



AB Borç Krizi ve Makroekonomik Göstergelerle Türkiye-PIIGS (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan, İspanya) Ülkeleri Değerlendirmesi

Debt Crisis and Macroeconomic Indicators of Turkey-EU with the PIIGS (Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain) Country Review

Burcu Gediz Oral^{1*}

Tuğba Arpazlı Fazlılar²

* Sorumlu yazar

Corresponding author

¹Doç. Dr., Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Türkiye
Assoc. Prof. Dr., Manisa Celal Bayar University, Turkey
burcu.gediz@cbu.edu.tr

ORCID ID 0000-0001-7096-9288

²Araş. Gör. Dr., Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Türkiye
Res. Assist. Dr., Manisa Celal Bayar University, Turkey
tugba.arpazli@cbu.edu.tr

ORCID ID 0000-0001-8838-8959

Makale geliş tarihi / First received : 18.02.2021

Makale kabul tarihi / Accepted : 21.03.2021

Bilgilendirme / Acknowledgement:

Yazarlar aşağıdaki bilgilendirmeleri yapmaktadırlar:

1- Yazarların katkıları eşit orandadır.

2- Bu çalışma, Manisa Celal Bayar Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Koordinasyon Birimi tarafından desteklenen 2017-182 No'lu "Türkiye ve PIIGS (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan, İspanya) Ülkelerinde Dördüz Açık Analizi" başlıklı doktora tezinden türetilmiştir.

3- Desteklerinden dolayı Manisa Celal Bayar Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Koordinasyon Birimi'ne teşekkür ederiz.

4- Makalenin yazarları arasında çıkar çatışması bulunmamaktadır.

5- Makalemizde etik kurulu izni ve/veya yasal/özel izin alınmasını gerektiren bir durum yoktur. Makalemiz etik kurulu izni ve/veya yasal/özel izin alınmasını gerektiren çalışmalar kapsamında değildir.

6- Bu makalede araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur.

This article was checked by *Turnitin*. Similarity Index 14%

Atıf bilgisi / Citation:

Gediz Oral, B. & Arpazlı Fazlılar, T. (2021). AB borç krizi ve makroekonomik göstergelerle Türkiye-PIIGS (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan, İspanya) ülkeleri değerlendirilmesi. *IBAD Sosyal Bilimler Dergisi*, (10), 292-321.

ÖZ

2008-2009'daki Küresel Kriz ile birlikte birçok AB ülkesinde borç krizlerinin patlak vermesi, AB içindeki ekonomik dengesizlikler konusundaki tartışmaların genişlemesine yol açmıştır. Dolayısıyla krizin nedenleri ve etkilerini çeşitli yönleriyle irdeleyen çalışmalar da akademik literatürde yerlerini almıştır. Avro Bölgesi'nin en kırılgan ekonomileri olarak görülen ve krizi ağır biçimde yüklenmek zorunda kalan Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya'dan oluşan "çevre ülkeleri" grubu literatürde yerini almıştır. Bu çalışmada 2008 Küresel Krizi'nin AB'ye yansımaları ve AB Borç Krizi'ne dönüşme süreci ele alınıp, krizden çıkış için uygulanan yapısal reformlar incelenip bunların başarısı tartışılmıştır. Buna ek olarak, ele aldığımız AB üyesi ülkelerin literatürde birlikte anılmalarına neden olan ekonomik yapıları, Türkiye ile birlikte değerlendirilip makroekonomik göstergelerle ilgili yakınsama değerlendirilmiştir.

Anahtar kelimeler

Kriz, Ekonomi, PIIGS, Türkiye

ABSTRACT

The outbreak of debt crises in many EU countries, together with the Global Crisis in 2008-2009, led to a widening of the debate on economic imbalances within the EU. Therefore, studies that examine the causes and effects of crisis in various aspects have also taken place in the academic literature. The "peripheral countries" group consisting of Portugal, Ireland, Italy, Greece and Spain, which are seen as the most fragile economies of the Eurozone and had to bear the crisis heavily, took its place in the literature. In this study, the reflections of the 2008 Global Crisis on the EU and the transformation process into the EU Debt Crisis are discussed, the structural reforms applied to exit the crisis are examined and their success is discussed. In addition, the economic structure that causes them together referred to in the literature of EU member countries we have discussed, convergence was evaluated regarding macroeconomic indicators evaluated together with Turkey.

Keywords

Crisis, Economic, PIIGS, Turkey

GİRİŞ

Geçmişten günümüze yaşanan ekonomik krizlere ilişkin literatürün büyük bir kısmı araştırmalarını yaparken sistematik yaklaşımlar sergilemişler ve böylelikle analizlerini daha anlaşılır kılmışlardır. Ancak kriz konusu ele alınırken dikkat edilmesi gereken temel unsur, ortaya çıkan krizin altta yatan yapısal nedenleri ile krizi besleyen nedenleri ayırt edebilmektir (Duman, 2018, s. 212). Bu bağlamda bakıldığında örneğin Subasat (2016), bir ekonomik krize yönelik üç yaklaşımı yapısal, konjonktürel ve politika odaklı olarak kategorik bir şekilde tanımlar. Benzer şekilde, Mavroudeas (2016) krizleri Marksist, radikal ve ana akım olarak üç alternatif açıklama ile sınıflandırır (aktrn. Duman, 2018).

Birkaç Avro bölgesi ülkesinde başlayan, 2010 yılında egemen bir borç krizine dönüşen Avrupa borç krizinin kökeni, 2008 Küresel Krize doğrudan doğruya uzanabilir. Kriz Yunanistan¹ ile başlamış ama aniden PIIGS ülkelerine yayılmış, 2010 yılından itibaren de Avrupa'yı ciddi bir ekonomik ve mali krizle karşı karşıya bırakmıştır. Yaşanan sıkıntılar genellikle bir borç krizi olarak tanımlansa da aslında bu, egemen sorunlar ve bankacılık sorunları arasındaki bir etkileşim dizisidir. Kriz kamu maliyesini kötüleştirerek, ülke riskini arttırmış ve banka bilançolarını kötüleştirmiştir. Kamu borçları PIIGS ülkelerinde sürdürülebilirlik sınırlarına yaklaştıkça, yüksek banka riski, mali ve banka borçları arasında kırılğan bir bağımlılığa dönüşmüştür. Bu nedenle, durumun en yalın haliyle, birbirini karşılıklı olarak besleyen ülke ve bankacılık krizleri olarak tanımlanmasının gerektiği ve bu etkileşimin de yayılmacı bir sonuç doğurduğu belirtilmektedir (Adler, 2012).

Avrupa Birliği² genellikle politikaların etkileri hakkında bilgi alışverişini kolaylaştıran ve dolayısıyla başarılı politikalara yaklaşmayı teşvik eden bir kurumsal ortam olarak görülmektedir. Ancak literatürde, bu tür politikalara ilişkin sonuçların karşılaştırmalı olarak yeterince incelendiği çalışma sayısı oldukça az olduğundan bu konuda kesin sonuçlardan bahsetmek olası değildir (Fink, 2013; Bongardt ve Torres, 2013). Özellikle PIIGS ülkelerinde ortak politikaların uygulanması, bu politikaların ülke ekonomileri üzerinde yarattığı farklı etkiler nedeniyle sorgulanabilir olduğu için eleştirilmiştir. Bu eleştiri, PIIGS ülkelerinin oldukça farklı olduğu iddiasına dayanmaktadır (Kasman vd, 2013; Sanchez ve Roura, 2008). Şu anda, bu ülkeler Avro bölgesinin ekonomik olarak en zayıf ülkeleri olarak kabul edilmektedir.

¹ Schmidt (2011), PIIGS ülkeleri ve özellikle krizin AB'ye aktarımında çıkış noktası olarak görülen Yunanistan için değerlendirme yapılırken göz önünde bulundurulması gereken üç unsuru şöyle sıralar: (i) Öncelikle cari açık veren ülkelerin bu açıkları cari fazla veren ülkelerin fazlalarına denk gelmektedir. (ii) ABD ve İngiltere'nin açık verdiği düşünüldüğünde cari açığa sahip ülkeler yalnızca düşük gelirli ülkeler değildir. (iii) Hükümetler ve merkez bankaları açık ya da fazlaları özgürce seçemezler. Bu seçim konusunda nihai sonuç, dünya pazar payı içindeki rekabet tarafından belirlenir. Bu rekabet neoliberal dönemde oldukça katılmıştır (Schmidt, 2011, s. 73).

² AB'de ülkeler merkez ve çevre ülkeler olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Merkez ülkeler; Almanya, Fransa, Belçika, Hollanda, Lüksemburg ve Danimarka olarak sıralanabilir. Çevre ülkeler ise 1980'li yıllardan itibaren Akdeniz genişlemesi ile başlayıp devam eden katılımları kapsamaktadır. Birliğe sonradan katılan ve çevre ülkeler adıyla anılan söz konusu ülkeler, merkez ülkeler dışında kalan tüm ülkeleri kapsamaktadır. Ancak bu ülkelerden bazıları ekonomik gelişmişlik olarak bu ayrıma tabi tutulurken, Avusturya, Finlandiya ve İsveç gibi bir grup ülke bütünlüşmeye karşı sergiledikleri mesafeli duruş nedeniyle çevre ülkeler sınıfında yer almaktadır (Ülger, 2014). Bu noktada birliğin kurucu ülkeleri arasında olan İngiltere, literatürün çoğunluğunda merkez ülkeler grubunda yer alsa da 31.01.2020 tarihinde Brexit sürecinin tamamlanmasıyla birlikte ayrılmıştır.

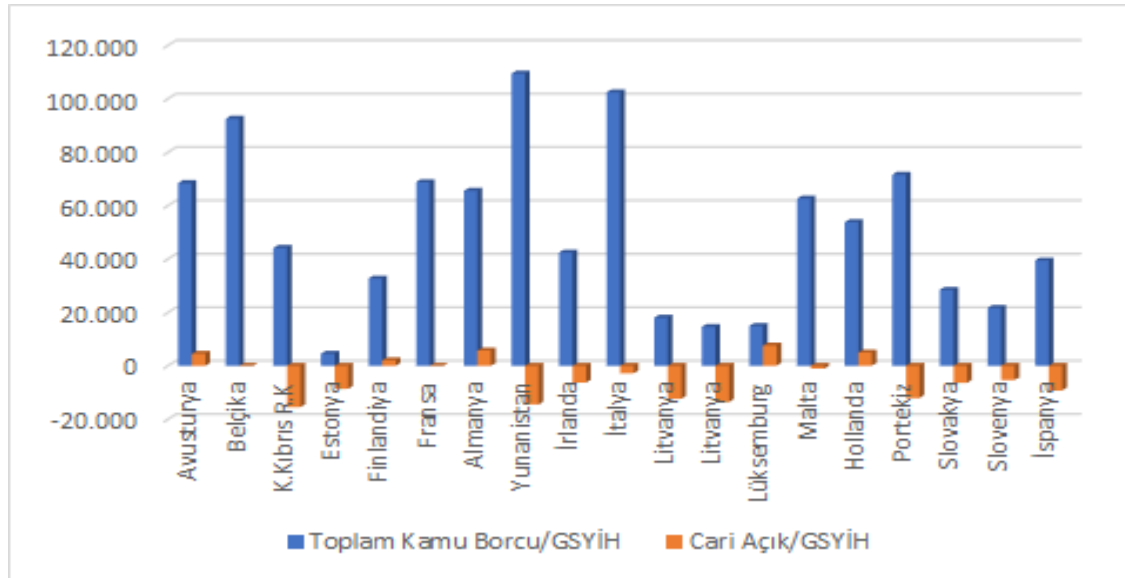
Türkiye, 2001 yılında özellikle bankacılık sektöründe gerçekleştirdiği yapılandırmaların getirdiği avantajları yaşasa da AB ile sıkı ekonomik ilişkileri dolayısıyla krizin etkilerinin ekonomiye yansımaları gecikmemiştir. Bu noktada Türkiye'nin PIIGS ülkeleri ile birlikte değerlendirilebilir bulunmasının nedeni; kriz sürecinde genel olarak makro ekonomik göstergelerde altı ülkenin de paralel bir yapıya sahip olmasıdır.

Bu çalışmanın amacı, temel ekonomik değişkenlerin bu ülkeler arasında yakınsamaya işaret edip etmediğini literatür bazında değerlendirmektir. Bu bağlamda öncelikle, 2008 Küresel Krizi'nin AB'ye yansımaları ve AB Borç Krizi'ne dönüşme süreci ele alınıp, krizden çıkış için uygulanan yapısal reformlar ve bunların başarısı tartışılmıştır. Buna ek olarak, ele alınan AB üyesi ülkelerin literatürde birlikte anılmalarına neden olan ekonomik yapıları, enflasyon oranları, bütçe açıkları ve kamu brüt borcu gibi nominal; ekonomik büyüme oranları, işgücü verimliliği artış oranları ve işsizlik oranları gibi reel değişkenler ile ülkelerin rekabetçilik yapıları, yatırım-tasarruf dengeleri ve finansallaşma gibi göstergelerle ilgili yakınsama Türkiye ile birlikte değerlendirilmiştir.

1. AB BORÇ KRİZİNİN NEDENLERİ

2008 Küresel krizi, Avrupa Birliği ülkeleri üzerinde asimetrik bir etkiye sahip olmuştur. Bu asimetrilerin bazı nedenleri tanımlanırken, bazıları açık bir şekilde ifade edilmekten uzak kalmaktadır. Özellikle, bazı ülkelerin finansal piyasalardaki kredibilitelerinde neden keskin bir düşüş yaşadığı açık değildir. Bu kredibilite krizi, genellikle ilgili ülkelerdeki zayıf mali duruş ve yüksek kamu açıkları ile ilişkilendirilmektedir. Bu durum özellikle PIIGS ülkelerinde kendini göstermiştir (Koronowski, 2011).

Şekil 1. *Avro Bölgesi Ülkeleri Toplam Kamu Borcu ve Cari Açık Göstergeleri (2008)* (Kaynak: IMF, 2019 verilerinden yazarlar tarafından türetilmiştir).



Şekil 1'de açıkça görülmektedir ki; hemen hemen tüm Avro Bölgesi ülkeleri 2008 Küresel Krizinden ciddi anlamda etkilenmiştir. Ülkelerin kamu borçları ve cari açılara bakıldığında en yüksek kamu borcu oranının Yunanistan'da olduğu ve ardından sırasıyla İtalya ve Belçika'nın da yüksek oranlarda kamu borç yükü altında olduğu görülmektedir. Portekiz,

Almanya, Fransa, Malta ve Avusturya'nın kamu borçlarının ise birbirine yakın olduğu görülmektedir. Cari açıkta ise Kuzey Kıbrıs Rum Kesimi, Yunanistan, Litvanya, Latvia ve Portekiz göreceli olarak daha fazla açığa sahip görülmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, PIIGS ayrıştırmasının literatürde tartışmalı olması son derece doğaldır. Ancak ülkelerin krizin etkilerine maruz kalma süreçlerinde ekonomik yapılarına bağlı verdikleri tepkiler ve kriz başlangıcındaki makroekonomik göstergeleri ülke ayrışmalarında çok sayıda unsurun etkisini de içermektedir.

Avro Bölgesi için özel olarak konuya bakıldığında ise ortak para birimi ile Avrupa devlet borç krizi arasındaki ilişki için üç aşama olduğu söylenebilir. Bunlardan birincisi, Avro'nun başlangıçtaki kurumsal tasarımının, kriz öncesi dönemde mali riskleri artırmış olmasıdır. İkincisi, bu tasarım kusurları nedeniyle kriz bir kez ortaya çıktığında, krize ilişkin dinamiklerin mali etkisinin birden çok kanal üzerinden artmış olmasıdır. Üçüncüsü, parasal birliğin getirdiği kısıtlamaların, kriz başlangıcında Avrupa'nın kaotik siyasi tepkisi ve kriz yönetimi için gerekli yetiye sahip kurumlarının olmaması nedeniyle, kriz sonrası beklenen toparlanma gecikmiştir (Lane, 2012).

