Üçüncü nesil kriz modelleri, para politikasına sabit döviz kurunun terk edilmesi kararının yanı sıra, aksak finans piyasasında bağlayıcı bir kredi kısıtıyla bir rol önermektedir. Eğer, yurtiçinde firmalara destek azaltılırsa, o zaman yabancı paralarla büyük miktarda borçlanma yapılmaktadır. Yurt içinde, kredi miktarı nominal faiz oranına bağlı olduğundan, Merkez bankası firmaların yatırımdan vazgeçmelerine yol açmakta ve krizi

derinleştirmektedir. Para krizi için reçete, faiz oranlarının yükseltilmesi ve yurt içinde paraya olan talebin artırılmasıdır. Oysa üçüncü nesil kriz modellerinde faiz oranlarında bir artış kredi miktarını etkilemekte ve firmaların finansal sermayeye ulaşmasını sınırlamaktadır (Minsky, 1997).

Kredi miktarının faiz oranlarına karşı aşırı duyarlı olduğu durumlarda, nominal faiz oranlarında bir artış yıkıcı olabilmektedir. Çünkü yatırımı baskı altına alarak ekonominin üretim kapasitesini değiştirmektedir. Üretim miktarındaki düşüş gerçekleşen vergi gelirlerinde düşüşle beraber döviz kuru üzerinde ilave baskı oluşturmakta ve krizi daha da derinleştirmektedir. Bu durumda Merkez Bankası için bir alternatif strateji oluşmaktadır. O da yatırımları canlandırmak için faiz oranlarını düşürmek. Bu modelde para krizinin başlamasına ve krizin büyüklüğüne etki eden yurtiçindeki kamu ve özel sektör borcu, beklentiler, olmak üzere dört faktör vardır (Güloğlu, Altunoğlu, 2002).

Üçüncü nesil kriz modellerinde ahlaki risk önemli rol oynamaktadır. Devletin finansal araçlara sağladığı devlet garantisinin ciddi ahlaki risk sorunlarına yol açtığı bilinmektedir. Bu tür araçlar yüksek riskli yatırım stratejileri uygulamaktadır. Bu strateji ile getirisi düşük olan projeler finanse edilme tehlikesi vardır. Bu durumda gerçekleştirilen yatırım kötü bir sonuca yol açsa da kayıplar devlet tarafından karşılanacak karlar ise finans kuruluşunun olacaktır.

Üstü kapalı garantiler finansal kurumların borç verirken ihtiyatsız davranmalarına yol açmaktadır. Bu da riskli aktiflerin fiyatlarının gerçek değerlerinin üzerine çıkarılmasına ve aktif balon oluşmasına neden olmaktadır. Bu riskli kredilerden dolayı kayıplar artmaya başladığında bir noktada yatırımcılar bütün üstü kapalı garantilerin ödenemeyeceğini düşünmeye başlayarak ekonomideki aktiflerin değerini düşürmektedir (Güloğlu, Altunoğlu, 2002).

Üçüncü grup modelin içeriğini ise yayılma etkisi oluşturmaktadır. Krizlerin yayılması konusunda çok çeşitli açıklamalar bulunmaktadır. Marcel Fratzscher, krizlerin bulaşıcılığını iki durum için incelemektedir (Fratzscher, 2002):

Finansal Bağımlılık: Ülkeler arasındaki finansal bağımsızlık en az iki farklı nedene sahiptir. Birincisi, krizlerin direkt olarak sınırlar ötesi büyük holdinglelere sahip finansal kurumların sahip olduğu finansal bağlantılarla yayılmasıdır. İkincisi de adına direk olmayan finansal bağlantılarla yayılmadır. Bu durum son dönemlerde çok fazla ortaya çıkmakta ve genellikle borç verme kararının nedeni ile ortaya çıkmaktadır. Yani, bir

ülke bir başka ülkeye, kriz yaşayan bir ülkenin şartlarına benzer şartlarda olduğu için kredi vermezse, kriz bu ülkeye de sıçrayabilir.

Reel Bağımlılık: İki ülkenin ya karşılıklı ticaret ya da üçüncü pazarda birbirine rakip olması durumunu ifade etmektedir. Eğer bir ülkenin diğeri ile ticaret hacmi yüksek ise krizin yayılma olasılığı yüksektir (gelir etkisi). Diğer bir durumda ise üçüncü bir pazarda birbirinin rakibi olan iki ülkeden birisi rekabet gücünü kaybederse devalüasyon yapmaktan kaçınmaz (fiyat etkisi).

5. 2008 Krizine Genel Bakış

5.1. Krizin Doğuşu ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki Etkisi

15 Eylül 2008 tarihinde Amerika Birleşik Devletleri'nde Lehman Brothers yatırım bankasının kuruluşundan 158 yıl sonra 613 Milyar USD ile tarihin en yüksek borç rakamıyla iflasını açıklaması küresel çapta bir krizin başlangıcı olarak kabul edilen olay olmuştur. Krizin olumsuz etkileri çok kısa süre sonra Kıta Avrupası'ndaki ülkelerde yaşanan küçülmelerle kendini göstermeye başlamıştır. Yaşanan bu küçülme süreci ülkelerde kamu maliyesinin istikrarının devamının tehlikeye girmesine, kamu açıklarının ve borç stoklarının ciddi oranlarda yükselmesine neden olmuştur. Bu daralmaya en önemli örneklerden bir tanesi olarak Euro Alanı ülkelerinin 2006 yılında 7,1 trilyon Euro olan borç yükleri 2012 yılı sonunda 811,3 trilyon Euro'ya yükselmiştir (Eurostat, 2012).

Krizden önceki dönemde tartışılmaya başlanan Avrupa Birliği ekonomilerinde yaşanan gerilemenin nedenleri ve sonuçları yaşanan gelişmelerle daha da ön plana çıkmaya başlamıştır. Avrupa Birliği'nin siyasi işlevinin yanında ekonomik olarak da faaliyetini sürdürebilmesinin mevcut yasalar ve kurumlar ile sürdürülemeyeceği fikri daha yüksek sesle dile getirilmiştir. Bu düşüncenin başarıya ulaşması amacıyla mevcut makroekonomik gözetimin yanısıra ülkeler arası bir ekonomik koordinasyonun ve bunu sağlamaya yönelik denetim mekanizmalarının tesis edilmesi gerekliliği ortaya sürülmüştür.

Bu doğrultuda Avrupa Birliği'nde ekonomik yönetim alanında kapsamlı reformlar yapılması ve bu amaç doğrultusunda 29 Eylül 2010'da başta Euro Alanı ülkeleri olmak üzere Avrupa Birliği'nde bütçesel ve makroekonomik gözetim ve denetimi güçlendirmeyi hedef olan bir ekonomik yönetim paketi kabul edilmiştir. Yine aynı çerçevede Avrupa İstikrar Mekanizması'nın oluşturulması planlanmış ve mekanizmanın 2013'te faaliyete geçmesi planlanmıştır.

Avrupa Birliği ülkelerinin küresel ölçekte rekabet güçlerinin zayıflaması da en çok tartışılan konulardan birisidir. Rekabet gücünün zayıflaması ülkelerdeki borç krizlerinin daha da derinleşmesine ve ekonomik ve parasal birliğin gücünün azalmasına neden olmaktadır. Bunu önlemek amacıyla Avrupa Birliği üyesi ülke ekonomilerinin arasında yakınsamanın sağlanması ve küresel ölçekte rekabet gücünün korunması gibi sebeplerle birçok ekonomik ve sosyal reformu içeren bir Rekabet Paketi hazırlanmıştır. 2001 yılında ortaya konulan Pakt'ın hazırlanmasındaki temel amaçlardan birisi de ülkelerin para politikalarının yanı sıra bütçe ve maliye politikalarının da birbirleri ile uyumlu hale gelmesidir. Ancak Pakt'ın son derece katı ve bağlayıcı şartlar içermesi nedeniyle birçok üyenin itirazı ile karşılaşmıştır. Bu itirazlar sonucunda paketin içeriği yumuşatılmış ve üyelerin kabulüne sunulmuştur. Diğer yandan Euro Alanı'na dahil olmayan bazı ülkeler de Euro Rekabet Paketi anlaşmasının altına imza atmışlardır (Jackson, 2009).

5.2. Krizin Avrupa Birliği Ülkelerindeki Etkisi

1998'de Avrupa Merkez Bankası'nın kurulmasından ve 1999'da Euro'nun Avrupa Birliği'nin resmi para birimi olarak kabul edilmesinden sonra Avrupa Birliği üyesi ülkelerin ekonomi ve maliye politikalarının birbirleri ile koordine edilmesi sonucunda yaşanan ekonomik olumlu/olumsuz her türlü işlemin sonucu bütün ülkelerde hissedilmeye başlanmıştır. Bunun yanı sıra finans ve reel sektörlerde gerçekleşen yüksek oranlı entegrasyon da bu etkileşimin boyutlarını arttırmıştır.

