T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

AVRUPA BORÇ KRİZİNİN NEDENLERİ, YAYILMASI VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Mustafa KARTAL

DOKTORA TEZİ

Danışman
Prof. Dr. Mehmet MUCUK

Konya–2019

ÖNSÖZ

Çalışmanın her aşamasında değerli zamanını ayıran ve desteğini sürekli hissettiğim değerli danışmanım Prof. Dr. Mehmet Mucuk'a, bugüne kadarki eğitim hayatımda üzerimde emeği bulunan tüm hocalarıma, bu sürede bana sürekli destek veren eşim Songül'e, oğlum Halit Yusuf'a, babam Halit'e ve annem Gönül'e teşekkürlerimi sunarım.

Mustafa KARTAL
Konya, 2019

T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Öğrencinin		
	Adı Soyadı	Mustafa KARTAL
	Numarası	144126001002
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat / İktisat
	Programı	Tezli Yüksek Lisans ☐ Doktora ■
	Tez Danışmanı	Prof. Dr. Mehmet MUCUK
	Tezin Adı	Avrupa Borç Krizinin Nedenleri, Yayılması ve Türkiye Ekonomisine Etkileri

ÖZET

2007 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde mortgage piyasasından kaynaklanan sıkıntıların kısa süre içerisinde küresel bir krize dönüşmesi, dünya ekonomisinde ciddi bir durgunluğa yol açmıştır. Küresel krizin en ağır etkisi, özellikle Euro'nun ortak para birimi olarak kabul edilmesinin ardından yapısal sorunları giderek şiddetlenen bazı Avrupa Birliği ülkelerinde hissedilmiştir. Küresel krizle birlikte faiz oranlarının yükselmeye başlaması ve kredi arzında gerçekleşen daralma, söz konusu ülkelerin borç yüklerini artırarak krizin temel belirleyicilerinden birisi olmuştur. Bunun yanısıra AB içerisinde uygulanan ortak para politikasına rağmen; ülkelerin maliye ve bütçe politikalarında bağımsız hareket etmeleri, kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri ve krizin öngörülememesi Avrupa borç krizinin diğer temel dinamikleri arasında gösterilmektedir.

Avrupa borç krizi, Avrupa ekonomisinde şimdiye kadar görülen en şiddetli iktisadi şoklardan birisidir. Avrupa Birliği ülkelerinde ilk olarak Yunanistan'da etkisini göstermeye başlayan krizin daha sonra çevre ülkelerini (İrlanda, İtalya, İspanya, Portekiz) de etkisi altına alması krizin maliyetini artırmıştır. Nitekim 2011 yılından itibaren giderek şiddetlenen borç krizinin etkisi, özellikle yatırım ve ticaret

kanalları aracılığıyla Avrupa Birliği ülkeleriyle yakın ilişki içerisinde bulunan ülkelere de yansımıştır.

Bu çalışmada, Avrupa borç krizinin Avrupa Birliği ticaretinde en yüksek paya sahip 20 ülke arasından seçilmiş 15 ülke üzerindeki etkileri 2006-2017 dönemine ait verilerden hareketle dinamik panel veri modelleri kullanılarak araştırılmıştır. Elde edilen bulgulara göre GIIPS ülkelerinin GSYH düzeyleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ihracat, büyüme oranı, enflasyon ve dış borç değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki söz konusudur. İşsizlik ve mali denge değişkenleri üzerinde ise GIIPS ülkelerinin geliri anlamlı bir etkiye sahip değildir. Diğer taraftan borç krizinin Avrupa Birliği'ne aday ülke konumunda yer alan Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri 2006-2017 dönemine ait üçer aylık verilerden hareketle zaman serisi yöntemleri kullanılarak analiz edilmiştir. Bu kapsamda enflasyon oranları ve döviz kurlarından GIIPS ülkelerinin gelirlerine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Ayırca GIIPS ülkelerinin gelirlerinden doğrudan sermaye yatırımları, büyüme oranı ve bütçe dengesi değişkenlerine doğru bir bağıntı saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, Avrupa Borç Krizi, Dinamik Panel Veri, Zaman Serisi Analizi.

T.C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Öğrencinin		
	Adı Soyadı	Mustafa KARTAL
	Numarası	144126001002
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat / İktisat
	Programı	Tezli Yüksek Lisans ☐ Doktora ■
	Tez Danışmanı	Prof. Dr. Mehmet MUCUK
	Tezin İngilizce Adı	The Causes of European Debt Crisis, Its Spread and Impacts on Turkish Economy

ABSTRACT

In 2007, the shortage of mortgage market problems in the United States turned into a global crisis, leading to a serious recession in the world economy. The most severe impact of the global crisis has been felt especially in the some European Union countries whose structural problems have intensified after the adoption of the Euro as a common currency. With the global crisis, interest rates started to rise and credit supply shrinkage became one of the main determinants of the crisis by increasing the debt burden of these countries. In addition, despite the common monetary policy implemented within the EU; other main dynamics of the European debt crisis are be shown the countries' independent action in fiscal and budgetary policies, evaluations by credit rating agencies and unpredictability of the crisis.

The European debt crisis is one of the most severe economic shocks ever seen in the European economy. The fact that the crisis, which first started to show its effect in the European Union countries in Greece and later on the surrounding countries (Ireland, Italy, Spain and Portugal), increased the cost of the crisis. As a matter of fact, the impact of the debt crisis, which has been intensifying since 2011,

has reflected to countries that have close relations with European Union countries, especially through investment and trade channels.

In this study, the effects of the European debt crisis on 15 countries selected among the 20 countries with the highest share in the European Union trade were investigated by using dynamic panel data models based on the data of 2006-2017 period. According to the findings, there is a statistically significant and positive relationship between GDP levels of GIIPS countries and foreign direct investment, export, growth rate, inflation and external debt variables. The income of GIIPS countries has no significant effect on unemployment and fiscal equilibrium variables. On the other hand the effects of debt crisis on Turkish economy which is European Union candidate country were investigated by using time series analysis based on the quarterly data of 2006-2017 period. In this context, there was a causal relationship from inflation rates and exchange rates to GIIPS countries' incomes. Also a correlation has been identified from GIIPS countries' incomes to direct capital investments, growth rate and budget balance variables.

Keywords: Financial Crisis, European Debt Crisis, Dynamic Panel Data, Time Series Analysis.

İÇİNDEKİLER

BİLİMSEL ETİK SAYFASI ..... **i**
DOKTORA TEZİ KABUL FORMU ..... **ii**
ÖNSÖZ ..... **iii**
ÖZET ..... **iv**
ABSTRACT ..... **vi**
İÇİNDEKİLER ..... **viii**
KISALTMALAR LİSTESİ ..... **xi**
TABLOLAR LİSTESİ ..... **xii**
ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **xiv**
GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM
KRİZ KAVRAMI, TÜRLERİ VE MODELLERİ

1.1. Kriz Kavramı 4
1.2. Kriz Türleri 5
1.2.1. Reel Sektör Krizleri 6
1.2.1.1. Enflasyon Krizi 7
1.2.1.2. Durgunluk Krizi 7
1.2.1.3. İşsizlik Krizi 8
1.2.2. Finansal Krizler 9
1.2.2.1. Bankacılık Krizleri 12
1.2.2.2. Para Krizleri 13
1.2.2.3. İkiz Krizler 17
1.2.2.4. Dış Borç Krizleri 19
1.2.2.5. Sistematik Finansal Krizler 22
1.2.2.6. Borsa Krizleri 23
1.3. İktisat Okullarının Krizlere İlişkin Görüşleri 29
1.3.1. Merkantilizm ve Kriz 30
1.3.2. Fizyokrasi ve Kriz 34

1.3.3. Klasik İktisat ve Kriz 36
1.3.4. Marksizm ve Kriz 38
1.3.5. Neoklasik İktisat (Marjinalizm) ve Kriz 40
1.3.6. Keynesyen İktisat ve Kriz 42
1.3.7. Neoklasik (Neokeynesyen) Sentez ve Kriz 45
1.3.8. Monetarizm ve Kriz 47
1.3.9. Post Keynesyen İktisat ve Kriz 49
1.3.10. Arz Yanlı İktisat ve Kriz 50
1.4. Kriz Modelleri 52
1.4.1. Reel Sektör Krizlerini Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar 52
1.4.2. Finansal Kriz Modelleri 53
1.4.2.1. Birinci Nesil Modeller 53
1.4.2.2. İkinci Nesil Modeller 62
1.4.2.3. Üçüncü Nesil Modeller 67
1.5. Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri 71
1.5.1. Doğrusal Regresyon veya Sınırlı Bağımlı Değişken Probit-Logit Modeller 72
1.5.2. Sinyal Yaklaşımı Modeli (KLR Modeli) 74
1.5.3. Yapay Sinir Ağları (YSA) Modeli 77

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA BORÇ KRİZİNİN NEDENLERİ, YAYILMASI VE ETKİLERİ

2.1. Avrupa Birliği'nin Tarihsel Gelişimi 83
2.2. Avrupa Birliği Ekonomi Politikası 91
2.3. Avrupa Borç Krizinin Nedenleri 93
2.3.1. Ortak Para Politikasının Getirdiği Kolay Borçlanma İmkanı 93
2.3.2. Maliye Politikaları ve Bütçe Uygulamalarındaki Farklılıklar 95
2.3.3. Büyümenin Bileşenleri, Rekabet Gücü Eksikliği, Gelişmişlik Farklılıkları ve İşgücü Piyasaları 98
2.3.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Davranışları 101
2.3.5. Krizin Öngörülememesi 104
2.3.6. Küresel Krizin Etkileri 104

2.4. Avrupa Borç Krizinin Yayılması 107
2.4.1. Yunanistan Borç Krizi 108
2.4.2. İrlanda Borç Krizi 112
2.4.3. İspanya Borç Krizi 115
2.4.4. Portekiz Borç Krizi 118
2.4.5. İtalya Borç Krizi 121
2.4.6. Güney Kıbrıs Rum Kesimi Borç Krizi 124
2.5. Avrupa Borç Krizinin Etkileri 127

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
AVRUPA BORÇ KRİZİNİN EKONOMİK ETKİLERİNİN AMPİRİK ANALİZİ

3.1. Tarihsel Süreçte Türkiye Ekonomisinin Yapısal Dönüşümü 135
3.2. AB-28 Ülkelerinin Dış Ticaret ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İstatistikleri 149
3.3. AB-Türkiye Ekonomik İlişkileri 166
3.4. Literatür İncelemesi 173
3.5. Ekonometrik Veri 176
3.6. Ekonometrik Yöntem 177
3.6.1. Dinamik Panel Veri Analizi 177
3.6.2. Zaman Serisi Analizi 182
3.6.2.1. Birim Kök Testleri 182
3.6.2.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi 184
3.6.2.3. Etki-Tepki Fonksiyonları 184
3.6.2.4. Varyans Ayrıştırması 185
3.7. Ekonometrik Bulgular 186
3.7.1. Dinamik Panel Veri Analizi Bulguları 191
3.7.2. Zaman Serisi Analizi Bulguları 201
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME 209
KAYNAKÇA 216

KISALTMALAR LİSTESİ

AB : Avrupa Birliği

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

ADF : Genişletilmiş Dickey-Fuller

BAE : Birleşik Arap Emirlikleri

DYY : Doğrudan Yabancı Yatırımlar

ECB : Avrupa Merkez Bankası

EMU : Avrupa Birliği Ekonomik ve Parasal Birliği

EPB : Ekonomik ve Parasal Birlik

ERM : Sabit Döviz Kuru Sistemi

GEGP : Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

GIIPS : Yunanistan, İrlanda, İtalya, Portekiz, İspanya

GMM : Genelleştirilmiş Momentler Metodu

GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla

GSYH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

IMF : Uluslararası Para Fonu

KİT : Kamu İktisadi Teşebbüsü

KLR : Kaminsky-Lizondo-Reinhart

NBER : Ulusal Ekonomik Araştırmalar Bürosu

OECD : Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü

OPEC : Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü

PP : Phillips-Perron

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TDK : Türk Dil Kurumu

TİM : Türkiye İhracatçılar Meclisi

TL : Türk Lirası

TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi

TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu

YSA : Yapay Sinir Ağları Modeli

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Arjantin Ekonomisine Ait Temel Makro Göstergeler 20
Tablo 2: Endonezya Ekonomisine Ait Temel Makro Göstergeler 21
Tablo 3: Dünyadaki Borsa Krizleri 28
Tablo 4: Performans Matrisi 75
Tablo 5: Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri I 79
Tablo 6: Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri II 80
Tablo 7: AB'ye Üye Ülkelerin Üyelik Tarihleri 84
Tablo 8: Maastricht Yakınsama Kriterleri 86
Tablo 9: Avrupa Merkez Bankası'nın Yetkili Organları 92
Tablo 10: Uzun Vadeli Derecelendirme Ölçekleri 102
Tablo 11: Ülkelerin Kredi Notlarının Karşılaştırılması (2011 yılına ait veriler) 103
Tablo 12: Temel Makroekonomik Göstergeler (Yunanistan) 111
Tablo 13: Temel Makroekonomik Göstergeler (İrlanda) 114
Tablo 14: Temel Makroekonomik Göstergeler (İspanya) 117
Tablo 15: Temel Makroekonomik Göstergeler (Portekiz) 120
Tablo 16: Temel Makroekonomik Göstergeler (İtalya) 123
Tablo 17: Temel Makroekonomik Göstergeler (Güney Kıbrıs Rum Kesimi) 126
Tablo 18: Temel Makroekonomik Göstergeler (Dünya, Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler) 130
Tablo 19: Temel Makroekonomik Göstergeler (AB-28) 132
Tablo 20: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (Euro Bölgesi) 133
Tablo 21: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (1923-1930 Dönemi) 136
Tablo 22: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (1931-1950 Dönemi) 138
Tablo 23: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (1951-1960 Dönemi) 140
Tablo 24: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (1961-1980 Dönemi) 142
Tablo 25: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (1981-2000 Dönemi) 146
Tablo 26: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (2001-2018 Dönemi) 148
Tablo 27: Dünya Geneli ve AB Ülkelerindeki GSYH Büyüklükleri 150
Tablo 28: GSYH Değişkeni Bakımından Ülke Sıralamaları 151

Tablo 29: Küresel Dış Ticaret Büyüklükleri 152
Tablo 30: AB-28 Ülkelerinin En Fazla Ürün İhracat Ettiği Ülkeler 159
Tablo 31: AB-28 Ülkelerinin En Fazla İhraç Ettiği Ürünler 160
Tablo 32: AB-28 Ülkelerinin En Fazla Ürün İthal Ettiği Ülkeler 161
Tablo 33: AB-28 Ülkelerinin En Fazla İthal Ettiği Ürünler 162
Tablo 34: Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde AB'ye DYY Yapan İlk On Ülke 164
Tablo 35: Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde AB'nin DYY Yaptığı İlk On Ülke ... 165
Tablo 36: Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye'nin En Fazla İhracat Yaptığı AB Ülkeleri 168
Tablo 37: Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye'ye En Fazla Ürün İhraç Eden AB Ülkeleri 170
Tablo 38: Veri Seti 176
Tablo 39: Tanımlayıcı İstatistikler 192
Tablo 40: Pairwise Korelasyonları 193
Tablo 41: Tahmin Edilecek Modeller 194
Tablo 42: Doğrudan Yabancı Sermaye Modeline Ait Sistem GMM Bulguları 195
Tablo 43: İhracat Modeline Ait Sistem GMM Bulguları 196
Tablo 44: Büyüme Modeline Ait Sistem GMM Bulguları 197
Tablo 45: Enflasyon Modeline Ait Sistem GMM Bulguları 198
Tablo 46: Dış Borç Modeline Ait Sistem GMM Bulguları 198
Tablo 47: İşsizlik Modeline Ait Sistem GMM Bulguları 199
Tablo 48: Konsolide Mali Denge Modeline Ait Sistem GMM Bulguları 200
Tablo 49: Dinamik Panel Analizine İlişkin Temel Bulgular 200
Tablo 50: Tanımlayıcı İstatistikler (Zaman Serisi) 202
Tablo 51: Pairwise Korelasyonları (Zaman Serisi) 203
Tablo 52: ADF ve PP Birim Kök Testleri 204
Tablo 53: Gecikme Uzunluğu 205
Tablo 54: Toda-Yamamoto Nedensellik Testi 206
Tablo 55: Makroekonomik Göstergelerin Varyans Ayrıştırması (lngdp_giips payı açısından) 208

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Ekonomik Kriz Türleri 6
Şekil 2: Tüfe Bazlı Enflasyon Oranı 87
Şekil 3: Bütçe Açığı/GSYH Oranı 88
Şekil 4: Kamu Borcu/GSYH Oranı 89
Şekil 5: Uzun Vadeli Faiz Oranları 90
Şekil 6: Uzun Vadeli Faiz Oranları 94
Şekil 7: Bütçe Açığı/GSYH Oranı 96
Şekil 8: Kamu Borcu/GSYH Oranı 97
Şekil 9: Büyüme Oranları 99
Şekil 10: Tüfe Bazlı Enflasyon Oranı 100
Şekil 11: Birim İşgücü Maliyetleri 101
Şekil 12: ABD Ulusal Konut Fiyat Endeksi 105
Şekil 13: Dünya ve AB Ülkelerinin Toplam Mal İhracatı Büyüklükleri (Milyar Dolar) 153
Şekil 14: Dünya ve AB Ülkelerinin Toplam Mal İthalatı Büyüklükleri (Milyar Dolar) 154
Şekil 15: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla İhracat Yapan Ülkeler (2010, Milyar Dolar) 155
Şekil 16: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla İhracat Yapan Ülkeler (2017, Milyar Dolar) 155
Şekil 17: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla İthalat Yapan Ülkeler (2010, Milyar Dolar) 156
Şekil 18: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla İthalat Yapan Ülkeler (2018, Milyar Dolar) 157
Şekil 19: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla Dış Ticaret Hacmine Sahip Ülkeler (2010, Milyar Dolar) 157
Şekil 20: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla Dış Ticaret Hacmine Sahip Ülkeler (2017, Milyar Dolar) 158

Şekil 21: AB'ye Gelen ve AB'den Çıkan DYY'nin Toplam Büyüklüğü (Milyar Dolar) 163
Şekil 22: Türkiye'nin AB'ye İhracatı (Milyon Dolar) 166
Şekil 23: Türkiye'nin AB'ye İhraç Ettiği İlk 5 Ürün (2018, Milyon Dolar) 167
Şekil 24: AB'nin Türkiye'ye İhracatı (Milyon Dolar) 169
Şekil 25: AB-28'in Türkiye'ye İhraç Ettiği İlk 5 Ürün (2018, Milyon Dolar) 169
Şekil 26: AB'den Türkiye'ye DYY'nin Gelişimi (Milyon Dolar) 171
Şekil 27: Türkiye'ye En Fazla DYY Yapan İlk 5 AB Ülkesi (2018, Milyon Dolar) 171
Şekil 28: Türkiye'den AB'ye DYY'nin Gelişimi (Milyon Dolar) 172
Şekil 29: Türkiye'nin En Fazla DYY Yaptığı İlk 5 AB Ülkesi (2018, Milyon Dolar) 173
Şekil 30: GSYH, İşsizlik ve Enflasyon Oranlarının Gelişimi 188
Şekil 31: Dış Borç, İhracat, Mali Denge ve DYY'nin Gelişimi 190
Şekil 32: GIIPS ülkelerinde GSYH (milyon dolar) 191
Şekil 33: Etki-Tepki Fonksiyonları 207

GİRİŞ

Klasik iktisatta olağandışı bir gelir kalemi olarak nitelendirilen borçlanma, Keynesyen iktisatla birlikte devletlerin olağan bir gelir kaynağı olarak görülmeye başlanmıştır. 1929 Büyük Buhranının ardından şekillenen Keynesyen iktisat, devleti ekonominin önemli bir aktörü olarak değerlendirmiştir. Böylece devletin güvenlik ve adalet gibi asli fonksiyonlarının dışına çıkarak ekonomik işleyişe müdahalesi kamu harcamalarının giderek artmasına zemin hazırlamıştır. Bunun yanısıra II. Dünya Savaşı sonrasında meydana gelen sosyal, toplumsal ve ekonomik sorunlar kamu harcamalarındaki artışı hızlandırmıştır. Söz konusu dönemde ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına bağlı olarak kamu gelirleri önemli ölçüde düşerken; kamu gelirlerinin artan kamu harcamalarını karşılamada yetersiz kalması ülkelerin borçlanma gereksinimini artırmıştır. Nitekim tüketime dayalı büyüme anlayışı, rezerv ihtiyacı, vadesi gelmiş borç ödemeleri, bütçe açıkları, savaş ve ekonomik kriz gibi durumlar ülkelerin borçlanma sürecini hızlandırmıştır. Uluslararası Finans Enstitüsü tarafından açıklanan verilere göre, küresel borç stoku 2017 yılında şimdiye kadarki en yüksek seviye olan 233 trilyon dolara yükselmiştir. Böylece borçlanma konusu, günümüzde neredeyse bütün ülkelerin ortak bir sorunu olarak değerlendirilmektedir.

Sürdürülemez bir borç dinamiğinin oluşması, Avrupa borç krizi sürecinde olduğu gibi krizlerin başlıca nedenlerinden birisi olabilmektedir. 2002 yılında bazı Avrupa ülkelerinin ortak para birimi olan Euro'yu kullanmaya başlaması, söz konusu ülkelerde faiz oranlarının giderek düşmesini sağlamıştır. Borçlanma maliyetindeki düşüş ve küreselleşmenin dış finansman bulmada sağlamış olduğu kolaylık, ülkelerin borç stoklarını hızla artırmıştır. Elde edilen kaynakların üretken olmayan alanlarda verimsiz bir şekilde kullanılması ise, bazı ülkeleri borç sarmalı içerisine sürüklemiştir. Diğer taraftan dünya ekonomisinde ciddi bir daralmaya yol açan küresel kriz, Avrupa ekonomisinde ciddi sorunlar meydana getirmiştir. Küresel krizle birlikte bir yandan faiz oranlarının yükselmesi borçlanma maliyetini artırmış, diğer yandan kredi arzının daralması açıkların finansmanında yeni kaynak bulunmasını zorlaştırmıştır. Nitekim makroekonomik göstergelerin hızla bozulması, borç krizi süreci için elverişli ortamı yaratmıştır. 2009 yılında Yunanistan Başbakanı

Papandreu'nun eski hükümetin açıklamış olduğu ekonomik göstergelerin gerçeği yansıtmadığını duyurması borç krizinin başlangıcı olarak gösterilmektedir. Düşük büyüme performansı, aşırı tüketim, finansal sistemdeki zayıflıklar, kredi derecelendirme kuruluşlarının davranışları, AB üyesi ülkeler arasındaki yapısal farklılıklar ve makroekonomik göstergelerdeki istikrarsızlıklar Avrupa borç krizinin temel nedenleri arasında yer almaktadır. Borç krizinin Yunanistan'dan sonra İtalya, İspanya, Portekiz ve İrlanda'ya sıçraması ise krizin derinleşmesine sebep olmuştur. Avrupa bölgesinde ekonomik durgunluğa neden olan kriz, aynı zamanda özellikle ticaret ve yatırım kanallarının etkisiyle Avrupa dışındaki ülkelere de sıçramıştır.

Finansal liberalleşmeyle birlikte krizlerin sıklığı ve şiddeti artmış olup; bu dönemden sonra yaşanan krizlerin daha çok finansal nitelikte olması iktisat literatüründe finansal krizler ve finansal krizlerin etkileri ile ilgili yapılan çalışmaların hız kazanmasına zemin hazırlamıştır. Avrupa Borç krizinin temel nedenlerinin ve etkilerinin irdelendiği bu çalışmanın birinci bölümünde; kriz kavramı, türleri, modelleri, göstergeleri ve iktisat okullarının krizlere ilişkin görüşlerine yer verilmiştir. İkinci bölümde, Avrupa Birliği'nin tarihsel gelişimi ve Avrupa Birliği'ndeki ekonomik işleyiş ele alınmış; aynı zamanda Avrupa borç krizinin temel nedenleri, yayılması ve etkilerine değinilmiştir. Üçüncü bölümde ise, literatür incelemesi yapıldıktan sonra uygulamalı analiz sonuçları verilmiştir.

Bu çalışmanın nihai amacı; 2006-2017 dönemi için Avrupa borç krizinin seçilmiş ülkelerin makroekonomik göstergeleri üzerindeki etkisinin tahmin edilmesidir. Belirlenen amaç doğrultusunda, Avrupa borç krizinden en çok etkilenen; Yunanistan, İtalya, İrlanda, Portekiz ve İspanya (GIIPS) ülkelerinin gelir düzeylerinde yaşanan değişimlerin, Avrupa Birliği ticaretinde en yüksek paya sahip 20 ülke arasından seçilmiş 15 ülke üzerindeki etkileri 2006-2017 dönemine ait verilerden hareketle dinamik panel veri modelleri kullanılarak araştırılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, GIIPS ülkelerinin GSYH düzeyleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ihracat, büyüme oranı, enflasyon ve dış borç değişkenleri birlikte hareket etmektedir. Bununla birlikte işsizlik ve mali denge değişkenleri üzerinde GIIPS ülkelerinin geliri anlamlı bir etkiye sahip değildir. Diğer taraftan GIIPS ülkelerinin gelir düzeylerindeki değişimlerin, Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri 2006-2017

dönemine ait üçer aylık verilerden hareketle zaman serisi yöntemleri kullanılarak sınanmıştır. Serilerin durağanlıklarını tespit etmek amacıyla yapılan birim kök testinin ardından değişkenler arasındaki bağıntının yönünü ve şiddetini belirlemek amacıyla Toda-Yamamoto nedensellik analizi kullanılmıştır. Çalışma kapsamında Türkiye'ye ait makroekonomik göstergelerden sadece enflasyon oranları ve döviz kurlarından GIIPS ülkelerinin gelirlerine doğru bir nedensellik ilişkisi saptanmış olup; GIIPS ülkelerinin gelirlerinden Türkiye'nin makroekonomik göstergelerine doğru nedensellik analizinde, doğrudan sermaye yatırımları, büyüme oranı ve bütçe dengesi değişkenlerine doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Etki-tepki fonksiyonları incelendiğinde, enflasyon oranlarının GIIPS ülkelerinin gelirlerine olan tepkisinin 6. dönemden sonra yükseldiği görülürken; büyüme oranlarının tepkisi söz konusu dönemle birlikte zayıflamaktadır. İhracatın tepkisi özellikle 5. dönemden sonra önemli bir sıçrama kaydetmektedir. Dış borçların tepkisine bakıldığında, 2. dönemden sonra negatif olmakta ve uzun dönem boyunca bu durumu devam ettirmektedir. Döviz kurları ise 5. döneme kadar negatif tepki, bu dönemden sonra pozitif tepki vermektedir. Türkiye'ye ait makroekonomik göstergelerde meydana gelen değişimin ne kadarının GIIPS ülkelerinin gelirlerinden kaynaklandığının açıklanmasında varyans ayrıştırması tekniğinden faydalanılmıştır. Buna göre; GIIPS ülkelerinin gelirlerinin, makroekonomik göstergelerin açıklanmasında en yüksek paya sahip olduğu değişkenler; işsizlik oranı, mali denge, büyüme oranı ve kriz değişkenleridir. Diğer taraftan, GIIPS ülkelerinin gelirlerinin dış borcun açıklanmasındaki payı, özellikle 4. dönemden sonra artmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KRİZ KAVRAMI, TÜRLERİ VE MODELLERİ

1.1. Kriz Kavramı

Özellikle ekonomi ve tıp literatüründe sıklıkla kullanılan kriz (crisis) kavramı, etimolojik olarak Yunanca bir kelimedir. Yunancada bu kavram zor durum, kritik, farklılık, çelişki ve karar verme gibi anlamlara gelmektedir (Aydın, 2003: 1). Türk Dil Kurumu ise krizi; bir organda birdenbire ortaya çıkan ani bozukluk, bir şeyin çok kıt (az) bulunması, güç dönem, buhran, bunalım ve çöküntü olarak tanımlamaktadır (Türk Dil Kurumu, 2016).

1600'lü yıllarda Avrupa ekonomisi, büyük fiyat artışları ve aşırı rantların oluşması gibi nedenlerden dolayı ilk kez ciddi bir krizle karşılaşmıştır (Şen, 2011: 3). Böylece kriz kavramı, 17. yüzyıldan sonra sosyal bilimler alanında kullanılmaya başlanmış olup, kavramın bir iktisat terimi olarak ifade edilmesi de yine aynı döneme karşılık gelmektedir (Güngör, 2016: 3). 1970'li yıllardan sonra ise dünya ekonomisinde meydana gelen dönüşümler, bütün ülkeleri ciddi anlamda etkilemiştir. Özellikle küreselleşme hareketinin etkisiyle hem krizlerin yaşanma sıklığı hem de bulaşıcılık etkisi artış göstermiştir. İktisat bilimi açısından kriz; ani bir biçimde ortaya çıkarak mikro ve makro değişkenlerin bozulmasına yol açan olumsuz gelişmeler şeklinde nitelendirilebilir. Diğer yandan iktisadi karar birimlerinin davranışlarını birdenbire değiştirebilecek büyüklükte, iç veya dış etkenlerden kaynaklanan bir konjonktürel dalgalanma da kriz olarak değerlendirilmektedir (Güney, 2016: 11). Ayrıca ekonomik kriz, genel anlamda mal, hizmet, üretim faktörü ve finans piyasalarındaki fiyat ve miktarda, makul bir seviyenin dışında ortaya çıkan ve ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkileyen hareketleri ifade etmektedir (Kibritçioğlu, 2001: 174). Ülkeleri sosyo-ekonomik açıdan derinden etkileyen krizlerin belli başlı özellikleri ise şu şekilde sıralanabilir (Aktan ve Şen, 2001: 1226; Çetin, 2014: 834; Lucaszewski, 2014: 14):

- Ani ve beklenmedik (öngörülemeyen) bir şekilde ortaya çıkan durumdur,
- Her kriz bir sorunken; yaşanan her sorun bir kriz değildir,

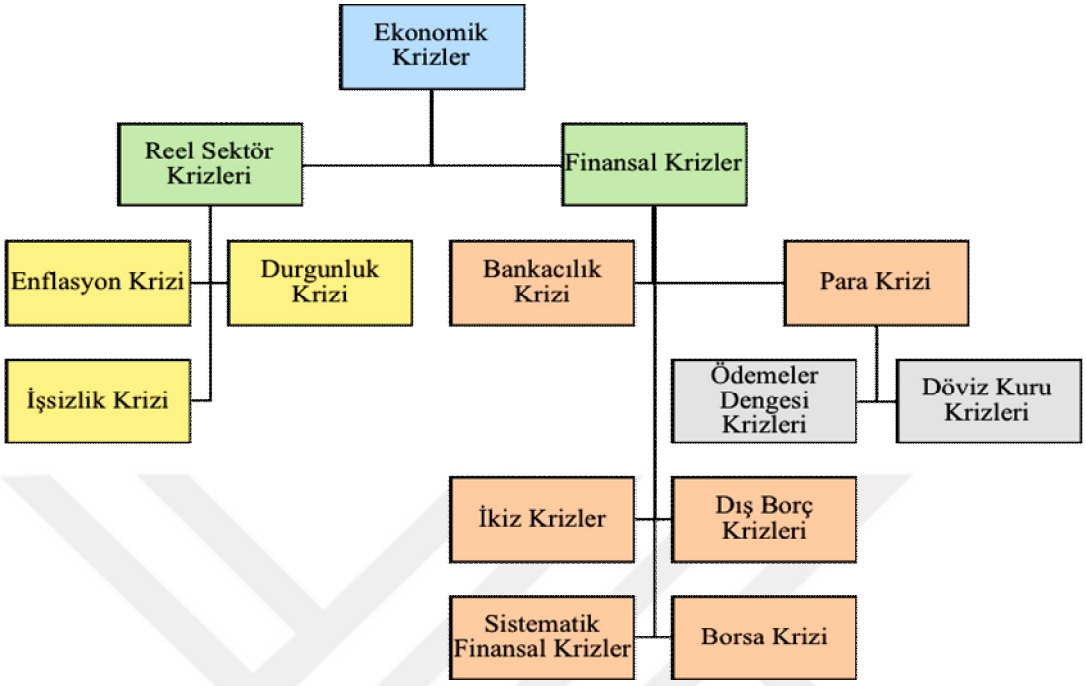
- Yayılma/bulaşma mekanizmasına sahiptir,
- Krizlerin etkisi kısa ve uzun süreli olabilmektedir,
- Kriz öncesi politikalar krizle birlikte geçerliliğini tamamen ya da büyük ölçüde kaybetmektedir,
- Hem tehdit hem de fırsat oluşturabilmektedir.

Her ne kadar krizler bir fırsat oluşturabilme özelliğine sahip olsa bile; algısal olarak olumsuz bir durumu çağrıştırmaktadır. Bununla birlikte krizlerin etkisi ise ülkeler arasında farklılık gösterebilmektedir. Ülkelerin ekonomik gelişmişlik derecesi, dış ticarette ülke ve ürün kompozisyonu, bütçe açığı, cari işlemler dengesi, insanların uygulamaya konulacak olan politikalara karşı güven duygusu ve ülkelerin jeopolitik konumu gibi pek çok unsur, krizin etki derecesi konusunda belirleyicidir. Krizlerin boyutu ve süresi temelde üç faktöre bağlıdır. Bu faktörler; kriz öncesi dönemdeki dengesizliklerin boyutu, ilk şokun nasıl büyütüldüğü ve uygulamaya konan politikalara piyasaların ne kadar hızlı ve etkili bir şekilde tepki verdiği şeklinde ifade edilebilir (Baldwin ve Giavazzi, 2015: 19).

1.2. Kriz Türleri

Ekonomik krizler, ortaya çıktıkları piyasalar ve temel etki alanı itibariyle iki alt başlık altında incelenmektedir. Bunlardan ilki mal, hizmet ve işgücü piyasalardaki aksaklıklar sonucu ortaya çıkan "reel sektör krizleri" iken; diğeri ise para piyasalarında meydana gelen "finansal kriz"lerdir (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 54). Ekonomik krizlerin türleri kategorize edilmiş bir biçimde Şekil 1'de yer almaktadır.

Şekil 1: Ekonomik Kriz Türleri



Kaynak: Kibritçioğlu, 2001: 9; Yücel ve Kalyoncu, 2010: 55.

1.2.1. Reel Sektör Krizleri

Reel sektör krizleri, ekonominin üretim ve istihdam alanıyla ilgili şokları ifade etmektedir (Turgan, 2013: 220). Bu tür krizler, genellikle talepteki düşüşe bağlı olarak üretimin azalması sonucu ortaya çıkarken; ekonomideki durgunluğun işgücü talebini azaltacağı ve dolayısıyla işsizliği artıracağı beklenmektedir. Ekonomi tarihinde ilk reel sektör krizi, 1970'li yıllarda yaşanmış olup; bu kriz literatüre "stagflasyon krizi" şeklinde girmiştir. Söz konusu dönemde petrol fiyatlarının hızla yükselmesi, petrol ithal eden ülkelerin üretim maliyetlerini artırmış ve dolayısıyla mal piyasasındaki fiyatlar da buna eşlik etmiştir. Öte yandan maliyetleri artan firmaların üretim hacimlerini azaltmasıyla birlikte işsizlik oranları yükselmiş ve böylece bu ülkelerde durgunluk ile enflasyon aynı anda ortaya çıkmıştır (Güney, 2016: 12-57). Reel sektör krizleri, kendi içerisinde "mal ve hizmet piyasalarındaki krizler" ve "işgücü piyasalarındaki krizler" olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Diğer yandan mal ve hizmet piyasalarındaki krizler ise arz ve talep etkileşimine bağlı olarak enflasyon ya da durgunluk krizi olarak karşımıza çıkmaktadır (Bilge, 2009: 32).

1.2.1.1. Enflasyon Krizi

Enflasyon; fiyatlar genel seviyesindeki önemli ve sürekli artış eğilimi olarak tanımlanmaktadır (TCMB, 2016). Krizin temel özellikleri dikkate alındığında ise fiyatlarda ortaya çıkacak her artış kriz olarak nitelendirilmemekte; belirli bir sınırın üzerindeki oranlar krizi beraberinde getirmektedir (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 56). Bruno ve Easterly (1995)'e göre; yüksek enflasyon krizi, yıllık fiyat artışlarının %40'ın üzerinde olduğu dönemlerde meydana gelmektedir. Dolayısıyla yıllık %40 enflasyon oranı, kriz açısından bir eşik değer olarak belirtilmektedir. Ancak enflasyon ile kriz arasındaki bağıntı ülkelere göre değişim arz edebilmektedir.

1.2.1.2. Durgunluk Krizi

Ekonomik büyümenin belirli bir süre negatif veya yavaş olması, durgunluk/resesyon olarak ifade edilmektedir (TCMB, 2016). Diğer yandan durgunluk, NBER (National Bureau of Economic Research) tarafından; ekonomik faaliyetlerin genelinde kendisini gösteren ve birkaç aydan daha uzun süren olumsuzluklar şeklinde tanımlanmıştır. Durgunluk (resesyon) krizi ise; fiyat artışlarının, yeni mal ve hizmet üretme konusunda yatırımcıları teşvik etmemesi halinde ortaya çıkmaktadır (Yücel ve Kalyoncu, 2010: 56). Ekonominin durgunluk dönemlerinde; işsizliğin artması, şirket karlarının düşmesi, finansal piyasalar ve konut sektörünün çökmesi gibi sorunların yaşanması beklenmektedir. Ülke ekonomilerini durgunluğa sürükleyecek pek çok neden bulunmaktadır. Bunlardan bazıları girdi fiyatlarının yükselmesi, enflasyonla mücadele politikası, varlık fiyatlarındaki ciddi artışlar, hızlı kredi genişlemesi ve dış talebin azalmasıdır. 1960-2007 yılları arasında 21 OECD ülkesinde[1] toplam 122 durgunluk süreci yaşanmış olup, bu süreçlerin ortak özellikleri şu şekildedir (Claessens ve Köse, 2009: 52-53):

- Genellikle bir yıl sürmüş ve çıktı maliyetinde önemli bir artışa neden olmuştur,
- GSYH'de yaklaşık %2'lik bir düşüşe yol açmıştır,

[1] Bu ülkeler; Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Japonya, Hollanda, Yeni Zelanda, Norveç, Portekiz, İspanya, İsviçre, İsveç, İngiltere ve ABD'dir (Claessens vd., 2008: 10).

- Tüketimdeki düşüş yatırım ve sanayi üretimine kıyasla daha küçüktür,
- Dış ticaret hacmi daralmıştır,
- Mal ve hizmet talebi azaldığından dolayı işsizlik oranı artarken; enflasyon ise hafif bir düşüş sergilemiştir.

2008 yılında ABD'de ortaya çıkan finansal kriz ise diğer ülkelerle olan güçlü ticari ve finansal ilişkilerden dolayı pek çok ülkede durgunluğa sebep olmuştur. Söz konusu kriz, 1929 krizinden sonra yaşanan en büyük ve en derin kriz olma özelliğine sahiptir (Buluş ve Kabaklarlı, 2010: 2).

1.2.1.3. İşsizlik Krizi

Çalışma yaşamında yer almayan, iş arayan ve iş bulmak için çaba sarf eden kişiler geniş manada işsiz olarak tanımlanmaktadır (TCMB, 2016). Ülkelerin ekonomik gelişmişlik seviyesi ne olursa olsun işsizlik, hemen hemen bütün ülkelerin ortak sorunudur. Yapılan çalışmalarda işsizliğin yüksek olması ve kronikleşmesi halinde ülkelerin; sosyal, ekonomik ve siyasal açıdan ciddi olumsuzluklarla karşılaşılacağı ortaya konmaktadır (Özsağır, 2000: 281-282). Dünya Ekonomik Forumu tarafından hazırlanan "Küresel Riskler 2012" başlıklı raporda, gelecek yıllarda küresel ekonominin karşılaşacağı en büyük problemlerden birisinin işsizlik olacağı belirtilmiştir (Özsöz, 2012: 1).

İşsizlik krizi, işsizlik oranlarının alışılmış seviyenin üzerine çıkması şeklinde ifade edilebilir (Güney, 2016: 13). Ekonominin içinde bulunmuş olduğu konjonktür, işsizlik oranındaki değişimin temel belirleyicileri arasında yer almaktadır. Daralma dönemlerinde işsizlik oranı çok hızlı bir biçimde artarken; canlanma döneminde ise işsizlik oranının azalışı daha yavaş gerçekleşmektedir (Petrosky-Nadeau ve Zhang, 2014: 33). Bir başka çalışmada ise söz konusu kriz, ekonomilerdeki durgunluk dönemlerinin ardından yaşanabilecek bir durum olarak tanımlanmış ve 2008 finansal krizinin bir işsizlik krizine dönüşebileceği belirtilmiştir (CRI English, 2016). Günümüzde özellikle genç nüfustaki işsizlik oranı küresel ölçekte çok yüksek seviyelerdedir. Dünya Bankası tarafından hazırlanan "Toward Solutions for Youth Employment: A 2015 Baseline Report" başlıklı raporda, gençlerin üçte birinin eğitim ve istihdam sürecinde olmadığı vurgulanmaktadır. Böylece gelecek yıllarda

ekonomik faaliyetler içerisinde söz sahibi olması gereken gençlerin, içinde bulunmuş olduğu işsizlik krizinden çıkabilmesi için söz konusu problemin küresel öncelikler arasında yer alması gerektiği ifade edilmektedir (World Bank, 2016). Miliband (2012)'a göre; genç işsizlik oranının uzun dönemde %7-9 seviyesinin üzerinde olması ülke ekonomileri açısından açık bir tehdit unsurudur. Diğer yandan söz konusu çalışmada, gençlerin işsizlik durumuyla ilgili iki temel soruna işaret edilmektedir. Bu sorunlardan ilki; gençlerin işsizlik rakamlarında kriz seviyesine yakın bir artışın yaşanmasıdır. Ayrıca çok sayıda gencin işsizlik sorunuyla uzun süreli mücadele ettiği ve bu durumun gençlerin yaşamları için önemli bir problem oluşturduğu ifade edilmektedir. Diğer bir sorun ise; söz konusu problemin uzun vadeli yapısal bir sorun haline dönüşmüş olmasıdır. Ekonomide pozitif büyümenin gerçekleştiği dönemlerde dahi genç işsizlik rakamlarında önemli düşüşün yaşanmadığı görülmektedir.

1.2.2. Finansal Krizler

Ülke ekonomisinde ortaya çıkan bir durumun, aniden ve önemli ölçüde parasal sistemin işleyişini bozması "finansal kriz" olarak tanımlanmaktadır. Finansal sistemin en önemli işlevlerinden birisi; reel sektöre kaynak sağlamak olduğundan dolayı, finansal krizlerin tanımlanmasına yönelik yapılan çalışmalarda daha çok söz konusu işlevin etkin bir şekilde yerine getirilememesine vurgu yapılmaktadır (Oktar ve Dalyancı, 2010: 3). Ayrıca finans kesimindeki fonların etkin ve verimli bir şekilde piyasalara aktarılamaması, hem reel sektörde hem de finansal sektörde ağır şoklara yol açabilmektedir (Afşar, 2011: 143). Diğer yandan finansal krizler, finansal piyasalardaki istikrarsızlığın kontrol edilemez bir seviyeye ulaşması, etkilerinin geniş bir alana yayılması ve sonuç olarak piyasaların işlevlerini yerine getirememesi şeklinde de ifade edilebilir. Yapılan bu tanımlamada finansal sistemdeki istikrarsızlık durumu ön plana çıkarılırken; varlık fiyatlarında beklenmedik ve ciddi dalgalanmalar, finansal kurumların işlevlerini yerine getirmesindeki aksaklıklar ve kredi işleyişindeki bozulmalar finansal istikrarsızlığın bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla ödemelerin düzenli bir şekilde yapılması ve ekonomik şoklara karşı para piyasalarının dayanıklı olması ülkedeki finansal istikrara işaret etmektedir (TCMB, 2015: 6). Finansal krizler, aynı zamanda asimetrik

bilginin[2] yol açtığı ters seçim[3] ve ahlaki tehlike[4] sorunlarının daha kötüye gitmesi şeklinde de nitelendirilebilir (Mishkin, 1991: 7). Bir başka çalışmada ise ulusal paranın önemli ölçüde değer kaybetmesinin yanı sıra, uluslararası rezervlerin hızlı ve büyük miktarlarda tükenmesi, finansal kriz olarak tanımlanmıştır. Bu özelliklere göre; finansal krizlerin başlangıcı genellikle spekülatif ataklar şeklinde ortaya çıkmakta ve döviz talebinin artması ile derinleşmektedir (Güney, 2016: 13).

Finansal krizlerin nedenlerini açıklamaya yönelik görüşler farklı kategorilerde değerlendirilebilmektedir. Bunlardan ilki, monetaristler tarafından öne sürülmüştür. Bu görüşe göre finansal krizler, bankacılık krizlerinin bir yansıması olarak değerlendirilmektedir. Çünkü bankacılık krizlerinin yaşanması halinde merkez bankaları piyasaya müdahale etmezse mali istikrar risk altında olacaktır. Bunun yanı sıra söz konusu görüşte bankaların başarısızlıkları, panik durumuna bağlanmakta ve bir bankanın piyasada sorun yaşaması halinde para arzının daralacağı, kamuoyu güveninin azalacağı ve sonuç olarak kriz durumunun ortaya çıkacağı belirtilmektedir (Witowschi, 2010: 33-34). Minsky ve Kindleberger öncülüğünde ortaya konan bir diğer görüşe göre ise; varlık fiyatlarındaki keskin düşüşler, döviz kurlarındaki ciddi dalgalanmalar, büyük finansal ve finansal olmayan kurumların başarısızlıkları, beklenmedik şiddetli bir deflasyon veya dezenflasyon süreci finansal krizlerin temel belirleyicileri olabilmektedir (Mishkin, 1991: 70). Bu faktörler ile finansal krizler arasındaki etkileşim şu şekilde açıklanabilir:

- Finansal kuruluşlar, sahip oldukları teminatların değer kaybetmesi ve ekonomideki belirsizliğin artması nedeniyle *varlık fiyatlarındaki keskin düşüşlere* karşı oldukça duyarlı bir yapıya sahiptirler. Varlık fiyatlarındaki çöküşün bir banka başarısızlığına yol açması ise mali istikrarı daha da bozucu bir etki ortaya

---

[2] Asimetrik bilgi, sözleşme taraflarından birisinin diğerine göre daha az bilgiye sahip olması durumudur (Mishkin, 2003: 94). Böylece piyasadan saklanan bilgi, piyasa etkinliğinin bozulmasına yol açabilmektedir (Güney, 2016: 35).

[3] Ters seçim, borç verenin kredi tahsis ederken eksik bilgiden ötürü yüksek kredi riski taşıyan kişileri tercih etmesidir (Bebczuk, 2003: 7). Böylece ters seçim, sözleşme yapılırken daha fazla bilgiye sahip olan tarafın karşı tarafın çıkarlarına yönelik uygulamış olduğu stratejik bir davranış olarak tanımlanmaktadır (Belli, 2001: 1). Sigortacıların yüksek ve düşük risk grubundaki bireyleri tam olarak ayırt edememesi halinde yüksek riskli kişilerin daha büyük oranda sigorta kapsamına alınması bu duruma örnek teşkil etmektedir (Pauly, 2007: 6).

[4] Ahlaki tehlike; kreditörün bilgisi olmaksızın krediyi kullanan kişinin sözleşmede belirtilenin dışında tasarrufta bulunmasıdır (Fidan, 2011: 41).

çıkarabilecektir. Böylece varlık fiyatlarında görülen bu düşüşler işsizliğe ve ekonomik krize yol açabilecektir (Vila, 2000: 232). Diğer yandan borsada keskin bir düşüşün yaşanması, borsada işlem gören bazı firmaların piyasa değerlerini olumsuz yönde etkileyecektir. Bu koşullar altında borç verenler, söz konusu firmalara finansman sağlama konusunda daha isteksiz davranacaktır (Mishkin, 1991: 8).

- Bankaların bilançoları, bankacılık kesiminin kredi arzını etkileyen en önemli faktörlerden birisidir. Bankaların bilançolarında kötüleşme, banka sermayesinin azalmasına ve dolayısıyla kredi arzının düşmesine neden olabilmektedir. Üstelik bilançolardaki kötüleşme ciddi seviyede ise bankalar iflas edebilmektedir. Diğer yandan bir *bankanın başarısızlığı*, bulaşıcılık kanalıyla diğer bankalara da sıçrayarak banka paniğine dönüşebilmektedir. Bu durum karşısında mevduat sahipleri, güvende olmadıklarını düşünerek paralarını bankalardan çekmeye başlayacaklardır. Böyle bir ortamda faiz oranlarının yükselmesi ise yatırım ve ekonomik faaliyetlerde bir düşüşe sebep olacaktır (Mishkin, 1996: 7; Sevim, 2012: 21). Ayrıca banka paniği durumunda; yüksek kredi riskine sahip olan birey veya firmalar, borçlanma konusunda diğerlerine göre daha istekli bir görünüm sergileyeceklerinden dolayı ters seçim problemi artacaktır. Dolayısıyla kredi dönüş oranlarının düşmesi, banka bilançolarını daha da bozacak olup; bu süreç, şirketlerin net değerinin azalması ve kredi tayınlamasıyla sonuçlanacaktır (Mishkin, 1991: 8-9).