AB borç krizinin nedenleri ortak para birimine geçiş, faiz oranları, kur değişim oranlarının hizalanması, EMU ülkelerinin ödemeler dengesi, kamu borçları ve TARGET2 pozisyonları başlıklarında incelenebilir.

1.1. Ortak Para Birimi

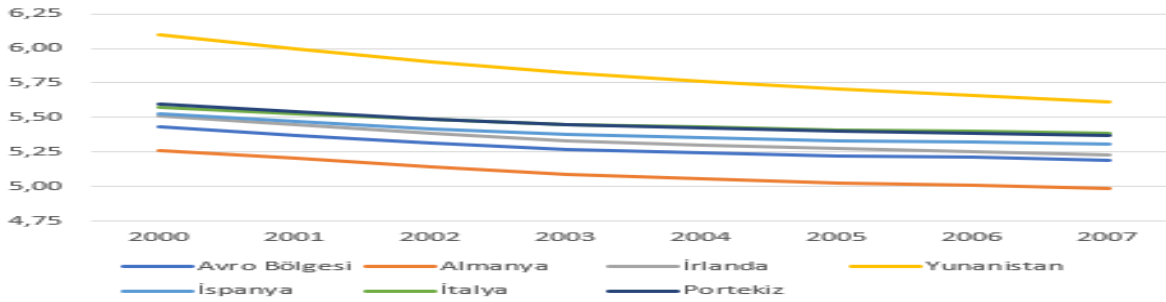
Avro Bölgesi ekonomilerinin mevcut küresel ekonomik krize karşı savunmasızlığı, Avrupa Tek Pazarı (SEM) ve Avrupa Para Birliği (EMU) tarafından desteklenen sıkı ekonomik entegrasyonu ile ilişkilendirilmektedir. Arghyrou ve Kontonikas (2010)'a göre, Yunanistan'ın uluslararası tahvil piyasalarından çekilmek zorunda kalması diğer PIIGS ülkeleri üzerinde de bu yönde baskı oluşturduğundan krizin yayılımı hızlanmıştır. Bu durumun sonucu olarak politika yapıcılar krizin yoğunluğunu azaltabilmek için bir takım sert tedbirler almak zorunda kalmışlardır. Ancak genel olarak bakıldığında krizin her ülkeyi kendi yapısal sorunları ölçüsünde etkilemesi, bağımsız para politikası uygulayamayan her ülkenin farklı düzeyde etkiye maruz kalmasına yol açmıştır (Arghyrou ve Kontonikas, 2010, s. 2).

1.2. Faiz Oranları

Avro Bölgesi'nde kamusal kredibilite ile bankacılık sistemleri arasında karşılıklı bağımlılık içeren bir ilişki söz konusudur. Bu ilişki nedeniyle genel olarak "borç krizi" adı verilen kriz aslında kamu borçları ile Avro bölgesi bankacılık sisteminin karşılıklı etkileşiminden doğmuştur. Avro Bölgesi'ne ait borç toplamı, yine Avro Bölgesi bankalarında tutulmakta olup, ilgili bankanın genel merkezinin bulunduğu ülkeye karşı önemli bir önyargı ile tahviller işlem görmektedir. Bu durum elbette ki kısmen krizden önce yapılan politika seçimlerinden de kaynaklanmaktadır. Özellikle yasal sermaye hesaplamalarında Avro Bölgesi devlet tahvilleri sıfır risk ağırlığını içerir. Bu tür tahvillerin, Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından likidite politikalarında teminat olarak hiçbir kesinti olmadan uzun vadeli kabul edilmesi, daha çok tercih edilmelerine neden olmuştur (Moro, 2016, s. 20).

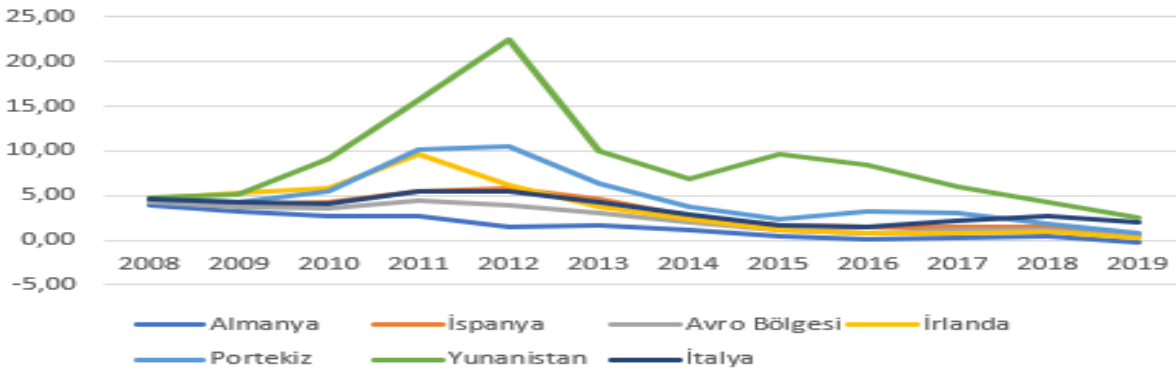
Avrupa borç krizine katkıda bulunan önemli bir unsur, sermaye piyasaları tarafından riskin yanlış bir şekilde dağıtılması ve krizin patlak vermesinden önceki on yılda sermayenin elverişsiz dağılımıdır.

Şekil 2. *Avro Bölgesi ve PIIGS Ülkelerinde Devlet Tahvili Faiz Oranları (2000-2007)* (Kaynak: Eurostat, 2020 (a) verilerinden yazarlar tarafından türetilmiştir).



Şekil 2’de krizden önce, 2000-2007 yılları aralığında devlet tahvili getirileri görülmektedir. Bu veriler ışığında, dikey ekseninde yer alan faiz oranları aralığı EMU etkisi ile aslında tahvil getirilerinin neredeyse eşitlendiğini söylemek mümkündür. Genel olarak Avro Bölgesinde görülen düşüşe karşın yalnızca Yunanistan’ın %5,5’in üzerinde seyreden oranlara sahip olduğu görülmektedir. Portekiz ve İtalya’ya uygulanan faiz oranları ise kriz öncesi dönemde tamamen eşitlik göstermektedir. Kriz döneminde ülkelerin kredibilitelerine bağlı olarak uygulanan faiz oranları farklılık göstermiştir. Böylelikle EMU’nun başlangıçta sağlamış olduğu eşitlenen tahvil getirileri durumunun krizle birlikte sürdürülebilirliğini kaybettiği de görülmektedir.

Şekil 3. *Avro Bölgesi ve PIIGS Ülkelerinde Devlet Tahvili Faiz Oranları (2008-2019)* (Kaynak: Eurostat, 2020 (a) verilerinden yazarlara tarafından türetilmiştir).



Şekil 3, krizin etkisi ile farklılaşan faiz oranlarını göstermektedir. Özellikle 2009 yılından itibaren EMU’nun düzenleyici etkisinin tamamen ortadan kalktığı ve ülkeler arasında oldukça farklı faiz oranlarının uygulandığı görülmektedir. Merkez ülke konumundaki Almanya’nın kriz öncesi dönem ile çok farklılaşmayan faiz oranına karşın, PIIGS ülkelerinde özellikle Yunanistan’ın yüksek faiz oranları dikkat çekmektedir. Bu durum riskin yüksek olduğu ülkelerde yatırımcıları tahvile yönlendirme çabasının bir sonucu olarak görülebilir. Ancak bu noktada dikkate alınması gereken nokta yüksek faiz oranları ile tahvil satma çabasının, sonuç olarak yüksek kamu borcu anlamına gelmesidir.

1.3. Kur Değişim Oranlarının Hizalanması

Avrupa’nın parasal birliğe geçişiyle birlikte, Avrupa Merkez Bankası (ECB) uygulanacak para politikasının tek karar mercii haline gelmiştir. Böylelikle ülkelerin bağımsız bir para politikası

uygulayamaması ve bir anlamda döviz kurunun katı bir şekilde sabitlenmiş olması, döviz kuru devalüasyon mekanizmasını tamamen ortadan kaldırmıştır. Bu nedenle, özellikle çevre ülkeler için, birlik içerisindeki rekabetçi yapıları ciddi olarak zarar görmüştür. Bununla birlikte, Avrupa mali sermayesinin ABD ve diğer küresel bankalarla rekabet için oldukça doğru bir yapı olduğu görüşü ile ECB'nin mali sermayenin çıkarlarını korumak için finansal operasyonlara yönelik tüm kısıtlamaları da kaldırılmıştır (Duman, 2018, s. 217).

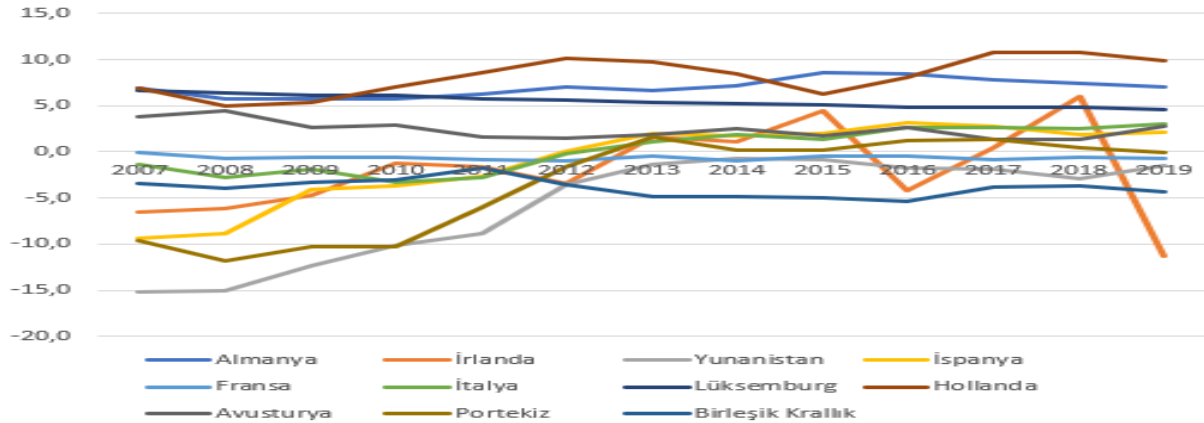
Mali durum ve kamu borcu önemli olmasına rağmen, çevre ülkelerde, özel sektörün durumunu yansıtan ödemeler dengesizliklerinin de başka bir sorun olduğu da tartışılmaktadır. Bir ödemeler dengesi krizinin en belirli çaresi devalüasyon iken ortak para birimine sahip olmak, en kolay ve en iyi çözümün yani devalüasyonun uygulanmasını yasaklamaktadır (Koronowski, 2011, s. 38).

1.4. EMU Ülkelerinin Ödemeler Dengesi

Avro Bölgesindeki ticaret ilişkileri, ortak paranın piyasaya sürülmesinden sonra orantısız bir şekilde büyüyen dengesizliklerden önemli düzeyde etkilenmiştir. Avro bölgesi ülkeleri dikkate alındığında, ülkeler arasında büyük farklılıklar gözlemlenmektedir. Buna göre; çevre ülkelerde, Avro'ya geçişte mevcut cari açıklar hızla yükselişe geçmiştir. Öte yandan dış ticaret fazlası ile başlayan ve ılımlı açıklar veren Fransa, İtalya ve Belçika'dan oluşan ikinci bir grup ile Avusturya ve Almanya gibi küçük açıkları fazlaya dönüştürebilen üçüncü bir gruptan söz etmek mümkündür (Canale ve Marani, 2015). Örneğin Almanya, 2002'den başlayarak son krizlere kadar Avro bölgesi ülkelerine karşı gittikçe artan oranda dış ticaret fazlası verirken, Yunanistan, İspanya, İtalya ve Portekiz gibi ülkeler cari işlemler açığında artış yaşamışlardır (Zemanek, 2010).

Avro bölgesi krizinin kırılabilirliği ve kendine özgü özellikleri, bölge içerisinde ülkelerin cari hesapları arasındaki dengesizlik ve sermaye akışlarının dengesizliğine dayanmaktadır. Temel olarak, 2008 Küresel Krizi'nin olumsuz şokundan sonra artık bir ekonominin cari hesap pozisyonu, o ekonomiye verilecek kredi desteğinde önemli bir rol oynamaktadır. Bunun nedeni, cari hesap dengesinin gelecekteki kamu ve özel borçlarının geri ödenebilme yeteneğine ilişkin bir ölçüt olarak görülmesidir (Canale ve Marani, 2015).

Şekil 4. Seçilmiş AB Üye Ülkelerinin Cari Açıkları, % GSYİH (2007-2019) (Kaynak: Eurostat, 2020 verilerinden yazarlar tarafından türetilmiştir).



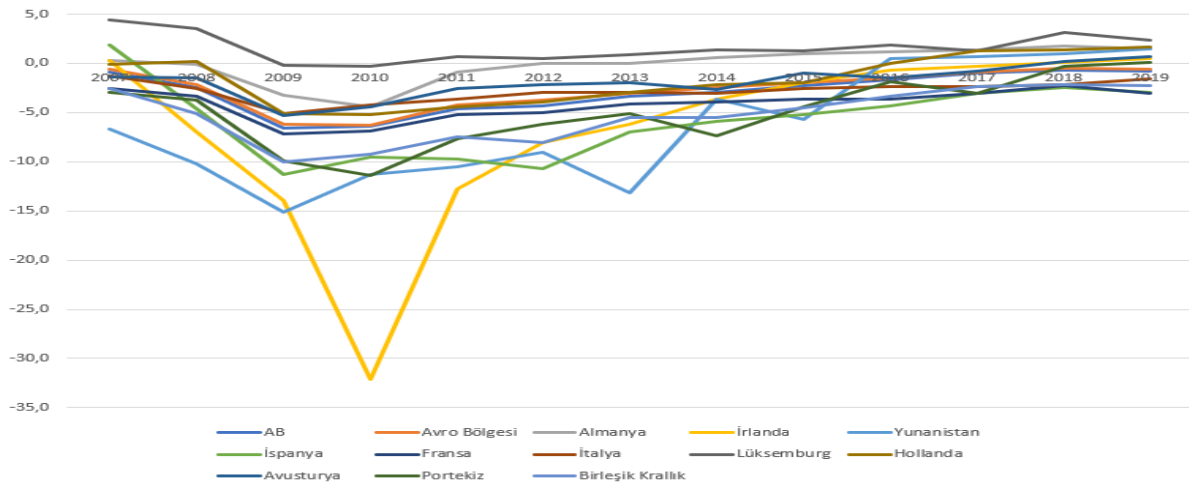
Şekil 4, AB ve Avro Bölgesi ile seçili AB ülkelerinin cari açıklarını³ sunmaktadır. Açıkça görülmektedir ki Avusturya, Lüksemburg, Hollanda ve Almanya kriz döneminde de cari fazla veren ülkelerdir. Buna karşın PIIGS ülkeleri ile birlikte Fransa ve Brexit öncesi İngiltere de dâhil olmak üzere diğer ülkeler cari açık yükünü taşımaktadır. Bu noktada zaman zaman PIIGS ülkeleri ayrışmasının literatürde tartışılmasına konu olması yadırganmamalıdır. Bununla birlikte ülkeler arasındaki asimetriler krizin hızlı yayılması ve çevre ülkelerinde daha şiddetli hissedilmesinin en temel açıklayıcısı konumundadır. Çünkü söz konusu yapısal asimetriler, birlik içerisinde ülkelerin rekabetçilik düzeyleri ile ticari akış dengesini olumsuz etkilemektedir.