ABD'de emlak sektöründe başlayan krizin kısa sürede Avrupa'ya yansması ilk olarak Yunanistan'da ortaya çıkmıştır. Yunanistan'da borç krizi olarak ortaya çıkan bu durumun diğer ülkelere de sıçraması Birlik içinde ekonomik ve parasal birliğin gelecekte devamı konusunda ciddi şüpheler ve panik ortamının yaşanmasına neden olmuştur. Almanya ve Fransa'nın yardım konusunda isteksiz davranması ise panik ortamının büyümesine katkıda bulunmuştur. Yunanistan'dan sonra İtalya, İspanya, Belçika, Portekiz ve İrlanda'nın da benzer sorunlar yaşaması Birlik'in geleceğini tehdit eder hale gelmiştir.

Bu gelişmeler doğrultusunda 10 Mayıs 2010 tarihinde Avrupa Birliği ve IMF tarafından ortaklaşa hazırlanan 110 milyar Euro tutarındaki kurtarma paketi Yunanistan'ın kullanımına sunulmuştur. Bu paketi takiben İrlanda için 85 milyar Euro, Portekiz için de 78 milyar Euro'luk kurtarma paketleri açıklanmıştır.

Krizin Avrupa kıtasına yansımalarının hangi boyutlarda olduğunu ve bundan sonraki süreçte ülkelerin nasıl etkileneceğinin daha rahat anlaşılması için bazı ülkeleri daha yakından incelemekte fayda vardır. Bu yüzden çalışmanın bu kısmında bazı Avrupa Birliği üyesi ülkelerin yaşadıkları sorunlar daha detaylı olarak analiz edilecektir.

5.2.1. Yunanistan’da Yaşanan Krizin Nedenleri ve Sonuçları

Kıta Avrupası’nda krizin ilk olarak kendini en belirgin şekilde gösterdiği ülke olduğu için Yunanistan’ın yaşadığı gelişmeleri irdelemek son derece önemli ve gelecek için faydalıdır. Yunanistan’da yaşanan gelişmeler sadece ABD’de meydana gelen kriz kökenli olmamakla birlikte ülke içinde uzun süredir devam eden yapısal sorunların da bu süreci hızlandırdığı çok açıktır (Afonso, Furceri, Gomes, 2012).

2000 yılında 150 milyar Euro seviyelerinde olan Yunanistan’ın kamu borçları, 2009 sonlarına gelindiğinde 300 milyar Euro seviyesine gelmiştir. Ekonomik büyümenin ağırlıklı olarak dış borç kaynaklı olması Yunanistan’ın bu süreçte karşılaştığı en büyük ve en ciddi sorundur.

Bunun yanında uzun süredir hayata geçirilmeyen yapısal reformlar, eldeki kaynakların ve borç yoluyla elde edilen kaynakların doğru alanlarda kullanılmaması küresel kriz ortamı ile birleşince ekonomik göstergelerin hızla kötüleşmesi kaçınılmaz olmuştur. Yunanistan’ı krize sürükleyen nedenleri birkaç başlık altında toplayarak şu şekilde özetleyebiliriz (Uçar,2012):

- Kamu borçlarında hızlı artışlar yaşanırken kamu gelirlerinde artış yaşanması bir yana, aksine düşüş yaşanmıştır. Aradaki makasın giderler lehine açılması GSYH üzerindeki baskıyı arttırmıştır.
- Sosyal güvenlik reformları uzun süredir uygulamaya geçirilememiştir.
- Küresel krizin etkisiyle bütçe içinde çok önemli bir yere sahip turizm gelirlerinde % 15-20 dolaylarında bir düşüş yaşanmıştır.
- Deniz taşımacılığında büyük gelir elde eden Yunanistan’ın gelirlerinde yaşanan küresel daralmadan dolayı yaklaşık %30 oranında azalma olmuştur.
- 2009 yılında gerçekleşen %15,4 oranındaki bütçe açığı Maastricht Kriterleri’nin 5 katından fazla (%3) olmuştur.

Yunanistan’a ait bazı makroekonomik veriler aşağıdaki tabloda verilerek Maastricht Kriterleri ile karşılaştırması yapılmıştır. Böylece ülkenin

Avrupa Birliği Ekonomik ve Parasal Birliği'nin temelini oluşturan kriterleri ne kadar karşıladığı ortaya konulacaktır.

Tablo 1. Yunanistan'ın Temel Makro Ekonomik Göstergeleri (2012)

Kriter	2006	2007	2008	2009	2010	Maastricht Kriteri
Kamu Borcu/GSYH	106,1	105,4	110,7	127,1	142,8	% 60
Bütçe Açığı/GSYH	-5,7	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5	% 3
Büyüme	5,2*	4,3*	1*	-2*	-4,5*	
Faiz Oranı	4,07	4,5	4,8	5,17	9,09	
*= <i>Geçici Değer</i>						

Kaynak: Avrupa Birliği Resmi İstatistik Sitesi (Eurostat)

Yunanistan Hükümeti'nin bu olumsuz tablo karşısında alacağı önlemlere karşılık olarak Avrupa Komisyonu tarafından 5 Mart 2010 tarihinde hükümetin 4,8 milyar Euro tasarruf etmesi için kamuda ücretlerin azaltılması ve vergilerin yükseltilmesi gibi kararları içeren bir paket sunulmuştur. Hükümetin kabul ettiği bu önlemler paketi toplumsal olaylara neden olmuş ve halk tarafından çok büyük tepkilerle karşılanmıştır. Paket kapsamında KDV oranı %21'e yükseltilmiş, kamu sektöründeki maaşlar %30 oranında azaltılmış, akaryakıt, sigara ve alkollü ürünlerden alınan vergilerin oranları arttırılmıştır. Ancak pakette en çok tepkiyi alan karar emekli maaşlarının dondurulmuş olmasıdır.

Yaşanan toplumsal olayların ve krizin ekonomik etkilerinin diğer Avrupa Birliği üyesi ülkelere sıçramasını önlemek amacıyla 2010 Mart'ında toplanan Euro Alanı ülkelerinin Maliye Bakanları Nisan 2010 tarihinde Yunanistan'ın kullanımı için 30 milyar Euro'nun serbest bırakılmasını kararlaştırmışlardır.

Yunanistan'da meydana gelen olaylar sonrasında domino etkisi yaratarak diğer bazı ülkelerde tahvil fiyatlarının düşmesine, faiz oranlarının yükselmesine, kamu borcunun GSYİH içinde yükselmesine ve borçların geri çevrilebilirliğinin tehlikeye düşmesine yol açmıştır. Bu durumdan en çok etkilenen ve yardım için Avrupa Birliği'ne başvuran ilk ülkeler İrlanda ve Portekiz olmuştur.

5.2.2. İrlanda'da Yaşanan Krizin Nedenleri ve Sonuçları

Yunanistan'da başlayan krizin Avrupa'daki ilk etkilerinin İrlanda'ya ulaşması çok fazla zaman almamıştır. Ancak İrlanda'da yaşananların sebepleri Yunanistan'da yaşananlar ile aynı sebeplere dayanmamaktadır. İrlanda'daki krizin en önemli iki sebebi emlak piyasasında –aynı ABD piyasasında olduğu gibi- yaşanan hızlı değer kayıpları ve kamu sektöründe uygulamaya konulan yoğun tasarruf tedbirleridir. Bu iki sebebin piyasada yarattığı panik havası ve işten çıkarmalara Yunanistan'daki gelişmeler de eklenince süreç oldukça hızlı gelişmeye başlamıştır.

Geçtiğimiz iki yıl öncesine kadar yüksek refah oranı ve olumlu makro ekonomik göstergelerin yaşanması sebebiyle İrlanda'daki emlak piyasasında fiyatlar aşırı yükselmiştir. Talepten çok daha fazla arzın olması emlak piyasasının bozulmasına ve ekonomik göstergelerin kötüleşmesine neden olmuştur. Emlak sektöründe yaşanan değer kayıpları %50-60 gibi çok yüksek oranlara ulaşmıştır. Konut piyasasında yaşanan değer kaybı ve panik ortamından en çok zararı bankacılık sektörü görmüştür. Krizin daha da büyümesini önlemek amacıyla hükümet tarafından bankalara 45 milyar Euro tutarında fon aktarımının yapılması bütçe açığını daha da büyütmüş ve 2009'da GSYİH'nin %14,3'ü düzeyinde olan bütçe açığı oranı 2010 yılında GSYİH'nin %32,4'üne yükselmiştir (Central Bank, 2010).