- *Döviz kurlarındaki öngörülemeyen ve önemli dalgalanmalar*, ekonomilerde belirsizliği artıran ve durgunluk iklimi yaratan faktörler arasındadır. Özellikle ulusal paranın aşırı ölçüde değer kaybetmesi, talep ve arz kanalıyla ülke ekonomilerini ciddi anlamda etkileyebilmektedir. Döviz kurlarının yükselmesi hammadde, yarı mamul ve nihai mal maliyetini artırarak toplam arzın düşmesine yol açarken; aynı zamanda döviz cinsinden borcu olan birimlerin borçlanma maliyetini yükselterek iflas ve zararların artmasına neden olabilmektedir (Kandil vd., 2007: 469). Diğer yandan döviz kurlarının düşmesi halinde ise, ihracatın azalması ve ithalatın artması beklenmektedir. Dolayısıyla ulusal paranın aşırı ölçüde değer kazanması, ödemeler bilançosunda dengesizliğe sebep olabilmektedir. Böylece söz konusu gelişmelerin yaşanmasının ardından ülkeler, krize sürüklenebilmektedir (Duman, 2011: 15).

- *Deflasyon;* fiyatlar genel seviyesindeki önemli ve sürekli azalış eğilimi olarak tanımlanırken; *dezenflasyon*, fiyat artış hızının azalması anlamına gelmektedir (TCMB, 2016). Beklenmedik şiddetli bir deflasyon veya dezenflasyon, daha önce sözleşmelerle sabitlenmiş olan borcun reel değerini artırarak borçludan alacaklıya doğru bir servet transferine neden olabilecektir. Böylece borçlu firmaların piyasa değerleri azalacak olup; yatırım ve diğer ekonomik faaliyetlerde bir düşüşe yol açabilecektir (Mishkin, 1991: 73; Janssen, 2012: 16).

Finansal krizler temelde bankacılık krizleri, para krizleri, ikiz krizler, dış borç krizleri, sistematik finansal krizler ve borsa krizleri olarak karşımıza çıkmaktadır (Kibritçioğlu, 2001: 9; Yücel ve Kalyoncu, 2010: 55).

1.2.2.1. Bankacılık Krizleri

Finansal kurum ve kuruluşlar kırılgan bir yapıya sahip olup, aynı zamanda pek çok koordinasyon problemiyle karşı karşıya bulunmaktadır. Finansal sektörde koordinasyon problemine sebep olan unsurlardan birisi de; bankaların çalışma biçimidir. Bankaların kısa vadeli borçlanarak uzun vadeli borç vermesi, ani para talebi değişikliklerine karşı bankaları duyarlı hale getirmektedir. Öte yandan kredi dönüş oranlarının düşmesi, bankaları zor durumda bırakan diğer bir unsurdur (Claessens ve Köse, 2013: 18). Bankacılık krizleri; ticari bankaların borçlarının vadesini uzatamaması veya mevduat sahiplerinin ani para çekme taleplerini yerine getirememesi durumunda likidite sıkıntısına düşmesini ve iflas etme durumunu ifade etmektedir (Güney, 2016: 13). Bankacılık krizleri oldukça yaygın olan, fakat kolay öngörülemeyen bir kriz türüdür. Bu krizin bir diğer özelliği ise; bir bankada ortaya çıkan aksaklıkların hızlı bir şekilde bütün sisteme yayılmasıdır. Nitekim 2008 yılındaki krizde de görüldüğü üzere subprime mortgage kredilerinde ortaya çıkan sorunlar hızla tüm finansal sistemi sarmıştır. Bankacılık krizlerine yol açan temel faktörler şu şekilde sıralanabilir (Claessens ve Köse, 2013: 18-21):

- Zayıf piyasa disiplini,
- Sınırlı açıklama,
- Zayıf kurumsal yönetim,

- Yetersiz denetim,
- Yurt dışından sınırlı giriş dahil olmak üzere, finansal sistemde büyük devlet mülkiyeti ve sınırlı rekabet,
- Çeşitlendirilmemiş finansal sistem (örneğin; bankaların finansal sistem içerisinde baskın rol oynaması),
- Politika çarpıklıkları.

Yukarıda belirtilen sorunların ortaya çıkması, bankacılık sistemini krize karşı daha duyarlı hale getirmektedir. Özellikle 1970'li yıllardan sonra finansal liberalleşmenin de etkisiyle dünyada bankacılık krizinin yaşanma sıklığı artmıştır (Altıntaş, 2004: 41). Hutchinson ve McDill (1999)'e göre; 1975-1997 yılları arasında küresel ekonomide yaklaşık dört yılda bir bankacılık krizi ortaya çıkmıştır. Diğer yandan bankacılık krizlerinin yol açtığı ekonomik durgunluk ortalama 3,3 yıl sürerken; söz konusu krizlerin ekonomik kaybı %6,4 ile %10,6 arasında değişmektedir. Bir başka çalışmada ise 1970-2000 yılları arasında 93 ülkede toplam 112 bankacılık krizinin yaşanmış olduğu belirtilirken; 46 ülkenin ise 51 kez kriz eşiğine geldiği ortaya konmaktadır (Honohan ve Klingebiel, 2000: 3). Diğer yandan bankacılık krizlerine ilişkin sayısal veriler, Laeven ve Valencia (2013) tarafından yapılan çalışmada güncellenmiştir. Bu çalışmaya göre 1970-2011 döneminde dünyada toplam 147 bankacılık krizi yaşanmış olup; söz konusu krizlerin 13'ü kriz eşiği olarak belirtilen noktada gerçekleşmiştir.

1.2.2.2. Para Krizleri

Para krizleri, bir ulusal para biriminin değişim değerine yönelik spekülatif saldırılara bağlı olarak, ulusal paranın devalüe edilmesi, ulusal rezervlerin kullanılması veya faiz oranlarının ciddi oranda yükseltilmesi ile sonuçlanan bir kriz türüdür (IMF, 1998: 74). Para krizlerine yol açacak spekülatif saldırılar genelde aşağıda belirtilen gelişmelerden sonra ortaya çıkmaktadır (Milesi-Ferretti ve Razin, 2000: 286):

- Başta konut ve hisse senetleri olmak üzere yurtiçi varlık fiyatlarının önemli ölçüde düşmesi,

- Döviz cinsinden kısa vadeli borçların artması,
- Cari işlemler açığının artması,
- Sabit döviz kuru politikasının terk edilmesine dair beklentilerin kuvvet kazanması.

Frankel ve Rose (1996)'ye göre, ulusal paranın en az %25 oranında değer kaybetmesi bir kriz durumu olarak ifade edilirken; ulusal paranın değer kaybetmesinin altında yatan temel nedenler ise beş maddede özetlenmektedir. Bunlar; doğrudan yabancı yatırımların kesilmesi, rezervlerin azalması, yurt içi kredi kullanımının hız kazanması, yurt dışı faiz oranlarının artması ve reel döviz kurunun aşırı değerlenmesidir. Bu kapsamda yurt dışı faiz oranının, paranın değer kaybetmesinden önceki dönemde yüksek seviyede seyrettiği belirtilmektedir. Söz konusu çalışmada; yurt dışı faiz oranlarındaki artış ile yüksek borçluluk seviyesi arasında anlamlı ve aynı yönlü bir ilişki bulunmuş olup; yurt içi ve yurt dışı faiz oranlarının ülke ekonomileri açısından önemine vurgu yapılmaktadır. Böylece bir ülkedeki faiz oranının diğer ülkelere kıyasla nispeten yükselmesi, söz konusu ülkeye yönelik sermaye akışını hızlandıracaktır. Yatırımcıların daha yüksek bir getiri elde etmek amacıyla faiz oranlarının nispeten yüksek olduğu ülkelere hareket etmesi ise, o ülkelerin parasına yönelik talebin artmasına yol açacaktır (Patel vd., 2014: 53). Ancak ulusal paranın değer kazanması, dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkileyerek ödemeler dengesi krizi için de elverişli bir iklim yaratabilecektir. Ayrıca böyle bir ortamda genişletici para politikası ise, yüksek enflasyonla birlikte makroekonomik dengelerin bozulmasına neden olabilecektir (Ural, 2003: 20-21).

1.2.2.2.1. Ödemeler Dengesi Krizleri

Ödemeler dengesi, bir ülkedeki yerleşiklerin yurt dışındaki yerleşiklerle yapmış oldukları ekonomik işlemlerin kayıt altına alındığı bir rapordur (TCMB, 2016). Sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı ekonomilerde ortaya çıkan para krizleri, ödemeler dengesi krizleri olarak adlandırılmaktadır. Sabit döviz kuru; döviz kuruna merkez bankasının sadece doğrudan müdahalesine imkan tanıyan bir sistemdir. Bu sistemde, döviz kurunun değerinin korunmasında ulusal rezervler merkezi bir konuma sahiptir. Böylece spekülatif bir saldırı sonucunda ulusal

rezervlerin tükenmesi, ülkeleri döviz kurunu koruyamayacak hale getirecek ve ülke bir kriz durumuyla karşı karşıya kalabilecektir (Krugman, 1979: 311-312). Calvo (2000)'ya göre; ülkelerin sahip olduğu rezervlerin telafi edilemeyecek minimum seviyeye gerilemesi, bir kriz habercisidir. Üstelik böyle bir durumda, gerekli müdahalelerin yapılmaması, rezervlerin daha da azalmasına yol açacaktır. Diğer yandan bu tür krizler, hem içsel hem de dışsal faktörlerin bir uzantısı olarak ortaya çıkabilmektedir. Özellikle yurt dışı faiz oranlarındaki artış, ulusal paraya olan talebi azaltacak ve uluslararası rezervlerin gerilemesine neden olabilecektir.

Ödemeler dengesi krizlerinin nedenlerini açıklamaya yönelik birçok çalışma yapılmış olup; ödemeler dengesinde görülen problemlerin genel olarak ulusal paraya olan talebin azalması sonucunda ortaya çıktığı belirtilmektedir. Çünkü söz konusu talebin azalması, ulusal paranın değerinin düşmesi yönünde baskı yaratacak ve bu durum özellikle sabit kur sistemini uygulayan ülkelerde ciddi sorunlara yol açabilecektir. Ödemeler dengesi krizlerinin temel nedenleri şu şekilde sıralanabilir (Calvo ve Vegh, 1999: 26-55; Thomas, 2000: 1251-1252; İnan, 2000: 7-8; Higgins ve Klitgaard, 2014: 4-6):

- İhracat ve ithalattaki gelişmelere bağlı olarak *dış ticaret açığının ani ve ciddi bir biçimde artması*, krize yol açabilmektedir. Bu durum, 1990-1991 yıllarında Hindistan'da yaşanmıştır. Körfez Savaşı sonrasında petrol fiyatlarının önemli derecede yükselmesi, ithalat rakamlarının artmasına sebep olmuş ve söz konusu ülkeyi krize sürüklemiştir.

- Gelişmekte olan ülkelerde özellikle *kısa vadeli yabancı yatırımların ani ve önemli büyüklükte ülkeyi terk etmesi*, ödemeler dengesi krizlerine yol açan bir diğer unsurdur.

- Yükümlülüklerini karşılayacak yeterli kaynağa sahip olsalar bile, söz konusu kaynakların hızla harekete geçirilebilecek nitelikte olmaması, ülkeleri zor durumda bırakabilmektedir. Bu bağlamda dış açıklarını ve kamu açıklarını daha çok *kısa vadeli borçlarla* finanse eden ülkelerin *likidite sorunu* yaşaması nedeniyle özellikle kısa vadeli borçlarını yenileyememesi, ödemeler dengesi krizinin habercisi olabilmektedir. IMF (2016)'ye göre; dış borçlarını geri ödemede veya önemli ithalat

kalemlerini finanse etmede sorun yaşayan ülkeler, ödemeler dengesi problemiyle karşı karşıya kalacaklardır.

- Karar birimlerinin uygulamaya konulan politikalara, yurt içi varlıklara ya da ekonominin geleceğine yönelik *güven endişeleri*, ödemeler dengesi krizlerine yol açabilecektir. Güven eksikliği sonucunda, yabancı sermaye ülkeyi terk ederken; yatırımcılar ulusal para cinsinden olan yatırımlarını yabancı paraya çevirmek isteyeceklerdir. Böylece sabit kur sistemini uygulayan ülkelerde, artan döviz talebini karşılamak ve cari işlemler açığını veya ani sermaye çıkışlarını finanse etmek için Merkez Bankası, rezervlerini kullanmak zorunda kalacaktır. Fakat merkez bankasının bu işlevini tam olarak yerine getirememesi, ulusal paranın devalüasyonu veya sabit kur sisteminin terk edilmesi ile sonuçlanabilmektedir.

1.2.2.2.2. Döviz Kuru Krizleri

Döviz kuru, bir ulusal paranın başka bir ulusal para cinsinden değerini ifade etmektedir (TCMB, 2016). Paranın değerinde meydana gelen ani ve keskin değişiklikler sonucu ortaya çıkan döviz kuru krizleri, özellikle esnek kur sistemini uygulayan ülkelerde görülmektedir (Kibritçioğlu, 2001: 9). Frankel ve Rose (1996)'ye göre; nominal döviz kurunda meydana gelecek en az %25'lik bir değişim krize neden olabilecektir. Döviz kurunun aşırı değerlenmesinin temel ekonomik etkileri şu şekilde sıralanabilir (Shatz ve Tarr, 2000: 2-3):

- Kurdaki artış; üretim maliyetlerinin artmasına neden olarak ihracatçıların dış pazarlardaki rekabet gücünü zayıflatabilecektir,
- İthal hammadde ve ara mal ile teknoloji alımının düşmesine yol açarak büyüme performansını olumsuz yönde etkileyebilecektir,
- Kurdaki artışla birlikte, ithalatın yoğun olarak yapıldığı sektörlerde faaliyet gösteren firmaların verimliliği düşecektir,
- Kurun aşırı değerlenmesi, ülkeden sermaye çıkışını hızlandıracak olup; bu durum, ithalat için gerekli olan dövize ulaşımı zorlaştıracaktır,
- Döviz, hükümet tarafından verimsiz bir şekilde tahsis edilebilecektir,

- Aşırı değerlenmiş döviz kurunu savunmak için sıkı para politikasının uygulanması, ülkeyi ciddi bir durgunluk içerisine sürükleyebilecektir. Böyle bir politikanın ardından özellikle kredi arzının azalması ve faiz oranlarının yükselmesi, yatırım ve üretimde bir düşüşe yol açacaktır. Üstelik sıkı para politikası, döviz kurunun düşmesine yol açarak ihracatı daha pahalı hale getirecek ve yurt içi mallara yönelik talebi düşürecektir (Cengiz, 2009: 226-238).

1.2.2.3. İkiz Krizler

İkiz krizler, bankacılık ve para krizlerinin eş zamanlı ortaya çıkma durumunu ifade etmektedir. Kaminsky ve Reinhart (1999)'a göre; özellikle finansal liberalizasyonla birlikte krizler arasındaki ilişki güç kazanmıştır. Söz konusu çalışmada bankacılık sektöründeki sorunların para krizlerinden daha önce ortaya çıktığı belirtilmektedir. Bu kapsamda para krizleri, bankacılık krizlerinin daha da derinleşmesine yol açmaktadır. Fakat krizler arasındaki öncelik ilişkisine yönelik literatürde ortak bir görüş bulunmamaktadır. Para krizlerinin bankacılık krizlerinden daha önce ortaya çıktığını ifade eden yaklaşıma göre; yurt dışı faiz oranlarındaki artış gibi bir dış şok, sabit kur sisteminin uygulandığı ekonomilerde ulusal rezervleri azaltacaktır. Bu sorunun giderilememesi ise kredi sıkışıklığına, iflasların artmasına ve bankacılık krizine yol açabilecektir. Diğer bir görüşe göre ise; merkez bankalarının para arzını artırarak sorunlu finansal kurumları kurtarmaya çalışması, para krizlerinin yaşanmasına neden olabilecektir. Sonuç olarak öncelik ilişkisine bakılmaksızın bankacılık ve para krizlerinin birlikte ortaya çıkması, krizlerin sosyo-ekonomik maliyetlerini daha şiddetli hale getirecektir.

1970'li yıllardan sonra finansal liberalleşmenin etkisiyle ülkeler, uluslararası sermaye akımlarına karşı giderek daha serbest politikalar uygulamaya koymuştur. Bu dönüşüm, özellikle gelişmekte olan ülkeleri ciddi anlamda etkisi altına almış ve söz konusu ülkeler ikiz krizlere karşı daha duyarlı hale gelmiştir. Örneğin Asya'da ortaya çıkan finansal karmaşa, bazı ülkelerde hem bankacılık hem de para krizlerinin birlikte yaşanmasına neden olmuştur. Nitekim 1997-1998 yıllarında Tayland, Endonezya, Kore ve Malezya'da da söz konusu krizler görülmüştür (Glick ve Hutchison, 1999: 1). Bu ülkelerin kriz deneyimleri şu şekilde açıklanabilir:

- 1997 yılının sonlarında Tayland ve Kore'de ortaya çıkan krizler, makroekonomik göstergeler temelinde kolaylıkla tahmin edilememiştir. Krizlerin temel nedeni olarak, hükümetlerin finansal kuruluşlara sağlamış olduğu büyük örtülü devlet garantileri gösterilmektedir. Krizle birlikte ülke paraları dolar karşısında sırasıyla %80 ve %50 oranında değer kaybetmiştir. Diğer yandan krizler, hükümetlerin yükümlülüklerini önemli ölçüde artırmış ve ekonomideki durgunluk ciddi sosyal maliyetlere neden olmuştur. Söz konusu krizlerin maliyetlerinin, ülkelerin gayrisafi yurtiçi hasılasının yüzde 25'ini aştığı tahmin edilmektedir. Krizlerin ardından her iki ülkede enflasyon ve para artışı oranları yükselmiştir (Burnside vd., 2000: 45).

- Endonezya'da ortaya çıkan kriz, ülkedeki para ve maliye politikaları arasındaki tutarsızlığın bir sonucudur. Üstelik cari açığın giderek artması, ulusal paranın değer kaybetmesi ve döviz kuruna yönelik müdahaleci politikadan vazgeçilmesi söz konusu ülkeyi ekonomik açıdan daha karmaşık bir duruma sürüklemiştir. Serbest döviz kuru sistemine geçilmesiyle birlikte ülkede, faiz oranları ve döviz kuru yükselmiştir. Faiz oranlarının yükselmesi ve artan döviz kuru riski ise pek çok bankanın iflas etmesine neden olmuştur. Sonuç olarak ulusal paranın %80'in üzerinde değer kaybetmesi, borsadaki düşüşün %50'yi aşması ve yabancı yatırımların azalması ülkeyi krize sürükleyen temel faktörler olarak gösterilmektedir. Yaşanan bu gelişmeler, ülkenin finansal sistemini ve ekonomik büyümesini olumsuz yönde etkilemiştir (Nasution, 1998: 2).

- Krizden önce Malezya ekonomisi her ne kadar birçok makroekonomik gösterge açısından olumlu bir görünüm sergilese bile; özellikle yabancı yatırımların daha çok kısa vadeli olması ülkenin en temel problemi olarak değerlendirilmektedir. Bu kapsamda kısa vadeli yatırımların ülkeyi aniden terk etmesi, Malezya'daki krizin en temel nedeni olarak görülmektedir. Ülkedeki finansal karışıklıkla birlikte ulusal para %37'den fazla değer kaybetmiş ve borsadaki düşüş yaklaşık %70'e ulaşmıştır. Fakat Tayland, Endonezya ve Kore gibi ülkelerin aksine Malezya, IMF'den doğrudan yardım istememiş olup, bu kurumun öne sürmüş olduğu politikaları sadece belirli bir süre denemiştir. Söz konusu politikaların başarılı sonuçlar ortaya çıkarmaması, ülkedeki karar birimlerini yeni bir arayışa itmiştir. Böylece sermaye

hareketliliği üzerine kısıtlama getirilmesiyle birlikte ekonomideki sorunlar giderek azalmıştır (Hasan, 2002: 5-13).

1.2.2.4. Dış Borç Krizleri

Borç krizlerinin tanımlaması yapılırken iki farklı görüş ortaya atılmaktadır. Bu görüşlerden ilkine göre; devletin borcunu ödeyememe durumu veya büyük borç yükü ile birlikte meydana gelen iktisadi sorunlar borç krizi olarak ifade edilmektedir. Ancak bu tanım sadece devletin dış borç yükünden kaynaklanan bir soruna işaret etmekle birlikte; özel kesimden kaynaklanan benzer bir gelişme de söz konusu krizi ortaya çıkarabilecektir (Sy, 2004: 2853). Fakat bu tür krizlerin genellikle, kamunun vadesi gelen dış borçlarını çevirememesi ve yeni dış kredi bulma ile ilgili sorun yaşamasına bağlı olarak dış borçların yeni ödeme planlarına bağlanması veya borçların ertelenmesi biçiminde ortaya çıktığı belirtilmektedir (Güney, 2016: 14).

Bu kapsamda Cole ve Kehoe (2000), borç krizlerinin nedenlerini açıklamaya yönelik bir model geliştirmiş ve söz konusu model çerçevesinde krizlerin iki farklı biçimde ortaya çıkabileceğini ifade etmişlerdir. İlk yaklaşıma göre; hükümetlerin yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğine yönelik gelecek korkusu, yurt içi yatırımcıların reel yatırımlarını azaltmasına ve çıktı miktarının düşmesine neden olacaktır. Böyle bir gelişme, 1994-1995 yıllarında Meksika'da yaşanmış ve söz konusu ülkede kriz öncesi dönemde yurt içi yatırımlar azalmıştır. Diğer yaklaşım ise; özel sektördeki aksaklıklara vurgu yapmaktadır. Özellikle bankaların işleyiş mekanizması burada oldukça önem arz etmektedir. Böylece daha çok ulusal para cinsinden kredi veren bankaların döviz cinsinden borçlanması, ülkeler açısından bir tehdit unsuru olarak değerlendirilmekte olup; ulusal paranın değerinde meydana gelecek bir düşüşün krize neden olabileceği ifade edilmektedir. Ayrıca söz konusu çalışmada; kriz içerisinde olan ülkelerin, yeniden ekonomik gelişme sağlaması ve devlet borçlarına yönelik uygulanan faizleri düşürebilmesi için borçlarını azaltmaya ve krizden çıkmaya yönelik motive olması gerektiği belirtilmektedir. Fakat borç seviyesinin yüksek ve kriz ihtimalinin düşük olması durumunda, söz konusu ekonomik göstergelerdeki iyileşmeler kademeli olacaktır. Diğer yandan borç vadesinin uzatılması krizin oluşumunu zayıflatıcı bir etki yaratırken; uygulanacak

politikalara yönelik güvenin sarsılması ise olumsuz etkilere yol açacaktır. Bunun yanı sıra çalışmada nihai olarak; borç kriziyle karşılaşmak istemeyen ülkelerin kısa vadeli yüksek borç seviyesinden kaçınması gerektiği ortaya konmaktadır.

Kamu sektöründeki ya da özel sektördeki gelişmelerin bir borç krizine nasıl yol açacağı açıklanırken, Endonezya ve Arjantin'in kriz deneyimlerinin ele alınması daha açıklayıcı bilgiler sunmaktadır. Bu kapsamda Arjantin ve Endonezya'da patlak veren borç krizleri, bünyesinde farklı dinamikleri barındırmaktadır. Söz konusu ülkeleri krize sürükleyen temel nedenler şu şekilde özetlenebilir (Briscoe, 2006: 19-21):

- Arjantin'de 2001 yılında ortaya çıkan borç krizinin temel nedeni; kamu harcamalarının ciddi ölçüde artması, kamu gelirlerinin giderek azalması ve buna bağlı olarak devlete duyulan güvenin sarsılmasıdır. Böylece piyasalarda borçların daha fazla sürdürülemeyeceğine yönelik bir algının oluşması, yeni çözüm arayışlarını beraberinde getirmiştir. Devlet çalışanlarının maaşlarının kesilmesi, bankalardan para çekilmesine sınırlama getirilmesi ve IMF'den yardım talep edilmesi bu dönemde uygulamaya konan politikalardan bazılarıdır. Fakat kriz döneminde, ülkedeki sermaye çıkışının yaklaşık 18 milyar dolara ulaşması ekonomik durgunluğu beslemiştir. Arjantin ekonomisi için o döneme ait temel makro göstergeler Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1: Arjantin Ekonomisine Ait Temel Makro Göstergeler

	1995	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Enflasyon Oranı (%)	3,3	0,1	0,5	0,9	-1,1	-0,9	-1,0	25,8	13,4	4,4	9,6
İşsizlik Oranı (%)	18,9	18,7	16,8	14,7	16,0	17,1	19,2	22,4	17,2	13,6	11,5
Özel Kesim Dış Borç Stoku*, (milyar $)	16.0	19.0	23.4	27.8	27.3	25.9	31.6	28.4	28.3	23.8	26.3
Kamu Kesimi Dış Borç Stoku**, (milyar $)	55.2	62.2	66.9	77.2	90.2	90.3	86.6	90.2	96.6	103.0	59.4
Büyüme Oranı (%)	-2,8	5,5	8,1	3,8	-3,3	-0,7	-4,4	-10,8	8,8	9,0	8,8

* Kamu tarafından garanti altına alınmayan borçlardır.
** Kamu veya kamu tarafından garanti altına alınan borçlardır.
Kaynak: IMF, 2017; World Bank, 2017.

- 1990'lı yılların ikinci yarısında Endonezya'da ortaya çıkan kriz ise tamamen özel sektörden kaynaklanmaktadır. Asya krizinden önce nispeten yüksek büyüme

oranına sahip olan Endonezya'da, kamu borçları çok yüksek seviyede değildir. Hatta 1986'daki devalüasyonun ardından bile, söz konusu ülke güvenilebilir ülke olarak değerlendirilmektedir. Fakat Asya krizi, ülkeyi sosyo-ekonomik açıdan derinden etkilemiş ve bu dönemden sonra uygulanan yanlış ticari politikalar özel sektörün döviz cinsinden borç seviyesini daha da artırmıştır. 1997 yılına gelindiğinde özel sektörün toplam borcu 80 milyar dolara çıkmış ve daha fazla sürdürülemez bir hal almıştır. Böylece dövize olan talebin artması sonucunda ulusal paranın değerinin düşmesi ve Tayland'daki devalüasyonun bir dış şok etkisi yaratması, Endonezya'daki kriz sürecini hızlandırmıştır. Üstelik devalüasyon ve kötüye kullanılan krediler, ülkedeki enflasyonun artmasına yol açmıştır. Artan enflasyon ise gıda fiyatlarının yükselmesine, reel gelirin azalmasına ve ülke genelinde isyanların çıkmasına sebep olmuştur. Endonezya ekonomisi için o döneme ait temel makro göstergeler Tablo 2'de ortaya konmaktadır.

Tablo 2: Endonezya Ekonomisine Ait Temel Makro Göstergeler

	1990	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**
Enflasyon Oranı (%)	7,8	9,3	7,5	9,6	8,5	9,4	8,3	6,1	58,0	20,7	3,7
İşsizlik Oranı (%)	2,4	2,6	2,8	2,8	4,4	7,4	4,9	4,7	5,4	6,3	6,0
Özel Kesim Dış Borç Stoku* (milyar $)	10.2	13.1	16.2	14.0	24.4	33.1	36.6	44.4	54.7	47.2	41.1
Kamu Kesimi Dış Borç Stoku** (milyar $)	47.9	51.8	53.6	57.1	63.9	65.2	60.0	56.0	67.5	73.9	70.0
Büyüme Oranı (%)	9,0	8,9	6,5	7,9	7,5	8,2	7,8	4,7	-13,1	0,7	4,9

***** Kamu tarafından garanti altına alınmayan borçlardır.
** Kamu veya kamu tarafından garanti altına alınan borçlardır.
Kaynak: IMF, 2017; World Bank, 2017.

Yakın geçmişte Avrupa Birliği üyesi ülkelerde yaşanan gelişmelerden sonra borç krizi kavramı, literatürde daha fazla tartışılmaya başlanmıştır. 2008 Küresel Krizinden önce de ekonomik açıdan güçlü bir görünüm sergilemeyen başta Yunanistan, İspanya, İrlanda ve Portekiz gibi ülkeler, krizle birlikte daha karmaşık bir durumla karşı karşıya kalmıştır. Küresel krizin ardından yabancı yatırımcıların söz konusu ülkelere yatırım yapma konusunda isteksiz davranması, AB içerisinde bir borç krizinin habercisi olmuştur. Sermaye akımlarının aniden durması, düşük büyüme performansı ve hükümetlerin bankaların borçlarını kabul etmek zorunda

kalması, bazı AB üyesi ülkelerin cari işlemler açığını ve kamu borç stokunu sürdürülemez bir seviyeye getirmiştir. Yaşanan bu gelişmelerin ardından bir borç krizinin yaşanması ise kaçınılmaz olmuştur (Baldwin ve Gros, 2015: 2).

1.2.2.5. Sistematik Finansal Krizler

Sistematik finansal krizler, finansal sistemin temel işlevlerini bozan ve reel ekonomi üzerinde yıkıcı etkiler ortaya çıkarabilen bir şok durumunu ifade etmektedir. Bu kriz finansal sistemin; kredi tahsisi, ödemeler ve varlık değerlemesi gibi temel işlevlerini kesintiye uğratmaktadır. Finansal sistemin aksamasına yol açabilecek mekanizmaların ne olduğu konusunda ise literatürde ortak bir görüş bulunmamasına rağmen; irrasyonel borçlanma, ahlaki tehlike, taraflar arasındaki karmaşık ilişkiler, ticaret yapma isteksizliği, merkez bankasının likidite sağlamadaki başarısızlığı, sektör dışından kaynaklanan beklenmedik olumsuz şoklar ve mevduatların çekilmesi finansal sistemin işleyişini bozan nedenlerden birkaçı olarak ele alınmaktadır (Marshall, 1998: 13). Diğer yandan finansal kurumların ödeme güçlüğü çekmesi, ekonomide belirsizliğin artması, olumsuz ekonomik gelişmeler ve menkul kıymetler piyasasının beklenmedik bir şekilde çökmesi sistematik krizlerin temel nedenleri olarak değerlendirilebilmektedir (Sevim, 2012: 10). Üstelik finansal piyasaların ciddi şekilde aksamasına yol açan bu tür krizler, bir para krizini de kapsayabilmektedir (IMF, 1998: 75).

Laeven ve Valencia (2012)'ya göre; bankacılık krizinin sistematik bir kriz olarak ifade edilebilmesi için bankacılık sistemindeki finansal sıkıntılara işaret eden öncü göstergelerin olması ve sistemdeki kayıpları önlemek amacıyla önemli politikaların hayata geçirilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda mevduatların büyük ölçüde çekilmesi ve banka tasfiyeleri öncü göstergeler arasında yer alırken; uygulamaya konan politikaların önem derecesi ise aşağıda maddeler halinde belirtilen kriterlere göre değerlendirilmektedir. Sonuç olarak öncü göstergelerin ortaya çıktığı ve söz konusu kriterlerden en az üçünün uygulamaya konduğu ülkelerde, bir bankacılık krizi "sistematik kriz" olarak tanımlanabilecektir. Üstelik geri ödenmeyen kredilerin %20'yi aşması/banka varlıklarının en az %20'sinin kaybı ile sonuçlanan büyük banka kayıpları ya da yeniden yapılandırma maliyetinin

GSYH'nin %5'ini aşması durumu da sistematik kriz için yeterli bir koşul olarak ele alınmaktadır. Sistematik finansal krizlerin öncü göstergeleri şu şekilde sıralanabilir:

- Geniş kapsamlı likidite yardımı,
- Bankacılık sistemini yeniden yapılandırmanın yüksek maliyeti,
- Bankaların kamulaştırılması,
- Büyük miktarda teminatların verilmesi,
- Varlık alımları,
- Mevduatların dondurulması veya banka tatilleri.

1.2.2.6. Borsa Krizleri

Borsada işlem gören menkul kıymetlerin beklenmedik ve yüksek oranda değer kaybetmesi "borsa krizleri" olarak tanımlanmaktadır (Eren, 2010: 7). Bu durum, ilk olarak 1929 yılında ABD'de ortaya çıkmış ve yaşanan kriz küresel ekonominin ciddi ölçüde daralmasına yol açmıştır (Akın ve Ece, 2009: 156). Uygulanan yanlış hükümet politikaları, imalat sektöründeki olumsuzluklar ve kredi yoluyla gerçekleştirilen satın alımlardaki yüksek oranlı artışlar borsanın keskin şekilde değer kaybetmesine neden olmuştur. Amerikan borsalarında meydana gelen söz konusu gelişmeler ise aynı zamanda Büyük Buhran'ın ortaya çıkması bakımından elverişli bir iklim yaratmıştır. Böylece ABD ekonomisi ciddi bir resesyon sürecine girerek ülke ekonomisi yaklaşık %40 oranında küçülme kaydetmiştir. Temel makro dengelerdeki bozulma sonucu işsizlik oranları da %25'lere kadar yükselmiştir. 1929 yılında ortaya çıkan ABD borsa krizinin gelişim süreci şu şekilde özetlenebilir (Duman, 2011: 25):

1920'li yıllarda önemli yeni buluşların ve teknolojik gelişmelerin meydana gelmesi, ABD ekonomisinin güçlenmesini beraberinde getirmiştir. Elde edilen karlar yeni teknolojilerin keşfinde kullanılarak bu dönemde ücret ve tüketimdeki artışla birlikte hisse senetlerinin fiyatları da yükselmiştir (Buluş ve Kabaklarlı, 2010: 3). Ayrıca ele alınan dönemde marj kredi sisteminin uygulanması, borsadaki işlem

hacmini artırmış olup; bireylerin borçlanma ve satın alma konusundaki istekli tutumu, hisse senetleri fiyatlarını oldukça yüksek seviyelere ulaştırmıştır. Kolay yoldan ve kısa sürede zengin olabilmek amacıyla bireyler, borsadaki gelişmeleri yakından takip etmeye başlamış ve ellerindeki varlıkları büyük oranda borsaya yatırmışlardır. Hatta bireyler evleri üzerinden aldıkları kredi miktarını artırma yoluna giderek borsada daha fazla işlem yapma arayışına girmişlerdir. Diğer yandan şirketlerin hisse senetlerini birleştirmesiyle oluşan yatırım ortaklıkları da yatırımcıların satın alma isteklerini desteklemiştir. Çünkü yatırımcılar, bu tür hisse senetlerini satın almaları halinde farklı şirketlerin hisselerini ele geçireceklerini ve böylece hisse senetlerini çeşitlendireceklerini düşünmüşlerdir. Ayrıca söz konusu hisselerin profesyonel ekipler tarafından yönetilmesi de yatırımcıların güvenini artırmıştır. Bu dönemde bazı hisse senetlerine yönelik yapılan spekülasyonların ardından hisse senedi fiyatları gerçek değerlerinin üzerinde seyretmeye başlamış olmasına rağmen; yatırımcılar ilgili fiyatların şirketlerin gelecekteki değerlerini yansıttığını düşünerek satın alma davranışlarını değiştirmemişlerdir. Yatırımcılar borsadaki fiyatların yükselmeye devam edeceğini ve bu sayede borçların kolaylıkla ödenebileceğini varsayarak satın alma davranışlarını devam ettirmişlerdir. Söz konusu dönemde kredi talebini karşılayamayan bankalar, Federel Rezerv Bankası'ndan almış oldukları fonları daha yüksek faiz oranlarıyla piyasaya sürmeyi tercih etmişlerdir. Böylece Federel Rezerv Bankası'nın borçlanma konusunda gevşek politikalar uygulaması bir borsa krizinin habercisi olmuştur. Yatırımcılar Eylül 1929'da büyük kazançlar elde etmiş olmalarına rağmen; Ekim 1929'da hisse senedi fiyatlandırma uygulamalarından dolayı birçok kamu şirketinin inceleme altına alınması borsa krizinin nedenlerinden birisi olarak değerlendirilmektedir. Bu şirketlerden birisi Edison Electric of Boston olup; şirket ele alınan dönemde hisse senedi bölüşümü için başvuruda bulunmuştur. Hisse senedi bölüşümünde, hissedarların şirketteki payı aynı kalmasına rağmen; hisse senetlerinin sayısı ve böylece hisse senetlerinin fiyatı düşürülerek daha likit hale getirilmesi amaçlanmıştır (Korgun, 1999: 21). Başvurunun reddedilmesinin ardından şirketin hisse senetleri değer kaybetmiş ve şirket faaliyetlerine yönelik soruşturma başlatılmıştır.

Soruşturmaların diğer firmalara da sıçramasıyla birlikte hisse senedi satışları ortaya çıkmıştır. Hisse senetleri fiyatları düşmeye başladığında, bireylerin paniğe kapılarak ellerindeki hisseleri satmaya başlaması ise fiyatların daha fazla düşmesine neden olmuştur. 3 Eylül 1929'da hisse senedi fiyatları en yüksek seviyesine ulaşmış iken; fiyatlarda görülen bu artıştan iki gün sonra ekonomist Roger Babson, Ulusal İşletme Konferansı'nda yapmış olduğu konuşmada borsanın zaman içerisinde çökeceğini, fabrikaların kapanacağını ve çok sayıda kişinin işsiz kalacağını ileri sürmüştür. Söz konusu açıklamanın ardından sanayi ortalaması kısa süreli de olsa düşüş kaydetmiş ve borsadaki bu gelişme literatürde "Babson Break" olarak adlandırılmıştır. Böylece Babson, borsadaki büyük çöküşü öngören birkaç kişiden birisi olmuştur. Ele alınan dönemde inşaat ve sanayi sektörünün büyüme hızında yaşanan olumsuzluklar ise durgunluğun şiddetlenmesine yol açmıştır. 19 Ekim 1929'da borsada işlem gören hisse senedi sayısı üç milyonu aşarak sanayi ortalaması[5] tekrar düşüşe geçmiş ve 24 Ekim günü, Haziran ayındaki seviyesine kadar gerilemiştir. Böylece hisse sahiplerinin elde etmiş oldukları karlar da büyük ölçüde ortadan kalkmıştır. General Motors şirketinin hisselerini önceki piyasa fiyatının çok altında satmaya başlaması, borsadaki ticaret hacminin ciddi ölçüde artması ve sanayi ortalamasının düşmesi borsadaki olumsuz eğilimi devam ettirmiştir. Ayrıca borsadaki satış hızı, fiyatları kaydeden cihazın bile geride kalmasına yol açmış olup; borsadaki gelişmeleri anlamak ve hisse senetlerinin son satış fiyatlarını tespit etmek imkansız hale gelmiştir. Haberlerin ve dedikoduların hızla yayılması da belirsizlik ve kargaşa ortamını beslemiş; borsadaki gelişmeler hakkında bilgi edinemeyen kişiler, borsaya akın etmeye başlamışlardır. Fakat söz konusu dönemde kesin ve güncel bilgiye ulaşmak mümkün olmamıştır. Yaşanan gelişmelerin ardından The New York Stock Exchange (NYSE) başkan yardımcısı satın alma emri açıklamış, ülkedeki en üst düzey bankacılar, düşen hisse senedi fiyatlarını desteklemek amacıyla 50 milyon dolarlık bir fon oluşturmuş ve Federal Rezerv Kurulu giderek artan borçlanmayı önlemek amacıyla faiz oranlarını yükselterek yatırımları dengede tutmaya çalışmıştır.

[5] Sanayi ortalaması, borsada işlem gören piyasa değeri en yüksek otuz şirketin fiyatının ortalama değeridir (Lange, 2007: 28).

Fakat marj kredilerinin sınırlandırılmasına yönelik herhangi bir girişimde bulunulmamış ve ayrıca hükümet, piyasaya herhangi bir şekilde müdahale etmemiştir. Diğer yandan ülkenin en büyük bankası olan National City Bank'ın faiz oranlarını düşük tutacağına ve borç vermeye devam edeceğine yönelik açıklamaları, piyasadaki belirsizliği daha da artırmış ve faiz oranlarının yükseleceği endişesine kapılan yatırımcılar hisse senetlerini satarak borçlarını ödemeyi tercih etmişlerdir. Alınan tedbirlerden sonra piyasa kısmen rahatlamış olsa da, borsa, günü bir önceki güne göre 12 puan aşağıda kapatmıştır. 24 Ekim Perşembe günü, borsadaki işlem hacmi 12.894.650'ye ulaşmışken; 25-26 Ekim tarihlerinde ticaret yoğunluğu devam etmiş, fakat fiyatlar nispeten sabit kalmıştır. Üstelik borsa normal koşullarda haftanın altı günü ticarete açık olmasına rağmen; 27 Ekim Pazar günü ofisler borsayı içinde bulunduğu durumdan kurtarmaya çalışan insanlarla dolup taşmıştır. Fakat pazartesi günü borsanın tekrar açılmasıyla birlikte satışlar aşırı derecede artmış ve sanayi ortalaması 38 puan düşerek o güne kadarki en büyük fiyat düşüşünü yaşamıştır. Borsada çöküşün yaşandığı salı günü, ilk yarım saatte 3,5 milyon hisse el değiştirmiştir. Söz konusu gelişmelerden sonra daha önce her şeyini kaybeden küçük yatırımcıların aksine büyük yatırımcılar da paniğe kapılarak satış gerçekleştirmiş ve neredeyse herkes büyük zararlara maruz kalmıştır. Saat 15.00'a geldiğinde sanayi ortalaması bir önceki güne göre 43 puan daha gerileyerek 230'a kadar düşmüştür. Böylece çöküşün yaşandığı gün yaklaşık %12'lik bir değer kaybı yaşanmışken; söz konusu kayıp iki aydan daha kısa bir süre içerisinde neredeyse %40'a ulaşmıştır. Sanayi ortalaması Kasım 1928'deki seviyesine gerilemiş, gün içinde 16.410.030 hissenin ticareti gerçekleştirilmiş ve borsadaki toplam kayıp 14 milyar doları aşmıştır. Bu doğrultuda ABD hükümetinin 1929 yılındaki bütçesinin sadece 3 milyar dolar olması, kaybın ne kadar büyük olduğunu ortaya koymaktadır. Bu koşullar altında borsada işlem yapmak zarar etmek anlamına gelse de, yatırımcılar paniğe kapılarak çöküşten sonraki ilk gün de hisse senetlerini satmayı sürdürmüşlerdir. Bu kapsamda Çarşamba günü borsada toplam 16 milyon hisse el değiştirmiştir. Çöküşün ardından paniğin giderek artması, hisse senedi satışlarının hız kazanması ve borsadaki işlemlerin daha da karmaşıklaşmasının ardından borsa, İkinci Dünya

Savaşı'ndan sonra ilk kez iki gün süreyle kapatılmıştır. Bu süre zarfında karmaşıklık giderilmiş olmasına rağmen; borsanın yeniden açılmasıyla birlikte satışların tekrar başlaması borsadaki işlem süresinin üç saat ile sınırlandırılmasına yol açmıştır. Böylece Kasım ayının ortasına kadar borsadaki faaliyetler yavaşlamış, fakat borsa iki ay boyunca değer kaybetmeye devam etmiş ve toplam kayıp 30 milyar dolara yükselmiştir. Yaşanan gelişmeler, Wall Street'in güvenilirliğini azaltmış ve ABD kredi sistemini olumsuz yönde etkilemiştir. Ülkedeki işsizlik oranı yükselmeye başlamış ve sanayi ortalaması 1929 yılının ortasındaki yüksek seviyesine kıyasla %89'dan daha fazla bir oranda düşüş göstererek Temmuz 1932'de dip noktasını görmüştür. Sonuç olarak ülkenin milli geliri neredeyse yarı yarıya düşmüş, borsa, değerinin %75'ini kaybetmiş ve 1933 yılında çalışanların %25'i işsiz kalmıştır (Lange, 2007: 22-38).

Amerika'da en ağır ikinci borsa krizi ise 19 Ekim 1987 tarihinde yaşanmıştır. Bu ülkedeki dış ticaret ve bütçe açıklarının Eylül ayında ciddi boyutlara ulaşması, uluslararası yatırımcıları tedirgin etmiş olup; doların değer kaybedeceğini bekleyen yatırımcılar paralarını ülkeden çekmişlerdir. Böylece hisse senedi fiyatları hem ABD borsasında hem de diğer merkez ülke borsalarında hızla düşüş eğilimine geçmiştir. Kriz günü ABD borsası yaklaşık %22,6 oranında değer kaybetmiş ve toplam kayıp 500 milyar dolara ulaşmıştır. Ayrıca borsada en yüksek düşüşü yaşayan ülke %43,4 değer kaybıyla Avustralya olmuşken; fiyatlar en az %18,7 ile İtalya'da düşüş göstermiştir (Şişman, 2005: 150-151). Dünyanın farklı bölgelerinde yaşanan diğer borsa krizlerinin bir bölümü Tablo 3'te gösterilmektedir.

Tablo 3: Dünyadaki Borsa Krizleri

	Ülke(ler)	**Kriz Dönemindeki Gelişmeler**
Gelişmiş Ülkeler	1973-1974 Krizi (Almanya, İsviçre, Kanada, Fransa, İngiltere, Japonya, İtalya ve ABD)	Petrol fiyatlarının dört katına çıkmasıyla birlikte dış borçların önemli düzeyde artması krizin en önemli nedenlerinden birisidir. Diğer yandan ele alınan dönemde altın standardı askıya alınmış ve önemli para birimlerinin sıklıkla değer kazanmasının ardından döviz piyasası iki hafta boyunca kapatılmıştır.
	1980-1981 Krizi (Kanada, Japonya, Fransa, İtalya ve İngiltere)	Altın fiyatlarının ciddi ölçüde yükselmesi ve petrol fiyatlarının iki katına çıkması, petrol üretmeyen ülkelerde ödemeler bilançosu problemlerini ortaya çıkarmıştır.
	1987 Krizi (Almanya, İsviçre, Kanada, Fransa, İngiltere, İtalya ve ABD)	New York borsasındaki fiyatların ciddi ölçüde düşmesiyle birlikte ortaya çıkan kriz, diğer ülkelere sıçramıştır. Borsadaki değer kaybının en önemli nedenlerinden birisi de yüksek ticari açıklardır.
Latin Amerika Ülkeleri	1980-1981 Krizi (Arjantin, Şili ve Meksika)	Petrol fiyatlarının iki katına çıkması, ödemeler bilançosu dengesindeki sorunların daha da şiddetlenmesine yol açmış olup; 1982 yılında Brezilya, Arjantin ve Meksika dış borç yükümlülüklerini yerine getiremeyeceklerini açıklamışlardır.
	1986-1987 Krizi (Brezilya ve Meksika)	Brezilya'da devletin ekonomik reformları uygulamadaki başarısızlığı borsanın çökmesine neden olmuştur. Diğer yandan 1987 yılındaki ABD borsasındaki gelişmeler ise Meksika'yı krize sürüklemiştir.
	1994-1995 Krizi (Arjantin, Brezilya ve Meksika)	ABD'de faiz oranlarının yaklaşık %85 oranında artması ve 1994 yılında Meksika ulusal parasının beklenmedik bir şekilde devalüe edilmesi krize yol açmıştır. Arjantin'de krizin ardından bankalar mevduatlarının beşte birini kaybetmiş, faiz oranları yükselmiş ve sermaye akımları negatife dönmüştür.
Asya Ülkeleri	1979-1980 Krizi (Güney Kore ve Tayland)	1979'da OPEC'in petrol fiyatlarını iki katına çıkarması, petrol üretmeyen söz konusu ülkelerin açıklarını daha da artırmıştır.
	1990 Krizi (Endonezya, Filipinler, Güney Kore, Tayvan ve Tayland)	Sıkı para politikası, yüksek faiz oranları, düşük büyüme performansı ve Körfez Savaşı krizlere yol açan temel faktörlerdir. Diğer yandan siyasi belirsizlik, doğal felaketler ve dış ticaret dengesinin bozulması krizlerin diğer nedenleri olarak değerlendirilmektedir.
	1996 Krizi (Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland)	Yüksek faiz oranları ve banka kredilerinin kötüye gitmesi endişeye yol açmış ve krizden önce artan fiyatlar düşmeye başlamıştır.

Kaynak: Patel ve Sarkar, 1998: 275-277.

Patel ve Sarkar (1998)'a göre; Tablo 3'te belirtilen krizlerden altısı, ticaret hadlerinde yaşanan bozulmaların bir sonucudur. Bu kapsamda özellikle 1973'te gelişmiş ülkeleri ve 1980-1981 döneminde bütün bölgeleri etkileyen krizlerin temel nedeni petrol fiyatlarındaki artışlar iken; 1994 Latin Amerika ve 1996 Asya krizleri ise sabit kur sistemi altında ulusal paranın aşırı değerlenmesinden

kaynaklanmaktadır. Diğer yandan ABD borsasının çökmesi, 1987 yılında diğer gelişmiş ülkeleri ve Latin Amerika ülkelerini krizi sürüklemiş olup; siyasi ve ekonomik başarısızlıklar 1990 yılında Asya ülkelerinde krize neden olmuştur. Bir borsa krizi, hisse senedi fiyatlarının önemli ölçüde düşmesi anlamına gelirken; literatürde söz konusu krizin sayısal olarak tanımı bulunmamaktadır. Bu kapsamda genellikle kısa süre içerisinde borsa endeksindeki çift haneli kayıplar "borsa krizi" olarak tanımlanmaktadır (Acar vd., 2011: 109). Ayrıca Patel ve Sarkar (1998) yapmış oldukları çalışmada, sekiz gelişmiş ve on gelişmekte olan ülke olmak üzere toplam on sekiz ülkeyi ele almış olup; borsadaki fiyatların gelişmiş ülkelerde en az %20 ve gelişmekte olan ülkelerde ise en az %35 oranında değer kaybetmesini bir çöküş olarak ifade etmişlerdir. Böylece bir günlük, beş günlük, bir aylık, üç aylık ve bir yıllık değişimlere bakılırken; %20 oranındaki düşüş, borsa krizini tanımlamada kullanılabilmektedir (Mishkin ve White, 2002: 6). Üstelik gelişmekte olan ülkelerde kredi ve hisse senedi piyasalarının aşırı değişken nitelikte olması, kredi sıkışıklığının ve hisse senedi fiyatlarındaki düşüşlerin daha keskin ve daha hızlı olmasına yol açarken; aynı zamanda krizlerin süresi de daha uzun olmaktadır. Kredi sıkışıklığı ve fiyat düşüşleri ise faaliyetlerin yavaşlaması ile ilişkilendirilmektedir. Böylece gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında, gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında ortaya çıkan aksaklıklar reel ekonomide genellikle daha az zarara sebep olmaktadır (Claessens vd., 2015: 17). Diğer taraftan borsa krizleri yayılma mekanizmasına sahip olup; krizlerin ardından fiyatlar en az üç yıl gerilemektedir (Patel ve Sarkar, 1998: 278).