1.5. Kamu Borçları

AB borç krizinin nedenleri arasında sayılan kamu borçları, 2008 Küresel Krizi'yle birlikte ciddi bir artış göstermiştir. Özellikle İspanya konut piyasasının daralması, inşaat sektöründeki vergi gelirlerinin GSYİH'dan daha fazla düşmesine ve ülkenin mali konumunun kötüleşmesine neden olmuştur. Yunanistan ise bu konuda en uç durumdadır, kamu borçları borç krizi nedeniyle GSYİH'nın %180'leri civarına yükselmiştir. PIIGS grubunda başlangıçta küresel krizden en az etkilenen ülke ise İtalya olmuştur. Bankacılık sisteminin göreceli sağlamlığı ve konut balonlarının yokluğu ile birlikte, açıkları nispeten düşük tutmayı sağlayan İtalya'da kamu borcu, diğer ülkelere kıyasla daha yavaş büyümüştür (Caivano ve Coniglio, 2016).

Şekil 5, bölgenin kamu borcuna ilişkin verilerini içermektedir. Verileri incelediğimizde, PIIGS ülkelerinin zayıf mali yapıları dikkat çekmektedir. Ancak diğer ülkeler için de durumun çok farklı olduğunu ve yalnızca PIIGS ülkelerinin kırılma yapıda olduğunu söylemek de son derece tartışmalı olacaktır.

Şekil 5. AB, Avro Bölgesi ve Seçilmiş AB Üye Ülkelerinin Genel Kamu Borcu, % GSYİH (2007-2019) (Kaynak: Eurostat, 2020 (b) verilerinden yazarlar tarafından türetilmiştir).



³ Daha yüksek yatırım oranlarına sahip ülkelerin daha yüksek cari açıklara sahip olma eğiliminde oldukları, buna karşılık mali dengenin cari işlemler dengesine pozitif olarak bağlı olduğu söylenebilir. Mevcut cari işlemler dengesi, AB ülkelerinin açıklarını tam olarak açıklayan yapısal cari hesap pozisyonlarına yakındır. Rekabet edebilirlik kanallarının cari açığın belirlenmesinde önemli olduğunu ve reel değerlenmenin dış açıklarda artışa neden olduğu literatürde yer alan bulgular arasındadır (Bussiere vd. (2004) ve Belke ve Dreger (2011)'den aktaran Ketenci vd., 2014, s. 6).

Şekil 5, Avro Bölgesi, AB genel ve seçili AB ülkeleri için GSYİH'ya oranlı toplam kamu borçlarının seyrini vermektedir. Krizin hemen öncesi 2007 yılından itibaren değerlendirildiğinde, Avro Bölgesi ve AB'nin genel olarak kamu borçlarının olduğu ancak PIIGS ülkelerinin birliğe oranla çok daha yüksek kamu borçları ile kriz dönemine girdikleri görülmektedir. Burada İrlanda'nın oldukça yüksek oranda kamu borcu yüküne sahip olması krizin başladığı dönemde ülkenin içinde bulunduğu stagflasyon ile ilişkilidir. Verilerde dikkat çeken bir diğer nokta, aynı dönemde cari fazla verdiği görülen ülkelerin de kamu borçlarının bulunmasıdır.

1.6. TARGET2 Pozisyonları

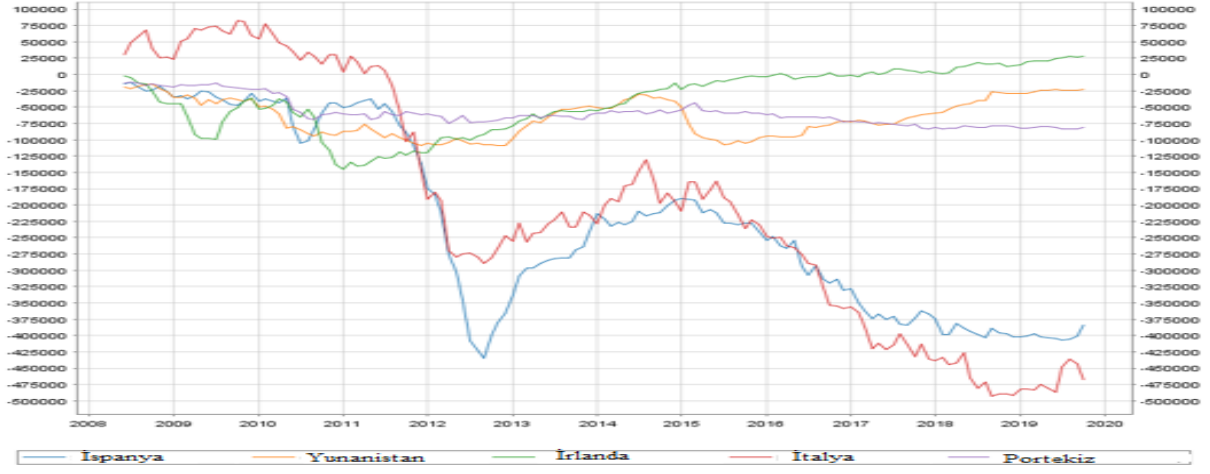
EMU, egemen devletler birliği olarak inşa edildiğinden, her devlet, en üstte ECB ile Avro sisteminin bir üyesi haline gelen kendi ulusal merkez bankasını (NCB) korumuştur. Ulusal bankalar arası ödeme sistemleri, NCB'lerin ülkeler arasındaki bağlantıların rolünü üstlendiği bir Avro bölgesi bankalar arası ödeme sistemine (TARGET2) dönüştürülmüştür. Dolayısıyla, TARGET2, para politikasının düzgün işleyişinin, finansal piyasaların doğru işleyişinin ve Avro bölgesindeki bankacılık ve finansal istikrarın sağlanmasında ve sistemik riskin önemli ölçüde azaltılmasında kilit bir rol oynamaktadır. Bununla birlikte sistemin önemli bir sonucu, her Avro bölgesi ülkesinin TARGET2 içindeki merkez bankasının pozisyonuna göre ulusal bir ödeme dengesine sahip olmasıdır. Dolayısıyla sistem, ödemeler dengesi açığı olan bir ülkeye otomatik olarak sınırsız finansman sağlamaktadır. Bu nedenle, ECB'nin finansman faaliyetleri aşırı değerlenmiş reel döviz kurları olan ülkelere doğru yönelmelidir (Moro, 2016, s. 24).

Şekil 6: TARGET2 Sisteminde Nakit Akışları (Milyar €, Ay Sonu Tutarları) (Kaynak: ECB, 2011).



Şekil 6'da görüldüğü gibi 2008 Küresel Krizi'nden önce, nakit akışları parasal birlik içerisindeki ülkelerde artış eğiliminde olsa da dikkat çekici dalgalanmalar görülmektedir. Bunun nedeni, sistemin kendi içerisinde bir denge göstermesi olarak kabul edilebilir. Diğer bir deyişle, nakit akışları ülkeler arasında ayırım yaratacak derinlikte hareketliliğe sahip olmamıştır. Ancak; krizin etkisi ile 2008'den itibaren görülen nakit akışlarındaki şiddetli dalgalanmalar TARGET2 sistemindeki dengelerin bozulduğunun bir göstergesidir.

Şekil 7. Avrupa TARGET2 Bakiyeleri (Milyar €) (Kaynak: ECB, 2020).



Şekil 7’de aylık bazda verilerle elde edilen grafikte gösterildiği gibi, TARGET2 net pozisyonları genellikle negatiftir. Bu ülkeler arasında yalnızca İtalya başlangıçta pozitif pozisyondayken 2011 yılı sonundan itibaren negatif pozisyona düşmüştür. İrlanda ise ancak 2016 yılından sonra pozitifte geçerek borç veren ülkeler arasına dâhil olabilmıştır. Yunanistan, kriz sürecinin başından itibaren negatif konumda kalmış olsa da borç yapısı sistem içerisinde derinleşmemiştir. Ancak İspanya ve İtalya, özellikle 2011 yılının ikinci yarısından itibaren sistemde sürekli artan borçlanma oranlarıyla dikkat çekmektedirler. Buna göre genel olarak; krizin yayılmaya başladığı dönemden itibaren PIIGS ülkelerinin sisteme olan borcu gittikçe derinleşmektedir. Bu durum, sistem içerisinde borç veren konumda olan ülkelerin finansal yükünün gittikçe arttığının bir göstergesi olarak da kabul edilebilir.

2. KRİZDEN ÇIKIŞ POLİTİKALARI

Geleneksel görüşe göre, ekonomide istikrar sağlamak ülkelerin ana hedefidir. Bunun için yapılması gereken, ciddi mali kayıplara rağmen açık ve borç oranlarının düşürülmesidir. Diğer yandan karşıt görüşe göre ise EMU asimetrisi, ortak bir politika eylemi olmaksızın ve krizden kaynaklanan sistemsel şoku hesaba katmadan çözülemez. Mali kısıntının ve reel devalüasyonun iç talebi daha da daraltacağı ve borçların geri ödenememesine neden olacağı iddia edilmektedir. Olumsuz ticari etkiler, istikrarlı ülkelerin ekonomilerini zayıflatabilir ve EMU’nun varlığını tehdit edebilir. Depresyondaki ekonomilerde maliye politikasının rolüne ilişkin ortaya çıkan pozisyonlara paralel olarak aşağı yönlü fiyat hareketleri, rekabetçiliğin artmasına değil, durgunluğun derinleşmesine neden olacaktır. Bu nedenle, hükümetin karşı karşıya olduğu seçim, en azından kısa vadede ve resesif koşullarda, ya kamu maliyesinin dengesini yeniden tesis etmek ya da krizden gelen gerçek şoklara karşı koymak olacaktır (Canale ve Marani, 2015).

Krizle birlikte zayıf mali kurumları desteklemeye ve sistematik bir çöküşten kaçınmaya acil ihtiyaç duyulmuştur. Bu eylem için, kamu kaynaklarının doğrudan desteklenmesi veya kamu garantilerinin verilmesini içeren çeşitli yollar denenmiştir. Elbette ki maliyeti GSYİH açısından oldukça yüksek olan bu uygulama bazı ülkelerde kamu borcunda önemli bir artışa neden olmuştur. Avro bölgesi üyeleri arasında Hollanda, İrlanda, Lüksemburg ve Belçika en çok etkilenen ülkelerdir. Mali istikrar operasyonları nedeniyle kamu borçları bu ülkelerde 2008-

2009'da sırasıyla Hollanda'da GSYİH'nın %11,4'ü, İrlanda'da GSYİH'nın %6,7'si, Lüksemburg'da GSYİH'nın %6,6'sı ve Belçika'da GSYİH'nın %6,4'ü oranında artmıştır. Fakat İrlanda hariç bu ülkelerin hiçbiri büyük pazar baskısına maruz kalmamıştır (Koronowski, 2011, s. 42).

2.1. Kurtarma Paketleri

10 Mayıs 2010 tarihinde, Avrupa maliye bakanları, Avro bölgesindeki zayıf üyelerini desteklemek için üç yıllık ve 750 milyar Avro'luk bir istikrar paketi açıklamıştır. Ek olarak Portekiz, İrlanda ve Yunanistan, "Troika" olarak adlandırılan Avrupa Komisyonu, Uluslararası Para Fonu ve Avrupa Merkez Bankası ile Ekonomik ve Mali Politikalar Bildirgesi'ni imzalamışlardır. Bu Bildirge ile daha açık ve rekabetçi bir ekonomiye doğru zor bir geçiş döneminde piyasa güvenini ve mali durumlarını güçlendirmek için, ekonomik ve finansal politikalarının ana hatlarını belirlemişlerdir (Katsouli ve Kapoulas, 2012, s. 426).

28 ve 29 Haziran 2012 tarihlerinde Brüksel'de yapılan Avrupa Zirvesi'nde, Avrupa'nın siyasi liderleri bir banka sendikası oluşturmaya ve mümkün olan en kısa zamanda tamamlanacak birleşik bir bankacılık denetimine yönelik çalışmaya başlamışlardır. Bununla birlikte zirvede, mali bir sendika kurma ve daha fazla siyasi entegrasyona doğru ilerleme kararları da alınmıştır. Ayrıca sorunlu ülkeler ve bankacılık sistemleri için Avro Bölgesi kurtarma fonları EFSF (European Financial Stability Facility/Avrupa Finansal İstikrar Tesisi) ve ESM (European Stability Mechanizm/Avrupa İstikrar Mekanizması)'ye doğrudan erişimler de mümkün olmuştur. 2012'nin ikinci yarısında, İstikrar Antlaşması ile Koordinasyon ve Yönetişim Antlaşması'na ek olarak önce altı daha sonra da iki paket antlaşmasının imzalanmasıyla, mali istikrarı garanti altına almak için Avro Bölgesi'nin etkili bir şekilde yönetimine dair birçok adım atılmıştır. Dahası, artık her ülkenin geçmişte birikmiş borçlarını ödemek zorunda olduğu konusunda genel bir fikir birliğine varılmıştır. Böylelikle, Avro Bölgesi'nde her bir üye devlet tarafından uygulanan mali istikrarın sıkı Avrupa kontrolü altında yürütülmesini sağlamanın yolu açılmıştır (Moro, 2014, s. 23).

2.2. Tasarruf Programları

2008 Küresel Krizi'nden sonra, AB ülkeleri mali kriterlere uyma ve sağlam kamu maliyesine sahip olma yeteneklerine göre iki gruba ayrılmıştır. Mevcut görüş, ülkelerin ekonomik kırılganlığını kamu sektörü hesaplarının sürdürülemezliğiyle ilişkilendirmek olmuştur. Bu bakış açısıyla hareket eden temel politika reçetesi, spekülasyon hareketleri önlemek ve tüm birliğin finansal istikrarını korumak için "mali tasarruf" uygulamaktır. Bu yaklaşım, AB ülkelerindeki dış dengesizliklerle ilişkilendirilmiştir. Bununla birlikte, bu yaklaşımda, dış ve iç dengesizlikler arasında kurulan bağlantıdan dolayı "mali tasarruf politikasının" kritik rolü korunmaktadır. Fakat mali disipline iki ana sorunun çözülmesi eşlik etmelidir. Bunlardan birincisi AB içi cari hesap dengesizlikleri ve ikincisi büyük sınır ötesi sermaye kaçışının ortaya çıkmasıdır. Bu dengesizliklerin altta yatan nedenlerinin belirlenmesi, mali disiplinin sağlanması yanında, EMU içindeki yapısal homojenliği ve para politikasının düzgün işleyişini garanti altına alacaktır (Canale ve Marani, 2015; Kumhof ve Laxton 2013; Sinn ve Wollmershäuser 2011).

2.3. Merkez Bankası Müdahaleleri

ECB, güvenilirlik kriziyle başa çıkmak için oldukça alışılmamış bir yol izlemiştir. 2010 yılının Mayıs ayında, özellikle Yunanistan'ın devlet tahvillerinin büyük çapta satın alınması yönünde hareket etmiştir. ECB bunu herhangi bir para politikası gerekçesiyle yapmamış, açıkça piyasaları güçlü piyasa baskısından kurtarmak ve ticari bankaların büyük kayıplarına yol açabilecek mali sıkıntıları hafifletmek için gerçekleştirmiştir. Bu şekilde ECB, "kötü banka" rolünü üstlenmiş, bir bakıma krizin neticesinde yaşanan paniğin yatıştırılmasına ve daha fazla politika eylemi için biraz zaman kazanmaya yardımcı olmuştur. ECB'nin bu desteği, Avro Bölgesi ülkelerinin Yunanistan'a yönelik 110 milyar Avroluk kurtarma paketinin başlatılmasıyla aynı zamanda denk gelmiştir. Bu paket, parasal birliğin yaratılmasından bu yana riayet edilen "hükümün" açık bir şekilde ihlal edilmesidir. Söz konusu paket aynı zamanda Avrupa Komisyonu'nun IMF ile ortaklaşa finanse ettiği 750 milyar Avro'luk daha büyük bir programdan önce daha fazla desteğin ortaya çıkması için Avro-yükümlülüklerin emisyonunu garanti altına almıştır. Ancak hükümetlerin, herhangi bir demokratik prosedürün ötesinde koşulları ağır olan yükümlülükler edinmeleri daha da önemli bir konudur. Bu uygulama Almanya'da anayasa mahkemesine şikâyet edilmiş ancak dava mahkeme tarafından reddedilmiştir (Koronowski, 2011, s. 43).