ABD'de yaşanan emlak krizine benzer olarak yaşanan gelişmeler İrlanda'da da benzer şekilde ortaya çıkmıştır. Çin'den gelen ucuz maliyetli para kaynağına benzer olarak Euro Alanındaki ülkelerden kolay finansman olanakları sağlamıştır. Krizin ortaya çıktığı döneme kadar düzenleyici ve denetleyici kurumların ve otoritelerin mevcut durumu ön görme, olası sorunları engelleme konularındaki yetersizlikleri ülkeler arasındaki en dikkat çekici benzerlik olmuştur.

Tablo 2'de Yunanistan'a benzer şekilde Maastricht Kriterlerine uyum konusunda sıkıntılar görülmektedir. Ancak Yunanistan ile karşılaştırıldığında mevcut durumun göreceli olarak daha iyi olduğu söylenebilmektedir.

Tablo 2. İrlanda'nın Temel Makro Ekonomik Göstergeleri (2012)

Kriter	2006	2007	2008	2009	2010	Maastricht Kriteri
Büyüme	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-1,0	
Kamu Borcu/GSYH	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-1,0	% 60
Bütçe Açığı/GSYH	2,9	0,1	-7,3	-14,3	-32,4	% 3
Faiz Oranı	3,76	4,31	4,53	5,23	5,74	

Kaynak: Avrupa Birliği Resmi İstatistik Sitesi (Eurostat)

Bu tabloyu daha fazla sürdüremeyeceği açık olan İrlanda 28 Kasım 2010 tarihinde AB ve IMF'den mali yardım talebinde bulunmuştur. Bu yardım talebi sonucunda ülkeye 85 Milyar Euro tutarında bir mali kaynak kullanımı yaratılmıştır. Devletin mali darboğaz yaşayan bankalara kaynak aktarması sonucu oluşan bütçe açıklarının finansmanı amacıyla kullanılması hedeflenmiştir.

5.2.3. Portekiz'de Yaşanan Krizin Nedenleri ve Sonuçları

Portekiz'de yaşanan kriz aslında uzun süredir devam eden kamu maliyesi sorunlarının bir uzantısı olarak görünmektedir. 2011 yılında İstikrar ve Büyüme Paketi kurallarını ihlal eden ilk ülkenin Portekiz olması ülkede yaşanan sorunların en önemli işaretlerinden birisidir. Yaşanan sorunlara ek olarak ABD'de başlayan krizin Avrupa Birliği üyesi ülkelere de sıçraması koşulları daha da zor hale getirmiştir.

Tablo 2: Portekiz'in Temel Makro Ekonomik Göstergeleri (2012)

Kriter	2006	2007	2008	2009	2010	Maastricht Kriteri
Büyüme	1,4	2,4	0,0	-2,5	1,3	
Kamu Borcu/GSYH	63,9	68,3	71,6	83,0	93,0	% 60
Bütçe Açığı/GSYH	-4,1	-3,1	-3,5	-10,1	-9,1	% 3
Faiz Oranı	3,91	4,42	4,52	4,21	5,4	

Kaynak: Avrupa Birliği Resmi İstatistik Sitesi (Eurostat)

Bu veriler doğrultusunda büyüme dışındaki diğer bütün kalemlerde Portekiz'in de Yunanistan ve İrlanda gibi Maastricht Kriterleri'ni karşılayamadığı görülmektedir.

Yaşanan ekonomik krizin etkilerinin azaltılması amacıyla bütçe açıklarını hedef alan ekonomik istikrar programının mecliste kabul edilmemesinin ardından Portekiz Başbakanı'nın istifa etmesi olaya siyasi krizin de etkilenmesine neden olmuştur.

Ekonomik önlemleri içeren bu pakette emekli maaşlarının dondurulması, kamu çalışanlarının maaşlarında %10'a varan indirimlerin yapılması, sağlık, eğitim vb harcama kalemlerinin azaltılması gibi ek önlemler bulunmaktadır. Bu paketin mecliste reddedilmesiyle başlayan siyasi otorite krizi yaşanan ekonomik krizi daha da derinleştirmeye başlamıştır. Önceki zamanlarda dış yardım almayı reddeden Portekiz durumun her geçen gün daha da kötüleşmesi üzerine Avrupa Birliği'nden yardım almayı kabul etmiştir.

Bazı şartlar karşılığında IMF ve AB tarafından 78 Milyar Euro tutarındaki fon serbest bırakılmıştır. Anlaşmada yer alan en önemli şart; ülke bütçe açığının ilk yıl GSYİH'nin %5,9'una, ikinci yıl %4,5'ine ve 2013'te ise %3'ü oranına çekilmesidir. (Erkens, Hung, Matos, 2012)

5.3. Avrupa Birliği'nde Krize Karşı Alınan Çözüm Önlemleri ve Geliştirilen Mekanizmalar

Genel olarak bakıldığında Avrupa Birliği ülkelerinde yaşanan krizin etkilerinin benzer ancak sebeplerinin farklı olduğu görülebilir.(Veld, Larch and Vandeweyer, 2012) Yunanistan'da ortaya çıkan krizde kamu sektörü kaynaklı sebepler başrol oynarken İrlanda'da ise emlak sektöründe yaşanan suni değer artışı ve buna bağlı olarak bankacılık sektöründe meydana gelen sıkıntılar ülkeyi krize sürüklemiştir. Bankacılık sektörüne yardım amacıyla yapılan devlet yardımları ise bütçe açığını arttırarak krizi daha da derinleştirmiş ve hızlandırmıştır. Portekiz'de yüksek cari açık oranları ve bankacılık sektörünün taşıdığı riskler krizin ilk sebepleri olmuştur. İspanya'da ise diğer ülkelerden farklı olarak iç ve dış talebin çok düşük seviyelerde olması ve işsizliğin %20-25 seviyelerinde gerçekleşmesi krizin nedenleri olmuştur. (Stuckler, Basu, Suhrcke, Coutts, McKee, 2011)

Yunanistan'da ortaya çıkan borç krizinin diğer ülkelerdeki yansıması; bu ülkelerin borçlarını kapatmak amacıyla aradıkları finansmanların çok daha pahalı olması şeklinde gerçekleşmiştir. Avrupa Birliği ülkelerinde

krizi yakından yaşayan ülkelerdeki panik havasından çekinen ve hızlı bir şekilde ülkeyi terk etmek isteyen yatırımcılar reel faizlerin yükselmesine ve bütçe açıklarının daha da artmasına neden olmuştur.

Avrupa Birliği içinde nispeten küçük ekonomiler olarak görülen Yunanistan, İrlanda, Portekiz gibi ülkelerde ortaya çıkan krizin ilerleyen zamanda göreceli olarak daha büyük ekonomilere sıçramasından çekinen nispeten güçlü ekonomi sahibi Almanya ve Fransa bundan sonrası için birtakım önemler paketi ve yeni denetleme mekanizmalarını oluşturulması konusunda anlaşmaya varmışlardır. Bu doğrultuda 24-25 Mart 2011 tarihinde yapılan Avrupa Konseyi'nde Rekabet Paketi isimli belge kabul edilmiştir. Paket'in temel amacı olası ekonomik krizlere karşı Avrupa Birliği üyesi ülkeleri uyaracak mekanizmaların kurulmasını ve işlemlerini temin etmektir.

Mevcut ekonomik krizin en önemli nedenlerinden birisi olarak Avrupa Birliği ülkelerinde uygulanan maliye politikalarının ülkeleri çok büyük oranda borç krizine sokmaları görülmektedir. Ülkelerin borç krizine girmeleri ülke dışı finansman kaynaklarından bulabilecekleri kaynakların da maliyetini doğal olarak arttırmıştır. Yani uygulanan yanlış maliye politikalarının sonucu olarak ortaya çıkan borç sorunu ülkelerin finansman maliyetlerini arttırmıştır. Bu da mevcut durumu daha da kötü hale getirmeye başlamıştır. Kriz sonrasında kurulan mekanizmaların temel önceliklerinden birisi ülkelerin borçlanma maliyetlerini düşürmektir. Böylece sorun yaşayan ekonomilerdeki borç sorununun önüne geçilmeye çalışılacaktır. Bunu sağlamanın en etkili yolu ise Euro Bölgesi ülkelerinin bir bütün olarak borçlanmaları ve böylece daha düşük faiz oranlarıyla, maliyetleriyle kredi temin edilmesidir. Bundan kasıt; bu dönem içinde sorun yaşayan nispeten zayıf ekonomi olarak görülen Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya gibi kredi notu düşük olan ülkelerin kredi notu nispeten yüksek olan Fransa, Almanya, Hollanda gibi ülkelerle bir arada değerlendirilmesi ve daha düşük maliyetlerle kredi bulmalarının sağlanmasıdır. Bu amaçla Avrupa Birliği bünyesinde birtakım mekanizmaların kurulmasına karar verilmiştir. (Naude, 2009)

5.3.1. Ödemeler Dengesi Fonu

Roma Anlaşması'nın 119.1 ve 119.2. maddelerine dayanarak 332/2002 sayılı ve 18 Şubat 2002 Tarihli Konsey Tüzüğü esas alınarak kurulmuştur. Roma Anlaşması'nın sözkonusu maddeleri ödemeler dengesinde sorun yaşayan ülkelere yardım edilmesi konusunu ele almaktadır. Bu bağlamda Ödemeler Dengesi Fonu, Euro Bölgesi dışında yer alan 10 ülkede

yaşanabilecek olası ödemeler dengesi sorunlarına ve sonrasında yaşanabilecek dış finansman sıkıntılarına çare olması amacıyla kurulmuştur.