1.3. İktisat Okullarının Krizlere İlişkin Görüşleri

İktisat okulları; "toplumların üretim, tüketim, bölüşüm ve mübadele ile ilgili faaliyetlerini ve bu faaliyetleri sürdürürken karşılaşılan sorunların çözümüne yönelik yaklaşımlarını" kendi ilkeleri çerçevesinde ortaya koymaktadır (Ersoy, 2008: 9). Bu bağlamda her iktisat okulu, ekonomik konuları ele alırken farklı bir bakış açısı geliştirmekte ve sorunların kaynakları ile çözüm yollarını da bu bakış açısına göre şekillendirmektedir (Hançerlioğlu, 1995: 307).

1.3.1. Merkantilizm ve Kriz

1450-1750 arasında üç yüz yıllık süreyi kapsayan ve temelde ülkelerin zenginliğini sahip olduğu altın ve gümüş gibi kıymetli madenlerle ölçen iktisadi düşünceler bütününe merkantilizm adı verilmiştir (Mucuk, 2015: 259). Merkantilizm kavramı, ithalatı sınırlandırarak ve ihracatı teşvik ederek ülkeyi zenginleştirmeye çalışan ekonomi sistemini tanımlamak amacıyla ilk kez A. Smith'in kaleme aldığı Ulusların Zenginliği adlı eserde kullanılmıştır. Zengin ve güçlü bir devlet inşa etmeyi amaçlayan merkantilizm, söz konusu dönemde özellikle Batı Avrupa ülkelerinin iktisadi ve siyasi yaşantısına yön vermiştir. Merkantilizmin ortaya çıkışında etkili olan faktörler ekonomik, siyasi, dini ve kültürel olmak üzere dört başlık altında toplanabilmektedir (Aydemir ve Güneş, 2006: 137-143; Lahaye, 2018; Rekhi, 2018):

- *Ekonomik faktörler:* 15. yüzyılın sonlarına doğru insanların ekonomik yaşantısında ciddi değişiklikler meydana gelmiştir. Tarımın giderek yerini sanayiye bırakması ile birlikte ticari faaliyetler önem kazanmış olup; ticaretin genişlemesi, altın ve gümüş biçiminde olan paranın kullanımını gerekli kılmıştır. Diğer yandan koloniler kurularak çok sayıda kıymetli madenin Avrupa'ya getirilmesi, dolaşımdaki para miktarını artırmış ve enflasyonu hızlandırmıştır. Fiyatlardaki bu hareketlilik, ticaretle uğraşanların yararına olmuştur.

- *Siyasi faktörler:* Ortaçağ'da ülke yönetimi; kral, feodal beyler ve kilise arasında paylaşılmıştır. Söz konusu yönetim anlayışında, kralın yetkisi oldukça sınırlıyken; feodal beyler ve kilise, ülke yönetiminde daha fazla söz sahibi olmuştur. Ancak ortaçağın sonlarına doğru, milliyetçilik kavramı giderek önem kazanmaya başlamıştır. Nitekim rönesans hareketi; İngiltere, Fransa ve İspanya gibi güçlü devletlerin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Böylece feodal dönemin bölgesel güç merkezleri, büyük ve rekabetçi ulus devletler tarafından birleştirilmiştir. Öte yandan haçlı seferleri ve Norman[6] saldırıları, Avrupa'da siyasi yapının değişmesine yol açan diğer gelişmelerdir.

---

[6] Norman kavramı, kuzey Fransa'daki Normandiya bölgesine yerleşen İskandinavlar için kullanılmıştır. Normanlar, kuzeyli adamlar (Northmen) anlamına gelmektedir (Harl, 2005: 2). Tarım ve denizcilikle uğraşan Normanlar, nüfusları arttıkça yeni yerleşim yerlerine doğru hareket etme ihtiyacı duymuşlardır. Fakat yerel direnişle karşılaşan Normanların asker ve gemi sayısını artırma yoluna gitmeleri, feodal beyleri güçlerini birleştirmeye zorlamıştır. Böylece en güçlü olan feodal beyin yönetimi ele alması, özellikle merkezi yönetim anlayışının gelişmesine zemin hazırlamıştır (Aydemir ve Güneş, 2006: 139-140).

- *Dini faktörler:* Reform hareketi, tüm Avrupa'yı etkileyen Roma Katolik kilisesinin sınırlayıcı tutumuna tepki olarak ortaya çıkmıştır. Bu hareket, siyasi ve ekonomik olayları kontrol etme gücüne sahip olan kilisenin toprak kaybetmesine ve dolayısıyla papanın siyasi ve ekonomik gücünün azalmasına neden olmuştur.

- *Kültürel faktörler:* 15. ve 17. yüzyıl boyunca Avrupa'da kültürel açıdan önemli bir değişim yaşanmıştır. Bu dönemde; bilim, sanat, edebiyat ve düşünce alanındaki gelişmeler Rönesans olarak adlandırılmıştır. Rönesans'ın etkisiyle insanlar, giderek materyalist bir hayat tarzını benimsemiş ve dünyevi yaşamlarını daha çok ön plana çıkarmışlardır. Böylece para, insan faaliyetlerinde önemli bir araç olarak görülmeye başlanmıştır.

- *Bilimsel faktörler:* Bilim ve teknoloji alanında önemli gelişmeler ve buluşlar yaşanmıştır. Bu noktada, özellikle pusulanın ve matbaanın kullanımı büyük önem taşımaktadır. Pusulanın yardımıyla denizcilik faaliyetleri gelişmiş ve coğrafi keşifler hız kazanmıştır. Yeni ülkelerin ve kıtaların keşfedilmesi, ülkelere, oradaki kıymetli madenleri elde etme, pazarı genişletme ve hammadde çeşitliliğini artırma gibi fırsatlar sağlamıştır. Nitekim Amerika kıtasının keşfiyle birlikte kıymetli madenlerin Avrupa'ya aktarımı hızlanmıştır. Diğer taraftan matbaanın icadı, yeni fikir ve bilgilerin yayılmasına yardımcı olmuştur.

Merkantilizmde üç unsur ön plana çıkmaktadır. Bunlar; güçlü devlet, kıymetli maden stoku ve dış ticarettir. Devletler, genellikle dış ticaret fazlası vererek kıymetli maden stokunu artırmaya ve böylece daha güçlü olmaya çalışmaktadırlar. Merkantilizmin temel ilkeleri şu şekilde özetlenebilir (Peker, 2015: 2-3):

- Kıymetli madenler, zenginliğin ve gücün en önemli göstergelerinden birisi olarak kabul edilmiştir. Bu bağlamda, kendisine ait altın ve gümüş madeni bulunmayan ülkelerin, dış ticaret yoluyla yabancı ülkelerden altın ve gümüş elde etmesi gerektiği belirtilmiştir.

- Merkantilist düşüncede dış ticaret, sıfır toplamlı bir oyun olarak nitelendirilmiştir. Böylece söz konusu ticari faaliyetlerden bütün ülkelerin karşılıklı kazanç sağlaması mümkün değildir (Akbay, 2015: 3). Bu bağlamda iç ticarette serbestlik sağlanmışken; dış ticarette özellikle ithalata yönelik oldukça kısıtlayıcı

politikalar uygulanmıştır. Söz konusu dönemde, hammadde ihracatı yasaklanmış olup; mamul mal ihracatı ve ülkenin endüstriyel gelişimi için gerekli olduğu düşünülerek hammadde ithalatı teşvik edilmiştir.

- Endüstri ve ticaret, ekonominin sürükleyici sektörleri olarak kabul edilmiştir. Özellikle imalat sanayinin ticaretle daha yakından ilişkili olduğu düşünüldüğünden, devletin bu alana öncelik vermesi gerektiği ifade edilmiştir. Bu bağlamda merkantilistler, tüccarları toplumun en verimli sınıfı olarak görürken; ülkenin gücüne doğrudan katkıda bulunmadığı gerekçesiyle tarımı, üretkenliği en düşük sektör olarak göstermişlerdir.

- Ülkelerin askeri açıdan daha güçlü olabilmesi ve üretim kapasitesinin artırabilmesi için nüfus artışını teşvik edici politikalara başvurmuşlardır. Bu bağlamda, ülkeye göç ile gelenlere çeşitli kolaylıklar sağlanarak ülke nüfusunun artmasına destek vermişlerdir. Merkantilistlere göre; ucuz ve bol miktarda işgücünün bulunması, üretim maliyetini düşürerek üretilecek olan ürünün pazarda daha düşük fiyattan satılmasına imkan sağlayacaktır. Böylece ülkeler, uluslararası pazarda fiyat avantajı elde etmiş olacaklardır.

- Daha fazla üretim, daha fazla ihracat ve daha az ithalat yapılması gerektiği görüşünü savunan merkantilistlere göre; ülkeler, sahip oldukları doğal kaynakları azami ölçüde üretim sürecine dahil etmelidirler. Diğer yandan ülkelerin ihtiyaç duyduğu hammaddelerin tedariki için koloniler kurulmuş olup; bu kolonilerin diğer ülkelerle doğrudan ihracat yapmasına izin verilmemiştir.

- Sir Thomas Mun, tüccarların yararına olacağı düşüncesiyle ödünç verilen kredilerden faiz getirisi elde edilmesini desteklemiştir. Ayrıca faiz getirisinin, insanları spekülasyon güdüsü ile tasarruflarını kullanmaya sevk edeceği düşünülmektedir. Ancak Mun'a göre; faiz oranları belirlenirken ülkenin endüstri koşulları göz önünde bulundurulmalıdır.

- Merkantilizmden önce mal veya hizmetlerin değeri belirlenirken, ürünün herhangi bir ihtiyacı giderebilme derecesi dikkate alınmıştır. Dolayısıyla değerin, fiyattan farklı olduğu düşünülmüştür. Ancak merkantilistler, piyasa değeri kavramını kabul ederek, bir malın piyasa değerinin arz ve talep koşullarına bağlı olarak

değiştiğini ileri sürmüşlerdir. Böylece kıtlık ve üretim maliyeti, piyasa değerini belirleyen faktörler arasında sıralanmıştır.

- Merkantilizmde üretim faktörleri üç başlık altında sınıflandırılmıştır. Bunlar; toprak, emek ve sermayedir. Emek ve toprak, zenginliği oluşturan temel faktörler olarak değerlendirilmiştir. Merkantilistlere göre; gıda üretiminin artırılabilmesi, ülkelerin tarımsal üretim açısından kendi kendine yeterli hale gelebilmesi ve ithalatın azaltılabilmesi için ekilmemiş toprakların işlenmesi gerekmektedir.

- Merkantilistler, ekonomide etkinliğin sağlanması ve refahın en üst düzeye çıkarılması için devletin ticari regülasyonlar yoluyla piyasaya müdahale etmesi gerektiğini savunmuşlardır. Söz konusu dönemde devletler; yerli endüstriye sermaye sağlama, yerli endüstriyi çeşitli vergilerden muaf tutma ve başarılı üreticileri desteklemenin yanı sıra; yasaklar, kotalar ve tarifeler gibi koruyucu dış ticaret politikası uygulayarak yerli endüstriyi dış rekabet karşısında güçlendirme yoluna gitmişlerdir. Diğer yandan kolonilerin büyümesi ve yeni keşfedilen yerlerdeki değerli madenlerin Avrupa'ya aktarımı ile birlikte deniz hakimiyeti, ülkeler açısından giderek daha fazla önem kazanmaya başlamıştır. Nitekim ticari ve askeri amaçlara hizmet eden gemicilik endüstrisini destekleyici çeşitli politikalar hayata geçirilmiştir.

Merkantilist düşünce, farklı ülkelerde uygulanış biçimlerine göre değişik isimlerle adlandırılmıştır. Sanayi ve devletçi politikalara ağırlık veren Fransa'da merkantilist düşünce, XIV. Louis döneminin maliye bakanı J. B. Colbert'e ithafen Colbertizm olarak literatüre geçmiştir. Kıymetli madenlere oldukça önem veren İspanya'da izlenen merkantilist politikalar, kelime anlamı altın ve gümüş gibi kıymetli çubuk olan "bulyon" kavramından yola çıkarak "Bulyonizm" ya da "Külçeci Merkantilizm" olarak isimlendirilmiştir (Eğilmez, 2017). Almanya'da daha çok tarım ve sanayi faaliyetleriyle ilgilenilmiş olup; uygulanan merkantilist politikalar, krala ya da prense danışmanlık yapan kişilerin toplandığı yer anlamına gelen kameralist kelimesinden hareketle "Kameralizm" olarak nitelendirilmiştir (Aktel vd., 2015: 86). Ülke zenginliğinin artırılmasında dış ticareti ön plana çıkaran İngiltere'de ise merkantilist politikalar, "Ticari Merkantilizm" olarak adlandırılmıştır. Merkantilizmin farklı tür uygulamaları söz konusu olmasına

rağmen; bunlardan, ülkesinin sanayileşerek sürdürülebilir gelişim sağlamasına olanak tanıyan İngiliz merkantilizmi gibi örnekler başarılı sonuçlar vermiş, ancak sadece kaynakları sömürgelerden ülkesine taşıyan ve ülkesinde kalıcı bir üretim ve zenginlik oluşturamamış "İspanyol Merkantilizmi" gibi uygulamalar ise başarısız olmuştur (Yülek, 2016).

Ülkelerin zenginliğini ve gücünü; değerli madenlere, nüfus yoğunluğuna ve güçlü orduya dayandıran merkantilizm, dış ticareti ülke zenginliği artırmanın temel yolu olarak göstermiştir. Merkantilist yaklaşımın önemli temsilcileri arasında yer alan Thomas Mun, Gerard de Malynes ve Edward Misselden'a göre; 1620'li yıllarda İngiltere'de yaşanan durgunluğun temel nedeni; dış ticaretin açık vermesinden dolayı ülkedeki değerli madenlerin azalmasıdır (Murphy, 1997: 33). Bu kapsamda güçlü ve zengin olmak isteyen ülkelerin; üretimi teşvik etmesi, ihracatı artırması ve yurtiçi tüketimi kısması gerektiği belirtilmektedir. Böylece düşük yurtiçi tüketimle birlikte yüksek üretim sonucunda oluşacak arz fazlası, dış pazarlarda satıldığında ülkenin ihracatı artacak ve dolayısıyla ülkeye daha fazla kıymetli maden girişi sağlanmış olacaktır. Diğer yandan merkantilistler, yerli üreticilerin uluslararası ticarette rekabet üstünlüğü elde edebilmesi için ücretlerin düşük olması gerektiğini savunurken; ücretlerin geçimlik düzeyin üzerine çıkması halinde işgücünün daha az çalışacağını ve çıktı miktarının düşeceğini ifade etmektedirler (Rankin, 2011: 1).

1.3.2. Fizyokrasi ve Kriz

Merkantilist politikalar sonucunda, kıymetli madenler az sayıda ülkenin elinde toplanmış ve bunun sonucunda kıymetli madenleri kaybeden ülkelerin satın alma gücü ve dış ticarete katılım oranı düşmüştür. Kıymetli maden stokunu artırmayı başaran ülkelerde ise, yüksek miktardaki maden girişi enflasyona yol açmıştır (Edirneligil, 2016: 12). 17. yüzyılın sonlarında İngiltere'de çitleme hareketinin[7] başlaması ve tarım devriminin gerçekleşmesinden sonra ise merkantilist yaklaşıma yönelik eleştiriler artmış olup; merkantilist politikalar zamanla terk edilmiştir. Merkantilizme yönelik en şiddetli tepki Fransa'da görülmüştür. Ülke nüfusunun

[7] Çitleme hareketi, ortak kullanıma açık olan arazilerin özel mülk haline dönüştürülmesidir (Kovancı, 2003: 16).

büyük bir çoğunluğu geçimini tarımdan sağlamasına rağmen; çitleme hareketinin gerçekleşmemesi, tarımsal üretimin ilkel koşullarda yapılmaya devam etmesi ve vergi yükünün çiftçiler üzerinde olması toplumu giderek daha büyük yoksulluğa sürüklemiştir. Üstelik Colbert'in uygulamaya koyduğu merkantilist politikalar, tarımsal üretimin daha da azalmasına yol açmıştır[8]. Böylece temelde bu sorunların çözümüne odaklanan Fizyokrasi, 18. yüzyılın ikinci yarısında merkantilist düşünceye bir tepki olarak Fransa'da ortaya çıkmıştır. Fizyokrasi'nin öncüsü olarak Fransız iktisatçı François Quesnay görülmektedir (Eren, 2015: 7-8).

Fizyokratlar[9] doğayı her şeyin üzerinde tutmuşlar ve zenginliğin tek kaynağının tarım olduğunu öne sürmüşlerdir. Dolayısıyla ekonomik anlayışlarında doğa kanunlarını ön plana çıkarmışlar ve doğal düzene müdahale edilmedikçe ekonominin kendi kendine sorunsuz bir şekilde işleyeceğini savunmuşlardır (Schachter, 1991: 313-315). Quesnay "Ekonomik Tablo" isimli eserinde; net hasılanın dolaşımını, kan dolaşımına benzer bir şekilde açıklamaya çalışmıştır. Ona göre; kan dolaşımını kesmek insan hayatını tehlikeye soktuğu gibi, ekonomik işleyişe devletin müdahale etmesi de doğal düzeni yani piyasanın etkin işleyişini bozarak ülkeleri krize sürükleyebilecektir (Hamitoğulları, 1982: 102). Öte yandan bir tarım ülkesini ekonomik açıdan olumsuz yönde etkileyebilecek temel unsurlar şu şekilde sıralanabilir (Güney, 2016: 68; Higgs, 2001: 25):

- Toprak sahiplerinin yerine çiftçilerin vergilendirilmesi,
- Vergilerin sürekli alınması ve vergi tahsilatının aşırı maliyeti,
- Tüccarların ve mali sermaye sahiplerinin net hasıladan aldıkları payın artması,
- Hammadde ihracatının yetersizliği,
- Hammadde ve tarımsal ürünlerin yurtiçi ticaretinde serbestlik eksikliği,
- Net üretimin verimli alanlara yeterince aktarılamaması,

---

[8] Fransa'da merkantilist politikaların en yoğun yaşandığı dönemde, maliye bakanı Jean Baptiste Colbert'dir. Colbert'e göre; zenginlik, tarımdan ziyade ticaret ve imalat yoluyla artırılabilir (Çoban, 2013: 43).

[9] Fizyokrasi'ye yönelik yazılar Diderot'un ansiklopedilerinde yayınlandığı için bu düşünürlere aynı zamanda ansiklopedistler de denmektedir (Eren, 2015: 10).

- Aşırı lüks harcamalar.

İktisadi düşünce alanında ilk bilimsel iktisat okulu olma özelliğini taşıyan Fizyokrasi, ülkelerin zenginliğini tarımsal üretime dayandırmaktadır. Fizyokratlara göre; ülkeler enflasyon ve dış ticaret açığı gibi geçici ekonomik sorunlarla karşı karşıya kalabileceklerdir. Bu bağlamda, ekonomik sorunların çözümünde devletin ekonomiye müdahale etmemesi gerektiğini savunan Fizyokratlar, piyasanın doğal işleyişinin ekonomiyi kendiliğinden dengeye getireceğini belirtmişlerdir (Öztürk, 2006: 20).

1.3.3. Klasik İktisat ve Kriz

18. yüzyılda bilim ve teknoloji alanında yaşanan gelişmeler Sanayi Devrimini hızlandırmıştır. Özellikle buhar makinesinin üretim sürecinde kullanılmaya başlanması ile birlikte fabrika ve girişimci sayısı her geçen gün artarken; üretim hacminde ciddi artışlar kaydedilmiştir. Ancak merkantilist politikaların gereği olarak devletin ekonomik hayattaki aktif rolü, girişimcileri ve sanayicileri son derece rahatsız etmiştir. Üstelik Fransız İhtilali, bireycilik ve özgürlük gibi konuların daha fazla dile getirilmesine neden olmuştur. Nitekim merkantilizme tepki olarak ortaya çıkan klasik iktisadi yaklaşım, 1750'li yıllarda etkisini göstermeye başlamış olmasına rağmen; klasik iktisadın başlangıcı olarak genellikle Adam Smith'in 1776 yılında yayınlamış olduğu "Ulusların Zenginliği" adlı kitabı gösterilmektedir (O'Brien, 2004: 1). Sanayi Devrimi sonrası gelişen klasik iktisadın temel ilkelerinden bazıları şu şekilde özetlenebilmektedir (Aktan, 1995: 11; Gencer ve Birol, 2014: 1-2):

- Piyasalarda tam rekabet şartlarının geçerli olması halinde, tam istihdam dengesi kendiliğinden gerçekleşecektir. Devletin herhangi bir şekilde ekonomik hayata müdahale etmesi, istikrarsızlığın bir nedeni olarak değerlendirilmekte olup; devletin görevleri sadece dış güvenlik, iç güvenlik ve adalet gibi toplumsal ihtiyaçları karşılamakla sınırlı tutulmaktadır. Bu bağlamda ekonomik istikrarın sağlanmasında para politikasının daha etkin sonuçlar vereceği ortaya konmaktadır.

- Mutlak üstünlük ya da karşılaştırmalı üstünlük ilkesine dayalı olarak gerçekleştirilecek dış ticaretten, her iki tarafta kazançlı çıkabilecektir. Bu kapsamda ülkeler, serbest dış ticaret politikası uygulamalıdırlar.

- Arz yönlü politikalar ön plana çıkarılmıştır. J. B. Say tarafından geliştirilen Mahreçler (Piyasa) Kanunu'nda, her arzın kendi talebini yaratacağı görüşü ileri sürülürken; piyasa ekonomisinin önemine vurgu yapılmaktadır.

- Para, nötr bir özelliğe sahiptir. Klasik dikotomi ilkesine göre; para politikasındaki değişiklikler, mal piyasası üzerinde herhangi bir etki yaratmayacaktır.

- İktisadi karar birimlerinin fayda veya karlarını artırmak amacıyla daima rasyonel hareket etmeleri, toplumların refahının artmasını sağlamaktadır.

Klasik iktisadın en önemli temsilcileri Adam Smith, David Ricardo, Thomas Robert Malthus, Jean-Baptiste Say ve John Stuart Mill'dir (Barber, 1967: 6-63). Fakat söz konusu iktisatçıların krizlere ilişkin görüşleri, farklılık gösterebilmektedir. Say'a göre; üretilen malların satılamamasının nedeni, takas edilebilecek bir başka malın üretilmemiş olmasıdır. Bu kapsamda ekonomide yeterli miktarda ve nitelikte malın üretilmemiş olması durgunluğa yol açmaktadır. Ricardo ise krizlerin asıl sebebi olarak parasal istikrarsızlara ve ticaret kanallarındaki ani değişmelere işaret etmektedir (Güney, 2016: 74). Malthus, klasik çizgiden ayrılarak talep yetersizliğinin krize yol açabileceğini belirtmektedir. Ona göre toplam talep geçimlik ücretlerden oluşurken; toplam arz ise geçimlik ücretin yanı sıra kapitalistin karını da bünyesinde barındırmaktadır. Böylece talep ile arzın birbirine eşit olduğunu öne süren Say Kanunu'nu reddetmektedir. Mill de genel bolluğun ülkeleri krize sürükleyebileceğini savunurken; genel bolluğun sebebi olarak sermayenin sektörler arasında dengesiz bir şekilde dağılmasını göstermektedir. Üstelik spekülasyon, azalan kar oranı ve bireylerin davranışları krizleri tetikleyebilecek diğer unsurlardır.

Klasik iktisadi görüş, temelde piyasanın kendiliğinden dengeye geleceğini savunmaktadır. Bundan dolayı klasiklere göre; olası krizlerin nedeni savaş, deprem, kuraklık vb. faktörlerin yanı sıra ekonomik gidişatı bozucu devlet müdahaleleridir. Bu çerçevede klasikler, krizlerin çözümünü görünmez el kuramı ekseninde piyasa mekanizmasının işleyişine bırakmışlardır (Öztürk, 2006: 22).

1.3.4. Marksizm ve Kriz

18. yüzyılda İngiltere'de ortaya çıkan "Sanayi Devrimi", insan ve hayvan gücüne dayalı üretim biçiminden makineye dayalı üretim biçimine geçilmesini sağlamıştır. Öncelikle dokuma sektöründe uygulanan bu yeni üretim tekniğinin diğer alanlara da yayılmasıyla birlikte üretim, fabrikalarda yapılmaya başlanmış ve üretim hacminde hızlı bir artış kaydedilmiştir (Küçükkalay, 1997: 52). Sınırsız üretim, sınırsız tüketim ve sınırsız kar anlayışını benimseyen kapitalizm, söz konusu üçgenin genişlemesini hızlandıran sanayi devrimini desteklemiştir. Ancak Karl Marx'a göre sanayi devrimi, kapitalistlerin zenginleşmesine ve işçilerin yoksullaşmasına hizmet ederek sınıflar arasındaki eşitsizliği giderek artırmıştır. Nitekim 19. yüzyılın sonlarına doğru kapitalizme yönelik eleştiriler giderek şiddetlenmiştir. Bu eleştirilerinden bazıları şu şekilde özetlenebilir (Galbraith, 2010: 111-133):

- İşçi ve işverenler (kapitalistler) arasındaki gelir ve güç farklılıkları çok ciddi boyutlara ulaşmıştır. Marx, işçinin kendisine ödenenden daha fazla bir değer (artık değer) ürettiğini ileri sürerken; bu konuda, David Ricardo ile aynı görüşü savunmaktadır. Ricardo emek-değer kuramında, kapitalistlerin haksız yere işçiye ait olan bir fazlalığı kendilerine tahsis ettiklerini belirtmektedir. Marksist değer teorisine göre; artık değer, üretim sürecinde meydana gelmekte olup; iş süresinin uzatılması (artık iş zamanı[10]), reel ücretlerin düşürülmesi veya emeğin verimliliğinin artırılması yoluyla elde edilmektedir. Bu bağlamda işçinin fazla çalışmış olduğu süre boyunca elde edeceği değer, "mutlak artık değer" olarak tanımlanırken; reel ücretleri düşürmek ve emeğin verimliliğini artırmak suretiyle ortaya çıkacak değere ise "nisbi artık değer" adı verilmektedir (Selik, 1982: 52-58). Nitekim Marksizm'de kapitalistin herhangi bir şekilde işçinin üretmiş olduğu artık değere el koyması, işçinin sömürülmesi anlamına gelmektedir (Bocutoğlu, 2012: 138). Böylece güç ve gelir dağılımlındaki eşitsizlik, Marksizm'in temel çıkış noktalarından birisi olmuştur.

- 1900'lü yıllarda yaşanan durgunluk, işsizlik ve kriz durumları klasik iktisadın temel ilkeleriyle örtüşmemektedir. Marx'a göre; kapitalist sistemin doğası, kaçınılmaz bir şekilde iktisadi dalgalanmalara yol açmakta olup; işsizlik ve

[10] İşçinin kendisine ödenen ücret karşılığındaki çalışma süresi gerekli iş zamanı, kapitalistin yararına çalıştığı süreler ise artık iş zamanı olarak adlandırılmaktadır (Selik, 1982: 54).

ekonomik bunalım, kapitalizmin yıkılmasında etkili olacak en önemli faktörler arasında yer almaktadır.

- Kapitalist üretim anlayışı, üretim araçlarının giderek belli bir sınıfın elinde toplanmasına yol açmıştır. Bu sayede kapitalistler, tekelleşmeye doğru giderek zenginliklerini artırmanın yolunu ararken; işçiler, yaşamlarını devam ettirebilmek için kapitalistlerin hesabına çalışmak zorunda bırakılmıştır. Dolayısıyla Marx, tekelleşmenin işçilerin daha çok yoksullaşmasına neden olacağını öne sürmüş olup; kapitalist sistemin işleyişini şiddetle eleştirmiştir. Bu bağlamda Marx'a göre; yaşam koşulları giderek kötüleşen işçilerin birlikte hareket etmeye başlaması, isyanları teşvik ederek sosyalizme geçişi hızlandıracaktır (Gencer ve Birol, 2014: 5; Bocutoğlu, 2012: 141).

Marx'ın kriz teorisi, reel ve parasal olmak üzere iki başlık altında toplanabilmektedir. Marx, parayı ihtiyaç ve nesne arasındaki önemli bir araç olarak değerlendirirken; aynı zamanda parasal kriz teorisinde, parasal dolaşım olmadan krizlerin yaşanmayacağını belirtmektedir. Bu bağlamda kapitalist sistemin işleyişinden dolayı gelecekteki fiyat hareketlerinin tam olarak öngörülememesinin kriz ile sonuçlanacağı ortaya konmaktadır. Ayrıca olası krizlerin, finansal varlık fiyatlarının düşmesi ve dış finansman bulma güçlüğü gibi etkilere yol açacağı savunulmaktadır. Dolayısıyla krizlerde parasal ve finansal dolaşımın etkisinin ele alınmış olması, Marx'ın kriz analizinin en önemli özelliklerden birisini teşkil etmektedir (Aydın, 2010: 21-22; Yeldan, 2008: 1-2). Reel kriz teorisinde ise, krizlerin nedenleri açıklanırken artık değer kavramı ön plana çıkarılmakta olup; krizlerin temel nedeni olarak azalan kar oranları ve Say Kanunu'nun işlememesi gösterilmektedir. Marx'a göre; kar oranı, artık değer ve sermayenin organik bileşimi[11] tarafından belirlenmektedir. Artık değerin düşmesi, kapitalistin karının azalmasına yol açacak olup; karı azalan kapitalist, yatırım miktarını ve işgücü talebini azaltmayı tercih edecektir. Nitekim üretimin azalması, işsizliğin artması, ücretlerin düşüş eğilimi içerisine girmesi ve talebin kısılması ülkeleri krizle karşı karşıya bırakabilecektir. Diğer taraftan sermaye sahiplerinin daha fazla kar elde

[11] Sermayenin organik bileşimi, sabit sermayenin değişir sermaye bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Bocutoğlu, 2012: 140).

etmek için sabit sermayelerini artırma yoluna gitmeleri, sermayenin organik bileşimini artırarak karların zamanla düşmesine zemin hazırlayacaktır. Efektif talep yetersizliği, krizlerin bir diğer önemli nedenidir. Kapitalistlerin karlarını artırma isteği ve aralarındaki rekabet sonucunda aşırı üretim gerçekleştirmeleri, sermaye sahiplerinin gelirlerinin bir kısmını tasarruf etmesi ve alım-satım işlemlerinin farklı yer ve zamanlarda yapılması arz-talep dengesinin gerçekleşmesini engellemektedir. Böylece Marx, Say Kanunu'na şiddetle karşı çıkmaktadır (Güney, 2016: 69-71; Divitçioğlu, 2013: 66-98).

Marksizm'de ekonomik buhranlar, kapitalist sistemin kaçınılmaz bir sonucu olarak değerlendirilirken; söz konusu buhranlar, kapitalist sistemden kaynaklanan çelişkilerin ortadan kaldırılmasını sağlayacaktır. Ancak ülkeler; nisbi artık değeri artırarak, ücretleri düşürerek, sabit sermaye fiyatlarını indirerek, aşırı nüfusun etkisiyle sabit sermayeye duyulan ihtiyacı azaltarak, dış ticaretin olumlu etkisiyle ya da dış tasarrufların sayesinde kar oranlarının azalmasını önleyebilecek ve dolayısıyla kriz durumuyla mücadele edebilecektir (Divitçioğlu, 2013: 73).

1.3.5. Neoklasik İktisat (Marjinalizm) ve Kriz

1850'li yıllarda İngiltere'de, nüfusun hızla artmasıyla birlikte reel ücretlerin yükselmesi Malthus tarafından ileri sürülen "Nüfus Teorisi"nin sorgulanmasına yol açmıştır. Üstelik sanayileşme ve kentleşme sürecinin, sağlıksız ve ağır çalışma koşulları başta olmak üzere beraberinde birçok sosyal ve toplumsal problemi getirmesi, klasik iktisatçıların savunduğu "bırakınız yapsınlar" ilkesinin de uygulanmasını güçleştirmiştir. Nitekim 1870'li yıllarda Avrupa'da yaşanan siyasi ve iktisadi bunalımlar, Neoklasik iktisadın gelişimi açısından elverişli ortam sağlamıştır (Güngör, 2018: 8-9; Tayyar ve Çetin, 2013: 115).

Neoklasik iktisat kavramı, ilk kez Amerikalı iktisatçı Thorstein Veblen tarafından Alfred Marshall'ın iktisadi görüşlerini betimlemek amacıyla kullanılmış olmasına rağmen; daha sonra Hicks ve Stigler, söz konusu kavramın anlamını tüm marjinalist iktisatçıları kapsayacak şekilde genişletmiştir (Colander, 2000: 131). Neoklasik iktisat, klasik iktisadi düşüncenin temel ilkelerini sürdüren, ancak bazı görüşleri üzerinde farlılıklar üreten bir iktisadi yaklaşımdır. Neoklasikler; tam

rekabetin gerçekleştirilememesi, dışsal ekonomiler, tekelleşmeye yol açabilecek içsel ekonomiler ve kamusal mallar gibi unsurların bulunması halinde piyasa ekonomisinin başarısız olabileceğini belirterek, bu durum karşısında devletin ekonomik hayata müdahale etmesi gerektiğini ileri sürmüşlerdir (Yasa, 2017: 286-287).

İktisadi karar birimlerinin, belirli kısıtlar altında fayda veya karlarını maksimize etmeye çalıştıklarını öne süren ve analizlerinde matematiği kullanan Neoklasik iktisatçılar, ortaya koydukları değer kuramı ve azalan marjinal fayda hipotezi ile görüşlerini daha evrensel bir boyutta açıklamaya çalışmışlardır. Bu bağlamda, klasik iktisatçılardan farklı olarak geliştirmiş oldukları değer kuramı çerçevesinde, bir malın fiyatının onun marjinal faydasına eşit olduğunu öne sürmüşlerdir. Diğer taraftan malların ve üretim faktörlerinin tam olarak ikamesi prensibini ve iktisadi karar birimlerinin bireyselliği fikrini geliştirmişlerdir (Dudu, 2014: 26).

Neoklasik iktisatçılar, değişik ülkelerde farklı ekoller oluşturmuşlardır. Walras ve Pareto'nun öncülüğünü yaptığı Lozan Ekolü, marjinal analiz yöntemini genel denge ve iktisadi büyümenin merkezine yerleştirmişken; Marshall'ın egemenliğindeki İngiliz (Cambridge) Ekolü, marjinallik ilkesini arz ve talebin birleştirici bir unsuru olarak değerlendirmiştir. Menger, Wieser ve Böhm-Bawerk'in savunduğu Avusturya (Viyana) Ekolü, daha çok değer ve sermaye kavramları üzerinde yoğunlaşmıştır (Öztürk, 2010: 75). İsveç (Stockholm) Ekolünün temsilcileri arasında yer alan Knut Wicksell, doğal faiz oranı ve piyasa faiz oranı ayrımına giderek, söz konusu faiz oranları arasındaki farkı iktisadi dalgalanmaların temel nedeni olarak göstermiştir (Aydın, 2015: 2010). Diğer taraftan Irving Fisher ve Clark ABD Ekolünün önde gelen isimleri arasında yer almıştır (Uygur ve Erdoğdu, 2012: 12).

Hermann Heinrich Gossen (1854) yapmış olduğu çalışmada, neoklasik (marjinalist) iktisatçıların öne sürmüş olduğu birçok teoriye yer vermiş olmasına rağmen; marjinalist devrim 1870'lerde gerçekleşmiş ve 1920'lere kadar iktisadi düşünceye egemen olmuştur (Beck, 2017: 8). Bankacılık sektöründeki gelişmeleri, spekülasyonları ve kredi piyasasındaki istikrarsızlıkları krizlerin temel nedeni olarak

değerlendiren Alfred Marshall, krizlerin yaşanmasını tamamen parasal nedenlere bağlamıştır. Marshall'a göre; parasal olmayan değişkenler, ekonomide kısmi bir durgunluğa yol açsa bile; krize neden olmayacaktır. Irving Fisher, krizlerin başlangıcı olarak parasal faktörlere vurgu yaparken; ekonomiler açısından asıl tehlikeli durumun aşırı borçluluk ve deflasyon olduğunu ifade etmiştir. Bu bağlamda aşırı borçlanmış bireylerin bulunduğu bir ekonomide, faiz oranlarının yükselmesi paniğe yol açarak krizi tetikleyebilecektir. Friedrich Von Hayek ise yanlış yatırım kararları neticesinde krizlerin yaşanabileceğini ortaya koymuştur. Hayek'e göre; tamamlanmamış yatırımlar, hem talep artışından dolayı ilgili malların fiyatlarının yükselmesine hem de kaynak israfına neden olacaktır (Güney, 2016: 87).

Krizlerin rastlantısal dış şoklardan kaynaklandığını öne süren Neoklasik iktisatçılara göre; piyasa ekonomisinin işleyişini bozan durumlar; devlet müdahaleleri, işçi sendikaları ve izlenen yanlış ücret politikasıdır (Yılmaz vd., 2005: 80). Bu bağlamda Neoklasikler, piyasanın işleyişine dış müdahale olmadan arz ve talep kanunlarının ekonomiyi tekrar dengeye getireceğini öne sürmüşlerdir (Erol ve Erol, 2015: 21). Ancak tam rekabetin gerçekleştirilememesi ve dışsal ekonomilerin varlığı gibi durumlar piyasa ekonomisinin etkin bir şekilde işlemesini engelleyebilecekken; bu durumda devlet müdahalesine ihtiyaç duyulabilecektir (Yasa, 2017: 286-287).

1.3.6. Keynesyen İktisat ve Kriz

Birinci Dünya Savaşı yıllarında toplam arz ve toplam talep arasındaki dengesizlikler, ekonominin her zaman tam istihdam düzeyinde dengede bulunduğunu öne süren klasik görüşün eleştirilmesine yol açmıştır. Söz konusu dengesizlikler, ekonomik sorunları ortaya çıkarmış, bu sorunların giderilememesi ise 1929 Dünya Ekonomik Buhranı'nın oluşumuna zemin hazırlamıştır (Karaoğlu, 2013: 4). ABD'de başlayan ve etkisi kısa sürede tüm dünyaya yayılan Büyük Buhran, daha önce görülmemiş düzeyde deflasyonun, üretim düşüşünün ve işsizliğin sebebi olmuştur. Büyük Buhran ile birlikte görünmez el mekanizmasının ekonomik sorunları çözemeyeceği anlaşılmış, dolayısıyla klasiklerin Büyük Buhran'ın nedenlerini açıklamakta yetersiz kalması ve krizle mücadele kapsamında etkili bir çözüm

politikası geliştirememesi Keynesyen iktisat için elverişli bir ortam yaratmıştır. Piyasa mekanizmasının kendi kendine ekonomideki yapısal sorunlarla baş edemeyeceğini belirten Keynes; ekonomik istikrarın sağlanması, tam istihdamın gerçekleştirilmesi, kaynakların etkin kullanımı ve optimal gelir dağılımı için müdahaleci devlet anlayışını savunmuştur. Nitekim İkinci Dünya Savaşı'nın ardından devlet; ulaşım, iletişim ve bankacılık gibi alanlarda daha aktif görevler üstlenmeye başlamıştır (Öztürk, 2006: 21; Jahan vd., 2014: 53).

Ekonominin arz koşullarını ön plana çıkaran Klasikler, yaklaşımlarını genellikle arz yanlı politikalar çerçevesinde açıklamışlardır. Jean Baptiste Say, üretim faaliyetleri sonucunda ortaya çıkacak gelir akışının toplam arzı karşılayacak düzeyde bir efektif talep oluşturacağını savunmuştur (Galbraith, 2010: 77). Literatürde "Say Kanunu" olarak adlandırılan bu görüş, Keynes tarafından "her arz kendi talebini yaratır" şeklinde yorumlanmıştır (Aydın, 2013: 83). Ancak Büyük Buhranla birlikte Say Kanunu'nun geçerli olduğunu ve olası krizlerin sadece kuraklık, salgın, sel ve savaş gibi dışsal faktörlerden kaynaklanacağını öne süren Klasik yaklaşım geçerliliğini kaybetmiş, talep yanlı politikalara ağırlık veren Keynesyen iktisat önem kazanmaya başlamıştır. Dolayısıyla Keynesyen iktisat, aynı zamanda "Talep Yönlü İktisat" olarak isimlendirilmiştir. Yetersiz toplam talebin uzun süreli yüksek işsizlik dönemlerine yol açabileceğini belirten Keynes, devletin toplam talebi yönlendirici kararlar alması gerektiğini önermiştir. Bu bağlamda efektif talebi artırma konusunda maliye politikalarının daha etkin sonuçlar vereceği öne sürülmüş olup; devletin özellikle kamu harcamalarını tercih etmesi gerektiğine işaret edilmiştir (Gür, 2013: 8; Jahan vd., 2014: 53).

Keynesyen iktisada göre; uygulanacak olan maliye politikası sonucunda toplam talepteki değişiklikler, kısa dönemde fiyatların aksine reel çıktı ve istihdam üzerinde daha büyük etkiler yaratacaktır. Söz konusu görüş, 1958 yılında A.W.H. Phillips tarafından geliştirilen ve enflasyon ile işsizlik arasında bir trade-off ilişkini ortaya koyan eğri yardımıyla açıklanmıştır. Keynesyen iktisatçılar, ücretlerin ve fiyatların esnek olmadığı varsayımdan hareketle söz konusu eğrinin nispeten yatık olduğunu belirtmişlerdir. Böylece işsizlik oranındaki değişmelerin, enflasyon üzerinde daha küçük etkiler yaratacağı ortaya konmuştur (Tunay, 2010: 45-46; Blinder, 2018).

Keynes, klasik iktisadın tasarruf ve tüketime ilişkin görüşlerini şiddetle eleştirmiştir. Klasik iktisatçılar, reel faiz oranını tüketimin ve yatırımın temel belirleyicisi olarak değerlendirirken; bu görüşe göre, reel faiz oranının artması halinde tüketimin azalması ve tasarrufun artması beklenmektedir. Ancak "Genel Teori" kitabında, efektif talebin tüketim harcamaları ve yatırım harcamalarının toplamına eşit olduğunu belirten Keynes, geliştirmiş olduğu "Mutlak Gelir Hipotezi"nden hareketle tüketimin temel belirleyicisi olarak cari dönemdeki gelir düzeyini göstermektedir. Harcanabilir gelir ile tüketim arasındaki doğru yönlü ilişkiye işaret eden söz konusu hipotez, daha sonra Kuznets (1946) tarafından sınanmış ve Keynes'in varsayımlarının uzun dönemde geçerli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Nitekim Duesenberry (1949) "Nispi Gelir Hipotezi"ni literatüre kazandırmıştır. Keynesyen iktisatta yatırım harcamaları ise sermayenin marjinal etkinliği[12] ve nominal faiz oranıyla ilişkilendirilmiştir (Bocutoğlu, 2012: 66-67; Alimi, 2013: 2-4). Diğer taraftan Klasikler "Paranın Miktar Teorisi" çerçevesinde, daima tam istihdam düzeyinde bulunan bir ekonomide para arzındaki değişikliğin fiyatlar genel düzeyi üzerinde aynı yönde ve aynı oranda bir etki yaratacağını belirtmişlerdir. Fakat Keynes'e göre; eksik istihdam koşulu altında para arzındaki artış, fiyatlar üzerinde bir değişikliğe yol açmayacak, aksine istihdam, üretim ve milli gelirin artmasına neden olacaktır (Dinler, 2008: 222-223).

Reel ücretlerin yüksek olmasından dolayı 1929 Büyük Buhranı'nın yaşandığını öne süren Klasik iktisatçılar, reel ücretlerdeki düşüşle birlikte krizin aşılacağına inanmışlardır. Ancak Keynes'e göre; ücretlerin düşmesi, harcanabilir gelirin azalmasına yol açarak krizin derinleşmesine neden olacaktır. Keynes'in kriz analizinde, özellikle yatırım kararlarındaki istikrarsızlığa bağlı olarak iktisadi dalgalanmaların yaşandığı belirtilirken; sermayenin marjinal etkinliği ve faiz oranı ön plana çıkarılmıştır. Bu bağlamda yatırımcıların ekonominin geleceğine ilişkin endişeye kapılmaları, yatırım kararının ertelenmesine yol açarak, efektif talebin azalmasıyla sonuçlanabilecektir. Diğer taraftan Keynes, klasiklerin aksine bireylerin spekülatif amaçlı para talebinde bulunabileceğini savunurken; faiz oranının

[12] Sermayenin marjinal etkinliği, üretimde kullanıldığı süre boyunca sermaye malından elde edilen net geliri, sermayenin arz fiyatına eşitleyen iskonto oranıdır (Uzay, 1996: 106).

sermayenin marjinal etkinliğinden yüksek olması halinde spekülatif amaçlı işlemlerin artacağını ifade etmiştir. Nitekim kriz ve işsizlik sorununu efektif talep yetersizliğiyle ilişkilendiren Keynes, çözüm politikası olarak efektif talebi harekete geçirecek maliye politikalarını gündeme taşımıştır (Altıok, 2009: 79-81).

1.3.7. Neoklasik (Neokeynesyen) Sentez ve Kriz

İkinci Dünya Savaşı sonrasında Marshall yardımları, Bretton Woods Sistemi ve savaş öncesindeki teknolojik buluşların hayata geçirilmesi gibi politikaların etkisiyle ülkeler, yüksek bir büyüme performansı sergilemişlerdir. Kapitalizmin altın çağı olarak nitelendirilen bu dönemde, Keynesyen ve Neoklasik iktisadın sentezi sayılabilecek yeni bir yaklaşım ortaya atılmıştır. Söz konusu yaklaşım, 1950'li yıllarda ABD'de ortaya çıkan görüş birliğini göstermek için Paul Samuelson tarafından Neoklasik Sentez olarak adlandırılmıştır. Hicks'in öncülük ettiği Modigliani, Hansen ve Samuelson'un da dahil olduğu Neoklasik Sentez, temelde Keynesyen iktisada işlerlik kazandırmayı amaçlamıştır (Yıldırım vd., 2011: 154-155; Blanchard, 2018: 1-2).

Savaş sonrasındaki görüş birliği, iki temel düşünce üzerine sağlanmıştır. Bu bağlamda firmaların ve bireylerin büyük ölçüde rasyonel davrandıkları belirtilmiş iken; aynı zamanda fiyatların ve ücretlerin piyasayı temizlemek için çok hızlı ayarlanmadığı öne sürülmüştür (Dymond, 2015: 40-41). Dolayısıyla Neoklasik Sentezciler, görüşlerini açıklarken uzun dönemde Neoklasik iktisattan, kısa dönemde ise IS-LM analizinden yararlanmışlardır (Bilgili, 2013: 270). 1950-1970 döneminde makroekonomik düşünceye yön veren Neoklasik Sentez'in temel özellikleri şu şekilde özetlenebilir:

- Keynes, klasik dikotomi ilkesinin geçersizliğini ve paranın dolaşım hızının değişken olduğunu belirtmiş olmasına rağmen; analizlerinde faiz oranı ve reel para arzı gibi değişkenleri sabit kabul etmiştir. Dolayısıyla Keynesyen iktisatta, faiz oranı ve milli gelir arasındaki etkileşim tam olarak ortaya konmamıştır. Diğer taraftan ekonomi politikalarının efektif talep üzerindeki etkilerini sistematik bir şekilde inceleyen Keynes, söz konusu politikalar ile para talebi ve faiz oranı arasındaki ilişkiyi göz ardı etmiştir. Nitekim iktisadi analizlerinde temel olarak kısa döneme

odaklanan Keynes, para ve mal piyasasını eşanlı dengeye getirecek mekanizmaya açıklama getirmemiş, aynı zamanda enflasyonist ve deflasyonist açık durumlarını da fiyatlar genel seviyesinin aksine milli gelir düzeyinden hareketle yorumlamıştır. Likidite tuzağını ve yatırımların faiz esnekliğinin sıfır olduğunu gerekçe göstererek analizlerinde parasal unsurlara çok fazla yer vermeyen Keynes'in bu eksikliği, Hicks (1937) tarafından giderilmeye çalışılmıştır. Hicks'in faiz oranı ve milli gelir arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacıyla geliştirdiği model, daha sonra Hansen (1953) tarafından ele alınmış ve literatüre IS-LM (Hicks-Hansen) modeli şeklinde geçmiştir (Küçükkalay, 2011: 350-351). Ancak mal, para ve tahvil piyasalarındaki denge durumlarını temsil eden IS-LM modeli, emek piyasasını kapsam dışı bırakmıştır. Modigliani (1944), emek piyasasını da modele dahil ederek, nominal ücretlerin katı olması halinde Keynes'in eksik istihdama ilişkin görüşlerinin geçerli olacağını savunmuştur. Nitekim 1962 yılında Robert Mundell ve Markus Fleming ise, IS-LM modelinin dışa açık ekonomilere uyarlanmasını sağlamıştır (Sever ve Demir, 2007: 48).