Bu amaçla, Aralık 2011 ile Şubat 2012 arasında, ECB ilk önce 3 yıl sonra vadesi gelecek olan, %1 sabit oranla toplam 1 milyar Avro'dan fazla olmayan iki geleneksel olmayan uzun vadeli finansman operasyonu (LTRO) sağlamıştır. Ardından, 6 Eylül 2012 tarihinde, ECB, Banka'nın ikincil piyasalarda 1 ila 3 yıl arasında vadesi bulunan sorunlu ülke tahvillerinin satın almaya hazır olduğunu ilan ettiği Tam Parasal İşlemleri (OMT programı) onaylamıştır. Bu programın amacı, korku ve paniğin üstesinden gelmek, kamu tahvil faiz oranlarındaki farkları azaltmaktır. Aslında, OMT programı bugüne kadar aktive edilmemiş olsa bile, bu sıra dışı para politikası kararlarının her ikisi de son yıllarda finansal piyasalardaki durgunluğa büyük ölçüde katkıda bulunmuştur. Program kapsamında ECB, ikincil piyasalarda 1 ila 3 yıl vadeli, sorunlu ülke tahvillerini sınırsız almaya karar vermiştir. Bu programın amacı öncelikle, Alman kamu tahvillerine ilişkin sorunlu ülkelerin kamu tahvillerinin faiz oranlarını azaltmak ve daha sonra Avro Bölgesi para politikasının tekliği ve politika duruşunun bölge genelinde reel ekonomiye doğru şekilde iletilmesiyle Avro bölgesinin tüm ülkelerindeki para politikası aktarım mekanizmasını korumaktır (Moro, 2016).

3. KRİZİN ÇÖZÜMÜNE YÖNELİK UYGULANAN POLİTİKALARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Avrupa'nın mevcut ekonomik ve mali krizi, ülkelerin kendi ekonomilerini sisteme uyumlu hale getirememesi ve dengesizliklerin genişlemesine izin verilmesi halinde, herhangi bir sabit döviz kuru düzenlemesinin (parasal birlik dâhil) krizlere eğilimli olduğunu bir kez daha göstermiştir. Çoğu durumda bu, ödemeler dengesi krizini tetikleyebilecek cari açıklara yol açacaktır. Dolayısıyla, üretkenliği ve rekabet gücünü artırmak için borçlu ülkelerde yapısal reformlar kaçınılmazdır (Moro, 2014, s. 23).

Avrupa Merkez Bankası'nın yürüttüğü mekanizmalardan örneğin tahvil satın almaya yönelik uyguladığı politikalar tahvil getirileri üzerinde güçlü bir dengeleyici etkiye sahip gibi görünürken, yeni Avrupa ekonomik yönetimiyle ilgili kararların borç piyasaları stres altında

olan ülkelerdeki belirsizliği azaltmada çok başarılı olamadığı söylenebilir. Kilponen, Laakkonen ve Vilmunen (2012), PIIGS ülkeleriyle birlikte Almanya ve Fransa'nın da verileri ile gerçekleştirdikleri ampirik çalışmalarında bu ülkelerde faiz oranlarındaki düşüşlerin uzun vadeli devlet tahvillerinin getiri oranlarını düşürdüğü ancak faiz artışlarının neredeyse hiçbir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Çalışma sonuçlarına göre; Avrupa Birliği Merkez Bankası'nın likidite desteği ve teminatlı tahvil programı genel olarak 10 yıllık devlet tahvil getirilerini etkilememiş, menkul kıymetler piyasası programının duyurusu ise yedi ülkenin tamamında oldukça büyük pozitif bir etki yaratmıştır. Ancak menkul kıymet piyasaları programı ile aynı gün 750 milyar EUR tutarında yeniden kredi paketi kararının alınmış olması da bu etki üzerinde objektif bir yorum yapmayı mümkün kılmamaktadır. Avro Bölgesi'nde mali sürdürülebilirlikle ilgili belirsizliğin uzun vadede Avrupa mali durumunu iyileştirmesi beklenen bu kararların etkisinde önemli bir rol oynadığı da söylenebilir. Ayrıca ülkelerin kredi riskindeki artışın yüksek olması, bu piyasalara zaman ve likidite sağlamanın yeterli olmayacağını da en önemli göstergelerinden biri olarak kabul edilebilir. Böyle ekonomilerde güven ortamının yeniden sağlanması ise ancak hükümetlerin mali pozisyonunun uzun vadeli sürdürülebilirliğinin iyileştirilmesi ve kamu politikalarına güvenilirliğin artırılmasıyla mümkün görünmektedir (Kilponen, Laakkonen ve Vilmunen, 2012).

Cecioni ve Ferrero (2012)'nin, çalışmalarına baktığımızda temel fikrin; ECB'nin parasal birliği korumak amacıyla uyguladığı geleneksel olmayan para politikalarının, ulusal bazda, ülkeler açısından ortaya çıkan para piyasalarındaki etkilerinin karşılaştırması olduğu görülmektedir. Cecioni ve Ferrero (2012), Avro Bölgesi'nde bazı ülkelerin, güçlü özel sermaye çıkışları ile karakterize edilen bir ödemeler dengesi krizi yaşadığını belirtmektedir. Bununla birlikte para birliğinde, böyle bir kriz kendini "klasik" bir şekilde göstermediğinden döviz kurunda keskin bir değer kaybı gözlemlenemez. Sınır ötesi ödeme sistemi (TARGET2) yoluyla "çekirdek" ülkelere akan çevre ülkelerdeki merkez bankası likiditesi talebindeki güçlü artış, özel sermaye çıkışlarını telafi etmektedir. Çalışma, mevcut literatürde TARGET2 dengesizliklerinin parasal re-finansman operasyonlarıyla ilgili olarak herhangi bir ek risk içermediğini, para birliğinin parasal tabanı kontrol etme kabiliyetini sınırlamadığını ve daha genel olarak, para politikasının yürütülmesine veya bölgede fiyat istikrarı hedefine etkisi olmadığını da öne sürmektedir. Dahası; Cecioni ve Ferrero (2012), cari işlemlerdeki açıkların hareketlerinin sadece Yunanistan için TARGET2 dengelerine bağlı olduğunu, diğer yandan da bölge içi ticaret dengelerinin TARGET2 ile ilişkili olmadığını göstermiştir.

Moro (2014 ve 2016), Cecioni ve Ferrero (2012)'nin çalışmalarına eleştirel bir gözle yaklaşmıştır. Buna göre ödeme dengesizliklerinin TARGET2 pozisyonları ile belirlenmesi şüpheli bir yaklaşım olarak değerlendirilmelidir. Tüm ülkeler için TARGET2 yükümlülüklerindeki büyük artış, hem portföy yatırımları hem de sınır ötesi bankalararası faaliyetlerle ilgili olarak, çoğunlukla sermaye kaçışlarıyla ilişkili görünmektedir. Her koşulda TARGET2 dengeleri, belirli ülkelerin bankacılık sistemlerindeki fonlama stresinin de göstergesi olarak kabul edilebilir. Bu nedenle, bu dengesizlikler, çok ülkeli bankacılık grupları arasındaki işlemleri de yansıttığı için dikkatli bir şekilde yorumlanmalıdır. Açıkça görülmektedir ki; TARGET2 yoluyla ödemelerin akışını sınırlandıracak herhangi bir kurumsal değişiklik, sorunlu ülkelerde likidite koşullarını daha da zorlaştıran döngüsel bir etkiye sahip olacaktır. Bunun sonucu olarak Avro Bölgesi'nde ülkeler arası asimetrisi artacaktır. Bununla birlikte, bankacılık sistemi ana fon kaynağı için kalıcı olarak merkez bankası fonlarına

güvenemez. Orta vadede, çevre ülkeler, TARGET2 yükümlülükleri ile yabancı özel sektör likiditesinin akışını ikame etmeye devam edememektedir. Stresli ülkeler özel pazarlara geri dönmeli ve bölgenin geri kalanından para çekmelidir. Bu hem bankacılık sektöründe hem de kamu maliyesinin sürdürülebilirliğinde güvenin yeniden tesis edilmesini gerektirmektedir. Aslında, ECB para politikasının hassas iletim mekanizması çok açık değildir. Özellikle İtalya ve İspanya'da olduğu gibi, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin (KOBİ'lerin) borç almak için ödemek zorunda oldukları faiz oranlarının, ECB tarafından belirlenen oranlardan çok daha yüksektir. Bu nedenle, ECB'nin politika faiz oranı ile reel ekonomide borçlanma arasındaki bağlantı kopmuştur (Moro, 2014, s. 23; Moro, 2016, s. 30-31).

Özetle, faiz-borçlanma ilişkisinin kopuşunu açıklayacak olursak; "kredibilite paradoksu" olarak ifade edilen bu durumda, faiz oranları yükseldiğinde kredi arzının düşebileceğini belirtilmektedir. Aslında burada kredi kanalı, geleneksel parasal aktarım mekanizmasından ayrı, bağımsız bir alternatif olarak değil, daha ziyade geleneksel faiz oranı etkilerini büyüten ve yayan bir dizi faktör olarak düşünülmüştür. "Kredi kanalı" teorisine göre, para politikasının faiz oranları üzerindeki doğrudan etkileri, özkaynak veya borç ihraç ederek dışarıdan sağlanan fonlar ile birikmiş kazançlarla oluşturulan dâhili fonlar yoluyla ortaya çıkar. Dış finansman priminin boyutu, kredi verenler tarafından alınan beklenen getiri ile potansiyel borç alanların karşılaştığı maliyetler arasında oluşan boşluk kredi piyasalarındaki kusurları yansıtır. "Kredi görüşüne" göre, para politikasında açık piyasa faiz oranlarını yükselten veya düşüren bir değişiklik, dış finans primini aynı yönde değiştirme eğilimindedir. Politikanın dış finansman primi üzerindeki bu ek etkisinden dolayı, para politikasının geniş tanımlı borçlanma maliyeti ve dolayısıyla gerçek harcamalar ve reel faaliyet üzerindeki etkisi de artacaktır. Bunun anlamı ise ekonominin yavaşlayacağıdır (Bernanke ve Gertler, 1995).

Makroekonomik savunmasızlık kamu ve özel sektör açıkları nedeniyle hem merkezi hükümet idaresi hem de özel sektörün yabancı sermayeye bağımlılığı olarak tanımlanmaktadır. Temel olarak ekonomik dalgalanmaların önlenmesinde kamu politikalarının önemli rolü olduğu ve bu eylemlerin yeni makroekonomik açıklar biriktirmeksizin sürdürülebilir bir ekonomik büyüme modeline katkıda bulunabileceği düşünülmektedir. Keynesyen yaklaşıma göre, tüketim mevcut gelirle belirlenmekte ve toplam talep nihai çıktıyı belirlemektedir. Bu bağlamda, maliye politikalarının ekonomik büyüme üzerinde çarpan etkisi olabilir (Buşega, 2015, s. 79).

Genel olarak değerlendirildiğinde, borç ve cari açıklar bir para birliği içinde meydana geldiğinden, Avro Bölgesi'nin çözüm politikalarına verdiği tepkilerin birçok açıdan alışılmadık olduğu ve kriz çözümünde çok zorlanıldığı yönünde görüşler ağırlık kazanmaktadır. Esas itibarıyla AB'nin, geçici finansman ve genişletici para politikası ile birlikte, borçlu devletlerde borç geri ödemesine ve iç düzenlemeye dayanan bir strateji seçtiği söylenebilir. Büyük kurtarma programları oluşturulsa da, kemer sıkma politikaları ve reformlar uygulamaya zorlanan kriz ülkelerinde anlamlı bir borç indirimi sağlanamamıştır. Krizle birlikte ortaya çıkan tüm bu gelişmeler, özetle ülkelerin yapısal farklılıklarından doğan farklı kriz derinlikleri nedeniyle uygulanan politikaların bir türlü başarılı olamayışı, bir noktadan sonra Avro Bölgesi'nin parçalanmasını akıllara getirmektedir. Bu tür dağılmada tek bir ülkenin çıkışından (Brexit gibi), iki veya daha fazla para birimi bloğunun oluşumuna veya paralel para birimlerinin kullanılmasına kadar çok sayıda seçenek düşünülebilir. Ancak şekli

ne olursa olsun, ülkelerin bağımsız bir politika uygulama seçeneğinin olmayışı nedeniyle parasal birliğin dağılması da birliğe dâhil olan tüm ülkeler için büyük maliyetler doğuracaktır. Bu nedenle, bu çözüm yolu şimdiye kadar neredeyse tüm Avro Bölgesi politika yapıcıları tarafından görmezden gelinmektedir (Frieden ve Walter, 2017).

4. MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERLE TÜRKİYE VE PIIGS ÜLKELERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Yalnızca kriz döneminde değil son 30 yılda Avro Bölgesi ülkelerine bakıldığında, makroekonomik değişkenler açısından, PIIGS ülkelerinin benzer yapılar ortaya koyduğu görülmektedir. Katsouli ve Katos (2014)'e göre bu beş ülkede, işsizlik oranı, bütçe açığı ve brüt kamu borçları farklı düzeylerde seyretse de GSYİH büyüme oranı, işgücü verimliliği artış oranı ve enflasyon oranları birbirine yakındır. Bahsedilen araştırmanın bulguları yakınsama hızının, gözden geçirme dönemine (Maastricht Antlaşması öncesi on yıl, Maastricht Antlaşması sonrası on yıl ve Avro Bölgesi'nin başlatılmasından sonraki on yıl) bağlı olarak değiştiğini göstermektedir (Katsouli ve Katos, 2014, s. 230). Topal vd. (2018), benzer bir yakınsama çalışmasını Türkiye ve PIIGS ülkeleri için gerçekleştirmiştir. 1990-2015 yılları verileri ile yapılan analizde kamu borcu ile işsizlik ve genç işsizliği arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Elde edilen bulgular, söz konusu altı ülke için yakınsama çalışmalarının anlamlı sonuçlar ortaya koyduğunu vurgular nitelikte olup aynı zamanda her bir ülke için tek tek yorumları ortaya koymaktadır (Topal vd., 2018, s. 36-42).