50 milyar Euro olarak belirlenen Fon Bütçesi temel olarak; Avrupa Birliği bütçesi ve 27 üye devlet tarafından garanti altına alınan tahvillerinin Avrupa Komisyonu tarafından ihraç edilmesi ile sağlanmaktadır. Sorun yaşayan ülkelerin bu Fon'dan faydalanmaları için öncelikli olarak sorunların çözümüne yönelik bir ekonomi politikası hazırlaması ve buna uygun bir uyum politikasını hayata geçirmesi gerekmektedir. Bu süreç tamamlandıktan sonra ülkeye kaynak kullandırılıp kullandırılmayacağı ya da hangi miktarlarda ve hangi vadelerde kaynak tahsis edileceği konusundaki kararlar Avrupa Birliği Bakanlar Konseyi tarafından alınmaktadır. Eğer iki taraf da anlaşma koşullarında mutabakata varırsa bu metin Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Birliği Bakanlar Konseyi'nin de onayına sunulmaktadır. Şu ana kadar Macaristan, Letonya ve Romanya Fon'dan kaynak kullanan ülkeler olmuşlardır.

5.3.2. Kredi Havuzu

IMF'den sağlanan 30 milyar Euro ve Euro Bölgesi ülkelerinin katkılarıyla toplanan 80 milyar Euro'nun bir araya getirilmesi ile oluşan ve asıl amacı bir kereye mahsus olmak kaydıyla Yunanistan'a kredi sağlamak için kurulmuştur. Bu yüzden "Yunan Kredi Kolaylığı" adıyla da anılmaktadır. Toplam bütçesi 110 milyar Euro'dur.

Roma Anlaşması'nın 126 ve 136. Maddelerine dayanılarak Yunanistan'a gerekli kredi kullandırılmıştır. Ancak Ödemeler Dengesi Fonu'ndan kullandırılan yardımlara benzer şekilde Yunanistan'dan da birtakım ekonomik önlemler ve politika taahhütleri konusunda garanti alınmıştır. Varılan mutabakat sonunda Kredi Havuzu'ndan 110 Milyar Euro Yunanistan'ın kullanımı için belirli bir takvim çerçevesinde serbest bırakılmıştır. Yunanistan'ın Aralık 2011'e kadar sağladığı kredi miktarı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 3. Kredi Havuzu'ndan Yunanistan'ın Sağlamış Olduğu Kredi Miktarları, (Aralık 2011 itibariyle, milyar Euro)

Borç Miktarı (Milyar Euro)	Euro Bölgesi	IMF	Toplam
Mayıs 2010	14,5	5,5	20
Eylül 2010	6,5	2,5	9
Aralık 2010	-	2,5	2,5
Ocak 2011	6,5	-	6,5
Mart 2011	10,9	-	10,9
Temmuz 2011	8,7	3,2	11,9
Aralık 2011	5,8	2,2	8
Toplam	52,9	20,1	73

Kaynak: Avrupa Birliği Resmi İstatistik Sitesi (Eurostat)

14 Mart 2012'de Euro Bölgesi ülkelerin Ekonomi Bakanlarının katıldığı Yunanistan İçin İkinci Ekonomik Uyum Sağlama Programı'nda 2012-2014 yılları için 130 milyar Euro ek bir kolaylık sağlanmasına karar verilmiştir. Bu tutar ilk programdaki kolaylıklara ek olarak sağlanacaktır. İlk programın finansmanı çok taraflı kredilere dayanırken ikinci programdaki kolaylıklar Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması tarafından karşılanacaktır.

2014 yılının sonuna kadar yapılan yardımların büyüklüğünün 164,5 milyar euroya ulaşacağı beklenmektedir. Bu tutarın 144,7 milyar Euro'su Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması tarafından karşılanırken, kalan 19,8 milyar Euro'luk kısım ise IMF tarafından karşılanmaktadır. Bunun yanında Yunanistan Mart 2012'de IMF ile Uzatılmış Fon Kolaylığı adı altında 28 milyar Euro'luk yeni bir anlaşma daha imzalamıştır (Financial Affairs, 2012).

Bu imkanların serbest bırakılması Yunanistan'ın bazı performans kriterlerini yerine getirmesine ve ekonomi politikalarının Avrupa Konseyi'nin öngördüğü şartları taşımasına bağlanmıştır. İkinci Ekonomik Uyum Programı'nın amacı 2020'ye kadar Yunanistan iç borç stokunu GSMH'nin %117'si seviyelerine düşürmektir. Bunun için de geleceğe yönelik birçok reformun yapılması şartı da programa eklenmiştir.

5.3.3. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (EFSM)

Avrupa Birliği'nin kurucu anlaşması olan Roma Anlaşması'nın 122 (2). Maddesine dayanarak kurulmuş bir mekanizmadır. Temel amacı mali sorunlarla karşılaşan Birlik üyesi devletlere finansal destek sağlamaktır. Üye devletlerin yüksek bütçe açıkları, kamu borçlarındaki önemli artışlar

ve dış borçlarda meydana gelen sıkıntıların Birliğin ve Euro'nun bir bütün olarak işlevselliğini tehlike altına sokmasından dolayı kurulması kaçınılmaz olmuştur.

Herhangi bir üye ülkede doğal afetler veya kendi kontrolü dışındaki herhangi bir sebepten dolayı oluşabilecek mali zorlukları aşması amacıyla Birliğin bu ülkeye mali yardım yapabilmesi hedeflenmektedir. Fon'dan yararlanan İrlanda ve Portekiz'in durumları Birlik içinde tartışmalara yol açmıştır. Dış etkenlerin yanı sıra bu ülkelerde yaşanan kamu maliyesi ve zayıf bankacılık sektörü gibi sorunlar mevcuttur. Dolayısıyla mekanizmanın kuruluş amacından sapma yaşanmıştır.

İşleyiş bakımından Ödemeler Dengesi Fonu ile benzer özellikler taşımaktadır. Avrupa Komisyonu Avrupa Birliği piyasalarından mali sıkıntı yaşayan ülkelere tahsis etmek üzere fon temin etmektedir. Kredilerin geri ödenmesi Avrupa Birliği bütçesi tarafından garantiye alınmıştır. Kredi kullanacak ülkelerin sıkı bir makroekonomik önlemler paketine uymayı kabul etmeleri gerekmektedir. Kullanılan kredilerin ülkeler tarafından nasıl kullanıldığı ile ilgili olarak denetim ve kontrol işlemleri Avrupa Birliği Sayıştay ve Avrupa Yolsuzlukla Mücadele Ofisi tarafından gerçekleştirilmektedir.

Geçici olarak kurulan ve 2013 Haziran'ında yerini Avrupa İstikrar Mekanizması'na bırakacak olan mekanizmanın bütçesi 60 Milyar Euro olarak belirlenmiştir. Fon'dan ilk yararlanan ülkeler İrlanda ve Portekiz olmuştur. İrlanda'ya 22,5 milyar Euro, Portekiz'e ise 26 milyar Euro tutarında kaynak sağlanmıştır. Komisyon çeşitli tarihlere tahvil ihracında bulunarak ihtiyacı olan ülkelere fon temin etmeyi sürdürmüştür.

5.3.4. Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF)

Avrupa Birliği Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi tarafından alınan karar uyarınca Euro Bölgesi'nde yer alan 16 devletin katılımıyla kurulmuştur. Yasal dayanağı aynı Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması'nda olduğu gibi Roma Anlaşması'nın 122 (2). Maddesi olmuştur. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması'na getirilen eleştirilerin birçoğu Avrupa Finansal İstikrar Fonu'na da getirilmiştir. Ülkelerin yaşadığı sorunların dış kaynaklı ya da iç kaynaklı olup olmadığı tartışmaları sürmektedir. (EFSF, 2012)

Genel olarak Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması'na benzeyen bu Fon'un diğerinden ayrılan en önemli özelliği sadece Euro Bölgesi'nde

mali sorunlar yaşayan ülkelere yardım etmesidir. EFSM ise tüm Birlik üyesi ülkelere yardım sağlamaktadır.