- Neoklasik Sentez, kısa dönemde Keynes'in varsayımlarının geçerliliğini kabul etmiş olmasına rağmen; uzun dönemde neoklasik iktisatçıların görüşlerini ön plana çıkarmıştır. Ekonominin kısa süreli şoklara maruz kalabileceğini belirten Neoklasik sentezciler, piyasa mekanizmasının uzun dönemde optimal kaynak dağılımını sağlayacağına inanmışlardır. Söz konusu yaklaşıma göre; devlet müdahalesi, tam istihdama yakın bir noktada gerçekleşen denge durumunun korunmasına hizmet edebilecektir. Bu bağlamda, ekonomik konjonktürün gerileme döneminde devletin, toplam talebi artırıcı maliye politikalarını hayata geçirmesi beklenmektedir. Diğer taraftan Keynes'in aksine para politikalarının da talep ve ekonomik büyüme üzerinde etkili sonuçlar yaratacağı ifade edilmiştir (Pettinger, 2017).

- Modigliani, 1950'li yıllarda geliştirdiği yaşam boyu gelir hipotezi yardımıyla Keynes'in öne sürmüş olduğu mutlak gelir hipotezinin eksikliklerini gidermeye çalışmıştır. Bu hipoteze göre, bireyler tüketim kararlarını ömürleri boyunca elde etmeyi planladıkları geliri dikkate alarak belirlemektedir. Böylece bireyler, gelirin yüksek olduğu dönemlerdeki pozitif tasarruflarını gelirin nispeten

düşük olduğu dönemlerde kullanarak istikrarlı bir tüketim düzeyini yakalayacaklardır (Berber, 2018: 4).

1970'li yıllara kadar geçerliliğini sürdüren Neoklasik Sentez; stagflasyon krizine etkin bir çözüm önerisi geliştirememiştir. Söz konusu krizi; politika uygulamalarındaki başarısızlıkla ve ince ayarın[13] tutturulamamasıyla ilişkilendiren Neoklasik sentezciler, çözüm olarak gelirler politikasını önermişlerdir. Bu bağlamda enflasyonist koşullar altında, işsizliğin azaltılabilmesi için ücretlerin düşmesi ya da ücret artışlarının fiyat artışlarının gerisinde kalması gerektiği öne sürülmüştür (Arın, 1988: 37-39).

1.3.8. Monetarizm ve Kriz

Keynesyen görüş çerçevesinde, işsizlik ve enflasyon arasında bir takas ilişkisinin olduğu kabul edilmiştir. Ancak 1970'li yıllara gelindiğinde artan kamu harcamaları ve yaşanan petrol (arz) şokları, durgunluk ile enflasyonun aynı anda görüldüğü (stagflasyon) bir süreci ortaya çıkarmıştır. Stagflasyon kavramı, Samuelson tarafından yüksek işsizlik ve yüksek enflasyonun bir arada gerçekleştiği durumu ifade etmek amacıyla kullanılmıştır. Bu süreçte, Keynesyen iktisadın ihmal ettiği para politikalarının önemine vurgu yapan Milton Friedman öncülüğünde Monetarist iktisadi düşünce şekillenmeye başlamıştır (Dinler, 2008:164; Krugman, 2009).

1970'li yıllarda petrol fiyatlarının artması, girdi maliyetlerini yükselterek pek çok ülkede üretimin gerilemesine yol açmıştır (Küçükkalay, 2011: 447). Ayrıca bu dönemde, yetkili otoritelerce para arzının kontrolsüz bir şekilde artırıldığı gözlemlenmiştir. Böylece fiyatlar genel seviyesi giderek yükselmiş, aynı zamanda işsizlik sorunu ciddi boyutlara ulaşmıştır. Nitekim Keynesyen iktisatta, her iki durumun birlikte ortaya çıkma ihtimali üzerinde durulmamış olması, Monetarizmin ortaya çıkması için elverişli bir ortam sağlamıştır. Monetarizm kavramı, ilk kez 1968

[13] İnce (hassas) ayar, ekonomiyi tam istidam seviyesine getirmek ve ekonomide istikrarı sağlamak amacıyla konjonktüre (duruma) göre izlenecek politikalardır (Parasız, 1991: 47). Neoklasik sentezcilere göre; uygulamaya konulan istikrar politikalarında enflasyon sınırına dikkat edilmemesi stagflasyon krizini ortaya çıkarmıştır. Bu bağlamda talebi artırıcı politikaların yanı sıra yaşanan arz şokları fiyat artışlarını hızlandırmıştır (Altıok, 2009: 84-85).

yılında Karl Brunner tarafından kullanılmıştır (Meltzer, 1980: 43). Monetarizm'in temel özellikleri şu şekilde sıralanabilir:

- Monetaristler, enflasyon ve işsizlik arasındaki ters yönlü ilişkiye işaret eden Phillips eğrisinin varsayımlarını kısa dönemde kabul etmişlerdir. Ancak beklenen enflasyon oranının sabit olmadığını öne süren Monetarist iktisatçılar, adaptif (uyumcu) bekleyişler teorisinden hareketle, karar birimlerinin uygulanacak olan politikalar karşısında enflasyon beklentilerini değiştireceğini öne sürerek söz konusu eğrinin uzun dönemde geçerli olmadığını savunmuşlardır. Monetaristlere göre; devletin uygulayacağı talep yönlü politikalar, fiyat yükselişleri pahasına sadece kısa dönemde işsizlik üzerinde etki yaratacak, uzun dönemde ise işsizlik eski seviyesine dönecektir. Dolayısıyla uzun dönemde Phillips eğrisinin dikey eksene paralel bir biçimde oluşacağı belirtilmiştir (Küçükkalay, 2011: 156).

- Miktar Teorisi'ni yeniden ön plana çıkaran Monetaristler, Klasik Miktar Teorisi'ni özellikle enflasyonist durumu açıklamakta yetersiz kaldığı gerekçesiyle eleştirmişlerdir. Klasiklerin aksine paranın dolanım hızını değişken kabul eden Monetarist iktisatçıların ortaya koyduğu model, literatürde "Modern Miktar Teorisi" olarak adlandırılmıştır. Bu modelden hareketle; para arzındaki artış, kısa dönemde reel değişkenler üzerinde geçici bir etki yaratsa bile, uzun dönemde sadece fiyatların daha yüksek oranda yükselmesiyle sonuçlanacaktır (Jahan ve Papageorgiou, 2014). Diğer taraftan tam istihdam denge düzeyinde bile bireylerin çeşitli gerekçelerle işsiz kalmayı tercih edebilecekleri varsayılmıştır. Böylece Friedman, geliştirdiği "Doğal İşsizlik Oranı" kavramı çerçevesinde tam istihdama rağmen; işsizliğin oluşabileceğini ve işsizliğin uzun dönemde bu oranın altına düşmesinin mümkün olmadığını belirtmiştir (Aktan, 2010: 170).

Ekonomideki istikrarsızlıkların genellikle parasal unsurlardan kaynaklandığını belirten Monetaristler, durgunlukları ve krizleri izlenen yanlış para politikaları ile ilişkilendirmişlerdir. Bu bağlamda M. Friedman, Karl Brunner, Allen Meltzer, Allan Walters ve Anna Schwartz başta olmak üzere monetarist iktisatçılara göre; 1929 krizinin temel nedeni para arzının zamanında ve yeterli ölçüde artırılamaması iken; 1973 krizi ise para arzının aşırı artışından kaynaklanmıştır. Dolayısıyla söz konusu yaklaşım, ekonominin sorunsuz şekilde işleyebilmesi için devletin küçültülmesi,

denk bütçe uygulanması ve dışsal bir değişken olan para arzının beklenen büyüme oranıyla eşit düzeyde değiştirilmesi gerektiğine vurgu yapmıştır (Karaoğlu, 2013: 5; Jahan ve Papageorgiou, 2014: 38).

1.3.9. Post Keynesyen İktisat ve Kriz

Keynesyen iktisadın yorumlanmasına ve neoklasik iktisat ile birleştirilmesine karşı çıkan Post Keynesyen iktisatçılar, temel olarak büyüme, bölüşüm, gelir dağılımı, enflasyon, belirsizlik ve zaman sorunu gibi konular üzerinde yoğunlaşmışlardır. Joan Robinson öncülüğünde gelişen bu akım; Nicholas Kaldor, Michael Kalecki, Piero Sraffa, Luigi Pasinetti ve Hyman Minsky gibi iktisatçıların katkılarıyla şekillenmiştir (Cin, 2012: 5-6).

Neoklasik sentezciler IS-LM modeli çerçevesinde, nispi fiyatlardaki değişmelerin ekonomik büyüme ve gelir dağılımı üzerinde belirleyici olduğunu ifade etmişlerdir. Ancak Post Keynesyen iktisatçılara göre, ekonomik büyümenin ve gelir dağılımının asıl belirleyicisi firmaların elde edecekleri karlar tarafından şekillenen yatırım harcamalarıdır. Dolayısıyla oligopolistik bir piyasada firmalar, yatırımlarını finanse etmek amacıyla maliyetlerinin üzerine bir kar marjı ekleyerek fiyatlarını belirlemektedirler. Ancak firmaların karlarını artırmak amacıyla fiyatları yükseltmesi, bir taraftan fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine neden olacak diğer taraftan reel ücretlerin düşmesine yol açarak bir gelir dağılımı sorunu ortaya çıkaracaktır. Nitekim fiyatların yükselmesi, ücretlerin artırılması yönünde bir baskı yapacak olup; ücretlerin artırılması ise karları azaltacağı için firmaları fiyatları yükseltmeye zorlayacaktır. Böylece enflasyonun temelde gelir mücadelesi sonucunda ücret maliyetlerindeki artıştan kaynaklandığını savunan Post Keynesyen iktisatçılar, sorunun çözümü için ücret artışlarını sınırlamaya yönelik gelirler politikasını önermişlerdir. Bu bağlamda ücret ve kar arasında uyumu sağlayacak merkezi bir kontrol mekanizmasına (vergilendirmeye) ihtiyaç duyulmaktadır. Buna göre devlet, ortalama bir ücret artışı belirleyerek, vergi veya mali teşvik politikalarıyla bu kurala uyulmasını sağlamalıdır (Bilgili, 2013: 293-296; Arın, 1988: 39-40).

Post Keynesyen iktisat, krizleri daha çok asimetrik bilgi, para arzının içselliği ve sürü psikolojisi gibi faktörler ile ilişkilendirmiştir. Bu yaklaşımda asimetrik bilgi,

krizlerin temel nedeni olarak gösterilirken; belirsizlik, beklentilerin farklılaşması, kredi alma eğiliminde olmayan bireylerin davranışları ve finansal piyasaların kırılganlığı asimetrik bilgiyi besleyen unsurlar arasında sayılmıştır. Diğer taraftan H. Minsky tarafından geliştirilen "Finansal İstikrarsızlık Hipotezi" çerçevesinde, firmaların; hedge (tedbirli), spekülatif ve ponzi olmak üzere üç farklı finansal davranış sergileyebilecekleri belirtilmiştir. Hedge firmalar, kendi nakit akışıyla anapara ve faiz yükümlülüklerini karşılayabilmekte iken; spekülatif firmalar, faiz yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine rağmen; borcun anaparasını ödeme gücüne sahip değildirler. Nakit akışı, hem anapara hem de faiz ödemeleri için yeterli olmayan firmalar ise ponzi tipi firma olarak nitelendirilmiştir. Dolayısıyla bir ekonomide spekülatif ve ponzi tipi firmaların çoğalmasının, finansal kırılganlığı artırarak ekonomiyi kriz durumuna daha da yaklaştıracağı ortaya konmuştur (Bocutoğlu, 2010: 16). İşsizlik, konjonktür dalgalanmaları ve istikrarsızlık gibi ekonomik sorunları yatırım harcamaları ile bağdaştıran Post Keynesyen İktisat, bu sorunların çözümü için yine yatırım harcamalarının önemine vurgu yapmıştır. Yatırımın kar oranlarına bağlı olarak şekillendiğini belirten Post Keynesyen iktisatçılar, kar ve ücretler arasındaki uyumun vergilendirme mekanizması ile sağlanacağına inanmışlardır. Bu bağlamda ekonomik sorunların çözümünde uygulanacak olan para ve maliye politikalarının, gelirler politikası ile desteklenmesi halinde etkili sonuçlar doğuracağı ifade edilmiştir. Üstelik belirsizlik kavramından yola çıkarak geleceğe ilişkin kararlarda, bireylerden ziyade kurumların daha etkin bir role sahip olması gerektiği ifade edilmiştir (Küçükkalay, 2011: 437-441).

1.3.10. Arz Yanlı İktisat ve Kriz

Toplam talebi ekonominin itici gücü olarak kabul eden Keynesyen iktisadın stagflasyon krizine çözüm üretmede yetersiz kalması, 1970'li yıllarda Arz Yanlı İktisat gibi yeni yaklaşımların ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Arz Yanlı İktisat kavramı ilk kez 1976 yılında Dr. Stein[14] tarafından kullanılmıştır. Temelde hızlı büyüme ve düşük enflasyon hedefi üzerine kurulu Arz Yanlı İktisat uygulamaları, 1980'lerde ABD başkanı R. Reagon ve İngiltere Başbakanı M. Thatcher döneminde

[14] 1976 yılında Başkan Nixon'un ekonomi danışmanı olan Herbert Stein, daha sonra Virginia Üniversitesi'nde profesör olarak görev yapmıştır (Weinstein, 1999).

ağırlık kazanmıştır. Bu nedenle söz konusu uygulamalar, aynı zamanda Reaganomics ve Thatcherism olarak da nitelendirilmiştir (Doğan, 2018: 253-254).

Arz Yanlı İktisat, klasik ve neoklasik iktisadın üretim ağırlıklı bakış açısını yeniden gündeme taşımıştır. Özel sektör, rekabet, verimlilik ve piyasa ekonomisi gibi unsurları ön plana çıkaran arz yanlı iktisatçılar, daha çok marjinal vergi oranlarındaki değişmelerin iktisadi faaliyetler üzerindeki etkisini ortaya koymaya çalışmışlardır. Bu bağlamda arz yanlı iktisatçılara göre; marjinal vergi oranlarının artması halinde çalışanların elde edecekleri kazanç azalacaktır. Bu durum karşısında insanlar işten ayrılmayı, tatil sürelerini uzatmayı, erken yaşta emekli olmayı, fazla mesaiden kaçınmayı ve vergi oranlarının daha düşük olduğu ülkelere göç etmeyi tercih edeceklerdir. Diğer yandan marjinal vergi oranlarının yüksek olması, vergi korumacılığı ve vergi kaçakçılığı gibi durumları da gündeme getirecektir (Küçükkalay, 2011: 445; Gwartney, 2018).

Keynesyen iktisatla birlikte devletin ekonomi içerisindeki rolünün giderek artması, kamu harcamalarının ciddi seviyelere ulaşmasına yol açmıştır. Artan kamu harcamaları, beraberinde vergi oranlarının yükseltilmesini gerektirmiş ve ülkeler yüksek enflasyon-yüksek vergi oranı (taxflation) sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Söz konusu durum, yatırım ve tasarrufları azaltarak ülkeleri durgunluğa sürüklemiştir. Diğer taraftan 1970'li yıllarda yaşanan petrol şokları, pek çok ülkede girdi maliyetlerini yükselterek üretim kaybına neden olmuştur. Talep ağırlıklı Keynesyen politikaları eleştiren arz yanlı iktisat, iktisadi sorunların çözümünde talep artırıcı politikaların yerine ekonominin üretim kapasitesini harekete geçirecek politikaları önermiştir. Temel politika aracı olarak vergi oranlarını ön plana çıkaran arz yanlı iktisatçılar, 1970'li yıllarda yaşanan krizi, vergi oranlarının aşırı artışıyla ilişkilendirmişlerdir. Onlara göre; vergi oranlarının düşük tutulması, devletin daha yüksek vergi geliri elde etmesini sağlayacak olup; vergi oranının belli bir noktadan sonra artırılması ise vergi gelirlerini düşürecektir. Laffer eğrisi yardımıyla açıklanan bu görüş, arz yanlı iktisadın temel önermesi olmuştur. Nitekim stagflasyon krizinin çözümü için kamu harcamalarının azaltılması, rekabetin geliştirilmesi ve para arzındaki artış hızının yavaşlatılması gibi politikaları savunan arz yanlı iktisatçılar, ekonomik koşullar dikkate alınarak belirlenecek vergi indirimi ve vergi teşviki gibi

uygulamaların ekonomiyi hızlı bir şekilde durgunluktan kurtaracağına inanmışlardır (Doğan, 2018: 257; Karaaslan, 1999: 47).

1.4. Kriz Modelleri

İktisadi faaliyetlerde ortaya çıkacak bir aksaklığın, beraberinde kriz getirebileceği görüşü 1800'lü yıllara kadar dayanmaktadır. Bu dönemde, ortaya çıkan krizler reel sektörden kaynaklandığı için krizleri açıklamaya yönelik geliştirilen modellerde üretime ilişkin göstergeler ele alınmıştır. Fakat 1970'li yıllardan sonra finansal küreselleşmenin etkisiyle dünyada hem daha fazla kriz yaşanmaya başlanmış hem de yaşanan krizler daha çok finansal bir nitelik kazanmıştır. Üstelik söz konusu dönemden sonra ülkelerin en çok karşılaştığı finansal kriz türü ise para krizleri olmuştur. Krizlerin sıklığının, sayısının ve etkilerinin artması ile birlikte krizleri açıklamaya yönelik çok sayıda model geliştirilmiştir. Diğer yandan ortaya çıkan krizler benzer özelliklere sahip olsa bile, bünyesinde farklı dinamikleri barındırmaktadır. Böylece bir krizi açıklamaya yönelik geliştirilen bir model, bir başka krizi açıklamada yetersiz kalabilmektedir (Yılmaz vd., 2005: 77-88).

1.4.1. Reel Sektör Krizlerini Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar

Reel sektör krizleri; genellikle üretimin ve istihdamın önemli ölçüde daralması sonucunda ortaya çıkmaktadır. Böylece reel sektör krizlerini açıklamaya yönelik geliştirilen modellerde; daha çok mal, hizmet ve işgücü piyasalarındaki miktar değişimlerine yani üretim ve istihdam kayıplarına vurgu yapılmaktadır (Kibritçioğlu, 2001: 2). Juglar'a göre; bir ekonomideki yatırım ve üretim artışının talepteki bir artışla desteklenmesi gerekmektedir. Aksi halde ekonomide arz fazlasının oluşması ve sermayeden beklenen getirinin elde edilememesi, üreticilerin kar beklentisini düşürecek ve borsanın çökmesine neden olacaktır (Yılmaz vd., 2005: 79). Kondratieff ise; teknolojik gelişmeleri, savaşları ve sosyal dönüşümleri krizlerin temeline oturtmaktadır. Bu görüşten hareketle toplumların değişen koşullara uyum sağlamada zorlanması, krizlerin yaşanmasına sebep olmaktadır (Güntay, 2013: 8). Sismondi, iktisadi krizleri teorik çerçevede ele alan ilk iktisatçılardan birisidir ve iktisadi krizlerin nedenini, toplumda yer alan burjuva ve proleterlerin çıkarları arasındaki çelişkiye bağlamaktadır (Yılmaz vd., 2005: 79-80).

1.4.2. Finansal Kriz Modelleri

1980 sonrası dönemde para krizleri, dünyada en çok karşılaşılan finansal kriz türü olmuştur. Bu nedenle para krizlerinin nedenlerini ve sonuçlarını ortaya koymaya yönelik çok fazla çalışma yapılmış olup; para krizlerini açıklamaya yönelik geliştirilen teorik modeller literatürde genellikle birinci, ikinci ve üçüncü nesil olarak sınıflandırılmıştır. Söz konusu modellerin her biri krizleri farklı açılardan ele almakta ve ekonomideki çeşitli gelişmelerin krize yol açabileceğini ortaya koymaktadır (Danışoğlu, 2007: 3).

1.4.2.1. Birinci Nesil Modeller

1981 yılının ortalarında petrol fiyatlarının düşmeye ve ABD'de reel faizlerin yükselmeye başlaması, Meksika ekonomisindeki olumlu gelişmeleri tersine çevirmiş olup; ekonomik yapıdaki değişiklikler, sabit döviz kuru üzerinde yukarı yönlü ciddi bir baskı yaratmıştır. Yatırımcılarda ödemeler dengesi krizi ya da devalüasyon beklentisinin oluşması, ülkeden sermaye çıkışını hızlandırırken; hükümetin rezervlerini kullanarak sabit kur sistemini devam ettirmeye çalışması, döviz rezervlerinin hızlı bir şekilde azalmasına yol açmıştır. Diğer yandan gelişmiş ülkelerdeki bankalardan sağlanan kredilerin de bütçe açıklarını kapatmak için kullanılması, Meksika'daki krizin başka bir nedenini oluşturmuştur. Borçların daha fazla sürdürülemeyeceğinin anlaşılmasıyla birlikte söz konusu ülkede bir krizin yaşanması, kaçınılmaz hale gelmiştir. Son olarak 12 Ağustos 1982'de Maliye Bakanı tarafından 80 milyar dolarlık borcun ödenemeyeceği açıklanmış ve böylece kriz ortaya çıkmıştır. Yaşanan gelişmelerin ardından 1982'de Meksika'nın para birimi en az %260 oranında devalüe edilmiştir (Gould, 1995: 5; FDIC, 1997: 191; Eren, 2010: 35).

Birinci nesil modeller, 1973-1982 yılları arasında Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilmiştir (Ural, 2003: 14). Bu modele göre; artan bütçe açıklarının iç borçlanma veya para basımı yoluyla karşılanmaya çalışılması, sabit kur rejimini uygulayan ülkeleri krize sürükleyebilecektir. Artan bütçe açıklarını finanse edebilmek amacıyla para arzının artırılması, fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine ve sermayenin ülkeyi terk etmesine neden olarak ülkenin ödemeler dengesi üzerinde olumsuz bir etki yaratacaktır. Bu

koşullar altında, sabit kur sistemini sürdürmeye çalışan ülkeler, ekonomide yaşanan sorunları giderebilmek için rezervlerine başvuracaktır. Fakat rezervlerin giderek azalması, mevcut kur üzerinde bir baskı yaratacaktır. Sabit döviz kurunu korumada rezervlerin yetersiz kalması halinde ise ulusal paranın devalüasyonu ya da dalgalı kur rejimine geçiş kaçınılmaz olacaktır (Karaçor ve Alptekin, 2006: 238). Ayrıca söz konusu modelde rezervlerin belli bir seviyeye gerilemesinin ardından spekülatif saldırının[15] ortaya çıkacağı ve böylece krizin yaşanacağı belirtilmektedir. Bu kapsamda birinci nesil modeller, aynı zamanda "spekülatif atak modelleri" olarak da adlandırılmaktadır (Erkekoğlu ve Bilgili, 2005: 17). Sonuç olarak birinci nesil modellere göre; finansal krizlerin temel nedeni maliye politikasının sürdürülemez hale gelmesidir. Birinci nesil modeller ilk olarak Salant ve Henderson (1978)'un yapmış oldukları çalışmayla ilişkilendirilmesine rağmen; bu modele en önemli katkıyı Krugman (1979) ile Flood ve Garber (1984) yapmıştır. Daha sonra Flood ve Marion (1999), söz konusu modele yönelik daha kapsamlı bir çerçeve çizmiştir (Burnside vd., 2007: 1).

Salant ve Henderson (1978) yapmış oldukları çalışmada, spekülatif saldırının etkilerini para piyasalarının aksine tükenebilir mal piyasaları özelinde incelemişlerdir (Yılmaz vd., 2005: 89). Bu çalışmada, 1968-1974 yılları arasında yaşanan ve Bretton Woods sisteminin çöküşüne neden olan altın fiyatındaki değişim analiz edilmiş olup; altın piyasasına yönelik hükümet politikalarının spekülatif saldırılarla, altın para sisteminin çöküşüne nasıl yol açtığı ortaya konmaya çalışılmıştır. Söz konusu çalışmaya göre; hükümetin açıklamış olduğu fiyatın (yasal fiyat) piyasa fiyatının üzerinde olması, spekülatörleri kazanç sağlayamayacakları düşüncesiyle ellerindeki altınları satmaya itecek ve dolayısıyla hükümet rezervleri artacaktır. Fakat piyasa fiyatının yasal fiyatın üzerine çıkması halinde ise spekülatörler, hükümet rezervlerini ele geçirmek için spekülatif saldırı başlatacaklardır. Bu koşullar altında hükümetlerin altın fiyatını kontrol altında tutmak amacıyla rezervlerine başvurması ise rezervlerin giderek azalmasına ve fiyat denetiminin sürdürülemez hale gelmesine yol açacaktır (Sevim, 2012: 26-27). Böylece hükümetlerin tükenebilir özelliğe sahip olan bir mal

[15] Spekülatif saldırı, kötüleşen ekonomik durumu fırsata çevirmek isteyen bireylerin başvurduğu yöntemlerden birisidir. Bu kapsamda spekülasyon amaçlı işlem yapanlar (spekülatörler), kısa yoldan para kazanmak isteyenler kişilerdir (Güney, 2016: 52).

için stoklarını kullanarak fiyatları sabitlemeye veya fiyat tavanını korumaya çalışmasının beklenmedik bir spekülatif saldırı ile sonuçlanacağı belirtilmektedir (Salant ve Henderson, 1978: 627).

Salant ve Henderson (1978)'un altın piyasasına yönelik olarak yapmış oldukları çalışma, daha sonra Krugman (1979) tarafından döviz piyasasına uyarlanmıştır (Hacıhasanoğlu, 2005: 7). Krugman (1979)'ın öne sürmüş olduğu görüş, genel olarak Salant ve Henderson (1978) ile örtüşmekte olup; her iki çalışmada da krizlerin temel belirleyicisi olarak rezervlere yani stoklara vurgu yapılmaktadır. Rezervler/stoklar tükenebilir bir özelliğe sahip olduklarından dolayı bunların kontrolü, ülke ekonomileri açısından son derece önemli bir konudur. Çünkü bir ülkedeki rezervlerin giderek azalması, ülkenin ödemeler dengesi problemiyle karşı karşıya kalabileceğine işaret etmektedir. Üstelik ekonomilerde ortaya çıkacak bir spekülatif saldırı, söz konusu rezervlerin/stokların neredeyse tamamının özel sektörün eline geçmesine neden olabilecektir. Böyle bir gelişmenin yaşanması ise döviz kuru istikrarını bozacak ve döviz kurunun yükselmesine yol açacaktır. Bu kapsamda Krugman (1979)'a göre; ülkeleri ödemeler dengesi krizlerine sürükleyen temel neden yatırımcıların portföy bileşimlerine yönelik kararlarını beklenmedik bir şekilde değiştirmesidir. Ekonomilerde sabit döviz kurunun terk edileceğine yönelik bir beklenti, yatırımcıların daha çok yabancı para cinsinden olan rezervlere yönelmesine neden olacaktır. Böylece yatırımcıların portföy bileşimlerini daha çok yabancı para birimi lehine değiştirmeleri, ekonomik açıdan ciddi sorunlar doğurabilecektir. Krugman tarafından geliştirilen model şu şekilde özetlenebilir (Krugman, 1979: 313-323):

Hükümetlerin yabancı para rezervine sahip olmaları ve belirli bir kur üzerinden ulusal para ile yabancı parayı alıp satmayı kabul etmeleri durumunda, yurtiçi yerleşikler portföy bileşenlerini istedikleri gibi değiştirebileceklerdir. Yatırımcıların sabit döviz kuru sisteminin devam edeceğine yönelik bir beklenti içerisinde olması ve ayrıca hükümet rezervlerinin tükenmemesi halinde; ulusal para arzı, yurtiçi yerleşiklerin portföy tercihleri tarafından belirlenecektir. Bu kapsamda para arzı eşitliği şu şekilde ifade edilebilir:

$$M/P=L(\pi)W\ (\pi=0) \qquad (1)$$

Eşitlikte yer alan M yurtiçi para arzını, P yurtiçi fiyat seviyesini, L portföy dengesini ve W özel servet düzeyini temsil etmektedir. Diğer yandan π değeri, beklenen enflasyon oranını ifade ederken; ayrıca bu modelde ulusal paranın beklenen değer kaybını da göstermektedir. Söz konusu eşitliğe göre; yabancı para cinsinden olan varlıklarını artırmak isteyen yurtiçi yerleşikler, ulusal para cinsinden olan varlıklarını azaltmak zorundadırlar. Fakat yurtiçi yerleşiklerin portföy bileşimlerini değiştirmesinin etkileri, uygulanacak olan kur sistemine göre farklılık göstermektedir. Bu kapsamda örneğin π değerinin yükselmesi, ulusal parayı daha az cazip hale getirecek olup; esnek kur sisteminde döviz kurunun yükselmesine yol açacaktır. Öte yandan sabit kur sisteminde ise hükümetlerin yabancı para rezervine sahip olmaları ve belirli bir kur üzerinden ulusal para ile yabancı parayı alıp satmayı kabul etmeleri halinde, yurt içi yerleşikleri yabancı para cinsinden olan varlıklara yöneltecektir. Dolayısıyla hükümetlerin bu talebi karşılamaya çalışması, rezerv pozisyonunun değişmesine neden olacaktır. Böylece beklentilerdeki değişiklikler, esnek kur sisteminde döviz kuru üzerinde bir etki yaratırken; sabit kur sisteminde ise hükümet rezervlerinin değişmesine yol açmaktadır.

Rezervlerin tükenmesiyle birlikte portföy dengesi, para arzı yerine fiyat seviyesini belirlemeye başlayacaktır. Bu bağlamda yurtiçi yerleşiklerin ulusal para cinsinden olan varlıklarını azaltma yoluna gitmesi, negatif tasarruf gerçekleştirmesi ve bütçenin açık vermesi fiyatların yükselmesine yol açan temel faktörler arasında yer almaktadır. Fiyatların yükselmesi sonucunda π değerinin artması ise ulusal paraya olan talebin azalmasına neden olacaktır[16]. Böylece döviz rezervlerinin tükenmesinin ardından sabit kurun daha fazla sürdürülememesi, ülkeleri esnek kur sistemine geçişe zorlayacak ve nominal para arzının sabit olmasından dolayı fiyatlardaki artış, döviz kurunun yükselmesine yol açacaktır[17]. Bu koşullar altında

[16] Enflasyonun para talebi üzerine etkisi konusunda iki farklı görüş söz konusudur. Bu kapsamda fiziksel mallar ile paranın birbirinin ikamesi olduğu düşünüldüğünde, yüksek enflasyon beklentisinin fiziksel mallara olan talebi artıracağı beklenmekte olup; böylece enflasyon ile para talebi arasında ters yönlü bir ilişkinin olduğu ortaya konmaktadır. Fakat karar birimlerinde gelecekte satın alma güçlerinin azalacağına yönünde bir beklentinin oluşması halinde ise enflasyon beklentisi, para talebini artırabilmektedir (Gencer ve Arısoy, 2013: 518).

[17] Satın alma gücü paritesine göre; P=sP* olduğu için yurt içi fiyatlardaki artış, reel döviz kurunu yükseltecektir. Burada P; yurtiçi fiyat seviyesini, s; döviz kurunu, P*; yurtdışı fiyat seviyesini temsil etmektedir (Krugman, 1979: 313).

ulusal paraya yönelik bir spekülasyon gerçekleştirmemesi halinde yatırımcılar, fiyatlardaki artıştan dolayı beklenmedik bir sermaye kaybına uğrayabileceklerdir. Fakat yatırımcıların rezervler tükenmeden önce ulusal para cinsinden olan yatırımlarını yabancı paraya dönüştürmesi bu riski ortadan kaldıracaktır. Böylece söz konusu gelişmelerin yatırımcılar tarafından doğru bir şekilde öngörülmesi, spekülatif saldırıya dönüşerek hükümet rezervlerinin tükenmesiyle sonuçlanabilecektir. Hükümet rezervlerinin azalması, aynı zamanda yatırımcıların yabancı para cinsinden olan varlıklarının artması anlamına gelirken; özel servet düzeyinin belirli bir eşik sınırı aşması, ödemeler dengesi krizlerinin habercisi olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla hükümetlerin döviz kurunu kontrol altında tutabildiği süre ile başlangıçtaki rezerv stoku arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu belirtilmektedir.

Öte yandan Krugman (1979)'a göre; ödemeler dengesinde sorun yaşayan ülkelerde ortaya çıkacak gelişmeler, hükümet politikalarının belli/öngörülebilir olup olmamasına göre farklılık arz etmektedir. Uygulanacak olan politikaların belli/öngörülebilir olması durumunda, söz konusu gelişmeler üç aşamada özetlenmektedir. Bu aşamalar; rezervlerin kademeli olarak azalması, beklenmedik bir spekülatif saldırı ve krizin ardından ulusal paranın değer kaybetmesidir. Fakat yatırımcıların eksik bilgiye sahip olması, ekonomide yaşanacak olan gelişmeleri daha karmaşık hale getirmektedir. Döviz kurunu korumak amacıyla rezervlerin ne kadarının kullanılacağının yatırımcılar tarafından tam olarak bilinmemesi/ öngörülememesi bu duruma bir örnek teşkil etmektedir. Bu doğrultuda, Krugman (1979) tarafından yapılan çalışmada rezervler, birincil ve ikincil olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Birincil rezervler, hükümetler tarafından döviz kurunu korumak için kesinlikle kullanılacak olup; hükümetlerin ikincil rezervleri kullanıp kullanmayacağı ise tam olarak bilinmemektedir. Böyle bir durumda birincil rezervlerin kademeli olarak azalarak belirli bir seviyeye gerilemesi, spekülatif saldırıya yol açacak ve saldırının ardından birincil rezervler tamamen tükenecektir. Ancak bu noktada hükümetin paranın değerini korumak amacıyla ikincil rezervleri kullanmaya başlaması, krizin ortaya çıkmasını engelleyecektir. Böylece ikincil rezervlerin kullanılmasıyla birlikte sermaye kaybı riski ortadan kalkacak, ulusal para

cinsinden olan varlıklar önceki seviyesine dönecek ve rezervlerde iyileşme sağlanacaktır.

Krugman'ın modelinde spekülatif saldırının önemine vurgu yapılırken; söz konusu saldırının ne zaman gerçekleşeceği açık bir şekilde ortaya konmamıştır. Flood ve Garber (1984), geliştirmiş oldukları sürekli zaman modeli yardımıyla bu eksikliği gidermeye çalışmışlardır. Sürekli zaman modelinde, spekülatörlerin mükemmel öngörüye sahip oldukları varsayılmış ve analizlerin yapılabilmesi için "gölge döviz kuru" kavramı[18] ele alınmıştır. Söz konusu modele göre; rezervleri ele geçirmeye yönelik bir spekülatif saldırının gerçekleşmesi için spekülatörlerin kar beklentisi içerisinde olması gerekmektedir. Bu kapsamda sabit kur sisteminin çökeceğini ve gölge döviz kurun sabit kurdan daha yüksek olacağını öngören spekülatörler, sabit kur sisteminin çöküşünden önce rezervlere sahip olmaya çalışacaklardır. Bu koşul altında sabit kur sisteminin terk edilmesiyle birlikte sahip olunan rezervler, daha yüksek bir kurdan satılacak ve spekülatörler kar elde edeceklerdir. Fakat gölge döviz kurun sabit kurdan daha düşük olacağı bekleniyorsa; spekülatörler zarara uğramamak için herhangi bir spekülatif saldırı gerçekleştirmeyecek ve dolayısıyla sabit kur sistemi uygulanmaya devam edilecektir. Böylece spekülatif saldırının ortaya çıkması için gölge döviz kurunun sabit kura eşit olması ya da sabit kurdan daha yüksek olması gerekmektedir.

Birinci nesil modeller, Flood ve Marion (1999) tarafından daha kapsamlı bir şekilde ele alınmıştır (Çakmak, 2007: 3). Söz konusu çalışmada; ulusal parasını dış ticaretinde önemli paya sahip olan ülkenin parasına sabitleyen, küçük bir ülke varsayımından hareket edilmiştir. Flood ve Marion (1999)'un geliştirmiş olduğu model aşağıda belirtildiği gibi özetlenebilir.

Ele alınan ülkenin yurtiçi para piyasasındaki denge koşulu (Ms=Md) şu şekilde formüle edilmektedir:

---

[18] Gölge döviz kuru, sabit kur sisteminin çökmesi ile birlikte piyasada oluşacak döviz kurudur (Çakmak, 2007: 6). Diğer yandan gölge döviz kuru, kurun dalgalanmaya bırakılmasının ardından spekülatörlerin sahip oldukları döviz rezervlerini satmaya razı oldukları kurdur (Hacıhasanoğlu, 2005: 10). Bir başka çalışmada ise gölge döviz kuru, döviz rezervlerinin tükenmesine neden olan bir spekülatif saldırının ardından para piyasasını dengeye getiren döviz kuru olarak tanımlanmaktadır (Flood ve Marion, 1999: 4).

$$m-p=-a(i) \qquad (a>0) \qquad (2)$$

Eşitlikte yer alan m yurtiçi parasal tabanı, p yurt içi fiyatlar genel düzeyini, i nominal faiz oranını ve a para talebinin faize duyarlılığını göstermektedir (Çakmak, 2007: 4). Diğer yandan yurt içi para arzı, yurtiçi fiyatlar genel düzeyi ve faiz oranına ait eşitlikler ise şu şekilde belirtilmektedir:

$$m=r+d \qquad (3)$$

$$p=p^*+s \qquad (4)$$

$$i=i^*+\delta \qquad (5)$$

İlgili eşitliklerde yer alan *r* uluslararası rezervleri, d yurt içi kredileri, p* yurt dışı fiyatlar genel düzeyini, s döviz kurunu, i* yurt dışı faiz oranını ve δ döviz kurundaki değişimi göstermektedir. Flood ve Marion (1999) tarafından ortaya konan modelde, sabit kur sisteminin geçerli olması halinde döviz kurundaki değişimin sıfıra ve dolayısıyla yurt içi ve yurt dışı faiz oranlarının birbirine eşit olduğu kabul edilmektedir. Bu kapsamda bütçe açıklarının finanse edilmesi için yurt içi kredilerin sabit oranda artırıldığı (μ) ve yurt dışı fiyatlar genel seviyesi ile yurt dışı faiz oranının sabit olduğu varsayıldığında para piyasasındaki denge durumu şu şekle dönüşecektir:

$$r+d-p^*-e=-a(i^*) \qquad (6)$$

Burada e sabit döviz kurunu belirtmektedir. Denkleme göre; döviz kuru, yurt dışı fiyat seviyesi ve yurt dışı faiz oranı sabit olduğundan dolayı yurt içi kredilerin μ oranında artması, uluslararası rezervlerin aynı oranda azalmasına neden olacaktır. Söz konusu ülkede spekülatif saldırının ardından rezervlerin tükenmesi ise sabit kur sisteminin çökmesine yol açacaktır. Bu kapsamda saldırı sonrasında oluşacak kur (gölge döviz kuru) şu şekilde ifade edilmektedir:

$$\dot{S}=a\mu+d \qquad (7)$$

Ele alınan eşitliğe göre; yurt içi kredilerin artması, gölge döviz kurun yükselmesine yol açacaktır. Böylece yurt içi kredilerdeki artışla birlikte gölge döviz

kurunun yükselerek sabit kur seviyesine ulaştığı noktada spekülatif saldırı gerçekleşecektir. Spekülatif saldırı, döviz rezervlerinin azalmasına neden olacaktır. Diğer yandan spekülatif saldırının ardından döviz kurunun yurt içi kredilerin artış oranında yükselmeye başlaması, yurt içi faiz oranlarının yükselmesine yol açacak olup; dolayısıyla yurtiçi faiz oranlarının artmasına bağlı olarak ulusal paraya olan talep azalacaktır. Bu koşullar altında para piyasasındaki denge durumundan bahsedilebilmesi için para arzındaki azalış ile para talebindeki azalışın birbirine eşit olması gerekmektedir.

Yurt içi kredilerin ve uluslararası rezervlerin zaman içerisindeki değişimini gösteren eşitlikler şu şekilde belirtilmektedir:

$$dt=d0+\mu t \quad (8)$$

$$rt=r0-\mu t \quad (9)$$

Eşitlikte yer alan dt ve rt, ele alınan değişkenlerin t zamanındaki değerini gösterirken; d0 ve r0 ise başlangıç miktarını temsil etmektedir. Buna göre sabit kur sisteminin çöküşünden önceki dönemde, yurt içi krediler μ büyüklüğünde artacak ve rezervler ise aynı oranda azalacak olup; böylece para arzı sabit kalacaktır. Fakat sabit kur sisteminin çökmesi halinde rezervler azalırken; aynı zamanda para arzı da düşecektir. Üstelik rezervlerin tükenmesi durumunda para arzı, yurt içi kredi miktarına eşit olacaktır (Flood ve Garber, 1984: 5). Bu kapsamda spekülatif saldırı anında (T) rezervlerin sıfıra düşeceği ve saldırı koşulunun $-r= r0-\mu T=\alpha\mu$ olacağı beklenmektedir. Bu eşitlik sadeleştirildiğinde, saldırı zamanı şu şekilde belirtilmektedir:

$$T=(r0-\alpha\mu)/\mu \quad (10)$$

Elde edilen son eşitliğe göre; başlangıçtaki rezerv stoku ne kadar yüksek veya kredi genişleme oranı ne kadar düşük olursa, sabit döviz kuru sisteminin çökmesinden önceki süre de o kadar uzun olacaktır.

Standart birinci nesil modellerde, yurt içi para arzındaki düşüş ile para talebindeki düşüşün birbirine eşit olduğu varsayılmaktadır. Fakat 1990'lı yıllarda

yaşanan krizlerde merkez bankaları, sterilizasyon politikaları[19] yardımıyla spekülatif saldırı süresince para arzını belli bir oranda artırarak döviz rezervi kayıplarının yurtiçi parasal taban üzerindeki olumsuz etkisini gidermeye (sterilize etmeye) çalışmışlardır. Bu bağlamda Flood ve Marion (1999), standart modele sterilizasyon faktörünü ekleyerek "düzenlenmiş birinci nesil modelleri" geliştirmişlerdir (Şimşek, 2008: 194). Söz konusu modele göre; genellikle yurt içi kredi hacminin genişletilmesi ve daha sonra sağlanan kredilerin devlet iç borçlanma senetlerinin satılması amacıyla kullanılması şeklinde görülen sterilizasyon işlemleri, para piyasasındaki saldırıyı ortadan kaldırarak; bu saldırının yurtiçi tahvil piyasasına itilmesine yol açmaktadır (Hacıhasanoğlu, 2005: 11). Böylece yurtiçi kredi hacmindeki genişleme, uluslararası rezervlerin özel sektörün eline geçmesiyle sonuçlanacak ve dolayısıyla spekülatif saldırının gerçekleşmesi engellenemeyecektir. Öte yandan para arzı ve para talebindeki değişikliklerin birbirine eşit olması halinde, saldırı anında döviz kurunun değişmeyeceği belirtilmektedir. Fakat sterilizasyon politikalarının bir sonucu olarak para arzı, spekülatif saldırı anında sabit tutulmaktadır. Bu koşul altında döviz kurundaki sıçramanın engellenebilmesi ve para piyasasındaki dengenin korunabilmesi için olası bir saldırıda yurt içi faiz oranlarının değişmemesi[20] gerekmektedir. Fakat piyasadaki aktörlerin saldırının ne zaman gerçekleşeceği ve saldırının ardından döviz kurunun ne kadar değişeceği konusunda tam bilgiye sahip olmaması, kriz beklentisi içerisinde yurt içi faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır.

1970 ve 1980'li yıllarda yaşanan para krizleri, birinci nesil modellerde öne sürülen görüşlerle benzerlik göstermesine rağmen; 1990'lı yıllarda özellikle Avrupa'da yaşanan gelişmeler ise farklı gerekçelere dayanmaktadır. Söz konusu dönemde ekonomik konjonktür, bankacılık sistemi ve diğer ülkelerdeki para

---

[19] Sterilizasyon, dövize yönelik müdahalelerin yurt içi parasal tabanı etkilemeyeceğinin garanti altına alındığı bir süreç olarak tanımlanırken; merkez bankalarının daha önce tedavülde olmayan ulusal paraları piyasaya sürmesi ya da net yurt içi varlıklarını artırması gibi politikaları hayata geçirmesi halinde yurtiçi parasal tabanın genişleyeceği beklenmektedir (Dominguez, 2017: 1035). Bu kapsamda merkez bankalarının artırmış olduğu zorunlu karşılıkları döviz cinsinden talep etmesi veya açık piyasa işlemleri yoluyla tahvil ya da bono satın alması gibi sterilizasyon politikaları, döviz rezervlerinin ve para arzının artmasını sağlayabilecektir (Eğilmez, 2017: 1).

[20] Para talebi ile faiz değişkeni arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğu ortaya konmaktadır (Algan ve Gencer, 2011: 195).

politikalarının getirdiği borçlanma kısıtlamaları; hükümetleri zor durumda bırakmış ve döviz kurunun korunması için geleneksel yöntemlerin kullanılmasını engellemiştir. Böylece Avrupa ekonomisinde yaşanan spekülatif saldırılar, para krizlerine yönelik yeni yaklaşımların geliştirilmesine katkı sağlamış ve para krizlerinin sadece genişletici politikaların bir sonucu olmadığı anlaşılmıştır. Ele alınan ülkelerde sabit döviz kurunun terk edileceğine yönelik bir beklenti, yurt içi faiz oranlarının yükselmesine yol açmış ve bu durum kırılgan bankacılık sistemi, yüksek borçlu firmalar ve işsizlik problemleriyle mücadele içerisinde olan ülkeleri ciddi anlamda etkilemiştir. Yaşanan gelişmelerin ardından beklentilerdeki değişmeler, kendi kendini doğrulayan krizlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu nedenle Flood ve Marion (1999), hem birinci nesil hem de ikinci nesil modelden kaynaklanan para krizlerini analiz etmek için ortak bir çerçeve ileri sürmüşlerdir. Nesiller arası çerçeve olarak nitelendirilen yaklaşımda, spekülatörlerin önemi vurgulanırken; aynı zamanda hükümetin sabit döviz kuru taahhüdünün diğer politika hedefleri tarafından sınırlandırıldığı da ortaya konmaktadır.

1.4.2.2. İkinci Nesil Modeller

1979 yılında hayata geçirilen Avrupa Para Sistemi, bünyesinde Avrupa Para Birimi (APB) ve sabit döviz kuru sistemini (ERM)[21] barındırmaktadır. Bu sistemin temel amacı, Avrupa ülkelerinin para birimleri arasında döviz kuru istikrarını sağlayarak, Avrupa'da parasal istikrar bölgesi oluşturmaktır (Kondonassis ve Malliaris, 1994: 295). Söz konusu amaçlara ulaşmak için üye ülkelerin, döviz kurlarını daha önceden açıklanan sabit merkezi döviz kuru etrafında ve belirlenen bantlar[22] içerisinde tutmaları gerekmektedir. Fakat Alman markının diğer para birimlerine kıyasla daha istikrarlı bir görünüme sahip olması, bantların Alman markına göre ayarlanmasına yol açmıştır. Böylece Almanya'da ortaya çıkan bir ekonomik gelişme, sistem içerisindeki tüm ülkeleri etkisi altına almaya başlamıştır.

---

[21] ERM'ye ilk olarak Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Lüksemburg ve Hollanda dahil olmuş olup; daha sonra sırasıyla İspanya, İngiltere ve Portekiz de katılmıştır (Bayar, 2014: 215).

[22] Bu bandın genişliği başlangıçta (+/-)%2,25 olarak belirlenmiş olmasına rağmen; bazı durumlarda söz konusu genişliğin (+/-) %6'ya kadar çıkmasına izin verilmiştir. Fakat 1993 yılında döviz piyasalarında yaşanan büyük dalgalanmalar, merkez bankalarını bandın genişliğini (+/-)%15'e çıkarmaya zorlamıştır (Ranki, 1996: 23).

Birleşme sonrası Almanya'da cari açık 53 milyar marka ve kamu borcu 1995 yılının sonunda 1994,5 milyar marka ulaşmış iken; faiz oranları 1991-1992 döneminde yaklaşık %3 yükselmiştir. Bu durum karşısında Almanya'nın daraltıcı para politikasını hayata geçirmesi, diğer ülkeleri de daraltıcı para politikası uygulamak zorunda bırakmış ve dolayısıyla bu ülkeler ekonomik açıdan daralmaya sürüklenmiştir. Üstelik yaşanan gelişmelerin ardından ortak bir çözüm yolu geliştirilememiş ve böylece 1992 yılında ERM krizi patlak vermiştir. Krizden ilk etkilenen ülkeler Birleşik Krallık ve İtalya olmuşken; krizin etkisi daha sonra İspanya ve Portekiz'e sıçramıştır (Bayar, 2014: 215-217). Kriz anında İsviçre, Birleşik Krallık ve İtalya yüksek faizlerin yol açacağı maliyetlerden kaçınabilmek için ERM'den çıkmışlardır (Kansu ve Baydur, 2008: 243). Diğer taraftan istikrarsızlığın devam etmesi, daha fazla devalüasyon yapılmasına yol açmış olup; 1993 yılında İspanya ve Portekiz'in Alman markına karşı para birimlerini devalüe etmesiyle birlikte ERM çökmüştür (Perez, 2007: 5).