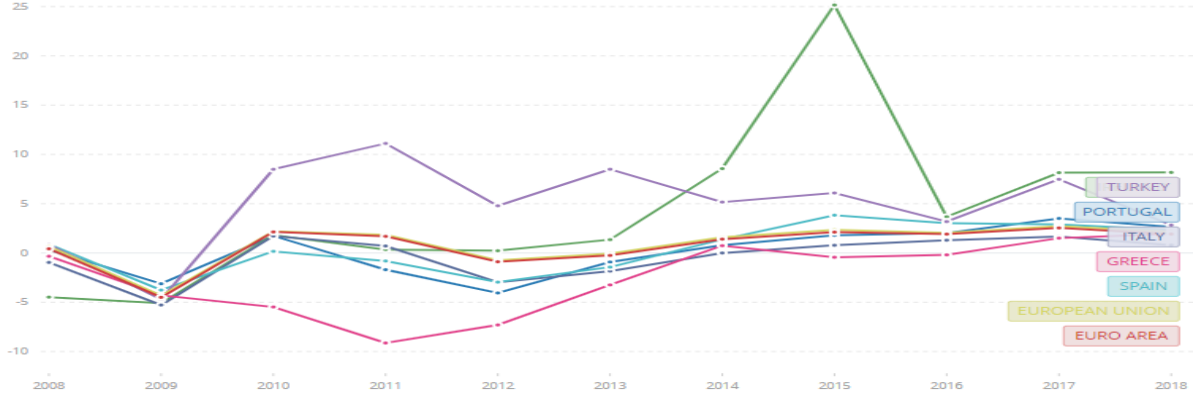
4.1. Ekonomik Büyüme

Ekonomik krizin olmadığı dönemlerde kabul edilen kötü ekonomik politikalar bazen ekonomik durgunluk dönemlerinde ekonomiyi canlandıran seçeneklerin sınırlı kalmasına neden olmaktadır (Buşega, 2015, s. 79). Benzer durum yaşanan ekonomik krizle birlikte pek çok ülkede kendini göstermiş, özellikle PIIGS ülkelerinde daha şiddetli sonuçlar doğurmuş ve büyüme oranlarının negatifte seyretmesi ile karşı karşıya kalınmıştır.

Ekonomik büyümeye ilişkin Türkiye ve PIIGS ülkelerini birlikte ele alan literatürde oldukça sınırlı sayıda çalışmaya rastlanmaktadır. Bu bağlamda Bölükbaş vd. (2018) çalışmalarında söz konusu altı ülke için kamu borç yükünün ekonomik büyüme üzerindeki etkisini 1960-2015 dönemi için araştırmışlardır. Zaman serisi analizi ile gerçekleştirilen çalışmada İtalya dışındaki beş ülkede yüksek kamu borçlarının uzun vadede ekonomik büyüme üzerindeki negatif etkisi ortaya konmuştur (Bölükbaş vd., 2018, s. 146). Yine Bölükbaş (2019), bu altı ülkede işgücüne katılım oranının ekonomik büyümeyi ne yönde etkilediğine dair 1990-2018 verileri bir nedensellik analizi gerçekleştirmiştir. Çalışmada işgücüne katılım oranı, toplam katılım oranı, erkek katılım oranı ve kadın katılım oranı olarak gruplandırılarak üç farklı panel veri modeli oluşturulmuştur. Ulaşılan sonuçlar ışığında, İtalya için ekonomik büyümeden işgücüne katılım oranına tek yönlü nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Portekiz, İrlanda ve Türkiye'de ise ekonomik büyümeden erkek işgücüne katılım oranına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi ortaya çıkan ortak noktalardan biri olmuştur. Yunanistan için diğer ülkelerin tersi bir sonuçla erkek işgücüne katılım oranından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi gözlenmiştir. Ekonomik büyümeden kadın işgücüne katılım yönündeki nedensellik ilişkisi ise İrlanda, İtalya ve Yunanistan için geçerli bulunmuştur (Bölükbaş, 2019, s. 275).

Ele alınan altı ülkede yıllara göre ekonomik büyümenin genel seyrine bakıldığında ise Şekil 8 verileri ile durum değerlendirilebilir.

Şekil 8. Türkiye, PIIGS Ülkeleri, AB ve Avro Bölgesi'nde Büyüme (2008-2018) (Kaynak: World Bank (a), 2019).

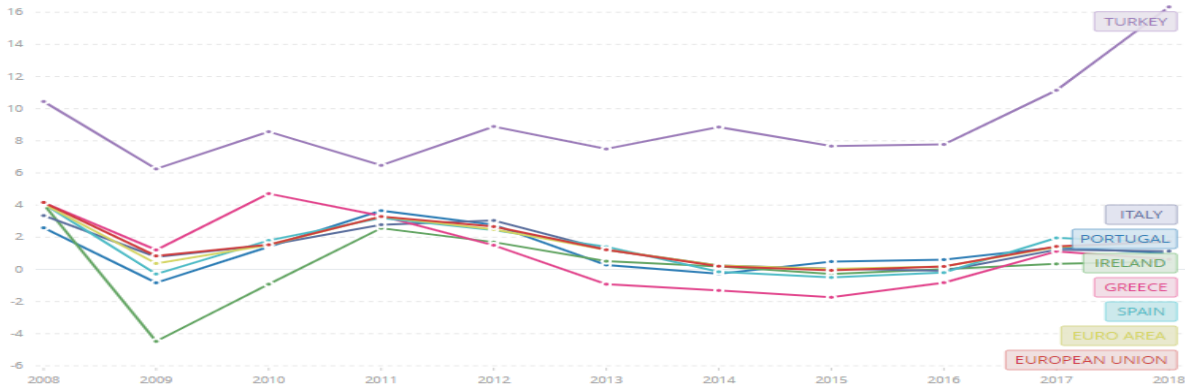


Şekil 8’de ülkelerin yıllık yüzdesel artış verileri ile büyüme eğilimleri görülmektedir. Buna göre; 2009 yılında altı ülkenin yanı sıra hem AB genelinde hem de Avro Bölgesi’nde hemen hemen paralel bir düşüş görülmektedir. Bu durum, kriz verilerinde bir sonraki yıla aktarılan şok etkisi olarak yorumlanabilir. Yunanistan’ın ekonomik daralması ise 2011 yılına kadar devam etmiştir. Daha sonraki yıllarda Türkiye ve İrlanda’nın hızla toparlandığı, özellikle İrlanda’nın 2015 yılında %25’i bulan bir artış gösterdiği dikkat çekmektedir. Diğer ülkelerin ise 2018 yılına kadar yine paralel bir gelişme gösterdiklerini söylemek mümkündür. 2010 yılından itibaren genel olarak AB ve Avro Bölgesi’nin %1’lik bir küçülme ile %3’lük büyüme aralığında hareket ettiğini söylemek mümkündür.

4.2. Enflasyon Oranı

2008 Küresel Krizi ile birlikte fiyatlar genel düzeyinde ani dalgalanmalar görülmüştür. Bu dalgalanmalar PIIGS ülkelerinde AB ve Avro Bölgesi genel hareketliliğine paralel olmakla birlikte ortaya çıkan sapmalar ciddi boyutlarda değildir. Türkiye’nin enflasyon oranları için artış ve azalışların yönü takip edildiğinde ise kriz sonrası dönemde yine benzer bir yön izlediğini söylemek mümkündür. Ancak enflasyon oranı Türkiye için diğer beş ülkeden daha yüksek seyretmektedir. Şekil 9, tüketici fiyatları bazında, yıllara göre kriz sonrası enflasyon oranlarındaki hareketleri göstermektedir.

Şekil 9. Türkiye, PIIGS Ülkeleri, AB ve Avro Bölgesi'nde Enflasyon Oranları (2008-2018) (Kaynak: World Bank (b), 2019).



Burada dikkat çeken nokta; krizin ortaya çıkışıyla birlikte ele alınan ülkelerin tamamında enflasyon oranının düşmüş olmasıdır. Böyle bir düşüş, krizin etkisinin ekonomide öncelikle talep yönlü bir daralma yaratmış olması ile açıklanabilir. Bu daralma fiyatlar genel düzeyi üzerinde bir baskı yaratarak ilk anda enflasyonun düşmesi ile sonuçlansa da özellikle 2011 yılına kadar yeniden artışa geçmiştir. Bu durumu özellikle PIIGS ülkelerinin maruz kaldığı maliyet rekabetçiliğinin kaybedilmesinin yansıması olarak görmek mümkündür.

4.3. İstihdam

İşgücü piyasası sorunları AB'nin yapısal sorunlarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır. 2008 Küresel Krizi birlikte AB'de işsizlik oranları artış göstermiştir. Ulusal politikaların kısıtlı uygulanabilir olması dolayısıyla özellikle Avro Bölgesi ülkelerinde krizin işsizlik üzerindeki etkisini azaltmak için işgücü piyasası kurumlarında daha fazla reforma ihtiyaç duyulmuştur.

AB içerisinde EMU'nun hayata geçirilişiyle birlikte temel olarak iki farklı anlaşma yapısı ortaya çıkmıştır. Bunlar; (i) ekonomik uyumlar yolunda çok daha önceden çalışmalarını yürüten ülke grubunda yapılan ve politik olarak oturmuş, kurumsallaşmış merkezi ücret pazarlık sistemlerine bağlı yapıdaki ücret anlaşmaları, (ii) uyum sürecinde ekonomik zorluklarla ve kurumsal karmaşa ile daha çok mücadele etmek zorunda kalan ülkelerde ortaya çıktığı için politika ortamından, enflasyon ve borç yapısından etkilenen bu nedenle de oturmuş bir kurumsal yapıya dayanmayan anlaşmalardır. Ekonomik uyum süreci yapılanmalarına çok daha önceden başlayan ülkelerde daha güven esaslı ve kurumsal olan birinci tip ücret ve sosyal hak anlaşmaları ortaya çıkarken, başta PIIGS ülkeleri olmak üzere bu grubun dışında kalan ülkeler, bu anlaşma türlerinden ikincisini uygulamak zorunda kalmışlardır. Çünkü İrlanda dışında diğerleri, bölgesel anlaşmaları tercih etmek ve/veya ikiz açıklar gibi sorunlarla mücadele etmek zorunda kalmışlardır. İrlanda ise enflasyonsuz bir süreçte olmasında rağmen 1980'lerin sonunda şiddetli bir durgunluk ve yüksek işsizlikle mücadele ederken gelir dağılımında da sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Bu da işgücü piyasasında ciddi bozulmalar yaratmıştır (Hancke ve Rohades, 2005).

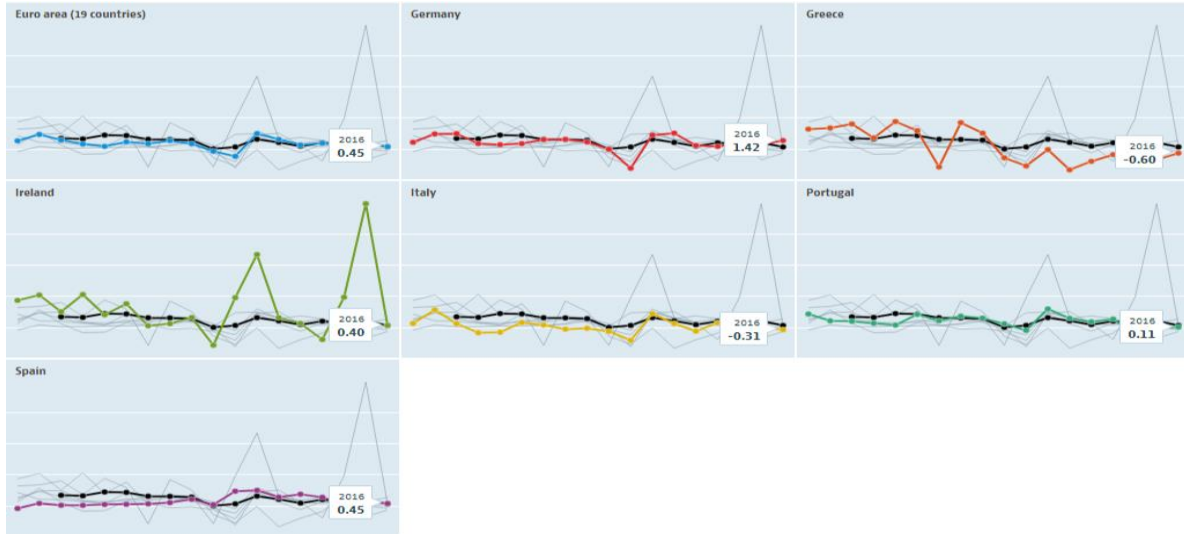
EMU'ye katılım sonrası düşük reel faiz oranları ve sermaye girişlerinden kaynaklanan iç piyasa bozulmaları, verimlilik artışının çok daha üzerinde yapılan ücret artışlarına ve dolayısıyla, artan birim işgücü maliyetlerine ve Avro bölgesinin diğer "merkez ülkeleri"nde Almanya'ya göre daha yüksek fiyat enflasyonuna yol açmıştır. Sonuç, Avro bölgesi çevre

üyelerinin, ücret kısıtlamaları ve yapısal reformlar yoluyla Avro'nun piyasaya sürülmesinden bu yana fiyat rekabetçiliğini önemli ölçüde artırabilen Almanya karşısında, rekabet edebilirliğin erozyona uğraması olmuştur (Moro, 2016, s. 25).

AB'nin işgücü piyasasına ilişkin kurumları özellikle işsizliğin tırmandığı kriz dönemlerinde bazı reform girişimlerinde bulunmuştur. Ancak bu girişimler de başarılı olamamıştır. Bunun nedeni söz konusu politikalar uygulamaya konulurken ülkeler arasındaki heterojen yapının yine ortak bir uygulamayı zorlaştırmış olmasıdır. Bu nedenle istihdam koruma mevzuatı ve işsizlik sigortası alanlarındaki politikalar belirlenirken her ülkeye özgü yapının dikkate alınması gerekliliği doğmakta ancak bunları tamamlamaya yönelik bir uluslar-üstü politikanın da destekleyici olarak oluşturulmasının önemi vurgulanmaktadır. Böyle bir mekanizmanın uygulanması ile parasal birliğin getirdiği politika kısıtlamalarının işgücü piyasası üzerindeki etkileri de ortadan kalkabileceği öne sürülmektedir (Boeri ve Jimeno, 2016).

İşgücü piyasalarına ilişkin tüm süreçlerde elbette işgücü verimliliği ve birim işgücü maliyeti göstergeleri, Avro Bölgesi'ndeki rekabet edebilirlik seviyelerindeki asimetrilerin açıklanmasında önemli rol oynayan unsurlar arasındadır. Avro Bölgesi, Almanya ve PIIGS ülkelerinde toplam ekonomideki işgücü verimliliği Şekil 10'da görülmektedir.

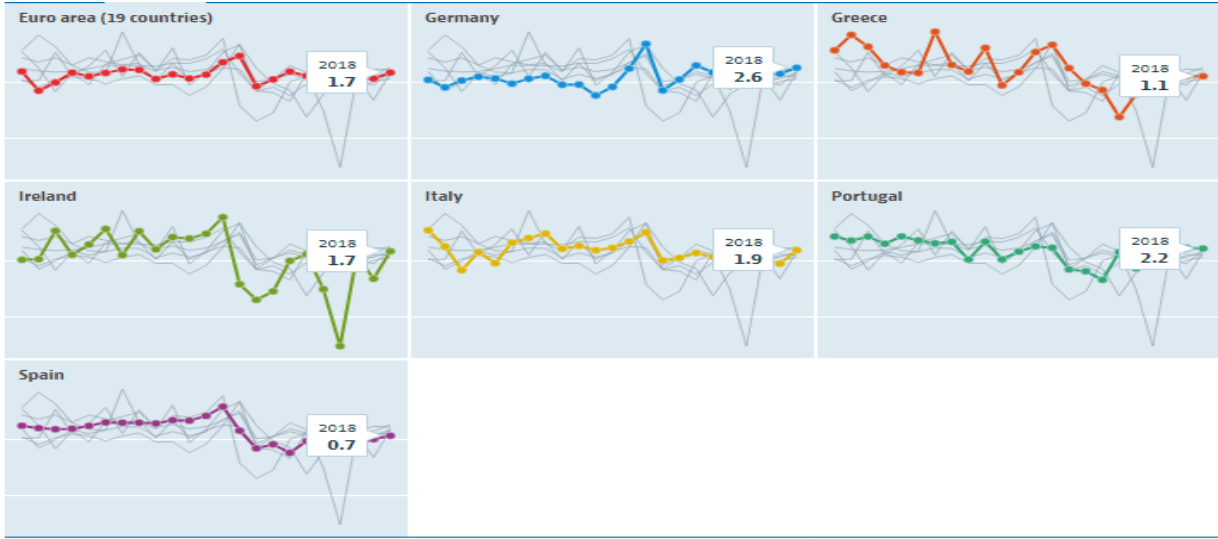
Şekil 10. Avro Bölgesi, Almanya ve PIIGS Ülkelerinde İşgücü Verimliliği, %GSYİH (1999-2016) (Kaynak: OECD (a), 2019).