EFSM'den bir başka farkı ise bütçe büyüklüğü konusundadır. EFSM'nin bütçesi 60 milyar Euro olarak belirlenmiş iken EFSF'nin bütçesi 440 milyar Euro'dur ve yine tamamı Avrupa Birliği bütçesi tarafından garanti altına alınmıştır. Fitch, Moody's ve Standard&Poors tarafından da en yüksek notlarla derecelendirilen bir limited şirket olan EFSF bu sayede çok düşük maliyetle kredi temin edebilmektedir.

Fondan aynı EFSM'de olduğu gibi yine ilk İrlanda ve Portekiz yararlanmıştır. Mart 2011'e kadar İrlanda'ya 17,7 milyar Euro'luk kaynak sunulmuştur. 17 Mayıs 2011 tarihinde ise Avrupa Birliği ile Portekiz arasında da 26 milyar Euro'luk yardım paketini içeren yeni bir anlaşma imzalanmıştır.

EFSF de EFSM gibi geçici olarak kurulan ve kısa vadede sıkıntı yaşayan ülkelere kolaylık sağlamak amacıyla kurulmuştur. Haziran 2013'te yerini kurulacak olan Avrupa İstikrar Mekanizması'na bırakacaktır. (Knilli, Lehmkuhl, 1999)

Avrupa Finansal İstikrar Fonu'na her Avrupa Birliği üyesi ülke ağırlıkları oranında bütçe anlamında katkıda bulunmuştur. Ancak Almanya 119, Fransa 89, İtalya ise 79 milyar euro'luk katkılarıyla en çok finansman sağlayan ülkeler olmuştur.

5.3.5. Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM)

Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması ve Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun yerini alacak olan kredi mekanizmasıdır. 28 Kasım 2010 tarihinde Euro Bölgesi'nde yer alan ülkelerin Ekonomi ve Maliye Bakanlarının katılımıyla gerçekleşen Konsey toplantısında kurulması kararlaştırılmıştır. 2011 Mart ayında ise mekanizmanın detayları ve 2013 Haziran'ında devreye girmesi kararı alınmıştır.

Euro Bölgesi'nde yer alan ülkelerin katılımıyla oluşturulan hükümetler arası bir organizasyon niteliğinde olan mekanizma Euro Bölgesi ülkelerinin Maliye Bakanları'ndan oluşan bir Governörler Kurulu'na sahiptir. Avrupa Komisyonu'nun Ekonomik ve Mali İşlerden sorumlu üyesi ve Avrupa Merkez Bankası Başkanı ise gözlemci olarak Kurul'a katılım sağlayacaktır.

Mali yardımın sağlanması, mali yardımın koşulları ve niteliği, mekanizma'nın borç verme kapasitesi, borçlanma araçlarının tür ve

dağılımının değiştirilmesi gibi hususlarda Mekanizma'nın en üst karar organı olan Kurul üyelerinin mutabakatı aranacaktır. Bu hususların dışındaki konularda ise nitelikli çoğunluğun sağlanması karar alınması için yeterli olacaktır. Nitelikli çoğunluk olarak tüm oyların %80'i kastedilmektedir. Ülkelerin Governörler Kurulu'na ekledikleri sermaye miktarlarına göre oy ağırlıkları belirlenecektir.

80 milyar Euro nakit, 620 milyar Euro da hükümetler tarafından taahhüt edilen çekilebilir sermaye ve kefaletlerden oluşan Mekanizma'nın bütçesinin 500 milyar kredi vermeyi sağlayacak şekilde olması planlanmıştır. Euro Bölgesi'nde yer alan ülkelerin Avrupa İstikrar Mekanizması'na yapacakları katkıyı gösteren oranlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 6. AB Ülkelerinin ESM'ye katılım oranı (%)

Ülke	ESM'ye Katılım Oranı (%)
Almanya	27,14
Fransa	20,3
İtalya	17,9
İspanya	11,9
Hollanda	5,71
Belçika	3,47
Yunanistan	2,81
Avusturya	2,78
Portekiz	2,50
Finlandiya	1,79
İrlanda	1,59
Slovakya	0,82
Slovenya	0,4
Lüksemburg	0,25
Güney Kıbrıs Rum Yönetimi	0,19
Estonya	0,18
Malta	0,07

Kaynak: Conclusions of the Heads of State or Government of the Euro Area of 24-25 March 2011

Mali sıkıntı yaşayan ülkelerin Avrupa İstikrar Mekanizması'ndan kredi sağlamanın koşulları yine diğer kredi mekanizmalarında olduğu gibi bir takım koşullara ve ekonomik paketlere bağlanmaktadır. Kurul, IMF ve kredi talebinde bulunan ülkenin anlaşmanın şartları üzerinde anlaşması durumunda kredi kolaylığı ülkeye sunulmaktadır.

5.3.6. Rekabet Pakti

Küreselleşme olgusunun neredeyse tüm dünya ekonomisine hakim olduğu bir dönemde yaşanan mali kriz bütün ülkeleri etkilemekle beraber her ülkenin krizden etkilenme dereceleri farklı olmuştur. Yaşanan süreçte ülkelerin ekonomik yapılarının yanı sıra sahip oldukları rekabet güçleri de krizden korunmada önemli bir faktör olmuştur.

Diğer yandan bakıldığında dünya ekonomisine yön vermeye başlayan Çin, Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelerin düşük işgücü maliyetleri ve son derece esnek üretim yapıları nedeniyle sahip oldukları yüksek rekabet gücü gibi unsurlar, kamu borcu ve bütçe açıkları ile zaten baskı altında olan ve krizi en derinden hisseden Avrupa Birliği ülkelerinin bu süreçten kurtulmalarını daha da zor bir hale getirmiştir. Yapılan araştırmalar da bu durumu doğrular nitelikte sonuçlar vermiştir. Almanya, Fransa, Hollanda gibi nispeten güçlü ekonomilere sahip ülkeler kriz döneminde rekabet güçlerini korurken, diğer Avrupa Birliği üyesi ülkelerin rekabet güçlerinde gerileme olduğu görülmüştür.

Diğer yandan Avrupa Birliği'nin rekabet gücünü diğer gelişmekte olan ülkeler karşısında zayıflatan unsur Birlik içindeki ülkelerdeki rekabet gücü farklılıklarının varolmasıdır. Bu farklılık ekonomik entegrasyondan elde edilecek olası faydaların da elde edilmesini engellemektedir.

Bu ve benzeri sorunların aşılabilmesi amacıyla 3 Mart 2010 tarihinde "Avrupa 2020 Stratejisi: Akıllı, Sürdürülebilir ve Kapsayıcı Büyüme İçin Strateji" başlıklı metin kabul edilerek Lizbon Stratejisi'nin yerini almıştır. Yeni strateji metni ile Avrupa Tek Pazar'ı önündeki engellerin ortadan kaldırılması, nitelikli işgücüne yapılacak yatırımların artırılması ve yenilikçiliğin desteklenmesi hedeflenmiştir. Bütün bu hedeflerin gerçekleşmesi ile birlikte Avrupa Birliği'nin rekabet gücünün de artması beklenmektedir (Eurunion, 2012). Ancak bu hedeflere ulaşmaya çalışırken ortak para kullanımı ve daha önce alınan kararlar uyarınca ülke parasının değerinin düşürülmesi gibi bir enstrüman da kullanılamayacağı için rekabet gücünün artırılmasına yönelik çalışmaların tanımlanması ve belirli kurallara bağlanmış bir yapı oluşturulmasına karar verilmiştir.

5.3.6.1. Rekabet Pakti'nin İçeriği

Kriz dönemlerinde ülkelerin bozulan mali yapılarının düzeltilmesi amacıyla devreye girecek olan Avrupa İstikrar Mekanizması'nın yanı sıra ülkelerin ekonomik yapılarının uzun vadede iyileştirilmesi ve ülkeler arası ekonomik farklılıkların giderilerek rekabet gücünün artırılması

hedeflenmektedir. Bu doğrultuda Almanya Başbakanı Angela Merkel ve Fransa Cumhurbaşkanı Nicolas Sarkozy Euro Bölgesi'nde daha iyi bir ekonomik yönetim çerçevesinin oluşturulmasına yönelik ortak bir girişimde bulunarak Avrupa'da daha güçlü bir ekonomik bütünleşmeyi temin etmek amacıyla üye devletlerin rekabet gücünü kalıcı bir şekilde arttırmayı hedefleyen bir Pakt'ın kurulması konusunda mutabakata varmışlardır. Bu girişim sonucunda Pakt'a katılacak devletlerin ekonomi politikaları konusunda bağlayıcı taahhütler vermesine karar verilmiştir. Almanya ve Fransa tarafından 2011 Şubat'ında Avrupa Konseyi'nde önerilen sözkonusu Pakt'ta ulusal ekonomilerin rekabet gücünün ölçülebilmesi için aşağıda sayılan 3 göstergenin tesis edilmeye çalışılacağı ifade edilmiştir:

- Fiyat rekabetçiliğine yönelik göstergeler
- Kamu maliyesinin istikrarının kapsamlı bir bakış açısıyla değerlendirilmesini sağlayacak göstergeler
- Araştırma-geliştirme, eğitim ve altyapı yatırımlarına GSYH'nin belirli bir oranında asgari yatırım sınırı getirilmesi.