Birinci nesil modellere göre; tutarsız makroekonomik politikalar, ülkelerin temel ekonomik göstergelerini olumsuz yönde etkileyecek olup; ekonomide yaşanan olumsuzluklar ise sabit kur sisteminin çökmesine ve krizin ortaya çıkmasına yol açacaktır (Doğanlar vd., 2007: 253). Bu kapsamda sabit kur sistemini uygulayan bir ülkenin açıklarını genişletici para politikası yoluyla finanse etmeye çalışması, ülke ekonomilerini ciddi bir şekilde tehdit edebilmektedir. Söz konusu modeller, iki açıdan eleştirilmektedir. Birinci eleştiri; hükümetlerin bir krize yol açacağını bilmesine rağmen; bütçe açıklarını para arzını artırarak karşılamaya çalışması ile ilgilidir. İkinci eleştiri ise; merkez bankalarının rezervlerini sonuna kadar kullanmasına yöneliktir. Üstelik 1970 ve 1980'li yıllarda Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan krizleri açıklamakta başarılı olan birinci nesil modeller, 1992-1993 yıllarında Avrupa ekonomisindeki spekülatif atakları açıklamakta ise yetersiz kalmıştır. Çünkü Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi'nde, sanayileşmiş Avrupa ülkeleri yeterli rezerv stokuna sahip iken; aynı zamanda kriz yaşayan ülkeler, uluslararası sermaye piyasasına kolaylıkla erişebildiklerinden dolayı, açıklarını finanse etmek için para basmak zorunda kalmamıştır. Yaşanan gelişmelerin ardından Krugman'ın öne sürmüş olduğu iki önemli varsayım geçerliliğini kaybetmiş ve

özellikle Avrupa krizinin açıklanabilmesi için ikinci nesil modeller geliştirilmiştir (Şen, 2006: 4-5).

İkinci nesil modeller ilk olarak Obstfeld (1986 ve 1994) tarafından ele alınmıştır. Söz konusu modellere göre karar birimlerinin beklentileri, fiili politika sonuçlarını doğrudan etkilemekte olup; bu etkileşim kendi kendini doğrulayan krizlere[23] neden olmaktadır. Bu model kapsamında krizlerin ortaya çıkması için ekonomik göstergelerin kötüleşmesine gerek yoktur. Sağlam ekonomik göstergelere rağmen; karar birimlerinin beklentilerini aniden değiştirmeleri parasal istikrarsızlığa neden olarak, krizin ortaya çıkmasında belirleyici rol oynayabilmektedir (Çakmak, 2007: 11). Diğer yandan ikinci nesil modellerde, çoklu denge olasılığı üzerinde durulmaktadır (Pesenti ve Tille, 2000: 6). Söz konusu modele göre; merkez bankalarının döviz kurunu sabit tutmayı hedeflediği, fakat yaşanacak olağanüstü bir durumda ise ulusal parayı devalüe edebileceği veya kuru dalgalanmaya bırakabileceği bir ortamda, karar birimlerinin beklentilerine göre iki farklı denge durumu ortaya çıkabilecektir. Eğer böyle bir politika belirsizliğinin yanı sıra kuru savunmanın maliyeti karar birimlerinin sabit kurun terk edileceğini bekledikleri anda yükseliyorsa, o zaman döviz piyasaları kendi kendini doğrulayan beklentilere bağlı hale gelecektir. Bu bağlamda karar birimlerinin devalüasyon beklentileri karşısında merkez bankaları, ulusal para biriminin değerini korumak amacıyla yurt içi nominal faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalacaklardır. Ancak faiz oranlarının yükselmesi, piyasanın işleyişini bozmakta ve ekonomiye önemli maliyetler yüklemektedir. Faiz oranlarındaki artışla birlikte kamu borçları artarken; üretim ve istihdam seviyesi düşecektir. Dolayısıyla sabit kuru sürdürmenin maliyeti kuru değiştirmenin maliyetini geçtiğinde hükümetler, döviz rezervine sahip olsalar bile uygulamış oldukları döviz kuru politikasında bir değişikliğe gitmeyi tercih edeceklerdir (Yılmaz vd., 2005: 91-92).

Yurt içi nominal faiz oranlarının yükselmesi, farklı mekanizmalar aracılığıyla beklentilerin kötüleşmesine ve dolayısıyla kendi kendini doğrulayan kriz sürecinin

[23] İkinci nesil modeller aynı zamanda kendi kendini doğrulayan kriz modelleri olarak adlandırılmaktadır (Durmuş, 2010: 35).

yaşanmasına neden olabilmektedir. Obstfeld (1996)'in ele almış olduğu söz konusu mekanizmalar şu şekilde özetlenebilir (Obstfeld, 1996: 1045):

- *Nominal faiz oranlarının kamu borcu üzerindeki etkisi:* Söz konusu mekanizma, 1992 yılında özellikle İtalya'da belirgin bir şekilde yaşanmıştır. Çoğunlukla kısa vadeli ve değişken faizli borçlanan yüksek borçlu hükümetler, faiz oranlarının yükselmesiyle birlikte daha büyük bir borç yüküyle karşı karşıya kalacaklardır. Üstelik bu durum, ulusal para cinsinden borçların değer kaybetmesine neden olacaktır. Böylece 1994-1995 yıllarında Meksika ekonomisinde de görüldüğü üzere, kriz anında borçların kısmen de olsa yabancı paraya endekslenmesi krizi daha da şiddetlendirebilmektedir.

- *Nominal faiz oranlarının bankalar üzerindeki etkisi:* Piyasa faiz oranlarının beklenmedik bir şekilde yükselmesi, birçok finansal aracı kuruluşu zor durumda bırakabilecektir. Hükümetlerin söz konusu kurumları kurtarmaya çalışması, kamu harcamalarında ciddi bir artışa yol açabilecek olup; söz konusu durum hükümetleri devalüasyon yapmaya yönlendirebilecektir. Öte yandan piyasada merkez bankasının para arzını genişleterek borç veren son merci rolünü kullanacağına yönelik bir beklenti, döviz talebinin artmasına ve dolayısıyla döviz rezervlerinin azalmasına neden olabilecektir. Söz konusu gelişmeler, 2000 yılının Kasım ayında Türkiye'de yaşanmış olup; Demirbank'ın batması bu çerçevede ele alınabilmektedir (Çakmak, 2007: 13).

- *Nominal faiz oranlarının gelir dağılımı üzerindeki etkisi:* Faiz oranlarının beklenmedik bir şekilde değişmesi, gelirin hükümetlerin istemeyecekleri bir şekilde yeniden dağılımına sebep olabilecektir. Bu kapsamda döviz piyasasındaki gelişmelerin mortgage faiz oranları üzerindeki hızlı etkisi, İngiltere'nin 1992 yılında ERM'den ayrılmasında belirleyici faktör olmuştur.

- *Nominal faiz oranlarının reel faiz oranları üzerindeki etkisi:* Yurtiçi fiyatlar genel düzeyinin yapışkan (katı) olması halinde, nominal faiz oranlarının yükselmesi aynı zamanda kısa vadeli reel faiz oranlarının yükselmesi anlamına gelmektedir. Bu durum, ekonomide kendi kendini doğrulayan devalüasyon baskısı oluşturabilecektir.

- *Yayılma ve bulaşma etkisi:* Bir ülkenin para biriminin devalüasyonuna neden olan bir spekülatif saldırı, ticaret ortaklarının rekabet gücünü azaltabildiği gibi, bir ülkede yaşanacak olumsuz gelişmeler aynı zamanda bölgesel bulaşıcılık özelliği de gösterebilmektedir. 1994 yılında Meksika'da yaşanan krizin ardından diğer Latin Amerika ülkelerinin özellikle uluslararası sermaye piyasalarına erişmede yaşamış oldukları sorunlar, bölgesel bulaşıcılığın önemli bir kanıtını sunmaktadır.

İkinci nesil modellere göre; hükümetler sabit döviz kurunun sürdürülüp sürdürülmeyeceğine karar verirken fayda-maliyet analizi yapmaktadırlar. Bu bağlamda hükümetler, kayıp fonksiyonunu minimize edecek (ekonomiye en az maliyet yükleyecek) politika seçeneğini tercih etmeye çalışacaklardır. Söz konusu kayıp fonksiyonu şu şekilde gösterilebilmektedir (Çakmak, 2007: 14-17):

$$L=[a(e^*-é)+b\varepsilon]^2+c(\Delta e) \qquad (11)$$

Denklemde yer alan e^* ekonomik şartlar göz önünde bulundurulduğunda olması gereken optimal döviz kuru seviyesini, é sabit döviz kuru seviyesini, ε döviz kurunun beklenen değer kaybını ve c(Δe) devalüasyonun ekonomi üzerindeki sabit maliyetini göstermektedir. Ulusal paranın devalüe edilmesi, ekonomiye bir takım avantajlar sağlayabilmektedir. Söz konusu avantajlardan ilki; devalüasyon ile birlikte ihraç malların fiyatları ucuzlarken; ithal malların daha pahalı gelmesidir. Fakat bu etkinin ortaya çıkması için devalüasyon ile sağlanan fiyat avantajının, artan enflasyonun yol açacağı maliyet artışından yüksek olması gerekmektedir. Diğer bir avantaj ise; devalüasyonun ardından ulusal para cinsinden iç borçların döviz cinsinden değerinin düşmesidir. Ancak borçların ulusal para cinsinden ödenecek olması, söz konusu avantajı ortadan kaldırmaktadır. Üstelik iç borçlanmanın daha çok döviz cinsinden yapılması, devalüasyonun maliyetini artıracaktır. Kayıp fonksiyonundaki a(e*-é) terimi, devalüasyonun olası avantajlarını temsil etmektedir. Denklemdeki $b\varepsilon=b(e^E-e)$ terimi, sabit döviz kurunu devam ettirmenin ekonomiye olan maliyetini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda sabit döviz kurunun devam ettirilemeyeceğine yönelik bir beklenti, yurt içi nominal faiz oranlarındaki değişimle doğru orantılı olarak kuru sürdürmenin maliyetini yükseltmektedir. Diğer yandan c(Δe) terimi ise kur politikasını sürdürmenin avantajlarını belirtmektedir. Söz konusu avantajlar, hükümetin güvenilirlik kaybının ve enflasyon ithalinin önlenmesidir.

Bu bilgiler doğrultusunda hükümetçe alınan devalüasyon kararının ardından piyasada oluşacak döviz kuru, optimal döviz kuruna eşit seviyeye gelecektir. Böylece karar birimleri, kısa dönemde yeni bir döviz kuru değişimi beklemeyeceklerinden dolayı döviz kurunun beklenen değer kaybını gösteren ε değeri sıfır olacaktır. Dolayısıyla kayıp fonksiyonunda sadece devalüasyonun maliyetini gösteren terim kalacaktır. Fakat hükümetin sabit kuru sürdürmeye çalışması halinde fonksiyonda yer alan ilk iki terim eşitlikte kalırken; devalüasyonun maliyetini gösteren terim kaybolacaktır. Bu koşullar altında sabit döviz kurunun sürdürülüp sürdürülmeyeceği kararı, $[a(e^*-\acute{e})+b\varepsilon]^2$ ile $c(\Delta e)$ karşılaştırılarak verilmeye çalışılacak olup; bu durumda üç farklı denge aralığı ele alınmaktadır.

- Eğer karar birimleri devalüasyon beklentisi içerisinde değilse; ε=0'dır. Böylece $[a(e^*-\hat{e})]^2<c(\Delta e)$ ise sabit döviz kuru sürdürülecek iken; aksi durumda hükümet devalüsyon kararı alacaktır. Görüldüğü üzere devalüasyona yönelik bir beklenti oluşmasa dahi hükümet devalüasyon kararı alabilecektir.

- Piyasada devalüasyon beklentisi oluşursa; $\varepsilon=e^*-\hat{e}$ olacaktır. Dolayısıyla $[(a+b).(e^*-\hat{e})]^2>c(\Delta e)$ ise ulusal para devalüe edilecek olup; aksi durumda sabit döviz kuru sürdürülecektir.

- Yukarıda ele alınan iki farklı durum, hükümetin kur politikasını değiştirmesinde daha çok ekonomik unsurların etkili olduğunu ve dengenin tek olduğunu ortaya koymaktadır. Fakat söz konusu eşitlikler birleştirildiğinde çoklu denge aralığına ulaşılmaktadır. $[a(e^*-\hat{e})]^2<c(\Delta e)<[(a+b).(e^*-\hat{e})]^2$ eşitliği söz konusu olduğunda, karar birimlerinin kendi kendini doğrulayan beklentileri politika tercihinde doğrudan belirleyici unsur olmaktadır.

1.4.2.3. Üçüncü Nesil Modeller

Doğu Asya ülkeleri kriz öncesi dönemde ekonomik açıdan oldukça iyi bir performans sergilemiş olmalarına rağmen; bu ülkelerde yatırımların daha çok dış kaynaklardan borçlanarak ya da yurtiçi finans kurumlarından sağlanan kredilerle finanse edilmeye çalışılması, söz konusu ülkeleri finansal bir paniğe karşı savunmasız hale getirmiştir. 1997 yılında Asya bölgesinde yaşanan krizden ilk

etkilenen ülke Tayland olmuştur. Tayland ekonomisi, 1985 yılında yaklaşık %10 büyüme kaydetmesine rağmen; bu ülkede büyüme oranı 1996'da %5,9'a düşmüş ve enflasyon oranı 1995'te %5,8'e yükselmiştir. Bu bağlamda merkez bankasının enflasyonu düşürmeye yönelik olarak uyguladığı daraltıcı para politikası, iç talebin azalmasına yol açmıştır. Diğer yandan ihracat, 1990-1995 yılları arasında yıllık ortalama %18'lik bir büyüme oranına sahipken; 1996'da bir önceki yıla göre %1,9 oranında azalmıştır. Dolayısıyla 1995'te GSYH'nin %8,7'sine ulaşan ticaret açığı, 1996'da %8,9'a kadar yükselmiştir. Üstelik gayrimenkul sektöründeki aşırılık, ihracatın düşmesiyle belirgin bir hal almıştır. Böylece emlak fiyatlarının giderek düşmeye başlaması, hisse senetlerinin değer kaybetmesine ve dolayısıyla finans kurumlarının ödeme güçlüğü çekmesine yol açmıştır. Bu ve benzeri gelişmeler, ulusal para birimine yönelik şiddetli bir spekülatif saldırıya neden olurken; dövize yönelik ciddi spekülatif saldırılar karşısında döviz rezerv miktarı önemli ölçüde azalan Tayland, 2 Temmuz 1997'de dalgalı kur sistemine geçmiş ve kriz başlamıştır. Asya ekonomisinin geleceği ile ilgili endişeler, yatırımcıların Asya'dan kaçışına yol açmış ve Tayland'da başlayan kriz, güçlü bir dış şok olmaksızın hızlı bir bulaşıcılık özelliği göstererek çok geçmeden Malezya, Filipinler, Kore Cumhuriyeti ve Endonezya'ya sıçramıştır. Özellikle Malezya, Endonezya ve Tayland'ın birbiriyle olan doğrudan ilişkileri ve rakip ürünleri ihraç etmeleri krizin bulaşıcılık özelliği göstermesinin temel nedenleri arasında yer almaktadır. Bunun yanı sıra söz konusu ülkeler ile Güney Kore arasında çok fazla ticari ve finansal ilişkiler gelişmemiş olup; aynı zamanda Güney Kore, yapısal olarak diğer ülkelerden farklılaşmaktadır. Ancak Güney Kore'nin yüksek düzeyde emek yoğun üretim gerçekleştirmesi ve bu ürünlerin önemli bir kısmının Malezya, Endonezya ve Tayland'a ihraç edilmesi krizin Güney Kore'ye sıçramasına da yol açmıştır. Bölgesel bulaşıcılığın ilk etkisi 3-16 Mayıs tarihleri arasında görülmüştür. Bankalar arası faiz oranları Endonezya'da %14'den %16'ya; Malezya'da %7'den %19'a ve Filipinler'de ise %11'den %20'ye yükselmiştir. Bölgede yaşanan krizin ardından birçok ülkede kamu finansman dengesi bozulmuş, yurtiçi varlık piyasası çökmüş, banka başarısızlıkları yayılmış, pek çok firma iflas etmiş, özel sektör borç tutarı yükselmiş ve ekonomik büyümede ciddi bir düşüş yaşanmıştır. Bu kapsamda kriz boyunca finansal sistemde çok büyük değişikliklere gidilmiştir. Krizin etkisiyle finansal şirketler kapatılmış ve bankalar ise

riskli kredileri azaltmaya ya da faaliyetlerini durdurmaya zorlanmıştır. Ayrıca riskli yatırımlara kolaylıkla borç verme ve yükümlülükleri garanti altına alma gibi politikalar terk edilmiştir. Bölgede ekonomik toparlanmanın ilk belirtileri 1998 yılının sonuna doğru görülmeye başlanmıştır (Krugman, 1998; Moussa, 2015: 76-79).

Birinci ve ikinci nesil modeller, krizleri açıklarken daha çok makroekonomik politikalar üzerinde durmaktadır. Birinci nesil modellere göre; kur politikasının terk edilmesi sabit kur sistemi ile tutarsız ekonomi politikalarının bir sonucudur. İkinci nesil modellerde ise döviz kuru politikasının sürdürülüp sürdürülmeyeceği, hükümetler tarafından yapılan fayda-maliyet analizine göre belirlenmektedir. Bu bağlamda birinci ve ikinci nesil kriz modelleri temelde döviz kuru üzerine odaklanırken; diğer varlık fiyatlarını arka planda bırakmaktadır. Böylece söz konusu kriz modelleri, Asya'daki krizin önemli yönlerini açıklamakta yetersiz kalmış ve Krugman (1997 ve 1998) tarafından üçüncü nesil modeller geliştirilmiştir. Bu model, krizlerin temelde finansal sistemdeki zayıflıklardan/sorunlu bankalardan kaynaklandığını öne sürmekte olup; Asya krizi özelinde krizlerin bulaşıcılığını teorik bir çerçevede açıklamaya çalışmaktadır. Asya krizini açıklamak amacıyla geliştirilen üçüncü nesil modellerde krizlerin temel nedeni olarak ahlaki tehlike, asimetrik bilgi ve bulaşıcılık (yayılma) kavramları ön plana çıkarılmaktadır. Hükümetler, bankaların ve şirketlerin yurtdışından sağlamış oldukları borçların geri ödeneceği konusunda karşı tarafa bir güvence vermektedir. Fakat alınan borçların hangi alanlarda kullanıldığının hükümetler tarafından yeterince kontrol edilmemesi ahlaki tehlikeye yol açabilmektedir. Elde edilen bu kaynakların verimsiz alanlarda kullanılması borçların geri ödenememesine neden olabilmektedir. Bu durumda merkez bankası rezervleri de borçların geri ödenmesi konusunda yetersiz kalırsa ülke krize sürüklenebilecek ve dolayısıyla sabit kur politikası terk edilebilecektir. Diğer yandan finansal piyasalarda şeffaflığın ve kontrol mekanizmasının yetersiz olması asimetrik bilgiye yol açarak, krizi tetikleyebilmektedir. Krugman'a göre; krizlerin ortaya çıkmasında belirleyici olan bir diğer unsur bulaşma (yayılma) etkisidir. Özellikle 1970'li yıllardan sonra ülkeler arasında ticari ve finansal bağımlılığın artması bir ülkede ortaya çıkacak krizin başka ülkelere kolaylıkla sıçramasına neden

olabilmektedir. Üstelik sürü psikolojisiyle hareket etme, krizlerin yayılmasında etkili olan bir diğer faktördür (Danışoğlu, 2007: 5-6).

Asya krizi, birinci ve ikinci nesil modeller kapsamında ele alınan konulardan birkaç temel noktada farklılaşmaktadır. Bu farklılıklar şu şekilde özetlenebilir (Krugman, 1998: 3-7):

- Birinci nesil kriz modellerinin temel ilkelerinden hiçbiri Asya ülkelerinde görülmemiştir. Kriz evresinde hükümetler, mali dengeye sahip olduklarından dolayı kredi yaratmak ya da para arzını genişletmek zorunda kalmamışlardır. Böylece bu ülkelerde enflasyon oranı düşük seviyelerde seyretmiştir.

- 1996 yılında Asya ülkelerinin büyüme oranlarında bir düşüş yaşanmasına rağmen; kriz başladığında söz konusu ülkelerde ciddi bir işsizlik problemi ortaya çıkmamıştır. Fakat 1992 ERM krizinde hükümetler, işsizliği azaltmak amacıyla genişletici para politikası izleyerek sabit kur politikasını terk etmeyi tercih etmişlerdir.

- Ahlaki tehlike ve aşırı yükselen varlık fiyatlarının aniden çökmesi, Asya krizinin en önemli nedenleri arasında gösterilirken; Asya ekonomilerinde ortaya çıkan sorunların temelinde finansal aracılar yer almaktadır. Ekonomide aktif rol oynayan finansal aracılar, genel olarak döviz cinsinden kısa vadeli borçlanıp; daha sonra sağlamış oldukları fonları spekülatif/riskli yatırımları finanse etmek amacıyla borç vermektedirler. Üstelik söz konusu aracılar, kendi sermayelerini kullanmamakta, piyasaya giriş için herhangi bir bedel ödememekte ve sadece kira geliri elde etmeye çalışırken; aynı zamanda onların yükümlülükleri hükümetler tarafından garanti altına alınmaktadır. Bu kapsamda herhangi bir risk üstlenmeyen finansal aracıların yeterince denetlenmemesi, bölgede ahlaki açıdan ciddi bir tehlikeye yol açarak, piyasada aşırı yatırıma ve varlıkların değerinden daha yüksek fiyatlandırılmasına neden olmuştur. Finansal aracılar arasındaki rekabet, varlık fiyatlarının beklenen getirinin aksine Pangloos değerleri[24] tarafından belirlenmesine yol açmıştır. Finansal aracıların varlık fiyatları üzerindeki etkisi, sayısal bir örnekle

[24] Pangloos değeri, en iyi durum göz önünde bulundurulduğunda değişkenlerin alacağı değerdir (Krugman, 1998: 7).

şu şekilde açıklanmaktadır: Bir arazinin kira bedelinin 2/3 olasılıkla 25 dolar; 1/3 olasılıkla ise 100 dolar olacağı düşünülmektedir. Böyle bir durumda risk almak istemeyen yatırımcı arazi için 50 dolar ödeyecek iken; finansal aracı ise en iyi durumu göz önüne alarak, söz konusu arazi için 100 dolar teklif verecektir. Dolayısıyla arazinin fiyatı iki katına çıkmış olacaktır.

1.5. Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri

Finansal krizleri açıklamaya yönelik ortaya atılmış ilk çalışma Krugman (1979) tarafından gerçekleştirilmiştir. Söz konusu çalışmada; bütçe açıklarının finansmanı için merkez bankasının para arzını artırmasının ödemeler dengesi sorununa yol açabileceği belirtilmiştir. Bu koşullar altında, kur üzerinde oluşacak baskıları hafifletmek için merkez bankasının döviz rezervlerini kullanarak döviz piyasasına müdahale etmesinin ise krizle sonuçlanabileceği ortaya konmuştur. Böylece Krugman tarafından geliştirilen modelden hareketle; bütçe açığının boyutu, para arzının artış miktarı ve rezervlerin seviyesi krizlerin en önemli göstergeleri olarak değerlendirilebilmektedir (Yılmaz vd., 2005: 88-91).

Finansal alandaki liberalleşme eğilimlerinin hız kazanması ile birlikte finansal piyasaların kırılganlığı giderek artmış ve bu durum özellikle gelişmekte olan ekonomilerde 1990'lı yıllardan itibaren daha sık kriz aralıklarının yaşanmasına neden olmuştur. Diğer taraftan finansal piyasaların birbirlerine bağlanması, krizlerin etkilerinin sadece ortaya çıktığı ülke ile sınırlı kalmayıp, diğer ülkelere de yayılmasına yol açmıştır. Böylece kriz sıklığının artması ve krizlerin ekonomiler üzerinde derin etkiler bırakması, finansal krizlerin önceden tahmin edilebilirliğine ilişkin teorik ve ampirik düzeydeki çalışmaların artmasını sağlamıştır. Bu bağlamda finansal krizlerin öngörülmesini sağlamak amacıyla farklı analiz teknikleri geliştirilmiş olup; söz konusu çalışmalardan hareketle krizlerin öncü göstergeleri olarak sayılabilecek bir takım ekonomik değişkenler belirlenmiştir (Sevim, 2012: 1-2; Karaçor ve Alptekin, 2006: 254). Doğrusal regresyon veya sınırlı bağımlı değişken Probit-Logit modeli, sinyal yaklaşımı (Kaminsky-Lizondo-Reinhart) modeli, yapay sinir ağları (YSA) modeli, Markov rejim değişimi modeli, sınıflama ve regresyon ağaçları modeli ve Fisher diskriminant analizi finansal krizlerin öngörülmesinde

kullanılan başlıca analiz teknikleridir (Avcı ve Altay, 2014: 194). Söz konusu modellerden; doğrusal regresyon veya sınırlı bağımlı değişken Probit-Logit modeli, KLR modeli ve YSA modeli finansal krizlerin tahmini konusunda en sık kullanılan tekniklerdir.

1.5.1. Doğrusal Regresyon veya Sınırlı Bağımlı Değişken Probit-Logit Modeller

Bağımlı ve bağımsız değişken(ler) arasındaki ilişkiyi açıklamada kullanılan Logit-Probit modeller, hangi bağımsız değişkenlerin finansal krizin ortaya çıkma olasılığı üzerinde etkili olduğunu ortaya koymaya çalışmaktadır. Bu alandaki öncü çalışmalar; Frankel ve Rose (1996), Sachs vd. (1996), Kruger vd. (1998), Esquivel ve Larrain (1998), Kamin vd. (2001) ve Karabulut (2005) tarafından gerçekleştirilmiştir (Tarkun, 2012: 52; Cebeci, 2012: 136).

Eichengreen vd. (1995), 1959-1993 dönemine ait verilerden hareketle 20 OECD ülkesinde devalüasyon kararlarını incelemişlerdir. Analiz sonuçlarına göre; politik istikrarsızlık, bütçe ve cari işlemler açıkları, para arzının hızlı büyümesi ve enflasyon ile devalüasyon arasında yakın bir ilişki olduğu saptanmıştır.

Frankel ve Rose (1996), 105 gelişmekte olan ülkenin 1971-1992 yılları arasındaki veri setlerini dikkate almışlardır. Çalışma kapsamında; üretim artışının düşmesi, doğrudan yabancı sermaye girişlerinin kesilmesi, rezervlerin azalması, yurtiçi kredi hacminin artması, yurtdışı faiz oranlarının yükselmesi ve reel döviz kurunun aşırı değerlenmesi krizlerin öncü göstergeleri olarak belirlenmiştir. Diğer taraftan cari işlemler açığı ve bütçe açığı değişkenlerinin krizler üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı ortaya konmuştur.

Meksika krizinin ardından Sachs vd. (1996) tarafından geliştirilen modelde, söz konusu krizin diğer gelişmekte olan ekonomilere bulaşıcılık etkisi incelenmiştir. Gelişmekte olan 20 ülkenin ele alındığı çalışmaya göre; döviz kuru, zayıf bankacılık sistemi ve uluslararası rezervler krizlerin belirleyicisi olabilmektedir. Bu bağlamda reel döviz kurunun aşırı derecede değer kazanması, yüksek banka borçları ve uluslararası rezervlerin düşük olması finansal kırılganlığı artırarak ülkeleri krize sürükleyebilmektedir.

Kruger vd. (1998) Latin Amerika, Asya ve Afrika bölgeleri özelinde yapmış oldukları çalışmada, örneklem olarak 19 gelişmekte olan ülkeyi ele almışlardır. 1977-1993 dönemine ait verilerden hareketle yapılan analizlerde; reel döviz kurunun yanlış ayarlanması ve M2 para arzının uluslararası rezervlere oranı (rezervlerin yetersizliği) krizlerin habercisi olarak değerlendirilmiştir. Üstelik bulaşıcılık etkisi ve spekülatif davranışların da kriz ortamı yaratabileceği belirtilirken; yüksek bütçe açığı, yüksek cari işlemler açığı, dış borç ve yurtiçi kredilerin büyüme oranı ile kriz değişkeni arasında tutarlı bir ilişki bulunamamıştır.

Esquivel ve Larrain (1998) para krizlerinin belirleyicilerini, 30 ülke özelinde incelemişlerdir. Analizlerinde 1975-1996 yılları arasındaki veri setlerini kullanmışlardır. Elde edilen bulgulara göre; yüksek senyoraj oranı, cari işlemler hesabındaki dengesizlikler, reel döviz kurunun yanlış ayarlanması, düşük döviz rezervleri, negatif dış ticaret şokları, zayıf büyüme performansı ve bulaşıcılık etkisi krizleri açıklamada güçlü etkiye sahip değişkenlerdir.

Kamin vd. (2001) çalışmalarında, 26 gelişen ülke özelinde 1981-1999 dönemine ait verileri kullanarak iç ve dış değişkenlerin krizler üzerindeki etkilerini araştırmışlarıdır. Analiz sonuçları, yurtiçi faktörlere kıyasla dış şok (ticaret haddi, yurtdışı faiz oranları ve sanayileşmiş ülkelerin büyüme oranı) ve dış denge değişkenlerinin (ihracat büyümesi, reel döviz kuru, doğrudan yabancı sermaye ve cari işlemler dengesi) krizler üzerinde daha düşük bir etkiye sahip olduklarına işaret etmektedir.

Karabulut (2005) Türkiye özelinde yapmış olduğu çalışmada, imalat sanayi kapasite kullanım oranının ve döviz rezervlerinin azalması halinde ekonomik konjonktürün resesyona girme olasılığının arttığını ifade etmiştir.

Cebeci (2012) 1988-2009 dönemine ait verilerden hareketle, Türkiye ekonomisindeki hangi makroekonomik değişkenlerin krizleri açıklamada anlamlı sonuçlar verdiğini tespit etmeye çalışmıştır. Elde edilen sonuçlara göre; enflasyon, döviz kuru, işsizlik oranı, gayri safi milli hasıla ve sanayi üretim endeksi değişkenlerinin krizleri açıklamada daha başarılı oldukları belirtilmiştir. Diğer taraftan faiz oranı ve ithalat değişkenleri ise krizlerin belirleyicisi olarak değerlendirilmemiştir.

1.5.2. Sinyal Yaklaşımı Modeli (KLR Modeli)

Aynı zamanda KLR (Kaminsky-Lizondo-Reinhart) modeli olarak da adlandırılan sinyal yaklaşımı modeli, krizden önceki dönemlerde alışılmadık bir davranış sergileme eğiliminde olan çeşitli göstergeleri izlemek amacıyla Kaminsky vd. (1997) tarafından literatüre kazandırılmıştır. Sinyal yaklaşımı modelinde, aşağıdaki adımlar takip edilerek krizler tahmin edilmeye çalışılmaktadır (Avcı ve Altay, 2013: 51; Doğanalp, 2014: 52):

- Krizin tanımlanması ve kriz dönemlerinin tespit edilmesi,
- Kriz tanımından hareketle kriz endeksinin hesaplanması,
- Krizleri tahmin etmede kullanılacak göstergelerin belirlenmesi,
- Her bir gösterge için eşik değer oluşturulması,
- Krizlerin tahmin edilmesi.

KLR modelinde en önemli konulardan birisi, her bir gösterge için en uygun eşik değerin belirlenmesidir. Eşik değerin düşük ya da yüksek olması, krizlerin öngörülememesi veya yanlış sinyal verme durumlarını beraberinde getirebilecektir. Bu yüzden eşik değerin doğru belirlenebilmesi için bağımsız değişkenler yüzdelik dilimlere ayrılırken; aynı zamanda gürültü sinyal oranını[25] en düşük seviyeye getirecek yüzdelik dilimin seçilmesine önem gösterilmektedir. Söz konusu modele göre; kriz göstergesi olarak belirlenen değişkenin belirli bir eşik değerin üzerine çıkması ya da altına inmesi kriz (uyarı) sinyali olarak kabul edilmektedir. Nitekim bir göstergenin eşik değeri aşması ise 24 ay içerisinde bir para krizinin meydana gelebileceğine işaret etmektedir. Dolayısıyla kriz sinyali alındıktan sonra 24 ay içerisinde bir krizin yaşanması iyi sinyal, belirtilen sürede krizin ortaya çıkmaması ise kötü sinyal olarak tanımlanmaktadır (Kaya ve Yılmaz, 2014: 133). Bu bağlamda her bir göstergenin etkinlik analizi yapılırken aşağıdaki matristen yararlanılmaktadır.

---

[25] Gürültü sinyal oranı (noise-to-signal ratio), kötü sinyallerin iyi sinyallere oranını ifade etmektedir (Kaminsky vd., 1997: 17).

Tablo 4: Performans Matrisi

	Kriz Var (24 ay içinde)	Kriz Yok (24 ay içinde)
Sinyal Var	A	B
Sinyal Yok	C	D

Kaynak: Kaminsky vd., 1997: 18.

Tablo 4'te yer alan matriste; A hücresi, göstergelerin iyi sinyal verdiği ayların sayısını temsil ederken; B hücresi, göstergelerin kötü sinyal verdiği ayların sayısını göstermektedir. Diğer taraftan C hücresi, göstergelerin sinyal vermekte başarısız olduğunu, D hücresi ise kötü sinyal vermekten kaçınma durumunu belirtmektedir (Kaminsky vd., 1997: 18). Bu bağlamda ele alınan bütün değişkenlerin etkinlikleri yukarıdaki matris yardımıyla saptandıktan sonra, başarı oranı yüksek öncü göstergeler seçilerek bir bileşik endeks hesaplanmaktadır. Böylece kendi hata sinyal oranları ile ağırlıklandırılmış her bir değişkenin toplanmasıyla elde edilen bileşik endeksten hareketle kriz öngörüsünde bulunulmaktadır (Kesbiç vd., 2016: 36).

Sinyal yaklaşımına ilişkin çok geniş bir literatür mevcuttur. Kaminsky vd. (1997), sinyal yaklaşımı olarak bilinen yöntemin öncüsü olan çalışmalarında, 5 gelişmiş ve 15 gelişmekte olan ülke olmak üzere toplam 20 ülkeyi ele almışladır. 1970-1995 yılları arasında yaşanan 76 para krizinin incelendiği çalışmada, uluslararası rezervlerdeki büyük düşüşler ve ulusal paradaki aşırı değer kayıpları para krizi olarak tanımlanmış ve söz konusu tanımlamadan yola çıkarak her ülke için bir kriz endeksi oluşturulmuştur. Böylece herhangi bir ayda endeksin söz konusu ülke ortalamasının üç standart sapma üzerinde bir değer alması, para krizi olarak değerlendirilmiştir. Nitekim 15 olası kriz göstergesinin analiz edildiği çalışmada, en önemli kriz sinyalleri veren göstergelerin döviz kuru, ihracat, uluslararası rezervlerin para arzına oranı, hisse fiyatı ve çıktı düzeyi olduğu vurgulanmıştır.

Berg ve Pattillo (1999), üç farklı ekonometrik modeli karşılaştırarak 1997 Asya Krizi'nin öngörülüp öngörülmeyeceğini sınamışladır. Söz konusu çalışmada, sinyal yaklaşımı modelinin diğerlerine kıyasla krizleri açıklamakta daha güvenilir olduğu ortaya konmuş olup; aynı zamanda Kaminsky vd. (1997)'den farklı olarak M2/rezervler ve cari işlemler dengesi/GSYH değişkenleri analizlere dahil edilmiştir.

Elde edilen bulgulara göre; cari işlemler dengesi/GSYH, yurtiçi krediler, reel döviz kuru ve M2/rezervler para krizlerinin temel belirleyicileri olarak belirtilmiştir.

Edison (2000), 1970-1998 dönemi için Latin Amerika, Asya ve Avrupa bölgelerinden toplam 20 ülkeyi ele alarak bölgesel farklılıkları ortaya koymaya çalışmıştır. Çalışma kapsamında ele alınan değişkenler; cari işlemler göstergeleri (reel döviz kurundan sapma, ithalat ve ihracat değeri), sermaye hesabı göstergeleri (döviz rezervleri, M2/döviz rezervleri, yurtdışı ve yurtiçi mevduat faiz oranları farkı), reel sektör göstergeleri (sanayi üretim endeksi ve tahvil fiyatları endeksi) ve finansal göstergeler (M2 çarpanı, yurtiçi krediler/nominal GSYH, reel mevduat faiz oranı, kredi faiz oranının mevduat faiz oranına oranı, M1 dengesi fazlası, ticari banka mevduatlar) olmak üzere dört kategoride toplanmıştır. Analiz sonuçlarına göre; döviz kurundan sapma, döviz rezervleri, M2/döviz rezervleri ve tahvil fiyatları endeksi finansal krizleri açıklamada anlamlı sinyal veren göstergeler olarak ön plana çıkmıştır.

Reinhart vd. (2000), 1970-1995 dönemine ait verilerden hareketle, 25 gelişmekte olan ülke özelinde bankacılık ve para krizlerinin erken uyarı göstergelerini incelemişlerdir. Çalışma kapsamında, söz konusu krizlerin öncesinde bazı göstergelerin mutlaka güçlü sinyaller verdiği vurgulanmışken; aynı zamanda bankacılık krizlerinin önceden tahmin edilmesinin daha zor olduğu belirtilmiştir. Analiz sonuçlarına göre; reel döviz kuru, hisse senedi fiyatları, M2 para çarpanı, reel çıktı, ihracat ve reel faiz oranı bankacılık krizleri için en anlamlı sinyal veren göstergeler olmuştur. Diğer taraftan para krizleri açısından ise reel döviz kuru, hisse senedi fiyatları, ihracat, M2/uluslararası rezervler ve M1 en iyi kriz sinyali veren göstergelerdir.

Kibritçioğlu (2004), 1986-2004 dönemi için aylık verileri kullanarak Türkiye'deki para krizlerinin en iyi göstergelerini tespit etmek amacıyla 46 değişkeni incelemiştir. Sonuçlar; dış ticaret ve döviz kuru ile ilgili göstergelerin daha anlamlı olduğunu göstermektedir. Böylece ihracat gelirlerinin ithalat ödemelerine oranı, ihracatçıların sipariş beklentileri, Türk lirasının yabancı para birimleri karşısında değer kazanması ve Türkiye ile diğer ülkeler arasındaki reel faiz oranı farklılıkları en önemli kriz habercileri olarak değerlendirilmiştir.

Kaya ve Yılmaz (2006), 1990-2002 dönemine ait verileri dikkate alarak Türkiye'nin 1994 ve 2001 kriz tecrübelerinden hareketle krizlerin öncü göstergelerini analiz etmişlerdir. 29 göstergenin sınandığı çalışmada, kriz sinyali açısından en iyi performans sergileyen gösterge, kamu kesimi borçlanma gereği/GSMH olmuştur. Ayrıca bütçe dengesi/GSMH, toplam faiz ödemeleri/vergi gelirleri, konsolide bütçe gelirleri/konsolide bütçe giderleri, toplam faiz ödemeleri/konsolide bütçe gelirleri, M2Y/M2, M2Y/GSMH, kısa vadeli dış borç stoku/GSMH, toplam dış borç stoku/GSMH ve reel efektif döviz kuru değerlenme oranı iyi performans gösteren diğer değişkenlerdir.

Karaçor ve Alptekin (2006), yapmış oldukları çalışmada, sinyal yaklaşımı modelini kullanarak Türkiye ekonomisinin yaşadığı Kasım ve Şubat krizlerini incelemişlerdir. Elde edilen bulgular ışığında; uluslararası rezervler, reel döviz kuru, yurtiçi krediler/GSYH, reel mevduat faiz oranı, M2/uluslararası rezervler ve üretim endeksi söz konusu krizlerin habercisi olmuştur.

Öz ve Taban (2007), Türkiye özelinde 1990-2005 dönemine ait verileri kullanmışlar ve krizlerin öngörülmesinde reel ekonomi göstergelerinin kullanılıp kullanılamayacağını araştırmışlardır. 13 değişkenin yer aldığı çalışmada, açılan şirket sayısı ve kapanan şirket sayısı en küçük gürültü sinyal oranına sahip, en anlamlı değişkenler olarak gösterilmiştir.

Sevim (2012), finansal krizlerin en başarılı öncü göstergelerinin neler olduğunu, 1992-2011 döneminde Türkiye için belirlemeye çalışmışlardır. Analiz sonuçlarına göre; ihracatın ithalatı karşılama oranı, ABD-TR reel faiz oranları farkının değişimi, ithalat/GSYH, İMKB 100 endeksinin değişimi, kısa vadeli dış borçlar/döviz rezervleri, M2, M2 çarpanı, reel iç borç stoku, net ihracat/GSYH, cari açık, döviz tevdiat hesabı/M2, bütçe dengesi/GSYH, dış ticaret haddi, kısa vadeli yabancı sermaye/GSYH, toplam mevduatların reel değişimi, mevduat bankaları dış yükümlülükler/dış varlıklar krizleri açıklamada en başarılı göstergeler olmuşlardır.

1.5.3. Yapay Sinir Ağları (YSA) Modeli

İnsan beyninin çalışma yapısını taklit ederek geliştirilen YSA Modeli, geçmişe ait verilerin girildiği giriş katmanı, çıktıların elde edildiği çıkış katmanı ve giriş-çıkış

katmanları arasında bulunan gizli katman olmak üzere toplam üç katmandan oluşmaktadır. Finansal krizlerin tahmin edilmesine yönelik son yıllarda sıklıkla kullanılmaya başlanan bu model, doğrusal olmayan ilişkileri açıklamada oldukça başarılı tahminler üretmektedir (Tetik vd., 2015: 40). Söz konusu modele yönelik öncü çalışmalar; Nag ve Mitra (1999), Franck ve Schmied (2003), Oh vd. (2005), Fioramanti (2006), Peltonen (2006), Çelik ve Karatepe (2007) ile Aydın ve Cavdar (2015) tarafından gerçekleştirilmiştir.

Nagve Mitra (1999), yapmış oldukları çalışmada, 1980-1998 dönemine ait verilerden hareketle Endonezya, Tayland ve Malezya özelinde krizlerin erken uyarı göstergelerini araştırmışlardır. Çalışma kapsamında, krizlerin tahmin edilmesinde YSA modelinin sinyal yaklaşımına kıyasla daha başarılı olduğu belirtilmiştir. Diğer taraftan sinyal yaklaşımı modeline göre; Tayland için M2/uluslararası rezervler, yabancı varlıklar yükümlülükler farkı, döviz rezervleri, ihracat, mevduat faiz oranları; Malezya için yabancı varlıklar yükümlülükler farkı, ihracat ve M2 çarpanı ve Endonezya için M2/ uluslararası rezervler krizlerin en başarılı öncü göstergeleri olmuştur.

Franck ve Schmied (2003), spekülatif saldırıları öngörmek için YSA modelini kullanmışlardır. 1998-1999 yıllarında Rusya ve Brezilya'daki spekülatif saldırıların incelendiği çalışmada, YSA modelinin logit modellere göre para krizlerini daha doğru tahmin ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Oh vd. (2005), Kore örneğinden yola çıkarak krizler için bir alarm niteliği taşıyacak bölgeleri tanımlamışlardır. Çalışma kapsamında hisse senedi fiyat endeksi, döviz kurları ve faiz oranları krizlerin öngörülmesinde üç temel finansal değişken olarak kabul edilmiştir.

Fioramanti (2006), 46 gelişmekte olan ülkenin 1980-2004 dönemine ait veri setlerini dikkate alarak krizlerin tahmin edilmesinde Probit modeller ile YSA modelini karşılaştırmıştır. 36 göstergenin sınandığı çalışmada, YSA modelinin krizleri %95,79 oranında başarılı bir şekilde öngördüğü belirtilmiştir.

Çelik ve Karatepe (2007), bankacılık krizlerini Türkiye özelinde 25 değişkenin 1989-2004 dönemine ait aylık veri setlerini kullanarak tahmin etmeyi amaçlamışlardır. Analiz sonuçlarına göre; bankacılık krizlerinden önce takipteki

krediler/toplam krediler oranının artış gösterdiği; sermaye/aktifler, kar/aktifler ve özkaynak/aktifler oranlarının ise genellikle azalmaya başladığı belirtilmiştir. Nitekim çalışma kapsamında, YSA modelinin bankacılık krizlerini öngörmede etkin bir şekilde kullanılabileceği ortaya konmuştur.

Aydın ve Cavdar (2015), 1990-2014 dönemi için Türkiye'nin 7 temel makroekonomik ve finansal göstergelerini kullanarak finansal krizleri tahmin etmişlerdir. Bu çalışmada; yurt içi borç stokunun artması, enflasyon, altın fiyatlarının yükselmesi, doların değer kazanması ve siyasi belirsizlik 2001 krizinin temel nedenleri arasında gösterilmiştir. Nitekim yapılan analizler sonucunda, YSA modelinin tahmin gücünün oldukça yüksek olduğu ifade edilmiştir.

Frankel ve Rose (1996) tarafından geliştirilen logit-probit modeller, sinyal yaklaşımı modeli ve Sachs vd. (1996) öncülüğünde krizlerin yayılması üzerine yapılan çalışmalar finansal krizlerin tahmini konusunda, literatürde en çok kullanılan tekniklerdir (Berg ve Pattillo, 1999: 561). Söz konusu ampirik çalışmalardan elde edilen sonuçlar Tablo 5'te özetlenmektedir.

Tablo 5: Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri I

Frankel ve Rose (1996)	**Sachs vd. (1996)**	**Kaminsky vd. (1997)**
Reel döviz kuru	*Reel döviz kuru*	*Reel döviz kuru*
M2/rezervler	*M2/rezervler*	*M2/rezervler*
Yurtiçi kredi büyümesi	*Yurtiçi kredi büyümesi*	*Yurtiçi kredi büyümesi*
Doğrudan yabancı yatırımlar /toplam borç	Siyasi faktörler	İhracat
Kamu borç stoku		M1 dengesi fazlası
Yurtdışı faiz oranı		Reel faiz oranı
Dışa açıklık		Cari denge/GSYH

Kaynak: Rabe, 2000: 53.

Doğrusal Regresyon veya Sınırlı Bağımlı Değişken Probit-Logit Modelleri, Sinyal Yaklaşımı (KLR) Modeli ve Yapay Sinir Ağları (YSA) Modeli bağlamında yapılan çalışmalardan elde edilen sonuçlar Tablo 6'da özet olarak sunulmaktadır.

Tablo 6: Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri II

Doğrusal Regresyon veya Sınırlı Bağımlı Değişken Probit-Logit Modelleri				
Yazarlar	**Dönem**	**Örneklem Büyüklüğü**	**Analiz Sonuçları/Öncü Göstergeler**	**Eşik Değerler**
Eichengreen vd. (1995)	1959-1993	20 OECD ülkesi	Politik istikrarsızlık Bütçe ve cari işlemler açıkları Para arzındaki hızlı büyüme Enflasyon	
Frankel ve Rose (1996)	1971-1992	105 gelişmekte olan ülke	Çıktı düzeyi Doğrudan yabancı sermaye girişi Rezervler Yurtiçi kredi hacmi Yurtdışı faiz oranı Reel döviz kuru	
Sachs vd. (1996)[26]	1994	20 gelişmekte olan ülke	Döviz kuru Zayıf bankacılık sistemi Uluslararası rezervler	
Kruger vd. (1998)	1977-1993	16 gelişmekte olan ülke	Reel döviz kuru M2/uluslararası rezervler Bulaşıcılık etkisi Spekülatif davranışlar	
Esquivel ve Larrain (1998)	1975-1996	30 ülke	Senyoraj oranı Cari işlemler dengesi Reel döviz kuru Döviz rezervleri Dış ticaret şokları Büyüme performansı Bulaşıcılık etkisi	
Kamin vd. (2001)	1981-1999	26 gelişen ülke	GSYH büyümesi Mali performans Para arzı artış hızı	
Karabulut (2005)	1987-2004	Türkiye	İmalat sanayi kapasite kullanım oranı Döviz rezervleri	
Cebeci (2012)	1988-2009	Türkiye	Enflasyon Döviz kuru İşsizlik oranı GSMH Sanayi üretim endeksi	
Sinyal Yaklaşımı (KLR) Modeli				
Yazarlar	**Dönem**	**Örneklem Büyüklüğü**	**Öncü Göstergeler**	**Eşik Değerler**
Kaminsky vd. (1997)	1970-1995	5 gelişmiş ve 15 gelişmekte olan ülke	Döviz kuru İhracat M2/Uluslararası rezervler Hisse senedi fiyatı Çıktı düzeyi	

[26] Meksika krizinin ardından Sachs vd. (1996) tarafından geliştirilen modelde, söz konusu krizin diğer gelişmekte olan ekonomilere bulaşıcılık etkisi incelenmiştir.