Şekil 10'da görüldüğü gibi, kriz döneminde İrlanda dışında tüm ülkelerde işgücü verimliliği değerlerinde düşüş gözlenmiştir. Özellikle en düşük verimlilik oranlarının yaşandığı yıl 2009 yılı olmuştur. Bu yılda genel olarak Avro Bölgesi'nde işgücü verimliliği %1,11 oranında düşerken, Almanya'da %3,01'lik, Yunanistan'da %2,65'lik, İtalya'da %1,99'luk ve Portekiz'de %0,41'lik bir düşüş yaşanmıştır. Bununla birlikte İrlanda 2008 yılında %2,78'lik bir verimlilik düşüşü ile karşı karşıya kalırken 2009 yılında %4,82 oranındaki verimlilik artışı ile farklı bir yapı sergilemiştir. İspanya ise ele alınan yıllar aralığında işgücü verimliliğinde negatif bir yapı sergilememiş olup 2009 yılında %2,41'lik bir artış da yaşamıştır. Bu noktada Almanya'yı göstergelere dâhil etmemizin nedeni; Almanya'nın Birlik içerisindeki rekabetçi gücüdür.

İşgücü piyasalarında anlamlı bir yorumlama yapabilmek için verimliliklerin yanında birim işgücü maliyetlerinin seyrine de bakılmalıdır. Şekil 11'de işgücü maliyetleri görülebilmektedir.

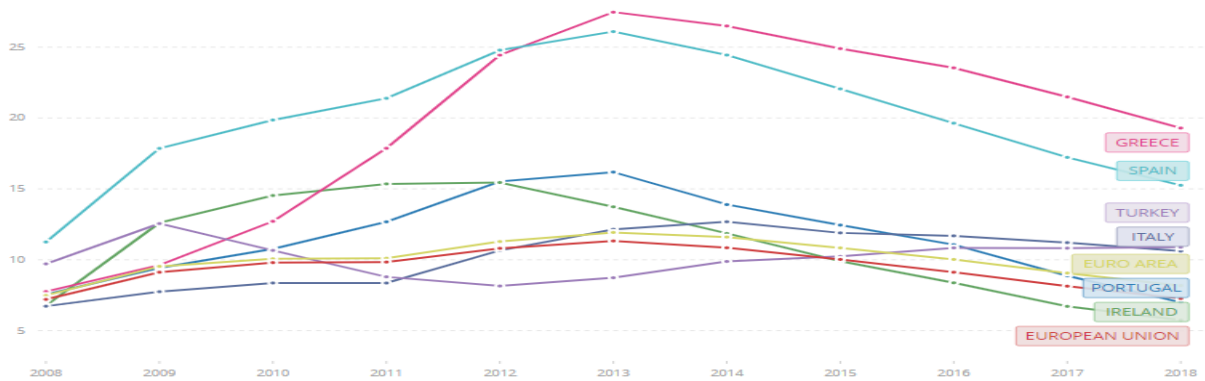
Şekil 11. Birim İşgücü Maliyetleri (Bir Önceki Yılım Aynı Çeyreğine Göre Değişim) (2008-2018) (Kaynak: OECD (b), 2019).



Şekil 11'e göre Küresel Krizin ortaya çıkmasından sonraki 10 yıllık süreçte birim işgücü maliyetlerinde dalgalanmalar olmuş, 2015 yılından sonra birim işgücü maliyetleri yeniden artışa geçmiştir.

Krizin patlak verdiği 2008 yılından itibaren işsizlik verileri incelendiğinde özellikle İspanya ve Yunanistan'da işsizlik oranlarının sürdürülemez bir biçimde artış gösterdiği net olarak görülmektedir. Bununla birlikte Avro Bölgesi ve AB genelinde işsizlik oranları ortalama değerleri yansıttığından çok daha düşük oranlarda seyretmiştir.

Şekil 12. AB, Avro Bölgesi, Türkiye ve PIIGS Ülkelerinde İşsizlik Oranları (2008-2018) (Kaynak: World Bank (c), 2019).



Genel olarak Avro Bölgesi'nde işsizlik oranı 2012 Yılında %12'ye yaklaşarak ortak para birimine geçiş yaşandıktan sonra görülen tarihi bir rakama ulaşmıştır. Ancak Şekil 12'de görüldüğü gibi özellikle Yunanistan ve İspanya ciddi oranda yüksek işsizlikle mücadele etmek zorunda kalmıştır. Durumun böyle olmasında bu iki ülkedeki emek piyasasının kırılan yapısının yol açtığı söylenebilir. Bu ülkelerde işten çıkarmalar, piyasa yapısı gereği, oldukça kolay olabilmekte ve bir kriz anında başvurulan ilk çözüm olarak görülebilmektedir (Yılmaz, 2014, s. 65-70). Türkiye'nin işsizlik verileri grafiği ise 2009 yılından itibaren AB ve PIIGS

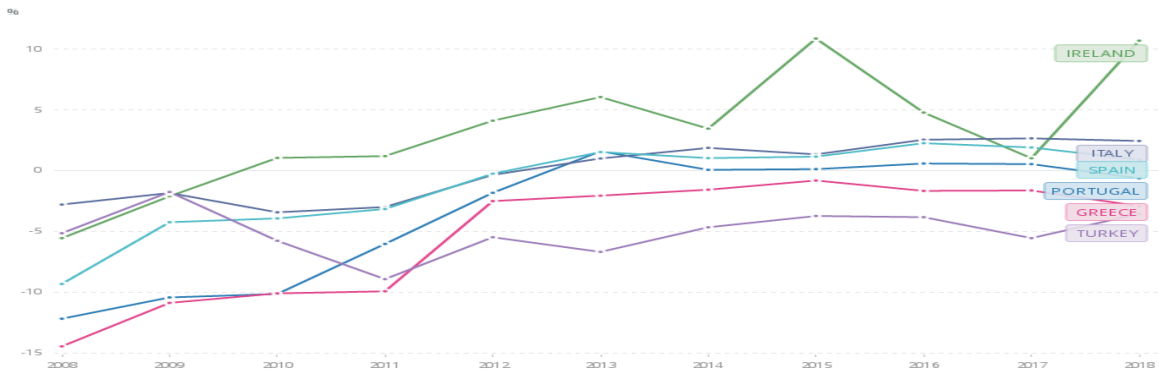
ülkeleri ile ters yönlü hareket etmiştir. Buna göre 2009 yılında %12,5 olan işsizlik rakamları takip eden yıllarda düşüş eğiliminde olsa da ancak %8'ler civarına kadar gerilemiştir. Birlik ülkeleri ile Türkiye arasındaki bu fark, Türkiye'nin bağımsız ulusal politikalar uygulayabiliyor olmasından kaynaklandığını düşündürmekte ve bu yönü ile parasal birliğe ilişkin eleştirileri dikkate değer kılmaktadır.

AB için genel bir değerlendirme yapıldığında aslında, işgücü piyasası için temel anlayışın güçlü sosyal politikalarla birlikte yüksek reel ücret olduğun açıktır. Ancak bu yaklaşımın özellikle çevre ülkeler için, ekonomik yapılarındaki dengesizlikler nedeniyle, geçerli olmadığı da açıktır. Neo-liberal ekonomik politikalar uygulamaya koyan ve uyum kriterlerini bu temelde belirleyen AB'de özellikle işgücü piyasasında ortaya çıkan sorunlu yapı bu gözle değerlendirilmeye alınmalıdır. EMU'ya dâhil ülkelerin ücret ve sosyal haklar anlaşmaları uygulamalarında da homojen bir yapıya sahip olmamaları, tam bir işgücü piyasası serbestliğini uygulamayı mevcut durumda aksatmaktadır.

4.4. Cari İşlemler Açığı

2008 mali krizinin olumsuz şokundan sonra, cari hesap pozisyonu, yabancı borç verenlerin tek tek ülkelere yönelik farklı davranışlarını ortaya çıkarmada ana unsur olmuştur. Bu etkileşim başladıktan sonra, kendini besleyen bir döngü oluşturmuştur. PIIGS ülkeleri için, istikrarı sağlamak ve sermaye çıkışlarını durdurmak, devalüasyon gibi kamu hesaplarının iyileştirilmesini zayıflatan olası koşullara maruz kalarak sağlanabilmektedir. Bu nedenle, hükümetlerin karşı karşıya kaldıkları seçenek, en azından kısa vadede ve resesyon koşullarında ya kamu maliyesinin dengesini sağlamak ya da krizden gelen gerçek şoklara karşı koymak olmuştur (Canale ve Marani, 2012).

Şekil 13. Türkiye ve PIIGS Ülkelerinde Cari Açık, %GSYİH (2008-2018) (Kaynak: World Bank (d), 2019).



Şekil 13, altı ülkenin cari açıklarındaki yönünü göstermektedir. Kriz döneminde PIIGS ülkelerinde sermaye akımlarında görülen şiddetli düşüşler, kamu açıklarının artmasına neden olmuş bu da bu ülkelerde cari açıkların genişlemesi sonucunu doğurmuştur (Yılmaz, 2014, s. 74). Portekiz, Türkiye ve Yunanistan bu süreçte pozitif bir pozisyon sergileyemeyen iki ülke olarak dikkati çekmektedir.

4.5. Bütçe Açığı

Avro'ya geçiş ile birlikte harcama disiplinlerinde ciddi dengesizlikler ortaya çıkan beş ülke olan PIIGS ülkeleri, 2007'de krizin patlak vermesiyle birlikte Maastricht Kriterleri'nin dışına

çıkarmakla kalmayıp oldukça derin bütçe açıkları ile karşı karşıya kalmışlardır (Yılmaz, 2014, s. 75). Şekil 14’te ülkelere ait bütçe açıklarının yönü görülmektedir.

Şekil 14. AB, Avro Bölgesi, Türkiye ve PIIGS Ülkeleri GSYİH’ya Oranlı Bütçe Açıkları (2008-2018) (Kaynak: OECD (c), 2019).



Şekil 14’te görüldüğü gibi kriz sonrası en derin bütçe açığı şokunu İrlanda yaşamıştır. Yunanistan, Portekiz ve İspanya’nın bütçe açıkları da yine ciddi oranlarda negatif görünüm sergilemiştir. Ele alınan ülkelerde krizle birlikte bütçe açıklarının derinleşmesinin anlamı, devletin mali yükünün artmasıdır. PIIGS ülkeleri ve Türkiye için sürecin bu yönlü gelişmesinde kriz öncesinde de bütçe açıklarına sahip olmalarının rolü büyüktür. Yine OECD verileri ile 2007 yılına ait GSYİH’ya oranlı bütçe dengeleri, Portekiz için -2,90, İrlanda için 0,27, İtalya için -1,34, Yunanistan için -6,71 ve İspanya için 1,89 olarak belirtilmektedir. Türkiye’nin 2007 yılı bütçe dengesi ise T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre -1,75 olarak gerçekleşmiştir. Burada dikkat çeken ülkelere biri de İrlanda’dır. İrlanda, kriz sonrası 2010 yılında çok keskin bir düşüşle, GSYİH’ya oranlı bütçe dengesini -32 olarak açıklamıştır (OECD (c), 2019). Ancak İrlanda için asıl dikkat çeken nokta ekonominin aynı hızla toparlanmasıdır. Bu durumun ortaya çıkışında ülkenin ihracata dayalı bir büyüme politikası izlemesi ve kriz öncesi dönemde uyguladığı kalkınma politikalarının etkisiyle piyasalara güven sağlamış olmasının rolü olduğu söylenebilir (Baştürk, 2015).

4.6. Rekabet

AB, rekabetçilik alanında kümelenme yapıları bir oluşumu tercih ederek sanayi politikaları, bölgesel politikalar ve bilim politikaları alanlarında “Avrupa Küme Gözlemevi” aracılığıyla kurumsal bir varlık göstermiştir. Bu oluşum, rekabetçiliğe dair bir gözlem evi niteliğinde olup tüm veriler burada toplanmakta ve değerlendirilmektedir. Bununla birlikte kümelenmeler ise

günümüzde tam anlamıyla kamu-özel sektör işbirliklerini (KÖSİ)⁴ ifade etmektedir. Gözlemevi'nin verilerine göre, Avrupa'daki kümelenme kuruluşları geldikleri noktada, ağırlıklı olarak ar-ge projeleri ile inovasyon sağlamaya ve marka oluşturmaya yönelik çalışmalara odaklanmışlardır. Böylelikle, KÖSİ yapısındaki kümelenmeler Avrupa için inovasyon gündeminde önemli araçlar olarak yer edinmişlerdir. Ortalama olarak, %60 kamu finansmanı ve %40 özel kesim katılımı ile varlık gösteren bu işbirlikleri Avrupa'daki çoğu ülke için geçerli olup, böylelikle rekabetçilik gücünün sürdürülebilir olması hedeflenmektedir (Ketels, Lindqvist ve Sölvell, 2012).

2018 yılında açıklanan ve 140 ülkenin dâhil olduğu Küresel Rekabet Endeksi'ne göre; İrlanda 2017 yılına göre %0,3'lük bir düşüş gözlenirse de 75,5'lik bir skorla 23. sırada yerini almayı başarmıştır. Ardından 26. sırada yer alan İspanya, rekabet gücünü 2017 yılına göre %0,4 puan artırarak 74,2 rekabet edebilirlik skorunu yakalamıştır. 31. sırada ise İtalya yer almakta ve onun da skorunun bir önceki yıla göre %0,3 artarak 70,8'e yükseldiği görülmektedir. Portekiz 70,2'lik skorla 140 ülke arasında 34. sırada yer almakta olup rekabet gücünü 2017 yılına göre %0,5 arttırmıştır. 2018 yılında Yunanistan'ın da rekabet gücü %0,03 oranında artarak 62,1 skoruna ulaşmıştır. Bu skorla Yunanistan 57. sıradadır. Türkiye ise 61. sırada yer almakta olup 2017 yılına göre skorunu %0,2 artırarak 61,6 skoruna sahip olmuştur (WEF, 2018).