Rekabet gücünün ölçülmesine yönelik tespit edilen bu üç göstergeden ilki olan fiyat rekabetçiliğine yönelik göstergelerden bazıları reel işgücü maliyetlerinin istikrarı, işgücü maliyetlerinin ölçülmesinin üretkenlik ve verimlilikteki gelişmelerin dikkate alınarak yeniden düzenlenmesi sayılabilir. Kamu maliyesi ile ilgili göstergeler belirlenirken açık ve gizli kamu borçları dikkate alınarak bir ölçü belirlenecektir. Son göstergedeki oran ise henüz tespit edilmemiştir.

Avrupa Komisyonu tarafından bu göstergeler kullanılarak Pakt'a üye ülkeler değerlendirmeye tabi tutulacak ve hazırlanacak raporlar sonrasında gerek görülmesi halinde Avrupa Merkez Bankası ve Avrupa Sistemik Risk Kurulu'nun desteğine de başvurulacaktır.

Konulan hedeflere ulaşmak amacıyla 12 aylık bir takvimde uygulanması amaçlanan altı maddelik bir program hazırlanmıştır:

- Ücretlerin ve maaşların fiyat artışlarına endekslenmesini sağlayan sistemlerin devre dışı bırakılması.
- Avrupa'da çalışanların hareketliliğini teşvik etmek amacıyla diplomaların ve mesleki yeterlilik sertifikalarının karşılıklı tanınmasını sağlayacak bir anlaşmanın imzalanması.
- Kurumlar vergisi uygulamalarında ortak bir zemin oluşturulması.
- Emeklilik sistemlerinin demografik gelişmeler dikkate alınarak uyumlaştırılması.

- Tüm üye devletlerde borç uyarı sistemleri oluşturulmasına yönelik anayasal düzenlemelerin yapılması.
- Bankalar için ulusal kriz yönetimi sistemlerinin kurulması.

İlk aşamada hazırlanan bu altı maddelik programın ülkeler tarafından uygulanıp uygulanmadığı periyodik olarak kontrol edilecektir. Buna ek olarak Fransa ve Almanya Pakt'ın gereklerini yerine getirmeyen ülkelere yaptırım uygulanmasını sağlayacak bir mekanizmanın kurulmasını da öne sürmüşlerdir.

5.3.6.2. Rekabet Paktı'na Yapılan Eleştiriler

Yaşanan krizden dolayı Avrupa Birliği'nde bozulan ekonomi yapılarının düzeltilmesi amacıyla Almanya ve Fransa'nın önderliğinde ortaya konulan Rekabet Paktı'na diğer ülkelerden eleştiri ve tepkilerin gelmesi çok fazla zaman almamıştır. Euro Bölgesi'nde kaybolan güvenin yeniden tesis edilmesi, Euro'nun geleceğinin olabilmesi için mali, ekonomik ve sosyal politikaların entegrasyonunun sağlanması, emeklilik yaşı, kurumsal vergiler ve kamu açığı gibi konularda ülkeler arasındaki mevcut farklılıkların giderilmesi ve uyumun artırılması gibi nedenlerle öne sürülen Rekabet Paktı daha ilk zamanlarda eleştiri almaya başlamıştır.

Gelen eleştiri ve tepkilerde ülkelerin kendilerine has sorunları da etkili olmuştur. Diğer bir deyişle tepki gösteren her ülke kendi yaşadığı sorunlara bağlı olarak Pakt'ın maddelerine farklı tepkiler vermiştir. Örneğin düşük vergiye dayalı büyüme modelinin İrlanda'nın ilk tepkisi Birlik içinde kurumsal vergilerin uyumlaştırılması hedefi ile ilgili olarak gelmiştir. Maaşlardaki artışların fiyat endekslerine bağlı olması uygulamasından vazgeçilmesi kararına ise ilk tepkiler Belçika ve Lüksemburg'dan gelmiştir. Ortalama yaşam süresi diğer Avrupa ülkelerinden daha düşük olarak Baltık ülkeleri ise emeklilik yaşının artırılması önerisine karşı çıkmışlardır. Polonya'nın tepkisi ise Euro Alanı ülkelerinden bazılarının liderlik rolüne soyunmaları ve bunun Birlik ruhuna aykırı olmasından ötürü Avrupa Birliği'ne zarar vereceği endişesinden kaynaklanmıştır.

5.3.7. Euro Rekabet Paktı (Euro Plus Pact)

Rekabet Paktı'na ülkelerden gelen sert tepkiler nedeniyle sözkonusu maddelerin yumuşatılmasına ve ortaya çıkacak yeni metine Euro Rekabet Paktı adı verilmesi kararlaştırılmıştır. Kamu maliyesinde

sürdürülebilirliğin sağlanması, rekabetçi bir ekonomi ve sağlıklı bir finansal sistemin oluşturulması Pakt'ın temel hedefleri arasındadır.(Euro Plus Pact, 2011) 11 Mart 2011 tarihinde Euro Bölgesi Devlet ve Hükümet Başkanlarının bir araya geldiği zirvede yeni Pakt'ın kurulması konusunda anlaşma sağlanmıştır. Yeni mekanizmanın başlıca özellikleri şu şekilde sıralanmaktadır (Euromemorandum, 2012):

- Avrupa İstikrar Mekanizması'nın toplam efektif borç verebilme kapasitesi 500 milyar Euro olarak öngörülmüş olup bu miktar ödenmiş sermaye, geri çağrılabilir sermaye ve garantilerden oluşacaktır. Üye devletlerin katkılarıyla bir araya gelecek ödenmiş sermayenin oluşturulmasında kademeli, bir zaman çizelgesine bağlanmış ve üye ülkelerin ulusal yasama usullerinin dikkate alındığı bir yaklaşım benimsenecektir. Avrupa İstikrar Mekanizması yürürlüğe girene kadar Avrupa Mali İstikrar Kolaylığı'nın üzerinde varılmış olan 440 Milyar Euro'luk borç verme kapasitesi bütünüyle etkin hale gelecektir.

- Üye devletlerin müdahale için talepte bulunması ve Euro Alanı'nın geleceğinin korunması ihtiyacı ortaya çıktığında Avrupa İstikrar Mekanizması devreye sokulacaktır. Üye ülkelerden birisinin mekanizmadan yararlanmak için başvurması durumunda karar oy birliği ile alınmalıdır. Üye ülkeye yapılacak yardım Avrupa Merkez Bankası, Komisyon ve IMF tarafından hazırlanacak borç sürdürülebilirlik analizi dikkate alınarak üye ülkelerin oy birliğine varmaları ile serbest bırakılacaktır. Yardımın aktarılması için talepte bulunan ülkenin uyum programını eksiksiz uygulaması koşuluna bakılacaktır.

- Ülkelerin Avrupa İstikrar Mekanizması ve Avrupa Mali İstikrar Kolaylığı kapsamında elde edecekleri mali destekler kredi şeklinde olacaktır. Ancak bu iki mekanizmanın bir istisnası olarak sağlanan desteğin maliyet etkinliğini arttırmak amacıyla birincil piyasalarda aracılık faaliyetlerinde bulunmaları kararlaştırılmıştır.

- Avrupa Mali İstikrar Kolaylığı'nın borçlandırma maliyetlerinin yararlanıcı ülkelerin borç sürdürülebilirliği de dikkate alınarak düşük bir seviyeden belirlenmesi yaklaşımı benimsenmiş olmakla birlikte kredi maliyetlerinin, fonların temin edilme maliyetlerinden yüksek olması, risklere yönelik fiyatlandırmaları da içermesi ve IMF'nin fiyatlandırma prensipleri ile uyumlu olması öngörülmektedir. Aynı koşullar Avrupa İstikrar Mekanizması'na da uygulanacaktır.