Tablo 6: (Devam)

Berg ve Pattillo (1999)	1970-1995	23 ülke	Cari işlemler dengesi/GSYH Yurtiçi krediler Reel döviz kuru M2/rezervler	
Edison (2000)	1970-1998	20 ülke	Döviz kurundan sapma Döviz rezervleri M2/döviz rezervleri Hisse senedi fiyatları	%27 (-) %59 (-) %65,9 (+) %36,7 (-)
Reinhart vd. (2000)	1970-1995	25 gelişmekte olan ülke	**Bankacılık krizleri için;** Reel döviz kuru Hisse senedi fiyatları M2 para çarpanı Reel çıktı İhracat Reel faiz oranı **Para krizleri için;** Reel döviz kuru Hisse senedi fiyatları İhracat M2/uluslararası rezervler M1 dengesi fazlası	 %10 %10 %90 %14 %10 %80 %10 %15 %10 %90 %89
Kibritçioğlu (2004)	1986-2004	Türkiye	İhracat gelirlerinin ithalat ödemelerine oranı İhracatçıların sipariş beklentileri Reel döviz kuru Reel faiz oranı farklılıkları	%10 (-) %10 (-) %10 (-) %17 (-)
Kaya ve Yılmaz (2006)	1990-2002	Türkiye	Kamu kesimi borçlanma gereği/GSMH Bütçe dengesi/GSMH Toplam faiz ödemeleri/vergi gelirleri Konsolide bütçe gelirleri/ bütçe giderleri Toplam faiz ödemeleri/konsolide bütçe gelirleri M2Y/M2 M2Y/GSMH Kısa vadeli dış borç stoku/GSMH Toplam dış borç stoku/GSMH Reel efektif döviz kuru değerlenme oranı	
Karaçor ve Alptekin (2006)	1995-2001	Türkiye	Uluslararası rezervler Reel döviz kuru Yurtiçi krediler/GSYH Reel mevduat faiz oranı M2/uluslararası rezervler Üretim endeksi	%10 (-) %10 (+) %19 (+) %15 (+) %10 (+) %10 (-)
Öz ve Taban (2007)	1990-2005	Türkiye	Açılan şirket sayısı Kapanan şirket sayısı	%11 (-) %11 (-)

Tablo 6: (Devam)

Sevim (2012)	1992-2011	Türkiye	İhracatın ithalatı karşılama oranı, ABD-TR reel faiz oranları farkının değişimi İthalat/GSYH İMKB 100 endeksinin değişimi Kısa vadeli dış borçlar/döviz rezervleri M2 M2 çarpanı Reel iç borç stoku Net ihracat/GSYH Cari açık Döviz tevdiat hesabı/M2 Bütçe dengesi/GSYH Dış ticaret haddi Kısa vadeli yabancı sermaye/GSYH Toplam mevduatların reel değişimi Mevduat bankaları dış yükümlülükler/dış varlıklar	%60 (-) %20 (+) %12 (-) %19 (+) %10 (+) %3 (-) %11 (-) %4 (+) %8 (-) %82 (+) %5 (+) %54 (+) %2 (+) %4 (+) %3 (-) %126 (+)
Yapay Sinir Ağları (YSA) Modeli				
Yazarlar	**Dönem**	**Örneklem Büyüklüğü**	**Öncü Göstergeler**	**Eşik Değerler**
Nag ve Mitra (1999)	1980-1998	Malezya, Tayland ve Endonezya	Tayland; M2/uluslararası rezervler, yabancı varlıklar yükümlülükler farkı, döviz rezervleri, ihracat, mevduat faiz oranları Malezya; yabancı varlıklar yükümlülükler farkı, ihracat ve M2 çarpanı Endonezya; M2 uluslararası rezervler	
Franck ve Schmied (2003)	1998-1999 (Günlük)	Rusya ve Brezilya	Yapay sinir ağları modelinin logit modellere göre para krizlerini daha doğru tahmin ettiği sonucuna ulaşılmıştır	
Oh vd. (2005)	1997-1998 (Günlük)	Kore	Hisse senedi fiyat endeksi Döviz kurları Faiz oranları	
Fioramanti (2006)	1980-2004	46 gelişmekte olan ülke	36 göstergenin sınanarak Probit modeller ile YSA modelinin karşılaştırdığı çalışmada, YSA modelinin krizleri %95,79 oranında başarılı bir şekilde öngördüğü belirtilmiştir.	
Çelik ve Karatepe (2007)	1989-2004	Türkiye	Bankacılık krizlerinden önce takipteki krediler/toplam krediler oranının artış gösterdiği; sermaye/aktifler, kar/aktifler ve özkaynak/aktifler oranlarının ise genellikle azalmaya başladığı ortaya konmuştur.	
Aydın ve Cavdar (2015)	1990-2014	Türkiye	Yurt içi borç stoku Enflasyon Altın fiyatlarındaki değişim Doların değer kazanması Siyasi belirsizlik	

İKİNCİ BÖLÜM

AVRUPA BORÇ KRİZİNİN NEDENLERİ, YAYILMASI VE ETKİLERİ

2.1. Avrupa Birliği'nin Tarihsel Gelişimi

Avrupa ülkeleri arasında yüzyıllar boyunca çözüme kavuşturulamayan siyasi, iktisadi ve/veya toplumsal konular, birçok sorunun yaşanmasına zemin hazırlamıştır. Özellikle 1870-1945 yılları arasında Almanya ve Fransa arasındaki savaş ortamı, çok sayıda insanın hayatını kaybetmesine neden olmuştur. Bu bağlamda Avrupa'da sıklıkla yaşanan gerginliklerin bitirilmesi için ülkelerin birlikte hareket etmesi gerektiği fikri, bazı Avrupalı lider ve düşünürler tarafından ortaya atılmış ve böylece Avrupa Birliği, barışçıl bir hayalin parçası olarak filizlenmeye başlamıştır. Konrad Adenauer, Joseph Bech, Johan Willem Beyen, Walter Hallstein, Jean Monnet, Robert Schuman ve Paul Henri Spaak gibi liderlerin düşünce ve girişimleri bugünkü Avrupa Birliği'nin kurulmasında yol gösterici olmuştur (Kıral ve Esen, 2013: 174).

II. Dünya Savaşı'nın ardından bazı Avrupalı devletler (Belçika, Fransa, Almanya, İtalya, Lüksemburg ve Hollanda), enerji güvenliğinin ülkeler açısından taşıdığı önemden hareketle ilk olarak Avrupa Kömür Çelik Topluluğu'nu (1952) kurmuşlardır. Böylece bir taraftan kömür ve çelik gibi malzemelerin üretiminde müşterek adımlar atılmak istenmiş, diğer taraftan da yapılacak yeni işbirlikleri için önemli bir başlangıç noktası oluşturulmuştur. Ancak sadece belirli sektörlerde bütünleşmenin yetersiz kalacağı düşünülerek imzalanan Roma Anlaşması (1957) ile Avrupa Ekonomik Topluluğu hayata geçirilmiş olup; bu toplulukla daha geniş kapsamlı bir ortak pazar kurulması amaçlanmıştır. Diğer taraftan söz konusu antlaşmayla birlikte Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu (1958) da kurulmuştur. Bu topluluğun nihai amacı, nükleer enerjinin barışçıl ve güvenli bir şekilde kullanılması sağlamak olarak belirlenmiştir. 1963 yılında Almanya ve Fransa arasındaki dostluk anlaşması, Avrupa bütünleşmesine giden süreçte bir dönüm noktası olmuştur. Füzyon Anlaşması (1965) çerçevesinde; Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu, Avrupa Ekonomi Topluluğu ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu, Avrupa Toplulukları adı altında tek bir çatıda birleştirilmiştir. 1968'de mamul mallardaki gümrük vergilerinin kaldırılması, dış ticaret hacminin artmasını sağlayarak ekonomik büyümeyi

hızlandırmıştır. Almanya, Belçika, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, Lüksemburg, Portekiz, Danimarka, İtalya ve Yunanistan tarafından imzalanan Avrupa Tek Senedi (1986), altı yıllık program dahilinde AB sınırları içerisindeki serbest ticaret akışındaki sorunları gidermeyi hedeflemiştir. 1993'te mallar, işgücü, hizmetler ve sermaye üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla tek pazar hedefi tamamlanmıştır. AB üyesi ülkeler tarafından imzalanan 1993 Maastricht Anlaşması ve 1999 Amsterdam Anlaşması, ekonomik ve parasal birliği gerçekleştirebilmek için izlenmesi ve uyulması gereken kuralların yer aldığı önemli antlaşmalardır. 1 Ocak 2002'de Euro, 12 ülkenin ortak para birimi olarak tedavüle girmiştir. Lizbon Anlaşması (2009), üye ülke sayısının artmasından dolayı kurumsal yapının ve karar alma mekanizmalarının yeniden düzenlenmesi gerekçesiyle imzalanmıştır (European Union, 2018; T.C. Dışişleri Bakanlığı Avrupa Birliği Başkanlığı, 2018).

1990'lı yıllarda Soğuk Savaş'ın sona ermesi, Sovyetler Birliği'nin çökmesi ve Avrupa'da birçok ülkenin bağımsızlığına kavuşması Avrupa bütünleşme sürecinin hızlanmasına katkı sağlamıştır. İlk olarak altı üye ülke ile kurulan Avrupa Birliği, kuruluşunun ardından genişleme politikasının etkisiyle üye sayısını giderek artırmıştır. 1951 yılında sadece altı ülkeyle kurulan birlik, günümüzde 28 ülkeyi kapsayan bir boyuta ulaşmıştır. AB'ye üye ülkelerin üyelik tarihleri Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 7: AB'ye Üye Ülkelerin Üyelik Tarihleri

	Ülkeler	**Üyelik Tarihi**
Kurucu Ülkeler	Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda, Belçika ve Lüksemburg	25.03.1957
I. Genişleme	İngiltere, İrlanda ve Danimarka	01.01.1973
II. Genişleme	Yunanistan	01.01.1981
III. Genişleme	İspanya ve Portekiz	01.01.1986
IV. Genişleme	Avusturya, Finlandiya ve İsveç	01.01.1995
V. Genişleme	Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Slovakya, Slovenya, Litvanya, Letonya, Estonya, Malta ve Güney Kıbrıs Rum Yönetimi	01.05.2004
VI. Genişleme	Bulgaristan ve Romanya	01.01.2007
VII. Genişleme	Hırvatistan	01.07.2013
Brexit	İngiltere	29.03.2017

Kaynak: Kaya, 2013: 63-70; Çoban, 2015: 8-12; European Union, 2018.

Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB), Avrupa Birliği'nin ekonomik açıdan bütünleşmesinin son aşaması olarak nitelendirilmektedir. EPB'nin oluşturulması konusunda malların, hizmetlerin, kişilerin ve sermayenin serbest dolaşımı, üye devletlerin ulusal para birimleri arasında sabitleştirilmiş kurlar, ekonomi politikalarının koordinasyonu, para politikasının tek elden yürütülmesi ve son olarak ortak bir para biriminin kabulü gibi aşamalar izlenmiştir. Bu bağlamda 1999 yılında kaydi para olarak kullanılmaya başlanan Euro'nun, 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren banknot ve madeni para olarak tedavüle girmesiyle birlikte parasal birliğin gerçekleştiği düşünülmektedir. 28 AB ülkesinin 19'u[27] resmi para birimi olarak Euro'yu kullanırken; bu ülkeler literatürde Euro bölgesi olarak adlandırılmaktadır. Diğer taraftan İngiltere, AB'den çıkma yönündeki ilk somut girişimini 23 Haziran 2016 tarihinde yapılan referandumla atmıştır. %52 oyla çıkan AB'den ayrılma kararının ardından üye ülkelerin birlikte çıkma hükümlerini içeren Lizbon Anlaşması'nın 50. Maddesi[28], 29 Mart 2017'de devreye sokulmuş[29] ve 30 Mart'ta AB yasalarının üstünlüğü ilkesini geriye çeviren yasa tasarısı yayınlanmıştır. Haziran ayının ilk haftalarında yüz yüze müzakerelere geçilmiş olup; taraflar, Kasım 2018'de bir anlaşma metni[30] üzerinde görüş birliğine varmışlardır. Söz konusu anlaşma metni, İngiltere'de bazı bakan ve bakan yardımcılarının istifa etmesine yol açarak, ülkedeki siyasi sorunları artırmıştır. Nitekim İngiltere Parlamentosu'nun onayına sunulan anlaşma metni kabul edilmemiş ve İngiltere Başbakanı Theresa May'e yeni bir plan hazırlaması için üç gün süre verilmiştir. Nitekim Brexit Anlaşması'nın İngiliz

---

[27] Euro'yu kullanan ülkeler; Avustralya, Belçika, Kıbrıs, Estonya, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Portekiz, Slovakya, Slovenya ve İspanya'dır. Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Romanya, İsveç, Danimarka ve İngiltere ise kendi ulusal paralarını kullanmayı tercih etmektedirler.

[28] Müzakere yoluyla çekilme her zaman mümkün olmakla birlikte, üye ülkelerin AB'den tek taraflı çekilmesi hükmüne (anlaşmasız ayrılık) 1 Aralık 2009 tarihinde imzalanan Lizbon Anlaşması'nda yer verilmiştir. Ancak ilgili maddede, parasal birlikten tek taraflı çıkış ile ilgili bir hüküm bulunmamaktadır. Diğer taraftan AB Anlaşması'nın 2. maddesinde yer alan değerleri sürekli ihlal eden ülkelerin üyelik hakları, diğer ülkelerin kararıyla askıya alınabilmektedir (Çamlıca, 2012: 33-39).

[29] Müzakerelerin iki yıl içerisinde tamamlanması beklenirken, bu süre bütün üye ülkelerin onayıyla bir yıl uzatılabilmektedir. Bu bağlamda İngiltere'nin 29 Mart 2019 tarihinde AB'den ayrılma beklenmektedir (BBC, 2017).

[30] Anlaşma metni; 21 aylık geçiş dönemi, 39 milyar sterlin ayrılma ücreti ve İrlanda adasının durumu gibi konuları içermektedir. İlgili metnin AB onayından geçebilmesi için, üye ülkelerin en az %72'sinin kabul etmesi gerekmektedir. Diğer taraftan bu ülkelerin nüfusu ise, toplam nüfusun en az %65'i olmalıdır (Ontiveros, 2018).

parlamentosunda üç kez kabul edilmemesi, 7 Haziran 2019'da Theresa May'in partisinin liderliğinden istifa etmesine neden olmuştur. Gelinen son noktada; anlaşmasız ayrılık, yeniden müzakere, referandum ve genel seçim Brexit sürecinde olası senaryolar olarak karşımıza çıkmaktadır (Tunçsiper ve Yakut, 1998: 102-106; Sampson, 2017: 163-164; European Union, 2018).

Ekonomik ve Parasal Birlik kapsamında AB üyesi ülkelerin ekonomi politikalarında eşgüdüm sağlamaları ve Maastricht Anlaşması'nda belirlenen kriterleri yerine getirmeleri beklenmektedir. Üye ülkeler tarafından 1991 yılında kabul edilen yakınsama kriterleri Tablo 8'de açıklanmaktadır.

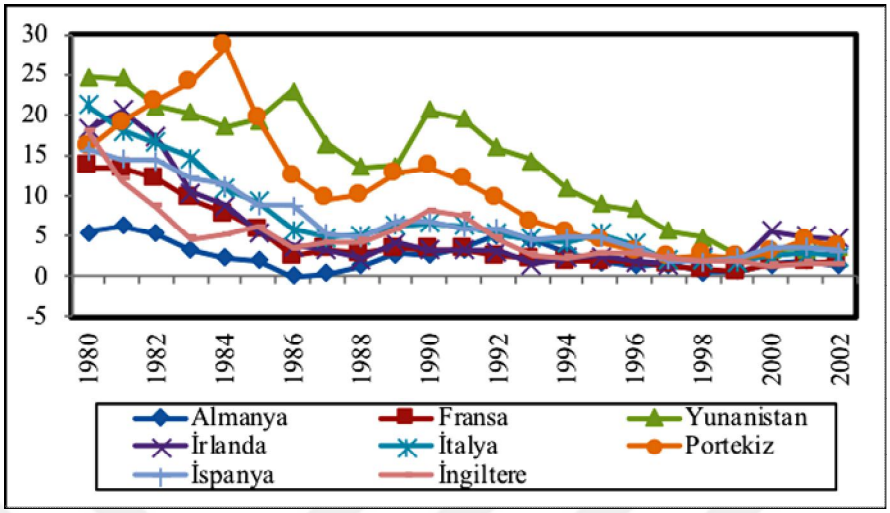
Tablo 8: Maastricht Yakınsama Kriterleri

Ölçülen ne?	**Fiyat İstikrarı**	**Kamu Maliyesinin Sağlamlığı**	**Sürdürülebilir Kamu Finansmanı**	**Yakınsamanın Devamlılığı**	**Döviz Kuru İstikrarı**
Nasıl ölçülür?	Tüketici fiyat enflasyon oranı	Bütçe açığı/GSYH	Kamu borcu/GSYH	Uzun vadeli faiz oranı	Merkezi bir orandan sapma
Yakınsama kriteri	En iyi performansa sahip üç üye ülkenin ortalamasını 1,5 puan aşmamalıdır.	En fazla %3 olmalıdır.	%60'ı geçmemelidir.	Fiyat istikrarı bakımından en iyi performans sergileyen üç ülkenin ortalamasını 2 puandan fazla geçmemelidir.	Ulusal paraların merkezi kurdan dalgalanma marjı ±%15 olmalıdır.

Kaynak: European Comission, 2018a.

Maastricht Kriterleri, AB'ye üye ülkelerin Euro'ya geçiş için sağlamaları gereken şartları göstermekte olup; aynı zamanda üye ülkeler arasındaki farklılıkların giderilmesini amaçlamaktadır. Seçilmiş AB üyesi ülkelerde tüketici fiyat enflasyon oranının 1980-2002 dönemindeki değişimi Şekil 2'de sunulmaktadır.

Şekil 2: Tüfe Bazlı Enflasyon Oranı

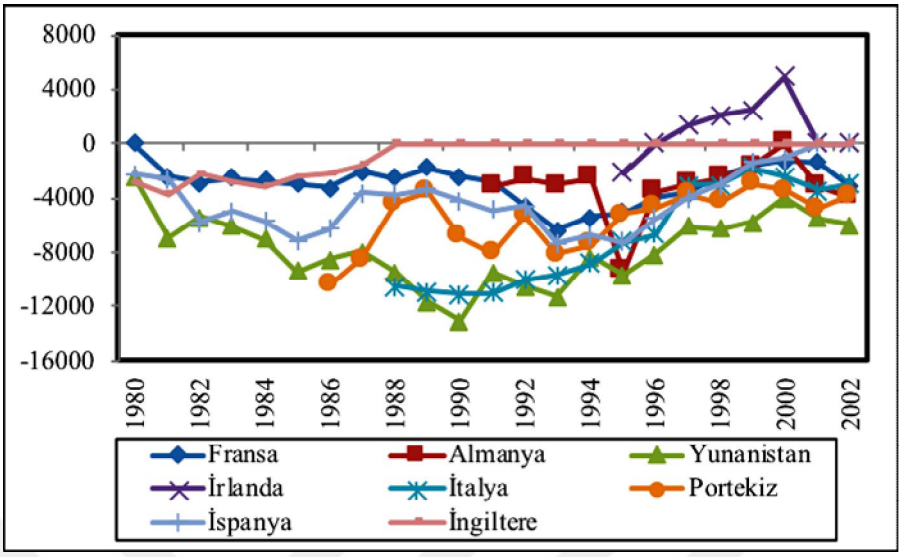


Kaynak: OECD, 2018.

Şekil 2 incelendiğinde, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren ülkelerin enflasyon oranlarında keskin bir düşüş eğiliminin yaşandığı ve enflasyon oranlarının giderek birbirine yakınsadığı görülmekledir. 1990 yılında Yunanistan'da enflasyon oranı %20,4 iken; 2002'de %3,6'ya kadar gerilemiştir. Diğer taraftan ele alınan dönemde İtalya ve Portekiz, fiyat istikrarı açısından en iyi performans sergileyen ülkeler arasında yer almışlardır. Bu bağlamda üye ülkelerin fiyat istikrarı kriterini nispeten başarılı bir şekilde uyguladıkları belirtilebilir.

Maastricht Anlaşması'nda belirlenen bir diğer önemli kritere göre, kamu maliyesinin sağlamlık derecesini gösteren bütçe açığı/GSYH oranının en fazla %3 olması gerekmektedir. Seçilmiş AB üyesi ülkeler özelinde, söz konusu değişkenin 1980-2002 dönemindeki seyri Şekil 3'te ortaya konmaktadır.

Şekil 3: Bütçe Açığı/GSYH Oranı

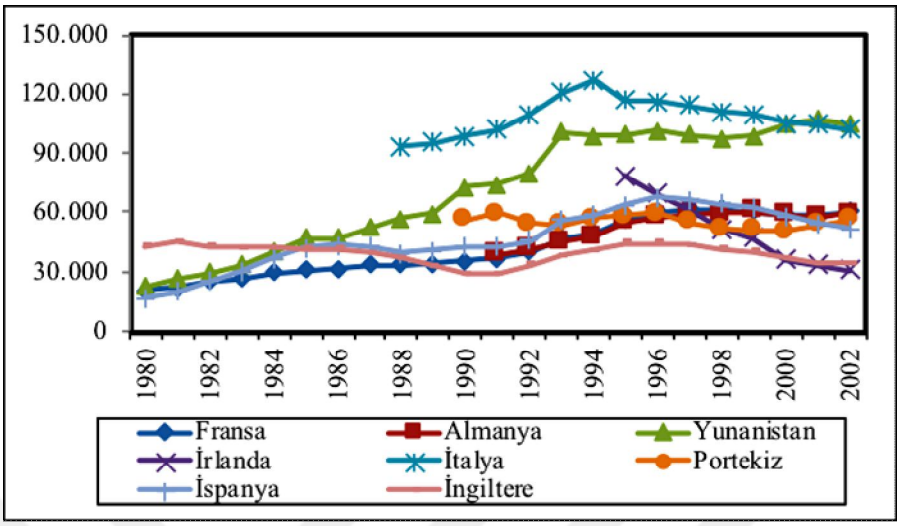


Kaynak: IMF, 2018; OECD, 2018.

Şekil 3'ten de görüldüğü üzere, 1980-2002 döneminde söz konusu kriter bazı ülkeler tarafından birçok kez ihlal edilmiştir. 1992 yılında Maastricht Anlaşması'nın imzalanmasının ardından bazı ülkelerde bütçe açığı/GSYH oranı kritik seviyenin üzerinde seyretmiş olup; 1992-2002 döneminde AB'nin ekonomik açıdan en güçlü ülkeleri olan Almanya 1 kez, İngiltere 5 kez ve Fransa 7 kez söz konusu kurala uymamıştır.

Maastricht Anlaşması'nda kamu maliyesinin sürdürülebilirliği açısından aynı zamanda üye ülkelerde kamu borcu/GSYH oranının da %60'ı aşmaması gerektiği belirtilmiştir. Şekil 4'te kamu borcu/GSYH oranının 1980-2002 dönemindeki seyri yer almaktadır.

Şekil 4: Kamu Borcu/GSYH Oranı

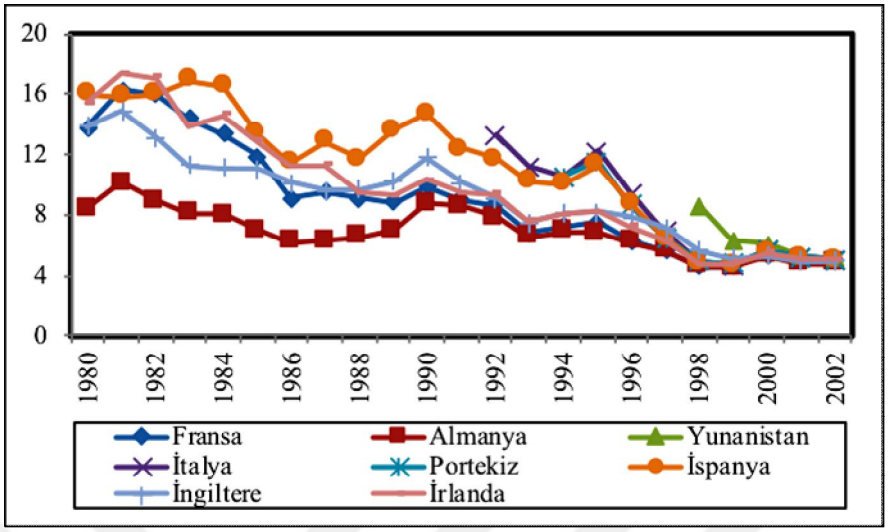


Kaynak: IMF, 2018; OECD, 2018.

Şekil 4'e göre; ele alınan dönemde İtalya, AB'ye üye ülkeler arasında en fazla kamu borcu/GSYH oranına sahip ülke konumundadır. İtalya'da kamu borcunun GSYH'ye oranı 1998 yılında yüzde 130,7'ye kadar yükselmiş olup; daha sonra 2002'de yüzde 117 seviyesine gerilemiştir. 2002 yılı itibariyle bu ülkeyi yüzde 115,1 ile Yunanistan ve yüzde 74,9'la Fransa takip etmiştir. Diğer taraftan İrlanda, söz konusu değişken bakımından oldukça başarılı bir görünüm sergilemiştir.

Euro'nun yatırımcılar tarafından güçlü ve istikrarlı bir para birimi olarak görülmesi, AB üyesi ülkelerde faiz oranlarının düşmesine zemin hazırlamıştır. Böylece söz konusu ülkelerin Euro'nun kabulüyle birlikte daha önceki döneme kıyasla daha düşük faiz oranıyla borçlanma imkanı bulması harcamaların ve dolayısıyla borçların artmasına neden olmuştur (Dadush, 2010: 8). Seçilmiş AB üyesi ülkeler özelinde, uzun vadeli faiz oranlarının değişimi Şekil 5 yardımıyla açıklanmaktadır.

Şekil 5: Uzun Vadeli Faiz Oranları



Kaynak: IMF, 2018.

Şekil 5 incelendiğinde, AB üyesi ülkelerin uzun vadeli faiz oranları bakımından oldukça iyi bir performans sergiledikleri görülmektedir. Ele alınan dönem içerisinde üye ülkelerin uzun vadeli faiz oranları, hem birbirine yakınsamış hem de bu oranlarda önemli düşüş kaydedilmiştir. Dolayısıyla 1992 yılında %24,13 faizle borçlanan Yunanistan, giderek daha elverişli şartlarda borçlanma imkanı yakalamıştır. Ancak faiz oranlarındaki bu düşüş, kamu ve özel kesim borçlarının artmasına yol açarak, birçok ülkede mali disiplinin kaybolmasına neden olmuştur.

2008 yılında ABD ekonomisinde patlak veren finansal şok dalgası, çok geçmeden bütün dünyaya yayılarak hem mali sektörü hem de reel sektörü ciddi anlamda etkileyen küresel bir krize dönüşmüştür. Küresel krizin AB ülkelerine yansıması ile birlikte birçok AB üyesi ülkede kamu açıkları ve borç seviyeleri önemli ölçüde artmış ve dolayısıyla ekonominin geleceğiyle ilgili endişeler giderek şiddetlenmiştir (Erer ve Erer, 2012: 3). Nitekim 2009 yılının Ekim ayında Yunanistan'da, ekonomik göstergelere ilişkin verilerin gerçeği yansıtmadığı anlaşılmış ve Avrupa borç krizi süreci söz konusu ülkede başlamıştır. Bu gelişmeler, Yunanistan'dan hızlı bir sermaye çıkışına neden olmuşken; aynı zamanda Yunanistan, yeni yatırımları ülkeye çekme konusunda ciddi zorluklarla karşılaşmıştır. Mevcut kaynaklar ile borçların daha fazla sürdürülememesi ise ülkeyi bir borç krizine sürüklemiştir. İlk olarak Yunanistan'da ortaya çıkan borç krizi, daha

sonra İrlanda, Portekiz, İtalya ve İspanya'ya da sıçrayarak bir AB borç krizine dönüşmüştür (Erarslan ve Timurtaş, 2015: 31).

2.2. Avrupa Birliği Ekonomi Politikası

Maastricht Anlaşması; ekonomik ve parasal birlik, ortak dış politika ve güvenlik ile adalet ve içişleri olmak üzere temelde üç bölümden oluşmaktadır. Söz konusu anlaşma kapsamında; 1999 yılına kadar parasal birliğin tamamlanması, Avrupa vatandaşlığının şekillendirilmesi, ortak dış politika ve güvenlik uygulamalarının hayata geçirilmesi ile adalet ve içişleri konularında işbirliğine gidilmesi gibi meseleler ele alınmıştır. Ülkelerin Ekonomik Birlik içerisinde yer alması, üye ülkelerin iktisat politikaları bakımından benzer şekilde hareket etmelerine olanak tanımaktadır. Ancak üye ülkelerin bazıları Parasal Birlik içerisinde yer almadığından Euro'yu kullanmamaktadır (Avrupa Birliği, 2014: 8). Serbest ticaret alanları, ortak dış ticaret politikası, ekonomi kurumlarının birleştirilmesi ve ekonomi politikalarının uyumlaştırılması ekonomik birlik için gerekli koşullar olarak görülürken; üye ülkelerin ortak bir para birimine geçmesiyle parasal birlik sağlanacaktır (Kibritçioğlu, 2011). 9-10 Aralık 1991 tarihinde Hollanda'nın Maastricht şehrinde gerçekleştirilen Avrupa Topluluğu zirvesinde, ekonomik ve parasal birliğe üç aşamada geçileceği öngörülmüştür. Bu bağlamda 1 Haziran 1994'te üçüncü aşamaya geçiş için gerekli çalışmaları yapmak üzere Avrupa Para Enstitüsü kurulmuştur. Ancak söz konusu kurum, 1 Haziran 1998'de kapatılmış ve kurumun yetkileri Avrupa Merkez Bankası'na devredilmiştir (Bayraktutan ve Bayraktar, 2004: 92-97). Avrupa Merkez Bankası'nın yetkili organları ve ilgili organların görevleri Tablo 9'da ortaya konmaktadır.

Tablo 9: Avrupa Merkez Bankası'nın Yetkili Organları

Organlar	**Üyeler**	**Görev(ler)**
Yürütme (İcra) Kurulu	Bir başkan*, başkan yardımcı ve dört üye	• Avrupa Merkez Bankası tarafından belirlenen para politikasını yürütmek.
Yönetim Konseyi	Avrupa para birliği üyelerinin ulusal merkez bankalarının başkanları ve yürütme kurulu üyeleri	• Nihai hedefi fiyat istikrarı olan para politikasını belirlemek. • Euro bölgesindeki gelişmeleri ve para politikasının kararlarını açıklamak.
Genel Konsey	Avrupa Merkez Bankası başkanı, başkan yardımcısı ve birliğe üye ülkelerin ulusal merkez bankası başkanları	• Avrupa para birliğine üye ülkeler ile para birliğinin dışında kalan birlik ülkeleri arasındaki para politikasını koordine etmek. • Bu konseyin görev süresi, üye ülkelerin Euro'ya uyum sürecine bağlıdır.

***** Ekonomik ve Parasal Birliğe üye ülke devlet ve hükümet başkanları tarafından seçilmektedir.
Kaynak: Bayraktutan ve Bayraktar, 2004: 93-94; Scheller, 2004: 51.

Euro bölgesi içerisinde uygulanacak para politikasından Avrupa Merkez Bankası sorumludur (Özdeşer, 2015: 467). Yönetim Konseyi'nin para politikasına ilişkin alacağı kararlar, Euro bölgesinde yer alan tüm ülkeler için bağlayıcı nitelik taşımaktadır. Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Konseyi'ne karşı sorumluluğu bulunan ve yılda bir kez rapor sunmak zorunda olan Avrupa Merkez Bankası, kararlarını siyasi otoriterden bağımsız bir şekilde almaktadır. Açık piyasa işlemleri, mevduat kolaylığı ve minimum rezerv politikası gibi para politikası araçlarını kullanan Avrupa Merkez Bankası'nın temel görevi fiyat istikrarını sağlamaktır. Fiyat istikrarının sağlandığı ekonomik ortamda ise, iktisadi büyümenin ve istihdam artışının gerçekleşeceği belirtilmektedir (European Central Bank, 2018). Bu bağlamda Avrupa Merkez Bankası, özellikle faiz oranı aracılığıyla fiyat istikrarını sağlamaya ve korumaya çalışmaktadır. Euro bölgesinde yer alan bankalara söz konusu faiz oranlarından kredi sağlayan Avrupa Merkez Bankası, böylece ekonomi içerisindeki para arzı miktarını belirleyebilmektedir (DW, 2005). Nitekim Avrupa Merkez Bankası, küresel krizin ve borç krizinin ardından piyasanın likidite ihtiyacını karşılamak ve krizin etkisini hafifletebilmek amacıyla Mayıs 2010'da Menkul Kıymet Piyasaları" programını yürürlüğe koymuştur. Bu programla birlikte Avrupa Merkez Bankası, devlet tahvillerini ikincil piyasalarda satın alarak zor durumda bulunan ülkelere mali yardımda bulunmaya başlamıştır (Kılcı, 2012: 169-171).

Euro bölgesinde para politikası, Avrupa Merkez Bankası tarafından tek elden yürütülürken; vergilendirme, harcama ve borçlanmayla ilgili mali kararlar üye ülkelerin kendi sorumluluğuna bırakılmıştır. Ancak bir ülkenin uygulamaya koyacağı mali karar, bölge içerisinde yer alan diğer ülkeleri de etkileyebileceği için ilgili kararların belirlenen kriterler çerçevesinde alınması gerekmektedir. Bu bağlamda genel konsey, üye devletlerin kamu maliyesini ve ekonomik politikalarını izleyerek, aşırı açık ve borç düzeylerini azaltmaya yönelik önerilerde bulunabilmekte ve söz konusu önerilere uymayanlara ise disiplin sürecinin[31] bitiminde mali yaptırımlar uygulayabilmektedir (Avrupa Birliği, 2014: 8).

2.3. Avrupa Borç Krizinin Nedenleri

2011 Avrupa borç krizi, Avrupa ekonomisinde şimdiye kadar görülen en şiddetli iktisadi şoklardan birisidir (Eğilmez, 2012: 1). AB içerisinde uygulanan ortak para politikasına rağmen; ülkelerin maliye ve bütçe politikalarında bağımsız hareket etmeleri, kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri ve krizin öngörülememesi Avrupa borç krizinin temel nedenleri olarak gösterilmektedir. Diğer yandan küresel kriz öncesinde ekonomik açıdan güçlü bir görünüm sergilemeyen birçok AB üyesi ülkede, küresel krizle birlikte ekonomik koşulların daha da kötüleşmesi söz konusu ülkeleri kaçınılmaz olarak krizin eşiğine getirmiştir (Ulusoy ve Ela, 2014: 91-107).

2.3.1. Ortak Para Politikasının Getirdiği Kolay Borçlanma İmkanı

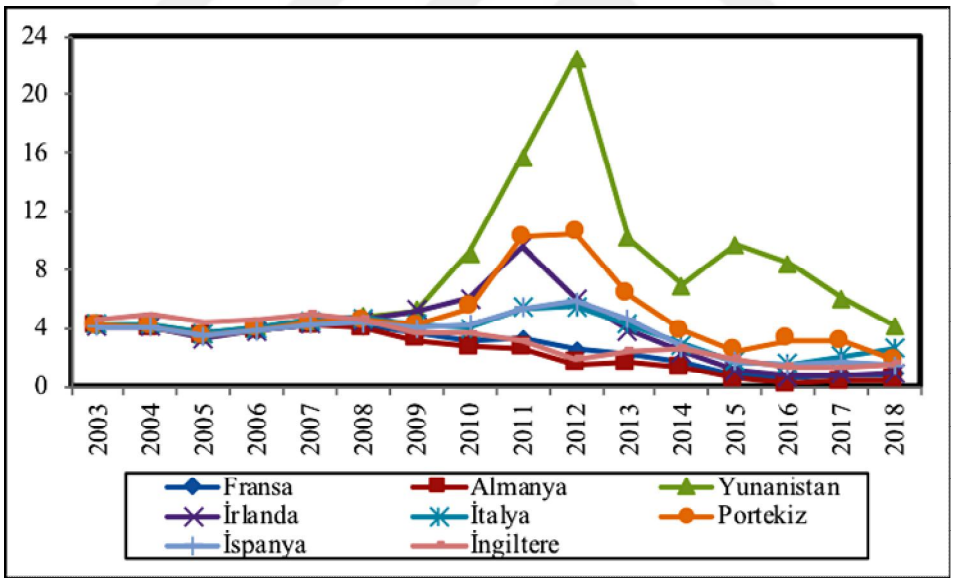
Üye ülkeler arasında ekonomik ve parasal birliğin sağlanması, Avrupa topluluğunun temel hedefleri arasında yer almaktadır. Söz konusu amaca yönelik olarak 1951 yılında Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu ve 1957'de Avrupa Ekonomi Topluluğu kurulmuştur. 1968'de Gümrük Birliği hayata geçirilmiş ve 1987 yılının Temmuz ayında Avrupa Tek Senedi uygulamaya konmuştur. Nitekim Nisan 1989'da

[31] AB kurallarına göre, Maastricht kriterlerini ihlal eden ülkelere "Aşırı Açık Prosedürü" kapsamında disiplin süreci başlatılması gerekmektedir. Söz konusu durumla karşı karşıya kalan ülkeler, uygulayacakları tedbirleri AB komisyonuna bildirmekle yükümlü iken; sürecin sonunda söz konusu ülkelere, AB üyesi ülkelerin kararıyla para cezası verilebilmektedir. Ancak şimdiye kadar ilgili kriterleri ihlal eden ve dolayısıyla disiplin süreci yaşayan hiçbir ülkeye para cezası verilmemiştir (Euronews, 2019).

Ekonomik ve Parasal Birlik raporu yayınlanmış olup; söz konusu raporda parasal istikrar bölgesinin oluşturulabilmesi için bölge içerisinde ortak bir para biriminin kullanılması gerektiği vurgulanmıştır. Fakat ekonomik açıdan birbirinden farklılık gösteren ülkelerin ulusal para politikası uygulamalarındaki yetkilerini Avrupa Merkez Bankası'na devrederek, birlik içerisinde para politikasının tek elden yürütülmesi beraberinde ciddi sorunlar ortaya çıkarmıştır. Üstelik 1 Ocak 2002 tarihinde Euro'nun ortak para birimi olarak kabul edilmesiyle birlikte, Avrupa ülkelerindeki tahvil faizleri birbirine yakınsamış ve faiz farkları ciddi ölçüde daralmıştır. Bu bağlamda ekonomik temelleri zayıf olan Yunanistan ile bölgenin itici gücü olan Almanya'nın borçlanma faizleri neredeyse birbirine eşit seviyeye gelmiştir (Kar, 2012: 12-16).

Seçilmiş AB üyesi ülkelerde uzun vadeli faiz oranlarının[32] 2003-2018 yılları arasındaki değişimi Şekil 6 yardımıyla ortaya konmaktadır.

Şekil 6: Uzun Vadeli Faiz Oranları



Kaynak: OECD, 2018.

Parasal birliğin sağlamış olduğu güven ortamı, yatırımcıların riski yanlış değerlendirmesine yol açarak, AB üyesi ülkelerde faiz oranlarının giderek yakınsamasına zemin hazırlamıştır. Şekil-6'dan da görüldüğü üzere, 1992 yılında Yunanistan'da uzun dönem faiz oranı %24,13 iken; bu oran 2005'te %3,59'a kadar

[32] Uzun vadeli faiz oranı, 10 yıl vadeli devlet tahvilleri için uygulanan faizleri göstermektedir. Söz konusu oranlar, temelde borçlunun risk yapısı dikkate alınarak belirlenmektedir (OECD, 2018).

gerilemiştir. Böylece Yunanistan gibi ekonomik temelleri nispeten zayıf olan AB üyesi ülkeler, daha düşük faiz ödeyerek borçlanma maliyetlerini azaltma imkanı bulmuşlardır. Ancak faiz oranlarının düşmesinin ardından ülkelerin borçlanma konusundaki ısrarcı tutumu ve borçlanmayla elde edilen kaynakların verimli alanlarda kullanılmaması borç stoku üzerinde artırıcı bir etki yaratmıştır. Diğer taraftan faiz oranlarındaki düşüş ve aşırı sermaye girişi, sürdürülemez ekonomik büyümeye, gayrimenkul fiyatlarının yükselmesine ve kamu harcamalarının büyük ölçüde artmasına neden olmuştur. Bu ülkeler sermaye girişi sürerken açıklarını kolaylıkla finanse edebilmiş ve dolayısıyla ekonominin gerektirdiği yapısal reformları sürekli ertelemişlerdir. Nitekim 2008 krizinin ardından uluslararası piyasalarda söz konusu ülke ekonomilerine duyulan güvensizlik ortamı, borçlanma faizini artırarak mali sistemdeki bozulmayı hızlandırmıştır (Ergin, 2013: 24).

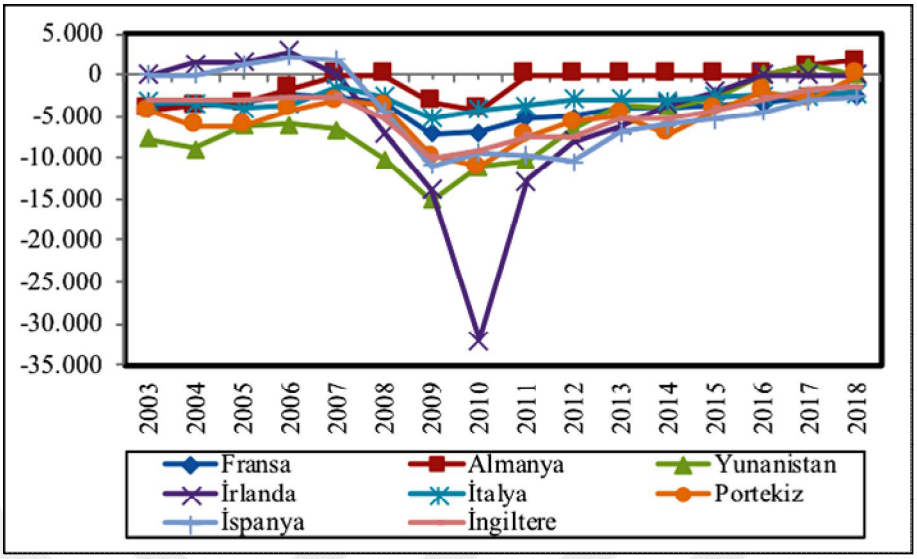
2.3.2. Maliye Politikaları ve Bütçe Uygulamalarındaki Farklılıklar

AB içerisinde para politikası Avrupa Merkez Bankası tarafından tek elden yürütülürken; ülkeler maliye politikalarını ve bütçe uygulamalarını bağımsız bir şekilde kendileri belirlemektedirler. Bu yüzden birlik içerisinde mali uyum gerçekleştirilememiştir. Bazı AB üyesi ülkelerin değerli Euro karşısında rekabet gücünü kaybetmeleri, vergi gelirlerinin düşmesine yol açmıştır. Söz konusu ülkelerde kamu harcamalarının ve kamu borçlarının giderek artması, mali disiplinin zayıflamasına ve Maastricht kriterleri ile uyumsuzluğa neden olmuştur (Karagöl, 2013: 38).

Maastricht kriterlerine göre; AB üyesi ülkelerin bütçe açığı, GSYH'lerinin %3'ünü aşmamalıdır (Bukowski, 2006: 5). Fakat bölgenin ekonomik açıdan en güçlü ülkelerinin bile bu kriteri birçok kez ihlal ettiği görülmüştür. Nitekim 2008 küresel krizinin ardından bazı ülkelerde kamu maliyesinde disiplinin tamamen kaybedilmesi, bütçe açıklarının ve borç stokunun ciddi ölçüde artmasına yol açmıştır (Hondur, 2012: 21).

Seçilmiş AB üyesi ülkelerde bütçe açığının 2003-2018 yılları arasındaki gelişimi Şekil 7'de sunulmaktadır.

Şekil 7: Bütçe Açığı/GSYH Oranı



Kaynak: IMF, 2018.

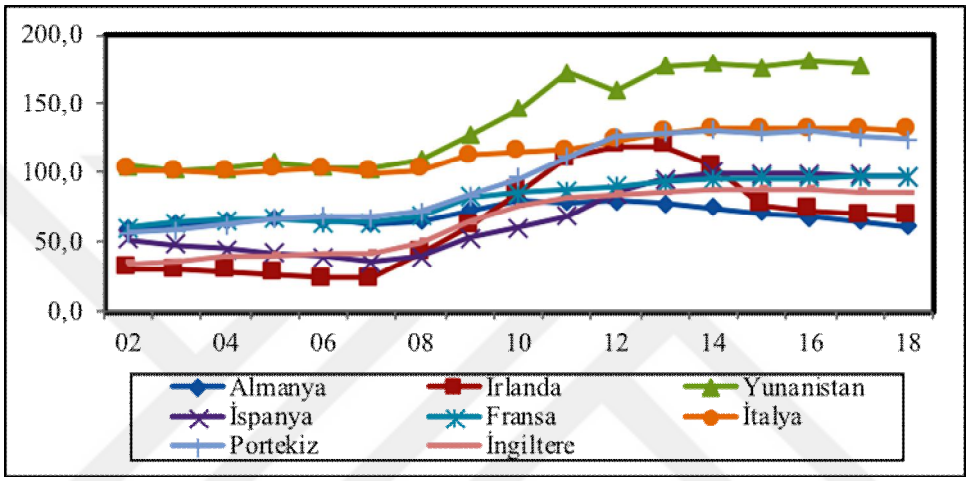
Şekil 7'ye göre; 2008 Küresel Krizi'nin ardından AB üyesi bazı ülkelerin bütçe açığında keskin bir artış yaşandığı görülmektedir. Bu ülkeler, tüm dünyada ciddi bir durgunluğa neden olan krizin etkisinden kurtulabilmek için parasal genişlemeyi ve çeşitli destek programlarını hayata geçirmeyi tercih etmişlerdir. Öte yandan ekonomik durgunluk, vergi gelirleri yoluyla sağlanacak kaynakların azalmasına yol açarak, kamu açıklarının daha da büyümesine sebep olmuştur. Nitekim birçok AB üyesi ülkede görülen bu sorunlar, faiz oranlarının giderek yükselmesi ve düşük büyüme performansı ile birleşince kamu maliyesinin sürdürülebilirliği tehlikeye girmiştir (Hondur, 2012: 22-23). 2010 yılında İrlanda'da bütçe açığı/GSYH oranı %32,1'e kadar yükselmişken; bu oran, Yunanistan ve Portekiz'de %11,2 olarak gerçekleşmiştir. Avrupa'nın ekonomik açıdan güçlü ülkelerinden biri olan İngiltere'de ise söz konusu oran %9,4'tür. Üstelik AB içerisinde en yüksek GSYH değerine sahip olan Almanya, 2002-2017 döneminde ilgili kriteri 6 kez ihlal etmiştir.

2011 yılında Avrupa'da yaşanan kriz, kamu borç krizi niteliği taşımaktadır. 1992 yılında imzalanan Maastricht Anlaşması'nda, üye devletlerin kamu borçları/GSYH oranının %60'ı aşmaması gerektiği belirtilmiştir (National Bank of Belgium, 2018). Ancak temelde kamu harcamalarının sürekli olarak büyümesi ve küresel krizle birlikte borçlanma maliyetinin artması (faiz oranlarının yükselmesi)

kamunun borç sorununu giderek ağırlaştırmıştır. Nitekim 2009 yılı itibariyle Yunanistan, borçlarını ödeyemez hale gelmiş ve uluslararası finans kuruluşlarının yardımlarına ihtiyaç duymuştur (Şanlıoğlu, 2016: 109).

Seçilmiş AB üyesi ülkelerde kamu borçlarının 2002-2018 dönemindeki gelişimi Şekil 8'de ortaya konmaktadır.

Şekil 8: Kamu Borcu/GSYH Oranı



Kaynak: Eurostat, 2018; European Comission, 2018b.

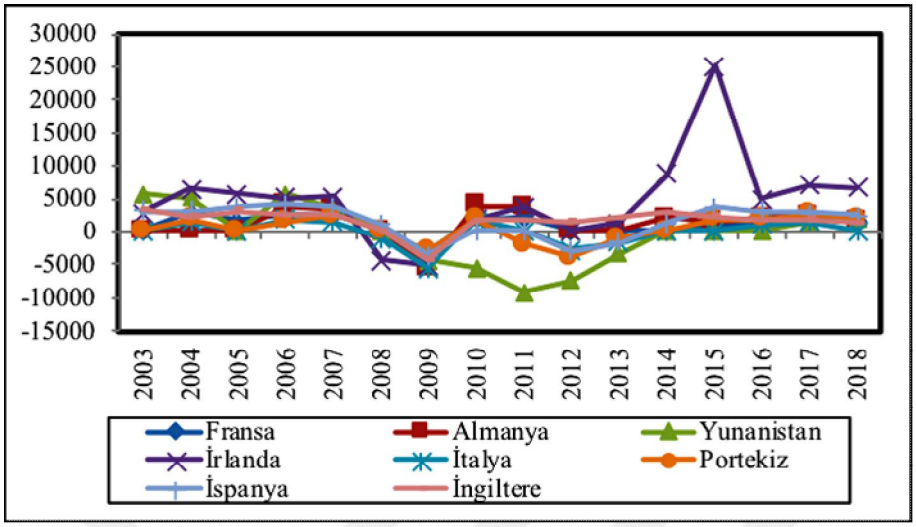
Şekil 8 incelendiğinde; Yunanistan ve İtalya'nın 2002-2017 döneminde genel olarak %100'ün üzerinde bir borç oranına sahip oldukları görülmektedir. Dolayısıyla bu ülkeler, Maastricht Anlaşması'nda belirtilen sınıra bir türlü ulaşamamışlardır. Portekiz'de ise borç oranları, 2000'li yıllardan itibaren artış trendi içerine girmiş olup; İrlanda ve İspanya'daki hızlı üretim artışı, 2007 yılına kadar borç oranlarının düşük seviyede tutulmasını sağlamıştır (Lane, 2012: 51). Nitekim küresel krizin etkisiyle kamu borçlarındaki keskin artış, ekonomik büyümedeki yavaşlamayla birleşince 2016 yılında Yunanistan'da kamu borcu/GSYH oranı yaklaşık %181'e kadar yükselmiştir. Böylece Avrupa ekonomisinde yaşanan gelişmelerin ardından borçlanma maliyetlerinin artması ve borç bulmada karşılaşılan zorluklar borç krizinin temel nedenleri arasında değerlendirilmektedir.

2.3.3. Büyümenin Bileşenleri, Rekabet Gücü Eksikliği, Gelişmişlik Farklılıkları ve İşgücü Piyasaları

Rekabet gücünü artırmak ve ülkeler arasındaki gelişmişlik farklarını azaltmak AB'nin öncelikli hedefleri arasında yer almaktadır. Bu bağlamda çeşitli fonlar aracılığıyla düşük gelirli ülkelere yardımlar yapılmakta ve böylece ülkelerin birlik ortalamasına yaklaşması hedeflenmektedir. Fakat ülkelerin sosyo-ekonomik açıdan farklı yapıya sahip olmaları, rekabet gücü sorununun ve gelişmişlik farklılıklarının hedeflenen ölçüde giderilememesine yol açmaktadır. Üstelik Euro sistemine geçişle birlikte özellikle Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya rekabet güçlerini daha da kaybetmişler ve üye ülkelerin temel değişkenleri arasındaki farklılıklar daha da belirginleşmiştir (Çoban, 2015: 66-67).