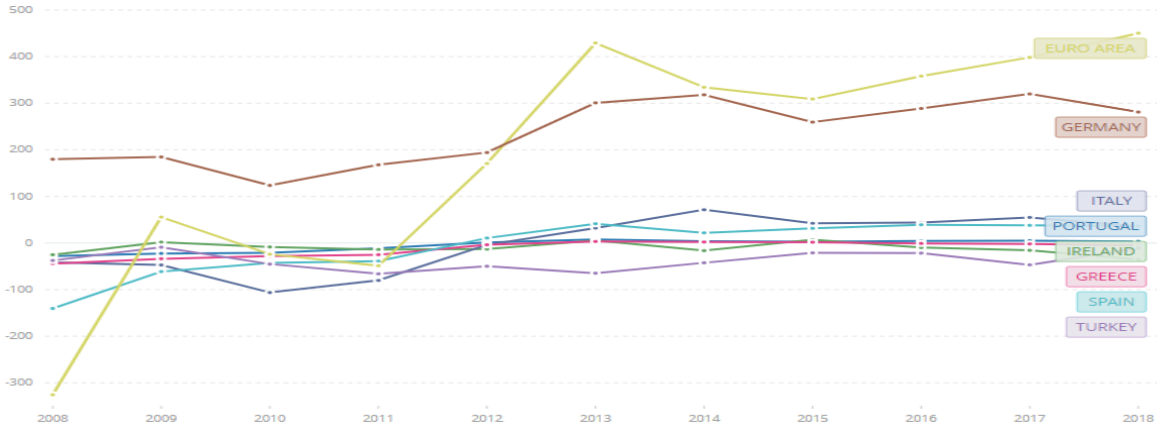
4.7. Finansallaşma

Finansallaşma, yerel ve uluslararası ekonomilerin işleyişinde finansal motiflerin, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların artan rolü anlamına gelir (Epstein, 2005: 3). Ayrıca "finansallaşma, kârların ticaret ve meta üretimi yerine esasen finansal kanallar yoluyla tahakkuk ettiği bir birikim modeli olarak" tanımlanabilir (Krippner, 2005: 174). Finansallaşma tüm gelişmiş ekonomilerde ve gelişmekte olan birçok ekonomide yaygın bir süreç olmasına rağmen, yoğunluğu bakımından önemli farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılıklar, Avro Bölgesi'ne üye olan ekonomiler için de ortaya çıkmaktadır. Ancak genel olarak bakıldığında kriz dönemine kadar Avro Bölgesi'ndeki tüm finansal şirketler net borçlu konumundayken 2007'den sonra tamamı net alacaklı konumuna geçmişlerdir. Finansal varlıkların ve yükümlülüklerin büyüklüğündeki yükselen eğilim ve finans kuruluşlarının net alacaklı pozisyonundaki değişim, Avro Bölgesi ülkelerinde daha büyük bir ayrışmayı beraberinde getirmiştir. Avro Bölgesi ülkelerindeki sektörlerin mali bilançolarının yapısı ve gelişimi hakkındaki veriler, bu ülkelerdeki finansallaşma sürecinin, finansal varlık ve yükümlülüklerin büyüklüğünde ve değerinde parasal birliğin başlangıcından bu yana dikkate değer bir artışa işaret etmektedir (Ferreiro and Gomez, 2016, s. 90-96).

2008 borç krizinden en çok etkilenen PIIGS ekonomilerinin finansallaşma düzeyleri çok yüksek olamamakla birlikte bu ekonomilerin zayıf yönü, sahip oldukları finansal varlıkların reel karşılığının ekonomi içerisinde bulunmamasıdır. Dolayısıyla ekonomik krizin PIIGS ülkelerini derinden etkilemesinin nedeni hem reel ekonomide hem de finansal piyasalarda dengesizliklerin olması olarak kabul edilebilir (Duman, 2018, s. 224).

⁴ KÖSİ, gerek fiziki gerek sosyal anlamda, özellikle kamu altyapı projelerinin finansmanının sağlanabilmesi için geliştirilmiş kamu-özel sektör işbirliği modeli olarak tanımlanabilir. Bu işbirliklerinde amaç; hedeflenen hizmete ilişkin projelerin hayata geçirilmesinde özel sektörün tasarım, yapım ve işletmecilik gibi yeteneklerinden faydalanmanın yanı sıra kamuda kaynak eksikliklerine çözüm getirmek olmuştur (Gediz Oral, 2017, s.88).

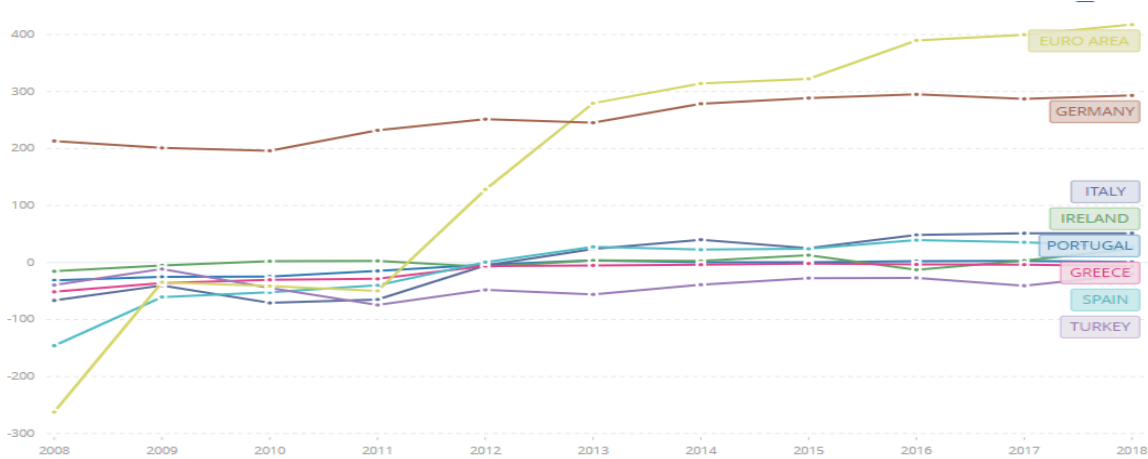
Şekil 15. Net Finansal Hesaplar, Milyon \$ (2006–2018) (Kaynak: World Bank, 2019 (e)).



Şekil 15'te kıyaslanmanın görülebilmesi açısından Almanya'nın verileri de grafiğe dahil edilmiştir. Görüldüğü gibi Almanya'daki finansallaşma yapısı 2010 yılından itibaren artış eğilimi göstermekle birlikte öncesinde de 100 milyon \$'ın üzerinde tutarlarla varlık göstermektedir. Bunun anlamı Almanya'nın finansal kaynaklardan alacaklı olmasıdır. Ancak Türkiye ve PIIGS ekonomilerinde finansal hesaplar 2008 yılında negatif konumdadır. Diğer bir deyişle bu altı ülke kriz dönemine finansal kaynaklara borçlu olarak girmişlerdir. Dolayısıyla finansal hesaplardaki açıklar PIIGS ülkeleri için 2012 yılına kadar sürmüştür ancak 2012 yılında beş ülke de pozitif konuma geçmiştir. Türkiye ise finansal kaynaklara borçlu yapısını devam ettirmektedir. Bu noktada ülkelere ilişkin mali hesaplar verilerinin cari hesaplarla paralelliği dikkat çekici olup cari ve finansal hesapların krizin etkilerini fonlamada birlikte kullanıldığını düşündürmektedir. Şekil 16, ülkelerin cari hesap dengelerini göstermektedir.

314

Şekil 16. Cari Hesap Dengeleri, Milyon \$ (2008–2018) (Kaynak: World Bank, 2019 (f)).



Şekil 15 ile Şekil 16 arasındaki benzerlik finansal hareketler ile cari denge arasındaki ilişkiyi de net olarak göstermektedir. Bu ilişki; ekonomilerde genel olarak cari dengesizliklerin finansal hesaplar yoluyla giderilmeye çalışılmasının da bir sonucu olarak, ülkelere göre değişmekle birlikte, faiz oranları ve/veya döviz kuru aracılığıyla ortaya çıkmaktadır (Ersoy, 2011; Turan ve Karakaş, 2016).

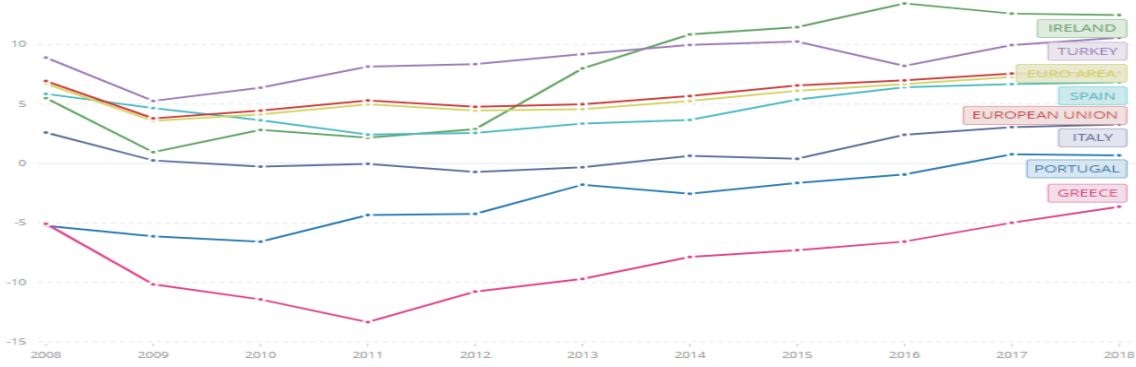
Kriz, birçok Avrupa ülkesinin mali durumu üzerinde sadece güçlü bir etkiye sahip olmakla kalmamış, aynı zamanda yatırımcıların ve borç verenlerin güveni ile finansal sektörün

etkinliğini de olumsuz etkilemiştir. Borç piyasalarındaki ve bankacılık sektöründeki gerilimler birbirini beslemiş ve birçok borçlu için ciddi finansman sorunları yaratmıştır. Bu gelişmeler, finansal sistemin ulusal sınırlar içinde bozulmasına ve daralmasına yol açmıştır (Moro, 2016, s. 29).

4.8. Yatırım ve Tasarruflar

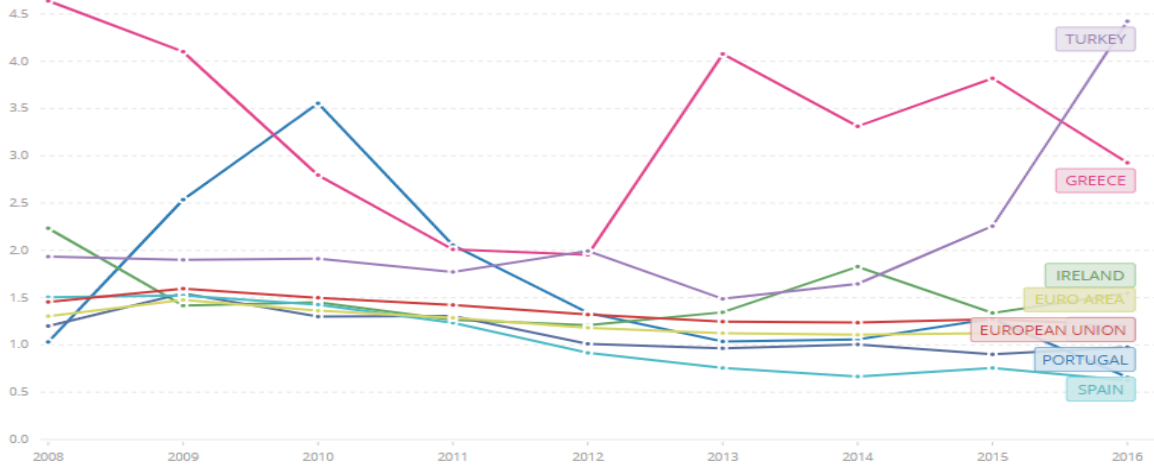
Ekonomilerin kriz dönemlerinde genel olarak iki yaklaşım sergiledikleri görülmektedir. Bunlardan biri kamu harcamalarının kısılarak önlemler alınması, diğeri ise bunun tam tersi olarak, iç talebi canlandırma amacıyla kamu harcamalarının artırılmasıdır. 2008 Küresel Krizi de ülkeler için bu anlamda değerlendirilebilirken; bu krizin en önemli çıkarımlarından biri ülkelerin tasarruflarını katma değer yaratan yatırımlara yönlendirmesinin ekonomileri krizlere daha dirençli hale getireceği olmuştur. Şekil 17’de ülkelerin net tasarruf oranları görülmektedir.

Şekil 17. AB, Avro Bölgesi, Türkiye ve PIIGS Ülkelerinde Net Tasarruflar, %GSMH (2008-2018) (Kaynak: World Bank, 2019 (g)).



Şekil 17, krizin etkisinin ilk yılda net tasarruflara negatif yansıması açıkça görülmektedir. Özellikle Yunanistan ve Portekiz için tasarruf açığı sonraki yıllarda da derinleşmeye devam etmiştir. 2018 yılına kadar her ne kadar artış eğilimi olsa da Yunanistan'ın tasarruf açığı sorunu derinleşmiş bir yapısal sorun olarak düşünülebilir. Portekiz'in durumu da çok farklı görünmemektedir. Genel olarak 2009 yılından sonra Avro Bölgesi ve AB'nin net tasarrufları ise %4 ile %8 aralığında değişim göstermiştir. Ele alınan ülkeler arasında Türkiye'nin net tasarrufları hem AB hem de Avro Bölgesi ortalamasının üzerinde seyretmiştir. 2012 yılından sonra İrlanda'nın da AB ortalamasının çok üzerinde net tasarruf oranına sahip olması dikkat çekmektedir.

Şekil 18. AB, Avro Bölgesi, Türkiye ve PIIGS Ülkelerinde Finansal Olmayan Varlıklara Net Yatırımlar, %GSMH (2008-2016) (Kaynak: World Bank, 2019 (h)).



Şekil 18’de ülkelerin ve Birliğin finansal olmayan varlıklara yaptıkları yatırımların net değerleri GSMH’ya oranlı olarak görülmektedir. Bu veriler ışığında değerlendirdiğimizde Yunanistan’ın aynı yıllar aralığında tasarruf açığının artması ile net yatırımlardaki düşüş tutarlı görünümündedir. Bununla birlikte 2012 yılından sonra görülen yatırım artışına karşın tasarruf açığının devam ediyor olması Yunanistan için borçlanma sürecinin derinleştiğine dair bir gösterge olarak kabul edilebilir. Tasarruf yapısı ile dikkat çeken İrlanda ise 2013 yılına kadar AB ve Avro Bölgesi ortalamasına yakın seyreden yatırım oranına karşın, 2013-2015’te pozitif bir dalgalanma yaşayarak 2015’ten sonra Birlik ortalamasının altına düşmüştür. Portekiz ve İspanya süreç boyunca genellikle Birlik ortalamasının altında yatırım oranlarına sahip görünmektedir. Türkiye’nin yatırım oranları 2012 yılına kadar %2 civarında seyrederken, 2014 yılından sonra %4,5 dolaylarına kadar hızlı bir artış yaşamıştır.

Genel olarak değerlendirildiğinde aslında AB’de ele alınan makroekonomik göstergelerde özellikle varlığı hissedilen yapısal sorunların 1999 yılında Avro’nun piyasaya sürülmesinden bu yana ortaya çıktığını söylemek mümkündür. Bu bağlamda sorun, üye ülkelerdeki ücret ve fiyat enflasyonundaki farklılıklar ile olduğu kadar kaybedilen rekabetçilik gücü ile de ilişkilendirilebilir. Finansal kriz, yatırımcıların risk pozisyonlarını yeniden gözden geçirmesi, yüksek devlet borçları ve rekabet güçsüzlüğü konusunda temkinli davranılması nedeniyle üye ülkeler arasında dengeyi sağlayabilecek gelişmeleri engelliyor gibi görünmektedir.

SONUÇ

2008 Küresel Krizinden önce Avro bölgesinde bazı gerilimler yaşanmıştır. Henüz bu gerilimler ortadan kalkmadan, 2008 Krizi ile birlikte mevcut duruma yeni sorunlar da eklenmiştir. Bu gerilim mekanizması, Birliğin bazı ülkelerinde Avro bölgesine katılım nedeniyle faiz oranlarının düşmesiyle başlamıştır. Ekonomi aşırı ısınmış ve enflasyon bu ülkelerde Avro bölgesi ortalamasından yüksek olmuştur. Bu durum, önemli bir “reel döviz kuru” değerlenmesine ve uluslararası rekabet gücünün kaybına neden olmuş, cari işlemler açıkları ortaya çıkmış veya artmıştır. Dış yükümlülükler büyüdükçe, borçlanmada sınıra yaklaşmış, serbest döviz kurunun yokluğunda, özel ve/veya kamu harcamalarında bir düşüş yaşanmıştır. Sonuç olarak ekonomi durgunlaşmıştır. Elbette bu mekanizma ya kamudaki hesap

dengesizliklerini hafifletmek ya da sadece İstikrar ve Büyüme Paktının hükümleri doğrultusunda, kamu açıklarını kontrol altında tutmak için bir araç olarak kamu harcamalarını azaltmak yönünde baskı yaratmıştır. Özellikle PIIGS ülkeleri, yukarıdaki senaryo ile mükemmel bir uyum içindedir.