- Tüm üye ülkelerin, Avrupa Birliği devlet yardımları kurallarıyla da uyumlu olarak, stres testlerinde zayıflık gösteren bankalar bulunması gibi durumlara karşı somut planlar hazırlanması gerekmektedir.

24-25 Mart 2011’de yapılan Avrupa Birliği Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi’nde Pakt üzerinde anlaşmaya varılmıştır. Euro Bölgesi’nde yer alan devletlere ek olarak Bulgaristan, Danimarka, Letonya, Litvanya, Polonya ve Romanya’da yeni hazırlanan Pakt’a imza atmışlardır. Çek Cumhuriyeti, Macaristan, İsveç ve Birleşik Krallık ise Pakt’ta yer almamışlardır. Pakt’ı imzalayan ülkelerin 12 ay içinde yerine getirmeyi taahhütleri açıklamaları gerekmektedir.

5.3.7.1. Pakt’ın Temel Prensipleri

Euro Rekabet Paktı’nın temel amacı Avrupa Birliği ülkelerinin Birlik dışındaki ülkelere karşı rekabet gücünü artırıcı önlemlerin alınmasıdır. Bu sayede Birlik içindeki bütünleşmeye zarar veren dengesizliklerin ortadan kaldırılması, orta ve uzun vadede AB’nin hızlı ve sürdürülebilir büyümesinin sağlanması ve Birlik ülkelerinin vatandaşlarının daha yüksek bir gelir seviyesine ulaşmaları gibi hedeflere de ulaşılabilecektir.

Rekabetçiliğin sağlanması, diğer ülkelere karşı rekabet gücünün elde edilmesi amacıyla ülkelerin ekonomi politikalarının koordinasyonunun sağlanması için dört temel kılavuz kural belirlenmiştir (Fratzscher, 2002).

a. Euro Rekabet Paktı’nın daha önce açıklanan ekonomik yönetişimin güçlendirilmesi çabaları ile uyumlu olması hedeflenmektedir. Ekonomik yönetişimin güçlendirilmesi ile ilgili önceki çalışmalar Avrupa 2020, Avrupa Dönemi, İstikrar ve Büyüme Paktı gibi konulardır. Yapılan çalışmalara ek olarak daha güçlü taahhütler, daha iddialı eylemler ve bunların uygulanması için zaman hedefleri koyan bir girişimdir. Diğer çalışmalardan farklı olarak Pakt’a imza atan ülkelerin verdikleri taahhütler bundan sonra ulusal reform ve istikrar programlarında da yer alacak ve olağan gözetim yapısının kontrolüne tabi olacaklardır. Yani ülkelerin verdikleri taahhütler artık ulusal bir sorumluluk olarak resmi ekonomik programlarında da yer almaya başlayacaktır.

b. Pakt rekabet gücü ve ekonomik yakınsamayı teşvik edici ve güçlendirici tüm öncelikli alanları kapsayacak, eylem odaklı bir yapı arz edecek ve üye devletlerin yetkili oldukları alanlara odaklanacaktır. Seçilmiş bazı politika alanlarında ortak hedefler Devlet ve Hükümet Başkanları seviyesinde kararlaştırılacaktır.

c. Üye ülke Devlet ve Hükümet Başkanları tarafından her yıl, o dönem içinde rekabet gücünün ve ekonomik yakınlaşmanın güçlendirilmesi amacıyla hayata geçirilmesi planlanan somut ulusal taahhütler belirlenecektir. Her dönem sonunda ise Avrupa Komisyonu tarafından dönem başından verilen taahhütlerin ne kadarının yerine

getirildiği ve ilerlemenin hangi aşamada olduğu tespit edilecektir. Hazırlanan rapor Euro Alanı Üye Devlet ve Hükümet Başkanları tarafından dikkate alınacak ve bir sonraki sene için ülkelere izleyecekleri yol haritasının sunumunda etkili olacaktır. Bunlara ek olarak, üye devletler potansiyel yayılma etkisi taşıyan önemli ekonomik reformlar yapmadan önce Pakt üyesi diğer ülkelere başvuracaktır.

d. Euro Bölgesi'ne dahil olan ülkeler Tek Pazar sürecinin tamamlanması amacına bağlı olduklarını Pakt aracılığı ile bir kez daha taahhüt etmişlerdir. Bu çerçevede Pakt, kurucu antlaşmalarla tamamen uyumlu olacak ve Tek Pazar'ın bütünlüğünü ve işleyişini bozmayacaktır.

Pakt'a katılan üye ülkeler beş temele ulaşmak için yapılması gereken tüm faaliyetlerde bulunmayı taahhüt etmişlerdir. Bu öncelikli hedefler; rekabet gücünün artırılması, vergi politikalarının koordinasyonunun sağlanması, istihdamın artırılması, kamu maliyelerinin sürdürülebilirliğini sağlamak ve mali istikrarı güçlendirmek olarak belirlenmiştir.

Üye ülkeler bu hedeflere ulaşmak için uygulayacakları ekonomik politikaları uygulamakta özgür bırakılmışlardır. Ancak Devlet ve Hükümet Başkanları bu tedbirleri izlemek ve değerlendirmekle yükümlü kılınmışlardır.

5.3.8. Avrupa Birliği'nde Ekonomik Yönetişimin Güçlendirilmesine Yönelik Diğer Çalışmalar

Avrupa Birliği sınırları içinde yaşanan ve yaşanabilecek olan ekonomik krizleri ortadan kaldırmak ve tekrar ortaya çıkmasını önlemek amacıyla alınan tedbirlerin kalıcı olması için ekonomik yönetişimin daha güçlü ve istikrarlı bir duruma getirilmesi gerekmektedir. Bu amaç doğrultusunda 25 – 26 Mart 2010 tarihinde alınan kararla Ekonomik Yönetişimi Güçlendirme Görev Gücü kurulmuştur. Avrupa Konseyi Başkanı'nın başkanlığını yaptığı kurulda Avrupa Merkez Bankası, Euro Bölgesi Üye Devletleri Maliye Bakanları ve 27 ülkenin temsilcileri yer almaktadır. Hazırladıkları ilk raporda ekonomik yönetişimin güçlendirilmesine yönelik bazı temel konularda tavsiyede bulunulmuştur (European Council, 2010).

İstikrar ve Büyüme Paketi'nin borç ve mali sürdürülebilirlik konularına daha fazla yoğunlaşması ve mali disiplinin daha da güçlendirilmesi gerekmektedir.

Ülkelerin finansal yapılarının yanında makro dengesizliklerinin ve rekabet potansiyellerinin de ekonomik gözetim ve denetim altında tutulmasını sağlayacak yeni bir mekanizmanın kurulması olası sorunların önüne geçilmesi yönünde önemli bir araç olacaktır.

Güncel sorunların temelinde yatan en önemli iki etken olan büyüme ve istihdamın güçlendirilmesine yönelik bütçe önlemleri ve yapısal reformları değerlendirmek üzere her baharda gerçekleştirilmesi planlanan Avrupa Dönemi (European Semester) adı altında bir koordinasyon ve değerlendirme mekanizmasının kurulması konusunda prensip anlaşmasına varılmıştır. 2010 Ekim ayında alınan karar uyarınca 2011 yılı başında faaliyete geçmiştir. Üye devletlerin ekonomi politikalarının bir dönem sonraki bütçe hazırlıkları başlamadan önce uyumlaştırmayı temel hedef olarak kabul etmiştir. Her sene Mart ayında yapılacak bu değerlendirmelerin sonunda Haziran ve Temmuz aylarında Avrupa Konseyi ve Avrupa Birliği Bakanlar Konseyi ülke bazında hazırladığı raporları ülkelere tavsiye edecektir. Yapılan tavsiyelere uygun hareket edilip edilmediği ise bir sonraki dönemde değerlendirilecektir.

Daha etkili bir ekonomik yönetişimin sağlanabilmesi ve kriz dönemlerinde daha güçlü bir yönetimin tesis edilmesi için kurumsal yapıların güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda yapılan çalışmalara örnek olarak Avrupa İstikrar Mekanizması'nın kurulması gösterilebilir.

6. Sonuç

ABD'de 2008 yılında yaşanan krizin kısa sürede dünya çapına yayılması ve ülkelerin bu krizden etkilenme dereceleri birbirinden farklı olmuştur. Avrupa Birliği üyesi ülkelerde ise bu zamana kadar gelen sorunlar nedeniyle krizden etkilenmesi daha şiddetli olmuştur. Bahsi geçen sorunların ilk sıralarında ise ekonomik yönetimdeki eksiklikle ve bazı üye ülkelerin düşük rekabet gücüne sahip olmaları gelmektedir. Ülkelerde krizin yansması kamu maliyesindeki sorunlarla birleşince etkinin boyutu daha da artmış ve Euro Bölgesi'nin ve Euro'nun geleceğinin tehlikeye düşmesine yol açmıştır.