Tek para birimi ve ortak merkez bankası sistemine geçilmesinin ardından, GIIPS (Greece, Ireland, Italy, Portugal, Spain) ülkelerinde faizlerin düşmesi, güven ortamı yaratarak harcamaların artmasına yol açmıştır. Bu bağlamda küresel kriz öncesi dönemde; İrlanda, Yunanistan ve İspanya, aşırı tüketim harcamalarının etkisiyle bölgenin ekonomik açıdan en güçlü ülkesi olan Almanya'dan bile daha iyi bir büyüme performansı göstermişlerdir. Diğer taraftan Almanya, 2002-2008 döneminde birikimli olarak %8,8 büyürken, söz konusu ekonomik büyümeye en önemli katkıyı dış ticaret kalemi yapmıştır (Hondur, 2012: 33; Çoban, 2015: 66). Şekil 9'da, seçilmiş AB üyesi ülkelerde büyüme oranlarının 2003-2018 dönemindeki değişimi yer almaktadır.

Şekil 9: Büyüme Oranları



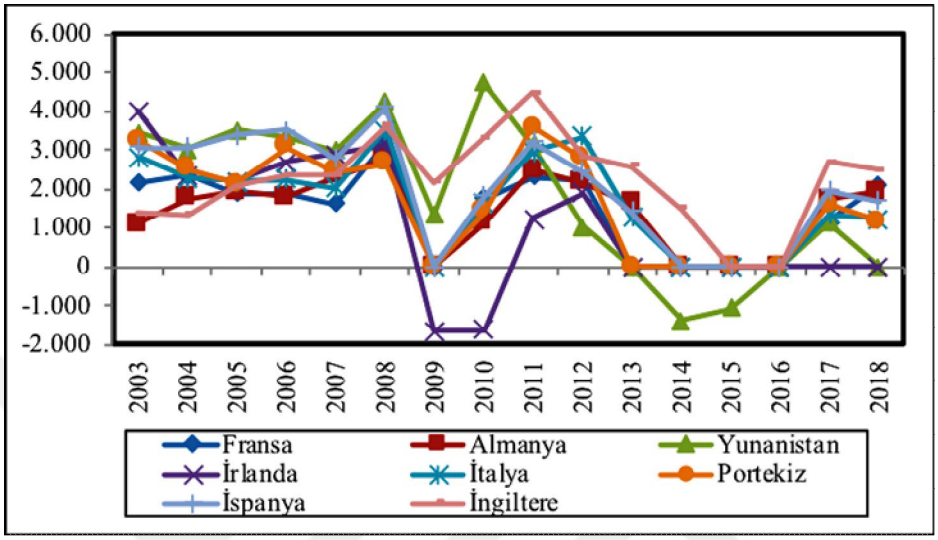
Kaynak: IMF, 2018; European Comission, 2018b.

Şekil 9'dan da görüldüğü gibi, küresel kriz sonrasında Avrupa ekonomisi ciddi bir resesyona sürüklenmiştir. 2009 yılında AB-28 ekonomisi yaklaşık %5 oranında küçülürken; söz konusu dönemde en yüksek daralma Almanya'da görülmüştür. Ekonomik büyümesi büyük oranda ihracata dayalı olan Almanya'nın ihracatının bir önceki döneme kıyasla %14.27 azalması söz konusu küçülmenin en önemli belirleyicisi olmuştur. Küresel krizle birlikte Yunanistan'daki ekonomik sorunların sürdürülemez boyutlara ulaşması ise, 2011'de ülkenin %9,17 oranında daralmasıyla sonuçlanmıştır. Diğer yandan İrlanda ekonomisi, özellikle vergi avantajının sağlamış olduğu yabancı yatırımlarındaki artışın etkisiyle 2015'te %25'in üzerinde bir büyüme kaydederek, bölgenin en hızlı büyüyen ekonomilerinden birisi olmuştur (Central Bank of Ireland, 2017: 9). Toplam talep düzeyinde meydana gelen dalgalanmalar, bir taraftan büyüme oranlarına diğer taraftan da ülkenin enflasyon oranlarına etki etmiştir.

Enflasyon, ülkelerin rekabet gücünü belirleyen en önemli değişkenler arasında yer almaktadır. Yüksek seviyeli enflasyon oranları, yerli ürünlerin uluslararası piyasalardaki rekabet gücünü azaltıcı bir etki yaratabilmektedir. Diğer taraftan fiyatlar genel düzeyinin düşük seyretmesi ise tüketicinin ve işletmelerin harcama ve yatırımları ertelemesine yol açarak, deflasyon riskini ortaya çıkarabilecektir. Euro bölgesindeki yapısal farklılıklardan ötürü, ülkelerin enflasyon oranları da ciddi ölçüde farklılaşmıştır. 2001-2012 dönemine ait birikimli enflasyon oranları incelendiğinde; 2012 yılında, Almanya ve Yunanistan arasındaki fiyat artış farkı yaklaşık %27'ye

kadar yükselmiştir (Hondur, 2012: 34). Seçilmiş AB üyesi ülkelerde, enflasyon oranlarının 2003-2018 dönemindeki seyri Şekil 10'da sunulmaktadır.

Şekil 10: Tüfe Bazlı Enflasyon Oranı



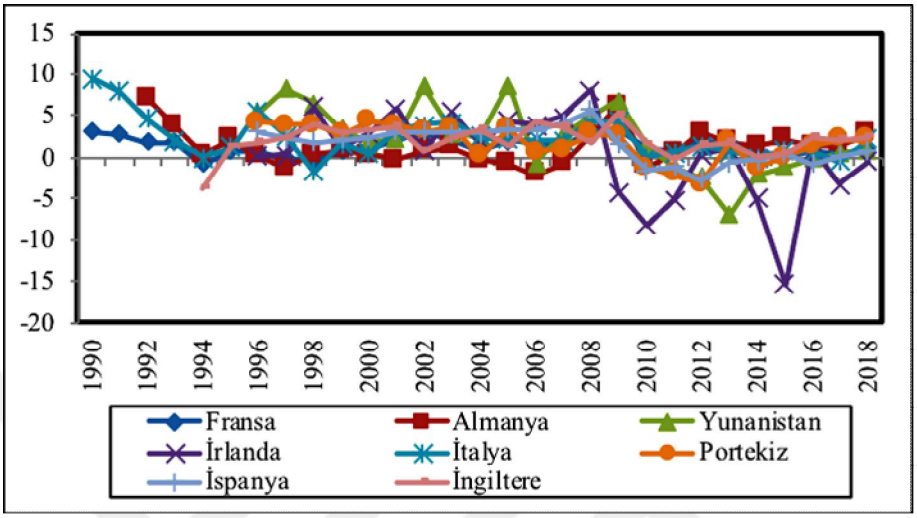
Kaynak: IMF, 2018.

Şekil 10'a göre; 2003-2008 yılları arasında, borç krizi yaşayan ülkelerin enflasyon oranı diğer ülkelere kıyasla daha yüksektir. Söz konusu ülkelerde enflasyon oranının yüksek olması, ülkelerin rekabet güçlerini olumsuz yönde etkilerken; aynı zamanda reel faizlerin düşmesine yol açarak harcama disiplininin kaybolmasına neden olmuştur (Hondur, 2012: 34). Diğer taraftan küresel krizin etkisiyle 2009 yılında, bütün ülkelerin enflasyon oranlarında keskin bir düşüş görülmüştür. Nitekim borç krizinin ardından Yunanistan'da, genellikle deflasyonist bir sürecin yaşandığı açık bir şekilde göze çarpmaktadır. Bu kapsamda söz konusu ülkede deflasyon; üretim hacminin azalması, işsizliğin artması ve borç seviyesinin yükselmesine neden olarak, ekonomik büyüme ve istihdam piyasası açısından ciddi bir tehdit oluşturmaktadır (Tasos ve Stamatiou, 2014: 1).

GIIPS ülkelerinde faiz oranlarının düşmesi, talep üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmuştur. Söz konusu ülkelerde artan iç talep bir yandan ithalatı tetiklerken; diğer yandan verimlilik kazanımlarını geride bırakacak düzeyde ücretlerin yükselmesine yol açmıştır. Nitekim reel ücretlerin yükselmesi ise, ülkelerin dış rekabet gücünü olumsuz yönde etkilemiştir (Dadush, 2010: 8). Seçilmiş

AB üyesi ülkelerde, birim işgücü maliyetlerinin 1990-2018 dönemindeki yüzde değişimi Şekil 11'de gösterilmektedir.

Şekil 11: Birim İşgücü Maliyetleri



Not: Birim işgücü maliyeti, üretilen çıktı miktarı başına ortalama işgücü maliyeti olarak tanımlanmaktadır. Çalışılan saat başına toplam işgücü tazminatının çalışılan saat başı elde edilen çıktıya oranlanmasıyla elde edilmektedir.
Kaynak: OECD, 2018.

Şekil 11 incelendiğinde; küresel kriz öncesinde Almanya'da birim işgücü maliyetlerinin genellikle düşüş trendi içerisinde olduğu görülmektedir. 2008 yılında yaşanan küresel kriz sonrasında en yüksek rekabet gücü kazanımını İrlanda gerçekleştirmişken; diğer ülkelerin Almanya ile arasındaki farklılaşma büyük ölçüde sürmektedir. Öte yandan 2002-2017 döneminde Yunanistan'da işgücü maliyetleri ciddi ölçüde artmış olup; bu durum çözüm aranan konuların başında yer almaktadır. Nitekim söz konusu ülkelerde Euro'ya geçişle birlikte faiz oranlarının giderek düşmesi, iç talepte canlanmaya yol açmışken; iç talepteki artış ise işgücü maliyetlerini artıran temel unsur olarak değerlendirilmektedir (Dadush, 2010: 8).

2.3.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Davranışları

Kredi derecelendirme kuruluşları, borçlunun kredi riski hakkında yatırımcıya önemli bilgiler sunmaktadır. Bu sayede yatırımcı, yatırım kararı almadan önce borçlunun kredi derecesine bakarak, alacağı risk konusunda bilgi sahibi

olabilmektedir. Dolayısıyla kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan değerlendirmeler; devlet, finansal kuruluş veya şirketlerin sermaye piyasalarından fon bulabilmelerinde belirleyici bir unsur olarak kabul edilmektedir (Seval, 2014: 6-7). Günümüzde çok sayıda derecelendirme kuruluşu olmasına rağmen; Moody's, Standart Poor's ve Fitch Ratings sektörün hakim kuruluşlarıdır. Bu kuruluşların uzun vadeli derecelendirme ölçekleri Tablo 10'da gösterilmektedir.

Tablo 10: Uzun Vadeli Derecelendirme Ölçekleri

	Moody's	**Standard &Poor's**	**Fitch Ratings**	
Notların Anlamı	Aaa-En yüksek kalite/En düşük kredi riski	AAA-Son derece güçlü kapasite	AAA-En yüksek kalite/En düşük kredi riski	**Yatırım Yapılabilir Seviye**
	Aa-Yüksek kalite/Çok düşük kredi riski	AA-Çok güçlü kapasite	AA-Çok yüksek kalite/Çok düşük kredi riski	
	A-Üst orta kalite/Düşük kredi riski	A-Güçlü kapasite	A-Yüksek kalite/Düşük kredi riski	
	Baa-Orta kalite/Orta derecede kredi riski	BBB-Yeterli kapasite	BBB-İyi kalite/Mevcut durumda risk düşük	
	Ba-Spekülatif/Önemli kredi riski	BB-Kısmen savunmasız	BB-Spekülatif	**Yatırım Yapılamaz Seviye**
	B-Spekülatif/Yüksek kredi riski	B-Savunmasız	B-Yüksek derecede spekülatif	
	Caa-Spekülatif/Çok yüksek kredi riski	CCC-Mevcut durumda savunmasız	CCC-Önemli kredi riski	
	Ca-Yüksek derecede spekülatif/İflas eşiğinde	CC-Yüksek derecede savunmasız	CC-Çok yüksek kredi riski	
	C-İflas	C-Mevcut durumda yüksek derecede savunmasız	C- İflas eşiğinde	
		D-İflas	RD-Sınırlı iflas	
			D- İflas	

Not:

1- Moody's, Aa'dan Caa'ya kadar olan her kredi notuna sayısal değiştiricileri (1, 2 ya da 3) eklemektedir. Bu bağlamda artan not, söz konusu kategorideki daha kötü bir durumu temsil etmektedir.

2- Standard & Poor's, AA'dan CCC'ye kadar yapmış olduğu değerlendirmelere + ya da – işareti ilave ederek, ilgili notun göreli duruşunu daha net bir şekilde ortaya koymaya çalışmaktadır.

3- Fitch Ratings, AA'dan B'ye kadar her kredi notuna artı veya eksi ekleyerek sıralamayı farklılaştırmaktadır. Buradaki – işareti, ilgili kategorideki en düşük seviyeyi göstermektedir.

Kaynak: Fitch Ratings, 2017: 30; Moody's, 2017: 6; Standard & Poor's, 2017.

Sermaye piyasalarında bilgiye ulaşmak, zaman ve ciddi bir maliyet gerektirmektedir. Bu bağlamda kredi derecelendirme kuruluşlarının objektif

kriterlere dayanarak geleceğe yönelik güvenilir bilgi sağlamaları piyasa açısından son derece önem arz etmektedir. Fakat söz konusu kuruluşlar, özellikle son dönemlerde güvenilir bilgi sağlamama ve tutarsız kararları nedeniyle ciddi anlamda eleştirilmektedir. Örneğin; 2011 yılında Türkiye'nin ekonomik göstergeleri borç krizi yaşayan birçok ülkeden daha iyi olmasına rağmen; kredi notu yatırım yapılamaz seviyede tutulmuştur (Karagöl ve Mıhçıokur, 2012: 14-20). Seçilmiş ülkelerin temel ekonomik göstergeleri ve ülkelere verilen notlar Tablo 11'de karşılaştırılmaktadır.

Tablo 11: Ülkelerin Kredi Notlarının Karşılaştırılması (2011 yılına ait veriler)

Ülkeler	Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla)	Brüt Kamu Borcu/GSYH	Enflasyon Oranı	Cari İşlemler Dengesi/GSYH	Kredi Notu (S&P)
Türkiye	8,8	36,4	10,5	-8,9	BB
Yunanistan	-9,1	172,0	3,1	-10,0	CCC
İrlanda	2,9	110,3	1,2	-1,6	BBB+
Portekiz	-1,8	111,3	3,5	-6,0	BB
İspanya	-1,0	69,4	3,1	-3,1	BBB+
İtalya	0,5	116,5	2,9	-3,0	A

Kaynak: Ülkelerin kredi notlarına ait veriler, (Karagöl ve Mıhçıokur, 2012: 20)'den elde edilmişken; diğer veriler (IMF, 2017) veri tabanından alınmıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşları, ülkelerin kredi notunu belirlerken niteliksel ve niceliksel birçok kriteri dikkate almaktadır. Söz konusu kriterlerden bazıları; büyüme performansı, borç oranları, borç ödeme kapasitesi, ekonomik istikrar, merkez bankasının bağımsızlık derecesi ve siyasi istikrardır. Fakat uygulamada sübjektif ölçütlerin de ön planda tutulduğu anlaşılmaktadır. Tablo-11'den de görüldüğü üzere, 2011 yılında yaklaşık %0,6 büyüme kaydeden ve kamu borcu/GSYH oranı %116,5 olan İtalya'nın kredi notu, Türkiye'den daha yüksek seviyede tutulmuştur. Bu durum, derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliğinin sorgulanmasına neden olmuştur. Ayrıca küresel kriz öncesi dönemde Yunanistan'ın kredi notunun yükseltilmesi, borçlanma faizinin düşmesine yol açarak aşırı borçlanma sürecini hızlandırmıştır. Diğer yandan küresel krizin ardından ekonomik sorunların sürdürülemez seviyeye ulaşmasıyla birlikte kredi derecelendirme kuruluşları tarafından Yunanistan'a verilen kredi notunun düşürülmesi, borç krizinin

derinleşmesine yol açmıştır. Bu bağlamda 2011 Avrupa borç krizinden önce derecelendirme kuruluşları tarafından verilen sinyaller yanıltıcı olmuş ve en yüksek derecelendirme notuna sahip olan ülkelerde kriz yaşanmıştır. Böylece derecelendirme kuruluşları, piyasayı yanlış yönlendirdikleri için, 2011 Avrupa borç krizinin temel nedenlerinden birisi olarak değerlendirilmektedir (Karagöl ve Mıhçıokur, 2012: 32).

2.3.5. Krizin Öngörülememesi

Parasal birliğe duyulan güven sonucunda AB üyesi ülkeler, Maastricht Anlaşması'nda krizleri çözmeye yönelik herhangi bir düzenlemeye yer vermemişlerdir. Dolayısıyla Euro bölgesinde ortaya çıkacak krizler karşısında ortak eylem planı hazırlanmamış ve krizleri etkin bir şekilde yönetebilecek kurumlar oluşturulmamıştır (Prinz ve Beck, 2012: 185). Üstelik ilgili antlaşmalarda, her üye ülkenin kendi borcundan sorumlu olduğu karara bağlanmışken; aynı zamanda ülkelere çeşitli nedenlerle yapılacak yardımları kısıtlayıcı hükümlere yer verilmiştir (Brender vd., 2012: 82).

Diğer yandan Avrupa ekonomisine duyulan güven, kriz öncesinde ekonomik değişkenlerdeki ciddi bozulmaların dikkate alınmamasına neden olmuştur. Küresel krizin de etkisiyle birçok AB üyesi ülkede bütçe açığı ve kamu borç stoku önemli ölçüde artış göstermesine rağmen; Avrupa ekonomisinin 2008 yılında %1,7 ve 2009 yılında %1,5 büyüyeceği öngörülmüştür. Ancak 2008 yılında %0,44 büyüme kaydeden Avrupa bölgesi, 2009 yılında %4,5 küçülerek tarihindeki en büyük daralmayı yaşamıştır. Nitekim bu ve benzeri gelişmelerin neticesinde borç krizinin öngörülememiş olması, borç krizinin ortaya çıkmasında ve etkisinin artmasında önemli bir neden olarak değerlendirilmektedir (Eser ve Ela, 2015: 215-216; World Bank, 2018).

2.3.6. Küresel Krizin Etkileri

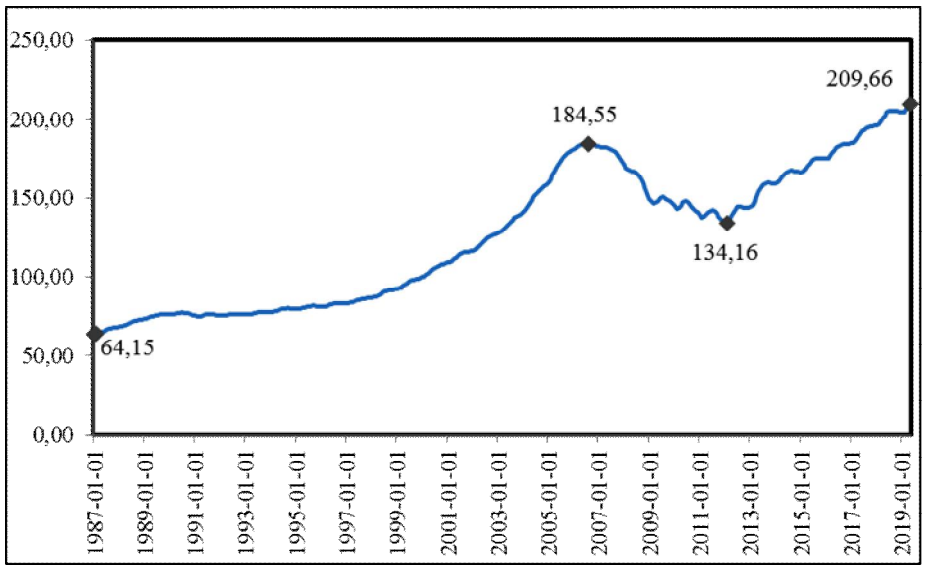
Ekonomik anlamda küreselleşmenin en yoğun ve en yaygın yaşandığı alanlardan birisi finans piyasalarıdır. Finansal faaliyetlerin küreselleşmesiyle birlikte sermayenin düşük risk-yüksek kazanç hedefiyle hızlı ve esnek bir şekilde yer değiştirebilmesi, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından bir takım fırsatları ve

riskleri bünyesinde barındırmaktadır. Teknolojik yenilikler, artan üretim ve ekonomik entegrasyonların etkisiyle 1980'li yıllardan sonra hız kazanan küreselleşme süreci, küresel fiyat oluşumlarını etkileyebilecek güce sahip bir ülkede yaşanacak olumsuz gelişmelerin kısa sürede diğer ülkelere yayılmasına yol açabilmektedir (Uluyol, 2016: 59; Kibritçioğlu, 2010: 5).

ABD'de 2007 yılında finansal sistemden kaynaklanan kriz, ülkenin bankacılık sistemini ciddi bir sıkıntıya sürüklemiştir. 2000'li yıllarda ekonomik durgunlukla mücadele kapsamında faiz oranlarının düşürülmesi, piyasa aktörlerinin risk iştahlarını artırarak konut kredisi kullanımında önemli bir artışın yaşanmasına neden olmuştur. Bu dönemde konut fiyatlarının yükselmesi, bireyleri daha fazla kredi kullanmaya sevk ederken; finans kuruluşları tarafından kötü kredi geçmişine sahip kişilere yüksek ücret ve faiz oranları karşılığında ciddi boyutlarda subprime mortgage kredisi kullandırılması, ABD'deki krizin temelini oluşturmuştur (Polat, 2018: 178).

ABD'deki konut fiyatlarının değişimini ölçmek için Karl Case ve Robert Shiller tarafından geliştirilen Case-Shiller endeksinin 1987-2018 dönemindeki seyri Şekil 12 yardımıyla ortaya konmaktadır.

Şekil 12: ABD Ulusal Konut Fiyat Endeksi



Kaynak: Federal Reserve Economic Data, 2018.

Şekil 12'den de görüldüğü üzere; düşük faiz ortamında konuta olan talebin artmasıyla birlikte, ABD'de konut fiyatları özellikle 2001 yılından itibaren hızlı bir

şekilde yükselmiştir. Böylece konut fiyatlarındaki bu hareketlilik, mortgage kredi hacminin büyümesine yol açmıştır. ABD ekonomisinde 2006 yılı itibariyle mortgage kredilerinin toplam kredi arzı içerisindeki payı yaklaşık %37'ye ulaşırken; söz konusu kredilerin çoğunluğunu ise, bankaların faiz gelirlerini artırmak amacıyla yüksek riskli (dar gelirli) kişilere verdikleri subprime kredileri oluşturmuştur. Genellikle değişken faizli kredileri tercih eden dar gelirli kişiler, Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) 2004-2007 dönemindeki faiz oranlarını artırma kararının ardından kredilerini ödemekte güçlük çekmeye başlamışlardır. Üstelik konut fiyatlarının 2007 yılının Şubat ayında en yüksek seviyeye ulaştıktan sonra hızlı bir düşüş trendi içerisine girmesi, konut kredisi kullanan kişilerin konutlarını satarak bankalara olan borçlarını kapatma fırsatını ortadan kaldırmış olup; aynı zamanda finans kuruluşları ise ipotek etmiş oldukları konutların satışı yoluyla vermiş oldukları kredileri kurtaramaz olmuşlardır. Bu ve benzeri gelişmelerin ardından 2007 yılının sonunda mortgage kredilerinin toplam ödenmeme oranı, 2007 yılının ilk çeyreğine kıyasla %35,3 oranında artış kaydetmiş, özellikle subprime mortgage kredilerinin geri ödenmemesinden[33] kaynaklanan sorunlar, bankalar açısından ciddi bir likidite problemine dönüşmüştür. Diğer taraftan kriz öncesi dönemde mortgage kredisi veren kuruluşların risklerini devretmek amacıyla söz konusu kredilere bağlı olarak yüksek hacimli türev ürünleri piyasaya sürmesi ve türev piyasasının yeterince denetlenmemesi krizin önemli bir nedeni olarak değerlendirilmektedir. Türev ürünlerin değerinin giderek ilişkili oldukları konut fiyatlarının üzerine çıkması, kredi balonunun oluşmasına yol açarken; ilgili ürünlerin hızlı bir şekilde kişiler ve finansal kuruluşlar arasında el değiştirmesi finansal sistemin işleyişini bozmuştur. Bu bağlamda türev ürünlerinin Avrupa bankalarına satılması ise, küresel krizin Avrupa ekonomine yayılmasındaki en önemli nedenlerden birisi olmuştur. Nitekim piyasa yapısı, uygulanan politikalar ve denetim eksikliği ABD'de şimdiye kadar görülmemiş büyüklükte bir finansal krizi tetiklemiştir (Demir vd., 2008: 1-3; Göçer ve Özdemir, 2012: 192-194).

[33] 2004-2006 yılları arasında ABD'de subprime mortagage kredi hacmi yaklaşık 1.5 trilyon dolara yükselerek, toplam konut ipotek piyasasının %25'ini oluşturmuştur (Lim, 2008: 2-3; Dell'Ariccia vd., 2008: 9).

Geri dönmeyen mortgage kredileri nedeniyle 2007 yılının sonunda ABD'de ortaya çıkan ekonomik sorunlar, finansal sistemden reel sektöre doğru yayılma etkisi göstererek çok geçmeden tüm dünya ekonomilerini etkileyen tarihteki en büyük ekonomik krizlerden birisi haline dönüşmüştür. Küresel çapta ciddi bir durgunluğu tetikleyen söz konusu krizin olumsuz etkileri, 2009 yılı itibariyle Avrupa ekonomisinde hissedilmeye başlanmış ve Euro bölgesi 2009'da % 4,1 oranında küçülerek şimdiye kadarki en büyük durgunluğunu yaşamıştır. Küresel krizin yaratmış olduğu ekonomik durgunluk ortamında, ülkelerin kamu gelirleri azalmışken; aynı zamanda krizin daraltıcı etkisini gidermek amacıyla uygulanan genişletici politikalar sonucunda bütçe açıkları ve borç stokları ciddi boyutlara ulaşmıştır. Üstelik küresel krizle birlikte çevre ülkelerdeki makroekonomik sorunların fark edilmesi, belirsizliklerin ve risk primlerinin artmasına neden olmuştur. Böylece küresel krizin ardından finansal piyasalarda oluşan panik durumu, çevre ülkelere yönelik büyük miktarlı sermaye girişlerinin ciddi ölçüde durmasına zemin hazırlamış olup; bu durum, açıklarını yabancı borçlarla karşılayan ülkeleri zor duruma sokmuştur. Diğer taraftan küresel krizin ardından İrlanda ve İspanya'da konut satışlarının ve konut fiyatlarının düşmesi, söz konusu ülkelerde yaşanan krizin temel bileşenlerinden birisidir (Ünay vd., 2016: 13-18).

2.4. Avrupa Borç Krizinin Yayılması

2009 yılından itibaren bir borç krizine dönüşen küresel kriz, ilk olarak Yunanistan'da etkisini göstermeye başlamıştır. Yunanistan devlet borçlarının büyük bir kısmının Avrupalı bankalar tarafından tutulması, borçların ödenmeme ihtimali karşısında borç veren ülkeleri ve bu ülkelerdeki bankacılık sistemini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu bağlamda Yunanistan'da yaşanan ekonomik sorunların diğer AB ülkelerine sıçrayacağı endişesi, para ve sermaye piyasalarında bir panik ortamı yaratmıştır. Nitekim uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının başta Portekiz olmak üzere bazı AB üyesi ülkelerin kredi notlarını düşürmesinin ardından tahvil faizlerinin yükselmesi, ülkelerin dış borç bulmasını güçleştirerek borç krizinin yayılmasını hızlandırmıştır (Ergin, 2013: 45-47).

Ekonomik sorunlara bağımsız para politikası veya devalüasyon yoluyla karşılık verilememesi, bütçe açığı ve borç stoku gibi mali kısıtlara uyulmaması ve bankacılık sektöründeki finansal düzenleme sorumluluğunun ülkelere bırakılması borç krizinin üç temel kaynağı olarak değerlendirilmektedir (Frankel, 2015: 110-111). Çevre ülkelerinin benzer özelliği, ortak para birimine geçişle birlikte artan dış ödemeler dengesindeki açıklardır (Ünay vd., 2016: 14). Fakat kriz yaşayan AB ülkeleri incelendiğinde, krizin her ülkede farklı nedenlerden kaynaklandığı görülmektedir. Yunanistan'da yaşanan sorunların temelinde kamu sektörü yer alırken; İrlanda'da bankacılık ve emlak sektöründeki zayıflıklar krizin temel belirleyicisi olarak ön plana çıkmaktadır. Cari işlemler açığının çok yüksek olması ve bankacılık sektörünün işleyişinden kaynaklanan riskler Portekiz'deki krizi tetiklerken; İspanya'da yetersiz iç ve dış talebin ülkeyi resesyona sürüklemesi sonucu işsizlik oranlarındaki ciddi artış kırılganlığı artırmaktadır. İtalya ise kamu maliyesinde yaşanan ciddi problemlerden dolayı krize sürüklenmiştir (Beck ve Peydro, 2015).

2.4.1. Yunanistan Borç Krizi

Yunanistan'ın 1990'lı yıllarda Euro'yu ulusal para birimi olarak kabul etmeye hazırlanması, 10 yıllık Yunan devlet tahvillerine uygulanan faiz oranlarının keskin bir şekilde düşmesine yol açarak, borçlanma maliyetlerinin önemli ölçüde azalmasını sağlamıştır. Euro bölgesinde para politikasının tek bir elden yürütülecek olması ve mali istikrarı sağlamaya yönelik belirlenen kriterler, yatırımcıların Yunanistan ekonomisine yönelik güvenini artırmış ve bu durum yabancı sermayenin ülkeye girişini hızlandırmıştır. Ancak sermaye girişlerinden elde edilen kaynaklar, ekonomik büyümeyi hızlandıracak ve ülkenin rekabet gücünü artıracak yatırımlar yerine, hükümet harcamalarını karşılamak ve düşük vergi gelirlerini dengelemek amacıyla kullanılmıştır. Üstelik 1999-2008 döneminde ihracatın ithalatı karşılama oranı giderek düşerken; cari işlemler açığı/GSYH oranı yaklaşık 5 kat artış göstererek %15,1'e yükselmiştir. Söz konusu dönemde bütçe açığı/GSYH oranı %15,5 olarak gerçekleşmiş, dolayısıyla Yunanistan giderek şiddetlenen ikiz açık

probleminin[34] çözümü için iç ve dış borçlanma yöntemine başvurmak zorunda kalmıştır. Ödünç alınan fonların ağırlıklı olarak tüketim harcamalarını finanse etmek amacıyla kullanılması, ekonomideki kırılganlığı artırmıştır. Küresel krizin yaratmış olduğu ekonomik durgunluk ortamında vergi gelirlerinin azalması ise kamu maliyesindeki sorunları şiddetlendirmiş, mali disiplinin kaybolmasıyla birlikte Yunanistan'da kamu borcu/GSYH oranı 2009 yılında %126,7'ye çıkmıştır. Diğer taraftan 2009 yılının sonlarında yeni seçilen Başbakan Yorgo Papandreu'nun daha önce açıklanmış olan bütçe açığı rakamını iki kat artırarak (%12,7) revize etmesi, ülkeyi borç krizine sürüklemiştir. Nitekim ülkeye duyulan güvenin kaybolması sonucunda faiz oranlarının yükselmeye başlaması, borçların ödenemeyeceğine ilişkin beklentileri güçlendirmiştir (Nelson vd., 2011: 3-5; IMF, 2018).

Yunanistan'daki ekonomik sorunların Avrupa'nın geri kalanına yayılarak yeni bir borç krizine yol açabileceği kaygısı, IMF ve AB gibi kurumları harekete geçirmiştir. Söz konusu kurumlar, 2 Mayıs 2010'da temerrüde düşme riskiyle karşı karşıya kalan Yunanistan'a üç yıl içinde 110 milyar Euro'luk kredi vermeyi kabul etmişlerdir. Diğer taraftan Avrupa Merkez Bankası, piyasa güvencesini artırmak ve Euro bölgesinde devlet borçlanmasının önüne geçmek amacıyla 10 Mayıs 2010'da açıklamış olduğu "Menkul Kıymetler Piyasası Programı" kapsamında Yunanistan başta olmak üzere ülkelerin devlet tahvillerini ikincil piyasalardan satın almaya başlamıştır. Üstelik AB üyesi ülkelerin maliye bakanları, ekonomik açıdan zor durumda bulunan üye ülkelere yönelik yaklaşık 750 milyar Euro tutarındaki kurtarma paketi konusunda anlaşmışlardır. 21 Şubat 2012'de AB-IMF işbirliğinde, 2020 yılında borç/GSYH oranını %120,5'e indirmesi karşılığında Yunanistan'a ikinci kurtarma paketi (130 milyar Euro) onaylanmıştır. 9 Mart 2012'de borçların yeniden yapılandırılmasına gidilmiştir. Ancak söz konusu oran, 27 Kasım 2012'de %124 olarak revize edilmiş, borçlanma faiz oranları ise düşürülmüştür. Yunan hükümetinin IMF'ye olan 1,6 milyar Euro tutarındaki borcu ödeyememesi, 30 Haziran 2015'te kurtarma paketinin sona ermesiyle sonuçlanmıştır. Ülkeden sermaye çıkışını önlemek amacıyla

[34] Bütçe ve cari işlemler açıklarının aynı dönemde yüksek düzeyde seyretmesi ikiz açıklar olarak nitelendirilmektedir. İkiz açıklar hipotezi çerçevesinde, bütçe ve cari işlemler açıkları arasında doğru yönlü bir ilişkinin bulunduğu belirtilirken; ayrıca bütçe açıklarının cari işlemler açıklarını artırdığı ortaya konmaktadır (Mucuk, 2008: 3).

bankalardan nakit çekimi günlük 60 Euro ile sınırlandırılmış ve banka tatili çağrısı yapılmıştır. Başbakan Tsipras, 20 Ağustos 2018'de alınacak 86 milyar Euro'luk üçüncü kurtarma paketi karşılığında geniş çaplı kemer sıkma şartlarını 5 Temmuz 2015'te yapılan referandumundaki sonuca rağmen onaylamıştır. 2018 yılı itibariyle Yunanistan'ın AB ve IMF'ye toplam borcu 290 milyar Euro'ya ulaşmış iken; Yunanistan söz konusu borcu finanse edebilmek için 2060'a kadar bütçe fazlası vermeyi, AB mali denetimini sürdürmeyi ve ilave tasarruf tedbirlerini uygulamayı kabul etmiştir. Ancak kemer sıkma politikası, ülke çapında grev ve protestoların artmasına neden olmuştur. Bu ve benzeri tedbirlerin ardından büyüme oranlarının yükselmesi ve işsizlik oranlarının düşmesi bir başarı olarak değerlendirilse bile; borç krizinin ardından yaklaşık %25 küçülen Yunanistan'da borçların azaltılmasına yönelik ilave tedbirlerin hayata geçirilmesi gerektiği vurgulanmaktadır (McBride vd., 2017).

Yunanistan'ın temel makroekonomik göstergelerindeki değişim Tablo 12'de yer almaktadır.

Tablo 12: Temel Makroekonomik Göstergeler (Yunanistan)

Değişkenler	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GSYH (Sabit Fiyatlarla) (Milyar Euro)	149	159	190	230	243	251	250	239	226	205	190	184	185	185	184	187	191
KBGSYH (Sabit Fiyatlarla) (Bin Euro)	14.7	15.0	17.6	20.9	22.0	22.7	22.5	21.5	20.3	18.4	17.1	16.7	16.9	17.0	17.1	17.3	17.7
Büyüme Oranı (%)	0,0*	2,1	3,9	0,5	5,6	3,2	-0,3	-4,3	-5,4	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,2	-0,2	1,3	2,0
Enflasyon Oranı (Ortalama Tüketici Fiyatları) (%)	20,3	8,8	2,8	3,4	3,3	2,9	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,8	-1,3	-1,0	0,0	1,1	0,6
İşsizlik Oranı (%)	7,0	10,0	11,3	10,0	9,0	8,4	7,7	9,6	12,7	17,8	24,4	27,4	26,5	24,9	23,5	21,4	19,8
Kamu Harcamaları/GSYH	37,9	46,0	46,4	45,5	45,1	47,0	50,8	54,0	52,4	54,0	52,4	51,4	50,1	50,9	49,7	48,8	48,8
Bütçe Dengesi/GSYH	-13,1	-9,7	-4,0	-6,1	-5,9	-6,7	-10,1	-15,1	-11,1	-10,2	-6,5	-3,6	-3,9	-2,8	0,5	0,0	-0,0
Toplam Borç Büyüklüğü/GSYH	73,1	98,9	104,9	107,3	103,5	103,1	109,4	126,7	146,2	172,0	159,5	177,9	180,2	178,7	183,4	181,9	191,2
İhracat (Milyon Euro) (Nominal)	19.7*	13.4	33.5	42.4	46.1	52.4	56.5	45.0	49.9	52.8	54.8	54.8	57.8	55.9	53.0	59.4	65.1*
İthalat (Milyon Euro) (Nominal)	81.0*	21.1	49.0	58.9	69.0	81.4	87.0	68.3	69.4	66.8	63.3	59.9	62.1	55.8	54.3	61.2	39.4*
Cari Denge/GSYH	-3.6	-2.3	-5.9	-8.8	-11.4	-15.1	-15.1	-12.3	-11.3	-10.0	-3.8	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0	-0.8	-0.7

Kaynak: IMF, 2018.
* İlgili veriler ABD Doları cinsinden olup; World Bank veritabanından alınmıştır.

Tablo 12'den de görüldüğü üzere, Yunanistan'ın 1990 yılında 149.2 milyar Euro olan GSYH değeri, 2007'de 250.7 milyar Euro seviyesine kadar yükselmiştir. ABD'de başlayan krizin 2008 yılında küresel nitelik kazanmasıyla birlikte Yunanistan'da büyüme oranları negatife dönmüşken, borç krizinin de etkisiyle Yunan ekonomisi 2011'de %9,1 küçülmüştür. Böylece ekonomideki durgunluk, 2010-2018 döneminde işsizlik oranlarının genellikle %20'nin üzerinde seyretmesine neden olmuştur. Küresel kriz öncesinde kamu borcu ve bütçe açığı kriterlerini birçok kez ihlal eden Yunanistan'da, bütçe açığı/GSYH oranı 2009'da %15,1'e yükselmiştir. 2009'dan sonra her ne kadar bütçe açığı azaltılmış olsa bile, ülkenin borç stoku giderek artmaya devam etmiştir. İhracat ve ithalattaki gelişmeler sonucunda 1990-2008 döneminde Yunanistan'da cari işlemler açığı ciddi ölçüde artış göstermişken; küresel krizin ilk yıllarında ithalatın ihracattan daha yüksek oranda düşüş göstermesiyle beraber cari işlemler açığında azalma görülmüştür. Diğer taraftan düşük büyüme performansı ve kemer sıkma politikaları Yunanistan'da negatif enflasyon sorununu gündeme getirmiştir.

2.4.2. İrlanda Borç Krizi

Avrupa ülkelerinden ilk olarak Yunanistan'da etkisini gösteren borç krizi, kısa süre içerisinde İrlanda ekonomisinde hissedilmeye başlamıştır. Yunanistan'daki krizin temelinde sürdürülemez boyutlara ulaşan bütçe açıkları ve kamu borç stokları yer alırken; özellikle konut piyasasına ilişkin sorunlar İrlanda'yı krize sürüklemiştir. Kriz öncesi dönemde yatırımcıların konut fiyatlarındaki artışın devam edeceğine yönelik düşüncesi ve kredi maliyetlerinin nispeten düşük olması, konut piyasasının canlanmasına neden olmuş, böylece konut fiyatları aşırı derecede değerlenmiştir. Ancak konut kredisi hacmindeki genişlemeyle beraber özel sektör borç stokunun ciddi ölçüde artış göstermesi, ekonomideki kırılganlığı artırmıştır. Nitekim ABD'de mortgage piyasasından kaynaklanan sorunlar, İrlanda ekonomisini etkisi altına alarak konut fiyatlarındaki aşırı değer kayıplarını tetiklemiştir. Böylece bankaların bilanço yapıları giderek bozulmuş, İrlanda hükümetinin zor durumda olan bankalara yaklaşık 45 milyar Euro tutarında kaynak aktarması ise bütçe açığında keskin bir artışa yol açmıştır. Yaşanan gelişmelerin ardından İrlanda ekonomisine duyulan güvenin giderek azalması ülkenin kredi notunun düşürülmesiyle sonuçlanarak, borç krizi için

elverişli ortamı yaratmıştır (DW, 2015; Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011: 5-7).

Düşük faizli krediler, vergi indirimleri ve konut sektöründeki hareketliliğin etkisiyle İrlanda, 1990-2007 yılları arasında yıllık ortalama %6,5 oranında büyüme kaydetmiştir (World Bank, 2018). Ancak küresel krizin ardından konut fiyatlarının yaklaşık %60 oranında değer kaybetmesi, 2009 yılında yaşanan derin resesyonun en önemli nedeni olmuştur. Konut fiyatlarının hızlı ve keskin bir şekilde düşmesi, geri dönmeyen kredilerin artmasına yol açmış olup; hükümetin zor durumda bulunan bankaları kurtarma girişimi ise özel sektör borçlarının kamu borcuna dönüşmesiyle sonuçlanmıştır. Diğer taraftan üretim maliyetlerinin yükselmesi, verimlilik kayıpları ve borçlanma maliyetlerinin artması borç krizinin diğer nedenleri olarak kabul edilmektedir (Erarslan ve Timurtaş, 2015: 36-41). Bu ve benzeri gelişmelerin ardından İrlanda hükümeti, AB, IMF, Danimarka, İngiltere ve İsveç arasında 28 Kasım 2010'da anlaşma imzalanmış, İrlanda ekonomisine aktarılan 67,5 milyar Euro'luk mali yardım karşılığında uygulamaya konulan kemer sıkma ve reform politikalarından sağlanan başarı neticesinde 15 Aralık 2013'te yardım programından çıkılmıştır (European Comission, 2019). İrlanda ekonomisi, 2010 yılı ile beraber pozitif büyümeye geçerken; özellikle kurumlar vergisi oranının %12,5'e indirmesi sonucu yabancı şirketlerin merkezlerini İrlanda'ya kaydırmaları 2015 yılındaki sabit fiyatlarla %25,5'lik rekor büyümenin temel kaynağı olmuştur (IDA, 2018; IMF, 2018).

İrlanda'nın temel makroekonomik göstergelerindeki değişim Tablo 13'te sunulmaktadır.

Tablo 13: Temel Makroekonomik Göstergeler (İrlanda)

Değişkenler	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GSYH (Sabit Fiyatlarla) (Milyar Euro)	68	85	135	178	188	197	189	181	184	189	189	192	208	261	275	296	310
KBGSYH (Sabit Fiyatlarla) (Bin Euro)	19.2	23.4	35.3	42.3	43.4	44.3	41.9	39.7	40.2	41.3	41.2	41.7	45.0	56.1	58.5	62.6	64.8
Büyüme Oranı (%)	7,7	9,5	9,5	6,0	5,5	5,1	-3,9	-4,6	1,7	2,9	0,04	1,6	8,2	25,4	5,1	7,8	4,5
Enflasyon Oranı (Ortalama Tüketici Fiyatları) (%)	3,3	2,5	5,3	2,2	2,6	2,8	3,1	-1,6	-1,6	1,2	1,8	0,5	0,2	-0,0	-0,1	0,2	0,9
İşsizlik Oranı (%)	17,2	14,1	4,5	4,6	4,7	5,0	6,8	12,6	14,6	15,4	15,5	13,8	11,9	9,9	8,3	6,7	5,4
Kamu Harcamaları/GSYH	17,1*	40,8	30,8	33,3	33,8	35,8	41,7	46,9	65,1	46,3	41,9	40,2	37,6	28,8	27,0	25,7	25,4
Bütçe Dengesi/GSYH	-2,3*	2,6	6,4	2,4	3,5	0,9	-6,3	-12,3	-29,7	-10,1	-4,8	-2,5	-0,2	0,4	1,4	1,4	1,4
Toplam Borç Büyüklüğü/GSYH	92,9*	78,6	36,0	26,0	23,6	23,9	42,3	61,5	86,0	110,3	119,7	119,5	104,6	77,0	72,8	68,5	67,1
İhracat (Milyon Euro) (Nominal)	20.6*	40.2	102.4	135.4	146.1	159.3	157.9	158.5	172.7	177.3	183.0	186.2	214.3	320.5	328.2	352.5	105.7*
İthalat (Milyon Euro) (Nominal)	23.7*	34.2	87.4	116.9	131.2	142.9	141.7	135.6	144.9	145.1	152.3	152.4	179.1	244.8	285.8	263.2	164.6*
Cari Denge/GSYH	-0,7	2,4	0,6	-3,5	-5,3	-6,5	-6,2	-4,6	-1,1	-1,6	-2,6	2,1	1,6	10,9	3,3	12,5	9,7

Kaynak: IMF, 2018.
* İlgili veriler ABD Doları cinsinden olup; World Bank veritabanından alınmıştır.

Tablo 13 incelendiğinde, 1990-2007 döneminde yaklaşık 3 kat büyüyen İrlanda ekonomisi, özellikle 2008 yılında konut fiyatlarının aşırı değer kaybetmesiyle birlikte ciddi bir durgunluk içerisine girmiş ve dolayısıyla İrlanda'da işsizlik oranı tekrar çift haneye yükselmiştir. 1995-2007 yılları arasında bütçe fazlası veren İrlanda, özellikle hükümetin sorunlu bankaları kurtarma girişimleri sonucunda bütçe açığı vermeye başlamış ve söz konusu açık 2010'da %29,1'e kadar yükselmiştir. Ancak uygulamaya konulan kemer sıkma ve reform politikalarının etkisiyle bir yandan bütçe açığı ve borç stoku azaltılırken; diğer yandan 2010 yılından itibaren pozitif büyümeye geçilmiştir. Nitekim doğrudan yabancı yatırımlarındaki önemli artış, 2015'te rekor düzeydeki büyümeye zemin hazırlamıştır. Üstelik sürekli cari açık veren ve cari açığı büyüyen İrlanda, doğrudan yatırımların ihracat üzerindeki pozitif etkisi nedeniyle 2013 yılından itibaren cari fazla vermeye başlamıştır.

2.4.3. İspanya Borç Krizi

İspanya'nın ortak para birimi olan Euro'ya geçmesi, bir takım avantaj ve dezavantajları beraberinde getirmiştir. Euro'nun kabulünün ardından ekonomik açıdan oldukça yüksek bir büyüme performansı yakalanmış, ancak küresel kriz ve borç krizi olumlu konjonktürü tersine çevirmiştir. Ortak para birimine geçişle birlikte İspanya devlet tahvillerine uygulanan faiz oranlarının giderek düşmesi, yatırım harcamalarını teşvik ederek 1999-2005 dönemindeki iç talebe büyük ölçüde bağlı yüksek büyüme performansının temel kaynağı olmuştur. Faiz oranlarındaki hareketlilik, özellikle konut piyasasının canlanmasına yol açarken; konut fiyatlarının yükselmesi, bankacılık sektörünü konut projelerini daha fazla destekleme konusunda harekete geçirmiştir. Bu durum, konut fiyatlarının tekrar yükselmesine ve emlak balonunun oluşmasına zemin hazırlamıştır. Ancak küresel krizin ardından enflasyon ve faiz oranlarının yukarı yönlü seyri, 2006 yılından itibaren hissedilmeye başlayan ekonomik faaliyetlerdeki düşüşü hızlandırmıştır. Küresel ekonomideki bozulma, İspanya ekonomisindeki yapısal sorunları ortaya çıkarmıştır. 2000-2008 döneminde işgücü maliyetinin yaklaşık %30 artış göstermesiyle birlikte rekabet gücünün azalması ve konut sektöründe fiyat balonunun oluşması, ekonomide yaşanan sorunların temel nedenleri arasında gösterilmektedir. İşsizlik oranlarının artması, düşük büyüme performansı, yüksek bütçe açığı ve devlet tahvillerine uygulanan faiz oranlarının artması ülkedeki en önemli ekonomik sorunlar olarak ön plana çıkmaktadır. 2010 yılında kısmen toparlanmaya

başlayan İspanya, özellikle borç krizinin talep üzerindeki azaltıcı etkisi nedeniyle 2012'de tekrar ciddi bir durgunluk yaşamıştır. Nitekim konut fiyatlarının düşmesiyle birlikte emlak balonunun patlaması İspanya'daki borç krizini tetiklemiştir. Ekonomik durgunluğun kamu gelirleri üzerinde azaltıcı etkisi, ülkenin kredi notunun düşürülmesi ve yatırımcıların ihraç edilen tahviller için daha yüksek risk primi talep etmeleri ekonomideki olumsuzlukları daha da şiddetlendirmiştir. Düşük büyüme performansı ise söz konusu olumsuzlukların giderilmesi için borçlanmayı zorunlu kılmıştır (Carballo-Cruz, 2011: 309; Gruppe ve Lange, 2014: 53-55).