Avro Bölgesi'ne dâhil olan ülkeler için döviz kuru esnekliklerinin getireceği avantajların tamamen ortadan kalkması ise her zaman cari açık veren ve bu nedenle krizlerden daha şiddetli etkilenen Portekiz, İtalya, İspanya ve Yunanistan gibi ülkeleri daha da zorlu ekonomik koşullara maruz bırakmıştır. Özellikle üretim artışı getirmeyecek finansal taahhütler kamu borçlarının daha da artmasına neden olmuştur. Söz konusu ekonomiler hiçbir zaman net ihracatçı konumuna gelemedikleri için kriz sarmalı zorlu bir hal almıştır. Bu ülkeler için net dış fazla verememe nedeni temelde ortak bir nokta olup, sermaye malları sektörlerinin yetersizliği olarak özetlenebilir. Durum böyleyken, ulusal gelir artışlarının uzun vadeli olması mümkün görünmemektedir. Ulusal gelir artışı yaşanmasının altında ise ithalat artışları, dolayısıyla dış açık, mutlaka görülecektir. Krizden önceki dönemlerde, AB'nin bu tür ülkeler için yapısal fonlarını devreye sokması Portekiz, İrlanda, İspanya ve Yunanistan için ekonomik genişlemeye destek olmuştur. Ancak bu ülkelerden İspanya'nın uluslararası gayrimenkul finans ağlarının içinde yer alması, 2007-2008 döneminde ABD'de ortaya çıkan finans ve reel sektör krizinin etkilerini hızlı bir şekilde Avrupa'ya taşıyan kanallardan biri olmuştur.

Krizle birlikte ortaya çıkan keskin üretim düşüşlerini telafi etmek için Avro Bölgesi hükümetleri, mali açıkları arttıran anti-konjonktürel maliye politikaları ile karşılık vermiştir. Ayrıca, vergi gelirlerinin azalması ve kriz döneminde işsizliğin artması nedeniyle transfer ödemeleri büyüdükçe mali durum daha da kötüleşmiştir. Pek çok ülkede, hükümetlerin bankacılık sistemlerini kurtarma planları, kamu borçlarındaki artışa katkıda bulunmuştur. Özel borç, banka krizleri ya da konut kredisi krizlerinin patlak vermesiyle birlikte kamu borcu olmuş, bu da ülke riskini arttırmıştır. Avro bölgesinin bazı üye devletlerindeki borç krizi, Avrupa Para Birliği'nin (EMU) sürdürülebilirliği ve Avro'nun geleceği konusunda şüpheler uyandırmıştır. Kriz sürecinde dengesizlikler biriktikçe ve sürdürülemez hale geldikçe, parasal birlik içinde kaçınılmaz olarak ortaya çıkabilecek sorun ve gerilimlere dikkat çekilmiştir.

Çalışmamızda PIIGS ülkeleri ayrışmasını literatüre belirgin olarak taşıması nedeniyle Avrupa borç krizine değinilmiş, krizin kaynağı ve nedenleri açıklanmaya çalışılmıştır. Bununla birlikte, krizden çıkış için uygulamaya konulan politikalara değinilmiş ve literatür bazında bu politikaların nasıl değerlendirildiği ele alınmıştır. Aynı zamanda Türkiye ve PIIGS ülkelerinin makroekonomik değişkenleri de ele alınarak bu altı ülkeye ait genel bir görünüm çizilmiştir. Bu bağlamda; ülke ekonomilerinin büyüme, enflasyon, işsizlik oranları, cari işlemler açığı, bütçe açıklarının milli gelir içindeki payı, yatırım ve tasarruflar, rekabetçilik ve ülkelerdeki finansallaşma gibi makroekonomik değişkenler ele alınmıştır. 2008 Küresel Krizi, 2001 krizi sonrasında güçlendirilen ekonomik yapı nedeniyle başlangıçta Türk finans sektörünü etkilememiştir. Ancak Türkiye'nin 2008 krizine cari açık ve dış borçlarla yakalanması ve reel sektörün krizin küresel yapısından ihracat ve üretim daralmaları yolu ile etkilenmesi sonucu bir süre sonra tüm sektörlerde yansımalarını göstermiştir. Dolayısıyla süreç boyunca Türkiye ve PIIGS ülkeleri makroekonomik değişkenler açısından paralellik göstermiştir.

KAYNAKÇA

- Adler, G. (2012). Intertwined sovereign and bank solvencies in a model of self-fulfilling crisis. *IMF Working Paper*. 12/178. 27 Ağustos 2018 tarihinde <https://ssrn.com/abstract=2169723> adresinden erişildi.
- Arghyrou, M.G. ve Kontonikas, A. (2010). The EMU sovereign-debt crisis: fundamentals, expectations and contagion. *Cardiff Economics Working Papers*. No: E2010/9. 03 Temmuz 2018 tarihinde <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/65760/1/637462076.pdf> adresinden erişildi.
- Baştürk, M.F. (2015). The responses of Greece and Ireland to the crisis. *Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Yönetim Bilimleri Dergisi*, 13(26), 221-239.
- Bernanke, B.S. ve Gertler, M. (1995). Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27-4.
- Boeri, T. ve Jimeno, J.F. (2016). Learning from the Great Divergence in Unemployment in Europe during the Crisis. *Labour Economic*, 41, 32-46.
- Bölükbaş, M. (2019). Ekonomik büyüme ve işgücüne katılım ilişkisi: Türkiye ve PIIGS ülkeleri için bir analiz. III. Uluslararası Eurefe Kongresi Tam Metin Bildiri Kitabı, 1, 266-276, Düzenleyen Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın İktisat Fakültesi. Aydın. 1-3 Kasım 2019.
- Bölükbaş, M.T., Bölükbaş, M. ve Topal, M.H. (2018). PIIGS ülkeleri ve Türkiye’de kamu borç yükü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki. *Current Debates in Social Sciences: Proceedings of CUDES 2018 September* (Edt: Pınarcıoğlu, N.Ş., Kanbak, A.). 141-148. 21 Mayıs 2019 tarihinde http://currentdebates.org/assets/201827_all.pdf adresinden erişildi.
- Bongardt, A. ve Torres, F. (2013). Forging sustainable growth: the issue of convergence of preferences and institutions in EMU. *Convergence in the EU*, 48(2), 72-92.
- Buşega, I. (2015). Analysis of the most pressing vulnerabilities of the Romanian economy at the start of the global financial crisis. *Procedia Economics and Finance*, 30, 79- 90.
- Caivano, G. ve Coniglio, N.D. (2016). Long-run drivers of current account imbalances in the EU: the role of trade openness. *University of Bari “Aldo Moro” Series Working Papers*, No: 03/2016. 01 Mayıs 2018 tarihinde https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2781929 adresinden erişildi.
- Canale, R. R. ve Marani, U. (2015). Current account and fiscal imbalances in the Eurozone: siamese twins in an asymmetrical currency union. *International Economics and Economic Policy*, 12, 189-203.
- Cecioni, M. ve Ferrero, G. (2012). Determinants of TARGET2 imbalances. *Bank of Italy Occasional Paper*, No: 13. 06 Kasım 2017 tarihinde https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2176227 adresinden erişildi.
- Duman, Ö.S. (2018). The political economy of the Eurozone crisis: competitiveness and financialization in PIIGS. *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 20(3), 211-229.
- ECB (2011). Target2 balances of national central banks in the Euro Area. *Monthly Bulletin*, October . 20 Nisan 2020 tarihinde https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb201110_focus04.en.pdf?5b5cef146de84207998b4ede47d35889 adresinden erişildi.

- ECB (2020). *Statistical data wareHouse*. 17 Eylül 2019 tarihinde http://sdw.ecb.europa.eu/browseChart.do?org.apache.struts.taglib.html.TOKEN=1437699efc4e1bfd1fae4296f0e80f97&df=true&ec=&dc=&oc=&pb=&rc=&DATASET=0&removeItem=&removedItemList=&mergeFilter=&activeTab=TGB&showHide=&REF_AREA.265=ES&REF_AREA.265=GR&REF_AREA.265=IE&REF_AREA.265=IT&REF_AREA.265=PT&MAX_DOWNLOAD_SERIES=500&SERIES_MAX_NUM=50&node=bbn4859&legendPub=published adresinden erişildi.
- Epstein, G. (2005). Introduction: financialization and the world economy. *Financialization and the world economy* İçinde. (Ed. G. Epstein). 3-16. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.
- Ersoy, İ. (2011). The impact of financial openness on financial development, growth and volatility in Turkey: Evidence from the ardl bounds tests. *Economic Research*, 24(3), 33-44.
- Eurostat (a). 26 Eylül 2019 tarihinde https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_m&lang=en adresinden erişildi.
- Eurostat (b). 26 Eylül 2019 tarihinde https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=en adresinden erişildi.
- Ferreiro, J. ve Gomez, C. (2016). Financial liberalization. *Financialization and Financial Balance Sheets of Economic Sectors in the Eurozone. Financial Liberalisation Past, Present and Future (e-book)*, 87-131.
- Fink, S. (2013). Policy convergence with or without the European Union: the interaction of policy success, EU membership and policy convergence. *Journal of Common Market Studies*, 51(4), 631-648.
- Frieden, J. ve Walter, S. (2017). Understanding the political economy of the Eurozone crisis. *Annu. Rev. Polit. Sci.*, 20, 371-390.
- Gediz Oral, B. (2017). *Kamu özel sektör işbirlikleri finansmanı rant vergisi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Hancke, B. ve Rhodes, M. (2005). EMU and labor market institutions in Europe. *Work and Occupations*, 32(2), 196-228.
- IMF (2019). *World economic outlook database*. 20 Eylül 2019 tarihinde https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2019/October/weo-report?c=122,124,423,939,172,132,134,174,178,136,941,946,137,181,138,182,936,961,184,&s=GGXWDG_NGDP,BCA_NGDPD,&sy=2008&ey=2008&ssm=0&scsm=1&sc=0&ssd=1&ssc=0&sic=0&sort=country&ds=.&br=1 adresinden erişildi.
- Kasman, A., Kasman, S., Ayhan, D. ve Torun, E. (2013). Total factor productivity and convergence: evidence from old and new EU member countries banking sectors. *Journal of Business Economics and Management*, 14(1), 13-35.
- Katsouli, E., F. ve Kapoulas, N. (2012). Convergence across the PIIGS member-states of the Euro-Zone. *Journal of European Economy*, 11(4), 425-436.
- Katsouli, E.F. ve Katos, A.V. (2014). Empirical evidence on convergence across the PIIGS member states of the Euro-zone. *International Journal of Sustainable Economy*, 6(3), 230-242.

- Ketels, C., Lidqvist, G. ve Sövell, Ö. (2012). *Strengthening clusters and competitiveness in Europe: The role of cluster organisations*. Center for Strategy and Competitiveness. The Cluster Observatory.
- Ketenci, N., Akdoğan, İ.U. ve Geldi, H. K. (2014). Determinants of the current account in the EU and PIIGS. *CEA Journal of Economics*, 9(2), 5-14.
- Kilponen, J., Laakkonen, H. ve Vilmunen, J. (2012). Sovereign risk, European crisis resolution policies and bond yields. *International Journal of Central Banking*, 11(2), 285-323.
- Koronowski, A. (2011). On a hidden aspect of the credibility crisis in the European Union. *Research in World Economy*, 2(1), 38-47.
- Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *SocioEconomic Review*, 3(2), 173-208.
- Kumhof, M. ve Laxton, D. (2013). Fiscal deficits and current account deficits. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 37(10), 2062-2082.
- Lane, P. R. (2012). The European sovereign debt crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49-68.
- Moro, B. (2014). Lessons from the European economic and financial great crisis: A survey. *European Journal of Political Economy*, 34, 9-24.
- Moro, B. (2016). The European twin sovereign debt and banking crises. *Financial Crisis, Bank Behaviour and Credit Crunch*. 19-35. (Eds. Rossi, S.P.S., Malavasi, R.). Switzerland: Springer International Publishing.
- OECD (a). 17 Eylül 2019 tarihinde <https://data.oecd.org/lprdy/labour-productivity-and-utilisation.htm#indicator-chart> adresinden erişildi.
- OECD (b). 17 Eylül 2019 tarihinde <https://data.oecd.org/lprdy/unit-labour-costs.htm> adresinden erişildi.
- OECD (c). 17 Eylül 2019 tarihinde <https://data.oecd.org/gga/general-government-deficit.htm> adresinden erişildi.
- Sanchez, A.M. ve Roura, J.R.C. (2008). *New regional convergence in productivity and productive structure. Application to European southern countries*. Working Papers 11/08, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social. 26 Mayıs 2018 tarihinde http://www3.uah.es/iaes/publicaciones/DT_11_08.pdf adresinden erişildi.
- Schmidt, I. (2011). European capitalism: varieties of crisis. *Saving Global Capitalism: Interrogating Austerity & Working Class Responses to Crises*, 22, 71-86.
- Sinn, H.W. ve Wollmershäuser, T. (2011). Target loans, current account balances and capital flows: The ECB's rescue facility. *International Tax Public Finance*, 19, 468-508.
- Topal, M.H., Bölükbaş, M. ve Bostan, M. (2018). The public debt and unemployment growth nexus in the PIIGS countries and Turkey: empirical evidence. *Studies on Balkan and Near Eastern Social Sciences*, 2, 33-46. (Ed. Yılmaz, R., Löschening, G.). Berlin: Peterlang.
- Turan, T. ve Karakaş, M. (2016). The effect of trade openness and income on the size of a government. *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, 47, 164-178.
- Ülger, İ.K. (2014). Avrupa Birliği'nde fetret devri ve gelecek senaryoları. *Bilge Strateji*, 6(11), 107-131.
- WEF. *The global competitiveness index 4.0*. 20 Ekim 2019 tarihinde <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/competitiveness-rankings/> adresinden erişildi.

- World Bank (a). 01 Mart 2019 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2018&locations=PT-IE-IT-GR-ES-TR&start=2008&view=chart> adresinden erişildi.
- World Bank (b). 1 Mart 2019 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2018&locations=PT-IE-IT-GR-ES-TR&start=2008> adresinden erişildi.
- World Bank (c). 07 Ekim 2019 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS?end=2018&locations=PT-IE-IT-GR-ES-TR&start=2008> adresinden erişildi.
- World Bank (d). 07 Ekim 2019 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?end=2018&locations=PT-IE-IT-GR-ES-TR&start=2008> adresinden erişildi.
- World Bank (e). 03 Kasım 2019 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/BN.FIN.TOTL.CD?end=2018&locations=PT-IE-IT-GR-ES-DE&start=2008> adresinden erişildi.
- World Bank (f). 03 Kasım 2019 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.CD?end=2018&locations=PT-IE-IT-GR-ES-DE&start=2006> adresinden erişildi.
- World Bank (g). 07 Ekim 2019 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/BN.FIN.TOTL.CD?end=2018&locations=XC-PT-IE&start=2008> adresinden erişildi.
- World Bank (h). 07 Ekim 2019 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/GC.NFN.TOTL.GD.ZS?end=2016&locations=XC-PT-IE&start=2008> adresinden erişildi.
- Yılmaz, B. E. (2014). *Küresel krizin PIIGS (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya) ülkeleri ile Türkiye'nin makroekonomik değişkenlerine yansımaları*. 27 Mayıs 2016 tarihinde <https://www.aso.org.tr/b2b/asobilgi/sayilar/dosyakasimaralik2014.pdf> adresinden erişildi.
- Zemanek, H. (2010). Competitiveness within the Euro Area: The problem that still needs to be solved. *Economic Affairs*, 30(3), 42-47.