Bu zamana kadar bu boyutta bir krizle karşı karşıya kalmamış olan Avrupa Birliği çözüm üretmek konusunda tecrübesiz kalmıştır. Bu yüzden de ilk zamanlarda mali sorunlar yaşayan Yunanistan, İspanya ve İrlanda gibi ülkelere maddi yardımlar yapmayı kabul etmemişlerdir.

Ancak sorunun derinleşmesi ve Euro'nun geleceğini tehdit eder hale gelmesi ile bu tutumdan vazgeçilmiş ve mali yardımlar başlamıştır.

Yaşanan krize çözüm üretme çabaları bir yandan da Avrupa Birliği içindeki çözüm mekanizmalarının, mevcut politikaların, ekonomik yönetişimi güçlendirme çabalarının ve Euro Alanı'nın istikrarı için uygulanacak yeni politikaların gözden geçirilmesini sağlamıştır. Bu doğrultuda 29 Eylül 2010 tarihinde Avrupa Birliği'nde bütçesel ve makro ekonomik gözetim ve denetimi güçlendirmeyi amaçlayan kapsamlı bir ekonomik yönetim paketi kabul edilmiştir. Aynı tarihte gelecekte yine Birlik'i ve geleceğini etkileyecek olası krizlere karşı önlemler almak üzere Avrupa İstikrar Mekanizması'nın en geç 2013'te hayata geçirilmesi kararı alınmıştır.

Ağırlıklı olarak ekonomik yönetişimin güçlendirilmesi ve yeni kriz dönemlerinde devreye girebilecek fon mekanizmalarının oluşturulmasından meydana gelen çabalar ülkelerin rekabet gücünün de artırılması hedefinden yola çıkan Rekabet Pakti'nin kurulması ile desteklenmiştir. Şubat 2011'de Almanya ve Fransa'nın önderliğinde kurulan Rekabet Pakti; üye ülkelerin rekabet güçlerinin artırılmasını, Avrupa Birliği düzeyinde ekonomi politikalarının yakınsamasını ve maliye politikalarının uyumlaştırılmasını temel hedefler arasında kabul etmektedir.

Ancak Pakt'ın hedeflerine ulaşması amacıyla belirlenen politikalar ve üye ülkelerden istenen taahhütler bazı devletler tarafından şiddetle reddedilmiştir. Özellikle maliye politikasının tespit ve uygulanmasında ulusal bağımsızlığın kaldırılmasının üye ülkelerin büyümelerini azaltacağı ve ani şoklara cevap vermelerini zorlaştıracacağı konularında sıkı tartışmalar yaşanmıştır. Bu itirazlar sonucunda tekrar ele alınan Pakt 24-25 Mart 2011 tarihlerinde yapılan Avrupa Konseyi'nde "Euro Rekabet Pakti" ismiyle yeniden kabul edilmiştir. Dikkat çekici olan nokta ise Euro Alanı'na dahil olmayan Bulgaristan, Romanya, Polonya, Letonya, Litvanya ve Danimarka'nın da yeni Pakt'a katılmasıdır.

Euro Rekabet Pakti, bir önceki hali olan Rekabet Pakti ile aynı hedeflere sahip olmakla beraber bu hedeflerin gerçekleştirilmesi için alınacak tedbirler üye ülkelerin inisiyatifine bırakılmıştır. Ülkelerin uygulamayı taahhüt ettikleri politikalar 12 aylık planlar çerçevesinde açıklanacak ve Ulusal Reform ve İstikrar Programlarına yansıtılacaktır.

Parasal Birliğin ve aslında siyasi bir birlik projesi olan Avrupa Birliği'nin geleceği bu mekanizmaların başarısına bağlı olmakla birlikte bu

reformların hangi düzeyde uygulanacağı ve başarıya ulaşip ulaşmayacağı yeni krizlerle karşı karşıya gelindiğinde cevap bulacaktır.

Kaynakça

- Afonso Antonio, Furceri Davide & Gomes Pedro, (2012) “Credit Ratings and the Euro Area sovereign debt crisis”, *European Central Bank Working Paper Series*, No: 1419.
- Akdiş Muhammet, (2002) "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye:Finansal Krizler-Beklentiler" Dış Ticaret Müsteşarlığı, *Dış Ticaret Dergisi*, Yıl:7, Sayı:26, ss.1-45.
- Akçağlayan Anıl, (2005) “ Para Krizleri”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Mayıs 2005, ss.110-123.
- Coşkun Nejat, (2001) “Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri”, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı 2, ss.39-50.
- Çonkar Kemalettin, Ata Ali, (2003) “Finansal Krizleri Önlemede Kullanabilecek Kriz Rasyolarının Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı:2, ss.1-19.
- Delice Güven, (2003) Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif, *Erciyes Üni. İİBF Dergisi*, Sayı: 20, ss.57-81.
- Duman Koray, (2002b) “Finansal Krizlerin Nedenleri, Etkileri ve Bankacılık Sektörüne Yansımaları”, *Finans-Politik& Ekonomik Yorumlar Dergisi*, ss.38-50.
- Duman Koray, (2002a) “ Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması”, *Akdeniz Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı: 4, ss.132-145.
- Edwards Sebastian, (2001) “Does the Current Account Matter?”, *National Bureau of Economic Research Working Papers*, No:8275.
- Ekonomik, Sosyal ve Siyasal Araştırmalar Serisi,(1999) No:1, Ankara, ss.78-85.
- Enç Ercan, (2001) “Dış Ticaret, Cari Açık ve Kriz”, *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, ss.31-38.
- Fratzcher, Marcel, Financial market integration in Europe: On the effects of EMU on stock markets. *International Journal of Finance and Economics* 7, ss.165–194.

- David Erkens, Mingyi Hung, Pedro Matos , (2002) “Corporate Governance in the 2007 – 2008 Financial Crisis: Evidence From Financial Institutions Worldwide”, *Journal of Corporate Finance*, Volume 18, Issue 2, ss.45-53.
- Goldstein Morris, (1998) “The Asian Financial Crisis:Causes, Cures and Systemic Implications”, *Institute for International Economics*, ss.56-65.
- Güloğlu Bülent Ve Altunoğlu Ender, (2002) “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri Üzerine”, *İstanbul Üniversitesi SBF Dergisi*, No:27, ss.35-42.
- K. Jackson James,(2009) “The Financial Crisis: Impact on and Response by The European Union”, *Congressional Research Service*, ss.78-89.
- Karabulut Gökhan, (2002) *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, Kardeşler Matbaası, İstanbul.
- Knill Christoph And Lehmkul Dirk, (1999) How Europe Matters, Different Mechanisms of Europeanization, *European Integration Online Papers*, Vol 3, No 7, ss.22-34.
- Minsky Hyman, (1997) The Financial Instability Hypothesis, *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper*, No.74, ss.89-101.
- Naude Wim, (2009) “*The Financial Crisis of 2008 and the Developing Countries*”, United Nations University.
- Ünal Ali ve Kaya Hüseyin, (2009) *Küresel Kriz ve Türkiye*, Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi, İstanbul.
- Stuckler David, Basu Sanjay, Suhrcke Mark, Coutts Adam ,Mc Kee Martin, (2011) “Effects of the 2008 Recession on Health: A First Look at European Data”, *The Lancet*, Vol 378 Issue 9786, ss.112-123.
- Radelet Steven Ve Sachs Jeffrey, (1999) “What Have We Learned, So Far, From The Asian Financial Crisis?” Birbeck, University of London, *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, pp. 1243-1272.
- Radelet Steven And Sachs Jeffrey, (1998:1) “The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects.” *Brookings Papers on Economic Activity*, ss.14-28.
- Veld Jan İn‘T, Larch Martin And Vandeweyer Marieke, (2012) “Automatic Fiscal Stabilisers: What they are and what they do?”, *Economic Papers* 452, European Commission, Directorate-General

for Economic and Financial Affairs Publications B-1049, Brussels, ss.147-163.

Uçar Özgür, (2012) “*Yunanistan’ın Euro Bölgesi’nden Ayrılmasının Olası Ekonomik Etkileri*”, AB Genel Sekreterliği, Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı, Ankara.

Background on the Euro Plus Pact, European Council, 9 December 2011, Brussels. *World Economic Outlook*, IMF.

Strengthening Economic Governance in the EU Report of the Task Force to the European Council, Brussels, October 2010.

The Irish Banking Crisis Regulatory and Financial Stability Policy 2003 – 2008, *A Report to The Minister for Finance by the Governor of the Central Bank*, 31 May 2010.

The Second Economic Adjustment Programme for Greece, European Commission, Economic and Financial Affairs, March 2012.