Kriz öncesi dönemde İspanya'nın kamu borcu, kriz yaşayan diğer ülkelere kıyasla oldukça düşük seviyelerde seyretmiştir. Ancak Avrupa Birliği'ne üye olmasının ardından İspanya'da konut fiyatlarının hızla artması, kredi maliyetlerinin giderek düşmesi ve kredi vadelerinin uzatılması konutun iyi bir yatırım aracı olarak görülmesini sağlamıştır. 1999-2006 döneminde yeni konut sayısında ciddi bir artış kaydedilmiş, 2007'de emlak sektörü, GSYH'nin %17'si gibi önemli bir büyüklüğe ulaşmıştır. Ancak konut sektörüne sağlanan kredi hacminin büyümesi, bir yandan konut alımında bulunan bireylerin borçlanma düzeylerinde artışa yol açarken; diğer yandan bankacılık sektörünü konut sektöründeki gelişmelere daha duyarlı hale getirmiştir. Bu bağlamda küresel krizin ardından yaşanan ekonomik gelişmelerin etkisiyle konut talebinin azalması sonucunda konut fiyatlarındaki aşırı düşüş, kredilerin geri ödenmeme riskini artırarak bankacılık sektörünü olumsuz etkilemiştir. Geri ödenmeyen konut kredileri ve sermaye yetersizliği gibi sorunlar, İspanya'nın 4. büyük bankası olarak bilinen Bankia'nın hazineden yardım talep etmesine yol açmıştır. Böylece konut piyasasında başlayan çöküntü, bankacılık sektöründe büyük bir istikrarsızlığa neden olmuş, hükümetin banka kurtarma girişimleri ise bütçe açıklarını ve borç stoklarını önemli ölçüde artırmıştır. Nitekim 2012 yılında ekonomik sorunların çözümü için kurtarma paketi konusunda AB ile anlaşma sağlanmış olup; 100 milyar Euro değerindeki pakete karşılık halkın tepkisine rağmen kemer sıkma politikası hayata geçirilmiştir. 2014 yılında İspanya, bankacılık sektöründeki iyileşmeye bağlı olarak kurtarma paketini sonlandırmıştır (Çoban, 2015: 102-111; Yücel ve Şataf, 2018: 59-60).

İspanya'nın temel makroekonomik göstergelerindeki değişim Tablo 14'de ortaya konulmaktadır.

Tablo 14: Temel Makroekonomik Göstergeler (İspanya)

Değişkenler	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GSYH (Sabit Fiyatlarla) (Milyar Euro)	653	710	868	1,025	1,068	1,108	1,121	1,081	1,081	1,071	1,039	1,021	1,035	1,071	1,106	1,139	1,171
KGSYH (Sabit Fiyatlarla) (Bin Euro)	8.3	11.5	15.9	21.3	22.7	23.8	24.2	23.2	23.2	22.9	22.2	22.0	22.3	23.2	24.1	25.1	26.2
Büyüme Oranı (%)	3,8	4,1	5,0	3,7	4,1	3,7	1,1	-3,5	0,0	-0,9	-2,9	-1,7	1,3	3,4	3,2	3,0	2,75
Enflasyon Oranı (Ortalama Tüketici Fiyatları) (%)	6,7	4,6	3,4	3,3	3,5	2,7	4,0	-0,2	1,7	3,1	2,4	1,4	-0,1	-0,4	-0,2	1,9	1,7
İşsizlik Oranı (%)	16,2	22,9	13,8	9,1	8,4	8,2	11,24	17,8	19,8	21,3	24,7	26,0	24,4	22,0	19,6	17,2	15,5
Kamu Harcamaları/ GSYH	12,3	45,5	39,1	38,3	38,2	39,0	41,1	45,7	45,6	45,8	48,1	45,5	44,8	43,7	42,2	41,3	40,6
Bütçe Dengesi/GSYH	-4,2	-7,2	-1,1	1,2	2,2	1,9	-4,4	-10,9	-9,3	-9,6	-10,4	-6,9	-5,9	-5,2	-4,5	-3,1	-2,5
Toplam Borç Büyüklüğü/GSYH	42,5	63,3	54,1	42,2	38,9	35,5	39,3	52,7	60,0	69,4	85,7	95,4	100,3	99,4	98,9	98,3	96,7
İhracat (Milyon Euro) (Nominal)	87.7*	100.7	184.9	229.5	250.7	277.8	282.5	244.6	275.8	309.5	319.2	330.4	339.5	356.0	370.4	400.2	388.0*
İthalat (Milyon Euro) (Nominal)	55.6*	105.1	204.3	276.0	310.3	342.6	339.7	257.0	289.9	312.2	303.9	297.0	314.2	330.8	335.2	366.2	345.1*
Cari Denge/GSYH	-3,3	-0,9	-4,4	-7,4	-8,9	-9,6	-9,2	-4,2	-3,9	-3,1	-0,2	1,5	1,0	1,1	1,9	1,6	1,5

Kaynak: IMF, 2018.
* İlgili veriler ABD Doları cinsinden olup; World Bank veritabanından alınmıştır.

Tablo 14'e göre; 1990 yılında İspanya'nın GSYH değeri 652.7 milyar Euro iken; bu rakam yaklaşık iki kat artış göstererek 2008'de 1.120 milyar Euro seviyesine yükselmiştir. Söz konusu ekonomik büyümenin temel kaynağı düşük faiz oranları ile desteklenen inşaat sektörü olmuştur. Üstelik ele alınan dönemde GSYH değerinin artmasıyla birlikte kişi başına düşen milli gelirde de artış yaşanmıştır. Ancak küresel kriz öncesi dönemde konut sektörü en hızlı büyüyen Avrupa ülkelerinden birisi olan İspanya'da, küresel krizle birlikte konut fiyatlarının düşmeye başlaması, temel ekonomik göstergelerin bozulmasına yol açmıştır. Bu bağlamda 2007'de %8,2'ye kadar gerileyen işsizlik oranı, 2013'te %26'ya çıkmış olup; aynı zamanda bütçe dengesi ve borç büyüklüğü açısından da benzer gelişmeler yaşanmıştır. Yıllar boyunca düşüş eğilimi gösteren enflasyon oranı, 2014'te petrol fiyatlarının düşmesine bağlı olarak negatif gerçekleşmiştir. İspanya ekonomisi, özellikle özel tüketim harcamalarındaki artış sonucunda 2014'te toparlanma sürecine girmiştir.

2.4.4. Portekiz Borç Krizi

1990'lı yılların sonlarında Portekiz'in Euro para birimini kullanmaya başlaması, faiz oranlarının keskin bir şekilde düşmesine yol açmıştır. Düşen faiz oranları nedeniyle krediye kolay ulaşım, bir yandan özel tasarrufların azalmasına yol açarken; diğer yandan tüketim ve yatırım harcamalarını hızlandırmıştır. Üstelik söz konusu dönemde uygulanan genişletici maliye politikası da, güçlü ekonomik büyümeye ve işsizliğin azalmasına zemin hazırlamıştır. Ancak cari harcamalardaki artış ve yatırımların daha çok belirli sektörlerde yoğunlaşması, fiyatların piyasa fiyatının üzerinde oluşmasına neden olmuştur. Nominal ücretlerin artmasıyla beraber ekonomide verimlilik ve üretkenlik kaybı yaşanmış ve aynı zamanda cari işlemler açığı giderek artış göstermiştir. Diğer taraftan küresel ekonomide artan rekabet ortamı, ekonomide var olan sorunlarla birleşince Portekiz ekonomisinin büyüme hızında yavaşlama görülmeye başlanmıştır. 2000'li yıllarda oldukça düşük bir büyüme performansı sergileyen Portekiz'de, kamu harcamaları artmaya devam ederken küresel krizin etkisiyle vergi gelirlerinin azalması sonucunda 2009 yılında bütçe açığı %9,3'e ulaşmıştır. Her ne kadar ücretleri düşürmek ve verimliliği artırmak başta olmak üzere pek çok alanda önemli yapısal reformlar hayata geçirilmiş olsa bile; yüksek işsizlik ödeneği gibi politikaların etkisiyle söz konusu

reformların işgücü piyasası üzerinde etkisi sınırlı kalmıştır. Üstelik 2006-2010 döneminde ihracattan elde edilen kaynaklar, yükselen enerji fiyatlarını ve bozulan gelir hesabını dengelemek amacıyla kullanılmıştır. Bu ve benzeri gelişmelerin ardından kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ülkenin kredi notunun düşürülmesi ise, hem borçlanma maliyetini artırmış hem de yabancı yatırımcıların ülkeye girişini olumsuz etkilemiştir (Gurnani, 2016: 1-4).

Düşük büyüme performansı, yatırımların azalması, devamlı artan cari işlemler açığı, sürdürülemez boyutlara ulaşan kamu maliyesi ve yüksek borç düzeyi Portekiz'deki krizin temel bileşenleri arasında yer almaktadır. Diğer taraftan Başbakan Jose Socrates, kemer sıkma paketi reddedildikten sonra istifa etmiş, siyasi istikrarın bozulması ekonomideki olumsuzlukları şiddetlendirmiştir. Yaşanan gelişmelerin ardından giderek artan borçlanma maliyeti nedeniyle borç bulma konusunda ciddi sorun yaşayan Portekiz, Yunanistan ve İrlanda'nın ardından mali destek talep etmek zorunda kalmıştır. Böylece Mayıs 2011'de IMF ve AB işbirliğinde gerekli tasarruf tedbirleri ve reform uygulamaları karşılığında 3 yıllık programla 78 milyar Euro değerinde bir kurtarma paketi açıklanmıştır. 2010 yılında %9,8 seviyesine kadar yükselen bütçe açığı, kemer sıkma politikaları neticesinde 2013'te %4,9'a kadar indirilmiştir. Mayıs 2014'te kurtarma paketinden çıkan Portekiz'in kredi notu yükseltilirken; aynı zamanda hükümetin girişimiyle ülkenin önde gelen özel bankalarından birisi olan "Bank Espirito Santo" iflastan kurtarılmıştır. Nitekim Ocak 2015'te Portekiz, IMF'den aldığı kredilerin geri ödeme sürecini başlatmıştır (Eichenbaum vd., 2016: 8-61).

Portekiz'in temel makroekonomik göstergelerindeki değişim Tablo 15'te ortaya konulmaktadır.

Tablo 15: Temel Makroekonomik Göstergeler (Portekiz)

Değişkenler	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GSYH (Sabit Fiyatlarla) (Milyar Euro)	124	136	167	174	177	181	181	176	179	176	169	167	169	172	174	179	183
KBGSYH (Sabit Fiyatlarla) (Bin Euro)	12.4	13.6	16.1	16.5	16.7	17.1	17.1	16.6	16.9	16.6	16.0	15.9	16.2	16.5	16.9	17.3	17.8
Büyüme Oranı (%)	7,8	2,3	3,7	0,7	1,5	2,4	0,1	-2,9	1,8	-1,8	-4,0	-1,1	0,8	1,8	1,6	2,6	2,4
Enflasyon Oranı (Ortalama Tüketici Fiyatları) (%)	13,3	3,9	2,8	2,1	3,0	2,4	2,6	-0,9	1,3	3,5	2,7	0,4	-0,1	0,5	0,6	1,5	1,6
İşsizlik Oranı (%)	4,2	7,1	3,9	7,5	7,6	7,9	7,5	9,4	10,7	12,6	15,5	16,1	13,8	12,4	11,0	8,8	7,2
Kamu Harcamaları/GSYH	42,1	42,6	42,6	46,6	45,2	44,4	45,3	50,2	51,8	50,0	48,5	49,9	51,7	48,2	44,9	44,2	44,0
Bütçe Dengesi/GSYH	-6,8	-5,1	-3,2	-6,1	-4,3	-3,0	-3,7	-9,8	-11,1	-7,3	-5,6	-4,8	-7,1	-4,4	-1,9	-1,1	-1,0
Toplam Borç Büyüklüğü/GSYH	56,4	58,3	50,3	67,3	69,1	68,4	71,6	83,6	96,1	111,3	126,2	129,0	130,5	128,7	129,9	125,6	121,2
İhracat (Milyon Euro) (Nominal)	25.2*	23.8	36.2	42.4	49.7	54.4	55.6	47.5	53.7	60.4	63.5	67.2	69.3	72.6	74.6	78.5*	88.6*
İthalat (Milyon Euro) (Nominal)	16.4*	29.5	50.4	56.8	63.4	67.8	73.0	59.6	67.3	67.9	64.3	65.5	69.0	71.6	72.5	62.1*	68.4*
Cari Denge/GSYH	-0,2	-0,1	-10,8	-9,8	-10,6	-9,7	-12,1	-10,4	-10,1	-6,0	-1,7	1,5	0,0	0,1	0,5	0,4	0,2

Kaynak: IMF, 2018.
* İlgili veriler ABD Doları cinsinden olup; World Bank veritabanından alınmıştır.

Tablo 15'te görüldüğü üzere, küresel kriz öncesi dönemde genellikle pozitif büyüme sergileyen Portekiz ekonomisi, 2009-2013 döneminde ortalama %1,6 küçülmüştür. Dolayısıyla söz konusu dönemde GSYH'deki düşüşe bağlı olarak Portekiz'de kişi başına düşen milli gelir azalmıştır. Ekonomideki daralmanın etkisiyle birlikte ülkede işsizlik oranı, 2013'te %16.1'e kadar yükselmiştir. Diğer taraftan Portekiz'de bütçe açığı, küresel kriz öncesi dönemde bile kritik seviyenin üzerinde seyretmişken; küresel krizin ardından ekonomik sorunların ağırlaşması, bütçe açığının keskin bir şekilde artmasına zemin hazırlamıştır. Nitekim bütçe açığının artması ve ekonomik faaliyetlerin yavaşlaması, toplam borç stokundaki artışı hızlandırmıştır. Üstelik 2008 yılına kadar giderek bozulan cari dengedeki görünüm, bu dönemden sonra ithalat ve ihracattaki değişimlere bağlı olarak tersine dönmüş, 2013 yılından sonra ise cari fazla görülmeye başlanmıştır.

2.4.5. İtalya Borç Krizi

İkinci Dünya Savaşı sonrasında sanayileşme yolunda önemli adımlar atan İtalya, kısa süre içerisinde dünya ticaretine yön veren lider ülkelerden birisi haline gelmiştir. 1945-1990 döneminde hızlı büyüme ve yapısal değişime rağmen; bu dönemden sonra ülkedeki büyüme oranı genellikle AB ortalamasının altında seyretmiştir. Kuzey İtalya ile nispeten geri kalmış daha çok tarıma dayalı Güney İtalya arasındaki gelişmişlik farkı ve kayıt dışılık ülkede çözümü aranan konuların başında yer almaktadır (IPFS, 2018). Diğer taraftan İtalya'da 1990'lı yıllardan itibaren %100'ün üzerinde gerçekleşen dış borç/GSYH oranı, İtalya ekonomisinin kronikleşen sorunlarından birisi haline dönüşmüştür (IMF, 2018).

Küresel kriz neticesinde yaşanan likidite eksikliği ve borçlunun güvenilirliğine ilişkin artan endişeler bankalar arası kredi piyasasında bir daralmanın yaşanmasına yol açmıştır. İtalya'da likidite sıkışıklığıyla mücadele eden bankaların, aynı zamanda Orta ve Doğu Avrupa ülkeleriyle yakın ilişki içerisinde bulunması ülkenin finansal kırılganlığını artırmıştır. Bankaların kredi arzını azaltarak ve krediler için gereken teminat miktarlarını artırarak likidite krizine çözüm arayışı ise, bir yandan yatırımların azalmasına neden olurken; diğer yandan küçük ve orta büyüklükteki firmaların sürdürülebilirliğini tehdit etmiştir. Üstelik kredi kısıtlaması ve

ekonomideki olumsuz gelişmeler, bireylerin tüketim harcamalarını azaltmasına ve dolayısıyla konut ve otomobil sektörlerinde ciddi bir durgunluğun yaşanmasına zemin hazırlamıştır. Ekonomik faaliyetlerdeki düşüşle birlikte özellikle genç ve düşük ücretli işçilerin işten çıkarılması, işsizlik oranlardaki artışı hızlandırmıştır. Ekonomideki daralmaya bağlı olarak vergi gelirlerinin azalması, krizle mücadele kapsamında hayata geçirilen genişletici maliye politikaları ve hükümetin zor durumda bulunan bankaları destekleme girişimleri bütçe açığının ve borç stokunun ciddi ölçüde artmasıyla sonuçlanmıştır (Quirico, 2010: 6-8).

2014 yılı itibariyle nominal GSYH değeri açısından dünyanın dokuzuncu, Avrupa'nın dördüncü ve Euro bölgesinin üçüncü büyük ekonomisi olan İtalya'da kamu ve bankacılık sektörlerinden kaynaklanan sorunlar, kronikleşen dış borçların artmasına yol açmıştır. Kayıt dışı ekonominin büyüklüğü nedeniyle ekonomik faaliyetlerin önemli bir kısmının vergilendirilememesi ve ücret maliyetlerindeki artışla beraber rekabet gücünün kaybedilmesi İtalya açısından risk oluşturan sorunların başında gelmiştir. Diğer taraftan ülkede siyasi belirsizlik devam ederken, hükümet kurma girişimleri uzun süre başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Böylece siyasi istikrarsızlıkla birleşen ekonomik sorunlar İtalya'daki krizin temelini oluşturmuştur. Yaşanan gelişmelerin etkisiyle yatırımcıların artan risk algısı, tahvil faizlerinin yükselmesine neden olurken; aynı zamanda büyük çaplı tahvil satışını tetiklemiştir. Üstelik kredi derecelendirme kuruluşlarının ekonomik ve siyasi risklerin arttığını belirterek ülkenin kredi notunu düşürmesi, ekonomideki belirsizliği şiddetlendirmiştir (Çoban, 2015: 113-116; Dünya Gazetesi, 2018). Bu ve benzeri gelişmelerin ardından borçlanma maliyetindeki yükselişi sınırlandırmak amacıyla Avrupa Merkez Bankası, İtalyan devlet tahvillerini satın almaya başlamıştır. Finansal krizle mücadele eden İtalya hükümeti ise krizden kurtulmak için kayıt dışı ekonomi ve rekabet kaybı gibi yapısal sorunları çözüme kavuşturabilecek reform paketlerini hayata geçirmiştir (Durusoy ve Beyhan, 2015: 1078).

İtalya'nın temel makroekonomik göstergelerindeki değişim Tablo 16'da ortaya konulmaktadır.

Tablo 16: Temel Makroekonomik Göstergeler (İtalya)

Değişkenler	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GSYH (Sabit Fiyatlarla) (Milyar Euro)	1,330	1,409	1,555	1,630	1,663	1,687	1,669	1,578	1,604	1,614	1,568	1,541	1,543	1,558	1,571	1,594	1,619
KBGSYH (Sabit Fiyatlarla) (Bin Euro)	23.4	24.7	27.3	28.0	28.5	28.8	28.2	26.5	26.8	26.9	26.0	25.4	25.3	25.6	25.8	26.3	26.6
Büyüme Oranı (%)	2,0	2,2	3,7	0,9	2,0	1,4	-1,0	-5,4	1,6	0,5	-2,8	-1,7	0,1	0,9	0,8	1,4	1,5
Enflasyon Oranı (Ortalama Tüketici Fiyatı) (%)	6,3	5,3	2,5	2,2	2,2	2,0	3,4	0,7	1,6	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1	-0,05	1,3	1,0
İşsizlik Oranı (%)	8,8	11,1	10,1	7,7	6,7	6,1	6,7	7,7	8,3	8,4	10,6	12,1	12,6	11,9	11,6	11,2	10,8
Kamu Harcamaları/ GSYH	53,9	51,8	45,4	47,1	47,6	46,7	47,8	51,1	49,8	49,3	50,7	51,0	50,9	50,2	49,3	48,5	48,2
Bütçe Dengesi/GSYH	-11,1	-7,2	-1,3	-4,1	-3,5	-1,5	-2,6	-5,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-2,9	-2,5	-2,4	-1,9	-1,5
Toplam Borç Büyüklüğü/GSYH	98,7	116,9	105,1	101,9	102,5	99,7	102,4	112,5	115,4	116,5	123,3	129,0	131,7	131,5	132,0	131,4	129,7
İhracat (Milyon Euro) (Nominal)	181.9*	243.7	317.9	367.2	406.1	441.4	440.1	353.5	404.1	442.2	461.1	463.1	475.3	494.2	500.6	537.9	500.7*
İthalat (Milyon Euro) (Nominal)	170.3*	207.5	307.5	368.8	419.0	447.2	452.9	363.8	435.7	467.9	445.2	426.8	429.0	446.3	446.4	486.0	546.6*
Cari Denge/GSYH	-1,8	2,0	0,05	-0,9	-1,5	-1,3	-2,8	-1,8	-3,4	-2,9	-0,3	0,9	1,9	1,5	2,7	2,8	2,5

Kaynak: IMF, 2018.
* İlgili veriler ABD Doları cinsinden olup; World Bank veritabanından alınmıştır.

GSYH değeri açısından Avrupa'nın en büyük ekonomilerinden birisi olan İtalya'nın büyüme performansı, 2008-2009 ve 2012-2013 dönemlerinde krizlerin etkisiyle negatif bir görünüm sergilemiştir. Tablo 16'dan da görüldüğü üzere negatif büyümenin yaşandığı bu yıllarda, kişi başına düşen milli gelir azalırken; aynı zamanda işsizlik oranı, bütçe açığı ve borç stoku artmıştır. Diğer taraftan kriz dönemlerinde görülen iç talepteki azalma, enflasyon oranının keskin bir şekilde düşmesine yol açmıştır. Üstelik iç talepteki düşüşle birlikte ithalat hacminin azalması İtalya'nın, 2013 yılından itibaren cari fazla vermesine zemin hazırlamıştır.

2.4.6. Güney Kıbrıs Rum Kesimi Borç Krizi

Ülke ekonomisinin büyük bölümü bankacılık sektörüne dayalı olan Güney Kıbrıs Rum Kesimi, 2004 yılında AB üyesi olmuştur. Bankacılık sektöründeki denetleme ve düzenleme sisteminin gevşek olması ve vergi avantajları bankacılık sektörünün gelişmesine zemin hazırlamıştır. Üstelik yapılan anlaşmalar sonucunda Rus vatandaşlarının Güney Kıbrıs'ta elde ettikleri gelirlerin Rusya'da vergilendirilmemesi, bankaların Rusya'dan yüksek hacimde mevduat çekmesini sağlamıştır. 2010 yılında 19.3 milyar Euro GSYH değerine sahip Güney Kıbrıs'ta, bankacılık sektörünün büyüklüğü milli gelirin dokuz katına kadar ulaşmıştır. Böylece ülke ekonomisi, finansal sistemden kaynaklanacak şoklara karşı aşırı duyarlı hale gelmiştir (Eren, 2013).

Güney Kıbrıs'ta kriz öncesi dönemde kamu borç oranı makul düzeyde seyretmesine rağmen; bankacılık sektöründen kaynaklanan sorunlar ülkeyi krize sürükleyen temel unsur olmuştur. 4,5 milyar Euro'luk Yunanistan devlet tahvillerini elinde bulunduran bankacılık sektöründe, Yunanistan'daki krizin ardından ciddi problemler ve finansman sorunları ortaya çıkmıştır. Hükümetin bankacılık sektörünü finanse edebilecek büyüklükte olmaması ve uluslararası sermaye piyasalarına erişimin kesilmesi ülkenin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyenin altına indirilmesiyle sonuçlanmıştır. Böylece kemer sıkma politikaları

ve bankalardaki mevduatlardan kesinti yapılması[35] koşulları karşılığında 10 milyar Euro değerinde bir kurtarma paketi devreye sokulmuştur. Yaşanan finansal krizi aşmak için hükümet finansal regülasyonu sıkılaştırmış, tasarruf önlemleri almış, vergileri artırmış ve bankacılık sektörünü küçültmeye yönelik adımlar atmıştır (Eren, 2013).

Güney Kıbrıs Rus Kesimi'nin temel makroekonomik göstergelerindeki değişim Tablo 17'de ortaya konulmaktadır.

[35] Bankalardaki mevduatlardan kesinti yapılması şartı, önceki kurtarma paketlerinden farklı bir uygulamadır. Bu koşula göre; 100 bin Euro'nun altındaki mevduatlara %6,5 ve 100 bin Euro'nun üzerindeki mevduatlara ise yüzde %9,9 vergi uygulanacaktır (Güngör, 2013).

Tablo 17: Temel Makroekonomik Göstergeler (Güney Kıbrıs Rum Kesimi)

Değişkenler	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GSYH (Sabit Fiyatlarla) (Milyon Euro)	8	10	12	15	15	16	17	16	17	17	16	15	15	15	16	16	17
KBGSYH (Sabit Fiyatlarla) (Bin Euro)	13.7	15.9	18.0	20.2	20.8	21.4	21.7	20.7	20.4	20.0	18.9	17.7	17.6	18.2	18.7	19.3	19.9
Büyüme Oranı (%)	7,4	9,9	5,7	3,7	4,5	4,8	3,8	-1,7	1,3	0,3	-3,0	-5,9	-1,4	1,9	3,0	3,8	3,5
Enflasyon Oranı (Ortalama Tüketici Fiyatı) (%)	4,5	2,6	4,8	2,0	2,2	2,1	4,3	0,1	2,5	3,4	3,0	0,3	-0,2	-1,5	-1,2	0,6	0,4
İşsizlik Oranı (%)	1,8	2,6	4,8	5,3	4,5	3,9	3,6	5,3	6,2	7,8	11,8	15,8	16,0	14,9	13,0	11,2	9,9
Kamu Harcamaları/GSYH	17,3*	30,4	34,9	39,6	39,1	37,5	38,2	41,8	42,0	42,3	41,9	40,9	40,0	39,1	38,3	38,4	38,2
Bütçe Dengesi/GSYH	-8,4*	-0,7	-2,2	-2,2	-1,0	3,2	0,8	-5,4	-4,7	-5,6	-5,5	-3,2	-0,2	-0,1	0,4	1,9	2,0
Toplam Borç Büyüklüğü/GSYH	-	46,7	55,9	64,0	59,0	53,1	44,1	52,8	55,8	65,2	79,1	102,0	107,4	107,4	107,1	99,2	96,9
İhracat (Milyon Euro) (Nominal)	2.5*	5.1	7.4	8.2	8.5	9.3	9.5	9.0	9.6	10.4	10.4	10.6	10.9	11.4	11.9	12.7	10.7*
İthalat (Milyon Euro) (Nominal)	951*	5.1	7.1	8.3	9.0	10.1	11.9	10.0	11.0	11.0	10.6	10.3	10.615	11.4	12.0	13.4	4.9*
Cari Denge/GSYH	-2,5	-2,0	-4,8	-5,3	-6,2	-10,6	-15,4	-7,6	-11,2	-4,1	-5,9	-4,9	-4,3	-1,4	-4,9	-4,7	-4,1

Kaynak: IMF, 2018.
* İlgili veriler ABD Doları cinsinden olup; World Bank veritabanından alınmıştır.

Tablo 17 incelendiğinde, Güney Kıbrıs Rum Kesimi'nin ele alınan dönemde genellikle pozitif büyüme sergilediği anlaşılmaktadır. Kişi başına düşen milli gelir rakamlarında da benzer bir seyir yaşanırken; Güney Kıbrıs Rum Kesimi 2005-2018 döneminde yıllık ortalama %1,3 büyümüştür. Küresel krizin ve borç krizinin etkisiyle 2009, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında büyüme oranı negatife dönmüş, bunun sonucunda ise özellikle borç krizinin yaşandığı yıllarda işsizlik oranında büyük bir artış meydana gelmiştir. Söz konusu yıllarda artan bütçe açığı ve borç büyüklüğü ise ekonomideki olumsuzlukları şiddetlendirmiştir. 2014 yılına gelindiğinde ülkenin toplam borç büyüklüğü/GSYH oranı %107.4 seviyesine yükselmiştir. Uygulamaya konulan tasarruf önlemleri ve artırılan vergiler sonucunda bütçe dengesinde önemli bir iyileşme görülürken; ancak bu politikalar negatif enflasyon sorununu beraberinde getirmiştir.

2.5. Avrupa Borç Krizinin Etkileri

1980'li yıllardan sonra hız kazanan küreselleşme hareketi, krizlerin bulaşıcılık özelliğini gündeme getirmiştir. Küreselleşmeyle birlikte ülkeler arasındaki ticari ve finansal ilişkilerin artması, bir ülkede ortaya çıkan krizin etkisinin sadece söz konusu ülkeyle sınırlı kalmayıp; diğer ülkelere de sıçramasına neden olmuştur. ABD'nin ipotekli konut piyasasında 2007-2008 yıllarında başlayan kriz ve 2011 yılından itibaren derinleşen Avrupa borç krizi, sadece krizin meydana geldiği ülkeyi değil; diğer ülkeleri de ciddi anlamda etkilemiştir. Bu nedenle krizlerin bulaşıcılığı kavramı, son dönemde iktisat literatüründe en çok tartışılan konulardan birisi olmuştur. Bulaşıcılık kavramı üzerine yapılan çalışmalarda, karşılıklı bağımlılık ve bulaşıcılık kavramları üzerinde durulmaktadır. Karşılıklı bağımlılık, özellikle ülkeler arasındaki artan ticari ve finansal ilişkiler sonucunda gelişme göstermiş olup; kriz dönemlerinde uluslararası aktarım mekanizmalarındaki kırılmalar[36] ise, bulaşıcılık kavramı çerçevesinde açıklanmaktadır. Panik durumu ve sürü psikoloji gibi durumları içerisinde barındıran bulaşıcılık kavramı, yaşanan bölgesel sorunlar veya

[36] Özellikle gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi ve bono endeksleri ile döviz kurlarının benzer bir gelişme gösterdikleri belirtilmektedir. Böylece bir ülkede ortaya çıkacak bir gelişme, söz konusu aktarım mekanizmaları aracılığıyla diğer ülkeleri de etkileyebilecektir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalardaki şoklara ortak tepki verdikleri göstermektedir (Küçüksaraç vd., 2012: 32).

ekonomik krizlerin küresel çapta etkiye ulaşmasının temel nedenleri arasında gösterilmektedir (Küçüksaraç vd., 2012: 25-26; Alagöz, 2013). Böylece bir ülkedeki ekonomik sorunların kendi dinamiklerinden hareketle diğer ülkelere sıçraması, bulaşıcılık kavramı kapsamında ele alınırken; ülkeler arasındaki güçlü bağlardan dolayı krizin etkisinin diğer ülkelere yayılması, karşılıklı bağımlılık ile açıklanmaktadır (Emin, 2017: 487). Nitekim ekonomik, sosyal, siyasi ve teknolojik açıdan ciddi dönüşümler yaratan küreselleşme hareketi, bir yandan ülkeler arasındaki etkileşimin artmasına zemin hazırlamışken; diğer yandan özellikle gelişmiş ülkelerdeki istikrarsızlıkların gelişmekte olan ülkelerde de hissedilmesine yol açmıştır.

Bir ülkede ya da bölgede meydana gelen kriz, genellikle ticari ve finansal bağlantılar kanalıyla diğer ülkelere veya bölgelere bulaşmaktadır. Kriz ülkelerindeki ekonomik durgunluğun ve reel gelir kayıplarının dış talep üzerindeki daraltıcı etkisi, ithalat hacminin azalmasına ve dolayısıyla ihracatçı konumdaki ülkelerin ihracat gelirlerinin düşmesine yol açmaktadır. Böylece kriz yaşanan ülkelerin önemli ticaret ortakları da krizden etkilenmektedir. Diğer taraftan finansal açıdan entegrasyon, ülkeler arasındaki sınırları önemli ölçüde kaldırmış ve krizlerin bir ülkeden diğerine çok kolay bir şekilde bulaşmasına zemin hazırlamıştır. 2008 yılında ABD ekonomisinde yaşandığı gibi ulusal çapta başlayan kriz, özellikle uluslararası finansal akımlar aracılığıyla küresel boyutta bir etkiye ulaşabilmektedir. Üstelik krizle birlikte uluslararası kredi hacminin daralması ve kredi koşullarının sıkılaşması, fon akışlarının yavaşlamasını da beraberinde getirmektedir (Kibritçioğlu, 2011: 7). Bu bağlamda kriz, özellikle finansal açıklarını uluslararası sermaye akımlarıyla karşılayan gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına almaktadır (Emir ve Bank, 2009: 53). Finansal krizlerin aktarımını açıklayan bir diğer kavram Masson (1998) tarafından geliştirilmiştir. Masson (1998)'e göre finansal krizler, yayılma ya da yalın bulaşma yoluyla bulaşıcılık gösterebilmektedir. Bu bağlamda bir ülkedeki krizin başka bir ülkedeki makroekonomik dengeleri bozarak krize neden olması yayılma kavramı çerçevesinde açıklanmaktadır. Diğer taraftan makroekonomik göstergelerde bozulma olmamasına rağmen, kendi kendini besleyen olumsuz bekleyişler başka bir ekonomi üzerinde baskı oluşturarak krizin yayılmasında etkili olabilmektedir. Bu durum

literatürde yalın bulaşma olarak nitelendirilmektedir (İşcan, 2010: 418). Krizlerin bulaşıcılık etkisinin büyüklüğü aşağıdaki durumlara bağlı olarak değişkenlik göstermektedir (Gerlach ve Smetz, 1995: 62):

- Reel ve nominal ücret esnekliğinin derecesi; ücretlerin ekonomik koşullara uyarlanma esnekliğinin zayıf olması, ekonomiye gelen dış şokların şiddetini etkilemektedir (Yüncüler, 2018).
- Kriz yaşayan ülke ile gerçekleştirilen ticari işlemlerin yoğunluğu,
- Ulusal paranın değişim değerinin sabitlendiği ülkeyle olan ticari entegrasyonun boyutu.

2009 yılında Yunanistan'da başlayan ve kısa süre içerisinde diğer Avrupa ülkelerine yayılan borç krizi, temelde kamu borçlarının sürdürülemez boyutlara ulaşmasından kaynaklanmıştır. Kriz öncesi dönemde giderek düşen faiz oranlarıyla birlikte elde edilen kolay ve ucuz borçlanma imkanı, bazı AB üyesi ülkelerde borçların artmasına zemin hazırlamıştır. Nitekim Euro bölgesinde yüksek borç sorunu yaşayan ülkelerdeki ekonomik ve siyasi sorunların giderek artması, borç krizi için elverişli ortamı yaratmıştır. İspanya, Portekiz, İtalya, İrlanda ve Güney Kıbrıs Rum Kesimi gibi ülkelere yayılan krizin maliyeti giderek yükselmiştir. Diğer taraftan Avrupa ekonomisinin dünyada önemli bir büyüklüğe sahip olması ve Avrupa ülkelerinin diğer ülkelerle olan yakın ticari ve finansal ilişki içerisinde bulunması, Avrupa Borç Krizinin, Avrupa bölgesi dışındaki ülkelerde hissedilmesine yol açmıştır. 2005-2017 yılları arasında dünya, gelişmiş ülkeler ile yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkeler özelinde temel makroekonomik göstergelerdeki değişim Tablo 18'de yer almaktadır.

Tablo 18: Temel Makroekonomik Göstergeler (Dünya, Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler)

	Dünya												
	2005	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla)	4,8	5,4	5,5	3,0	-0,1	5,3	4,2	3,5	3,4	3,5	3,4	3,2	3,7
Enflasyon Oranı (Ortalama Fiyatlarla)	4,0	4,0	4,2	6,2	2,6	3,6	5,0	4,0	3,6	3,2	2,7	2,7	3,0
İşsizlik Oranı	5,8	5,5	5,2	5,4	5,9	5,7	5,6	5,5	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4
İhracat (Milyar Dolar)	10.5	12.1	14.0	16.1	12.5	15.3	18.3	18.4	18.9	19.0	16.4	15.9	-
İhracat/GSYH	28,7	29,8	30,1	30,7	26,5	28,8	30,53	30,58	30,39	30,18	29,2	28,5	-
İthalat/GSYH	27,6	28,6	28,9	30,1	25,8	28,0	29,9	29,9	29,7	29,6	28,5	27,6	-
Gelişmiş Ülkeler													
	2005	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla)	2,7	3,0	2,6	0,1	-3,3	3,0	1,7	1,2	1,3	2,0	2,30	1,6	2,3
Enflasyon Oranı (Ortalama Fiyatlarla)	2,3	2,3	2,1	3,4	0,1	1,5	2,6	1,9	1,3	1,3	0,2	0,7	1,7
İşsizlik Oranı	6,2	5,7	5,4	5,8	8,0	8,3	7,9	8,0	7,9	7,2	6,6	6,2	5,6
İhracat (Milyar Dolar)	9.02	10.1	11.6	12.9	10.4	12.1	14.0	14.0	14.4	14.8	13.4	13.3	14.3
İthalat (Milyar Dolar)	9.32	10.5	11.8	13.2	10.4	12.1	14.1	14.0	14.2	14.6	13.0	12.9	13.9
Cari İşlemler Dengesi/GSYH	-1,0	-1,2	-0,9	-1,4	-0,2	-0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,6	0,6	0,8
Kamu Borcu/GSYH	75,9	73,2	70,9	77,7	91,1	97,5	101,5	105,7	104,4	103,8	103,4	105,8	104,3
Bütçe Dengesi/GSYH	-2,4	-1,4	-1,2	-3,5	-8,6	-7,6	-6,2	-5,4	-3,6	-3,0	-2,5	-2,6	-2,5
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte olan Ülkeler													
	2005	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla)	7,1	8,0	8,4	5,7	2,7	7,4	6,3	5,3	5,1	4,6	4,3	4,3	4,7
Enflasyon Oranı (Ortalama Fiyatlarla)	6,0	5,9	6,5	9,1	5,0	5,6	7,1	5,8	5,5	4,6	4,7	4,2	4,0
İhracat (Milyar Dolar)	3.7	4.5	5.4	6.6	5.2	6.6	8.2	8.6	8.8	8.8	7.6	7.3	8.2
İthalat (Milyar Dolar)	3.3	3.9	4.8	6.0	4.9	6.1	7.6	8.0	8.3	8.5	7.51	7.2	8.07
Cari İşlemler Dengesi/GSYH	3,9	4,7	3,7	3,4	1,2	1,2	1,4	1,2	0,5	0,5	-0,2	-0,3	-0,1
Kamu Borcu/GSYH	42,1	37,5	35,8	33,9	38,9	37,9	37,1	37,1	38,3	40,3	43,9	46,5	48,9
Bütçe Dengesi/GSYH	0,6	1,2	0,7	0,8	-3,7	-2,2	-0,9	-1,0	-1,6	-2,5	-4,4	-4,7	-4,3

Kaynak: IMF, 2018; İşsizlik oranına ilişkin veriler, World Bank, 2018 veri tabanından alınmıştır.

Tablo 18'den de görüldüğü üzere; küresel ekonomide 2008 yılına kadar büyüme oranı pozitif kalmışken; 2008 krizinin küresel nitelik kazanmasıyla birlikte büyüme oranı negatife dönmüştür. Avrupa borç kriziyle birlikte özellikle Avrupa ülkelerinde uygulamaya konulan kemer sıkma politikalarının sonucunda iç talebin azalması, 2011 yılından itibaren büyüme oranlarında yaşanan düşüşün nedenleri arasında gösterilmektedir. Enflasyon oranlarında da benzer gelişmeler yaşanmıştır. 2008 yılının ardından yaşanan resesyon, enflasyon oranlarının keskin bir şekilde düşmesine neden olurken; aynı zamanda petrol fiyatlarındaki düşüşün yanı sıra borç krizinin yaratmış olduğu ekonomik durgunluk, talebin azalmasına yol açarak özellikle 2012 yılından sonra fiyatların tekrar düşmesine zemin hazırlamıştır. Küresel kriz, toplam dış ticaret hacminde ciddi bir düşüşe yol açmıştır. İhracat/GSYH ve ithalat/GSYH değerleri, 2009 yılında önemli ölçüde azalmış, 2010-2013 yılları arasında ise tekrar artış trendi içerisine girmiştir. Küresel kriz ve Avrupa borç krizi, ele alınan değişkenlerin aksine küresel işsizlik oranında keskin bir değişim yaratmamıştır. Diğer taraftan küresel kriz ve Avrupa borç krizi, genel olarak gelişmiş ülkelerde daha ciddi ekonomik sorunlar ortaya çıkarmıştır.

Avrupa ülkelerinin birbirleriyle yakın ticari ve finansal ilişki içerisinde olmaları, borç krizinin diğer AB üyesi ülkelere kolaylıkla sıçramasına yol açmıştır. Üstelik borç krizinin yayılma etkisi göstermesi, Avrupa ekonomisine yönelik bir güven sorununu ortaya çıkarmıştır. Bu nedenle krizin yayılmasını önlemek ve etkisini hafifletmek amacıyla IMF, Avrupa Merkez Bankası ve bölgenin güçlü ülkeleri krizden çıkış yolları aramaya başlamış ve ekonomik açıdan sorun yaşayan ülkelere maddi yardımda bulunmuşlardır. 28 üyeli[37] AB'de temel makroekonomik göstergelerdeki değişim Tablo 19'da ortaya konmaktadır.

[37] Lizbon Anlaşması'nın 50. maddesi gereğince, Avrupa Birliği'nden ayrılma (Brexit) sürecini Haziran 2016'da resmen başlatan İngiltere, ayrılma kararını Mart 2017'de Avrupa Konseyi'ne resmen bildirmiştir (European Union, 2018).

Tablo 19: Temel Makroekonomik Göstergeler (AB-28)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla)	2,2	3,57	3,3	0,6	-4,2	2,0	1,7	-0,3	0,3	1,8	2,4	2,0	2,6
Enflasyon Oranı (Ortalama Fiyatlarla)	2,3	2,3	2,3	3,7	0,9	1,9	3,0	2,6	1,5	0,5	-0,0	0,2	1,7
İşsizlik Oranı	8,9	8,1	7,1	6,9	8,8	9,5	9,5	10,4	10,8	10,2	9,3	8,5	7,6
Bütçe Açığı/ GSYH	-2,4	-1,5	-0,8	-2,4	-6,5	-6,3	-4,5	-4,1	-3,1	-2,9	-2,3	-1,6	-1,0
Toplam Borç/ GSYH	61,4	59,8	57,9	62,3	73,1	78,9	81,7	85,3	87,3	87,8	86,3	85,4	83,2
Cari Denge/ GSYH	-0,1	-0,2	-0,6	-1,4	-0,2	-0,1	0,3	1,0	1,4	1,5	2,0	2,0	2,4

Kaynak: IMF, 2018; İşsizlik oranlarına ait veriler, World Bank, 2018 veri tabanından alınmıştır.

Tablo 19'a göre, 2005-2017 döneminde sabit fiyatlarla yıllık ortalama % 1,35 oranında büyüme kaydeden AB-28 ekonomisi, özellikle küresel krizin etkisiyle 2009 yılında ciddi bir resesyona sürüklenmiştir. Küresel krizin ardından kısmen toparlanma sağlanmış olsa bile; borç krizinin etkisiyle 2012'de tekrar negatif büyüme görülmüştür. Küresel kriz ve borç kriziyle birlikte yaşanan üretim düşüşleri, beraberinde işsizlik artışlarını getirmiştir. Böylece 2012'de işsizlik oranının çift haneye yükselmesi, yüksek işsizlik sorununu gündeme taşımıştır. Diğer taraftan ele alınan dönemde bütçe dengesi sürekli açık vermişken; söz konusu krizler ise, bütçedeki bozulmayı ve borç stokundaki artışı hızlandırmıştır. Her ne kadar borç krizinin ardından uygulamaya konulan kemer sıkma politikaları ile bütçe açığı önemli ölçüde azaltılmış olsa bile, borç seviyesi halen belirlenen kritik sınırın üzerinde seyretmeye devam etmektedir. Nitekim kriz dönemlerinde ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama, enflasyon oranlarının düşmesini sağlamıştır. Üstelik krizlerin yaratmış olduğu durgunluk, ithalatın ihracattan daha hızlı düşmesine neden olurken, bu durum cari dengeye olumlu yönde yansımıştır. Ancak bu durum AB ülkelerinin ticaret ortaklarına ait cari işlemler dengelerini olumsuz yönde etkilemiştir.

Euro bölgesi, ortak para birimi olarak Euro'yu kullanan 19 AB üyesi[38] ülkenin oluşturduğu ekonomik ve parasal birliktir. Üstelik bu ülkelerde para politikası

[38] Bu ülkeler; Avusturya, Belçika, Kıbrıs, Estonya, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Portekiz, Slovakya, Slovenya ve İspanya'dır (European Union, 2018).

uygulamaları, Avrupa Merkez Bankası tarafından tek bir elden yürütülmektedir. Böylece Euro bölgesi içerisinde yer alan bir ülkede ortaya çıkan bir kriz, özellikle faiz oranlarının artması ve kredi şartlarının zorlaşması yoluyla bölge içerisindeki diğer ülkelerin makroekonomik göstergelerinde dengesizliğe yol açarak krizin derinleşmesine yol açabilecektir (Ergin, 2013: 42). 2005-2017 döneminde Euro bölgesinin temel makroekonomik göstergelerinde yaşanan değişim Tablo 20'de sunulmaktadır.

Tablo 20: Temel Makro Ekonomik Göstergeler (Euro Bölgesi)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla)	1,6	3,2	3,0	0,4	-4,5	2,0	1,6	-0,8	-0,2	1,3	2,0	1,8	2,3
Enflasyon Oranı (Ortalama Fiyatlarla)	2,1	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,4	1,3	0,4	0,0	0,2	1,5
İşsizlik Oranı	9,1	8,3	7,5	7,5	9,6	10,2	10,2	11,3	12,0	11,6	10,8	10,0	9,0
Bütçe Açığı/GSYH	-2,5	-1,4	-0,6	-2,1	-6,2	-6,1	-4,2	-3,6	-3,0	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9
Toplam Borç/GSYH	69,1	67,3	64,9	68,5	78,3	83,8	86,0	89,4	91,3	91,8	89,9	88,9	86,6
Cari Denge/GSYH	0,1	-0,1	0,0	-1,4	-0,1	-0,0	-0,0	1,3	2,2	2,4	3,1	3,4	3,5
İthalat (Milyar Dolar)	1.936	2.255	2.646	3.050	2.362	2.669	3.125	2.981	3.027	3.126	2.760	2.767	3.023
İhracat (Milyar Dolar)	2.032	2.308	2.755	3.065	2.465	2.751	3.215	3.223	3.398	3.551	3.226	3.224	3.507
Net Doğrudan Yabancı Yatırım (Milyar Dolar)	254	200	122	326	40	82	125	59	24	96	268	247	-1
Net Portföy Yatırım (Milyar Dolar)	-132	-232	-171	-219	-353	-81	-383	-176	-157	35	107	461	433

Kaynak: IMF, 2018; İşsizlik oranlarına ait veriler, World Bank, 2018 veri tabanından alınmıştır.

Tablo 20 incelendiğinde, Euro bölgesi küresel krizin etkisiyle 2009 yılında yaklaşık %4,5 küçülmüştür. Söz konusu krizin ardından kısa süre içerisinde kısmen toparlanan Euro bölgesi, borç krizinin derinleşmesi sonucunda tekrar 2012-2013 dönemimde resesyona sürüklenmiştir. Üstelik negatif büyümenin yaşandığı bu yıllarda, doğal olarak enflasyon oranlarında da düşüş görülmüştür. Küresel kriz, Euro bölgesinde bütçe açığı kriterinin ihlal edilmesine yol açmış olup; 2014'ten itibaren ilgili kriterde eşik değerin altına düşülmüştür. Ancak 2005-2017 döneminde borç kriteri sürekli ihlal edilmiş, 2009'dan sonra yaşanan ekonomik gelişmeler ise borç seviyesindeki artışı hızlandırmıştır. Diğer taraftan küresel kriz ve borç kriziyle birlikte, toplam dış ticaret hacminde ve net dış yatırım miktarlarında azalma

kaydedilmişken; aynı zamanda Avrupa bankalarının sağlamış olduğu kredilerde de kısıtlamaya gidilmiştir. Nitekim Avrupa'daki ekonomik durgunluğun AB ülkelerinin ithalatında bir gerilemeye yol açması, ihracatçı konumdaki ülkeleri de kaçınılmaz bir şekilde etkilemiştir. Bu durum borç krizinin diğer ülkelere yayılmasının en önemli nedenlerinden birisi olarak değerlendirilmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AVRUPA BORÇ KRİZİNİN EKONOMİK ETKİLERİNİN AMPİRİK ANALİZİ

3.1. Tarihsel Süreçte Türkiye Ekonomisinin Yapısal Dönüşümü

Türkiye Cumhuriyeti, Osmanlı Devleti'nden emek yoğun üretim tekniğiyle gerçekleştirilen tarıma dayalı bir ekonomi devralmıştır. Ağırlıklı olarak azınlıklar tarafından yürütülen ticari ve sınai faaliyetler ise savaşların etkisiyle durma noktasına gelmiştir. Diğer taraftan Osmanlı'ya ait borçların da yeni kurulan Cumhuriyet'e intikal etmesi, ekonomik koşullar açısından olumsuz bir durum ortaya çıkarmıştır. Kurtuluş mücadelesini kazanmış bir toplum için böyle bir ortamda güçlü bir iktisadi yapının oluşturulmasına yönelik olarak çeşitli adımların atılması kaçınılmaz olmuştur. İzmir İktisat Kongresi (Şubat 1923) ve Lozan Barış Anlaşması (Temmuz 1923) çerçevesinde alınan kararlar ve yapılan düzenlemeler, bu adımların önemli bir bölümünü meydana getirmektedir (Koçtürk ve Gölalan, 2010: 50-56).

Cumhuriyetin ilanından önce 1135 temsilcinin katılımıyla gerçekleştirilen İzmir İktisat Kongresi'nde; yabancı firmaların millileştirilmesi, kapitülasyonların kaldırılması, yerli üretimin artırılması, lüks mal ithalatından kaçınılması, sanayicilere finansman sağlamak üzere yerli bankaların kurulması ve serbest piyasa ekonomisine yönelik bir iktisat politikasının izlenmesi karara bağlanmıştır (Özçelik ve Tuncer, 2007: 255-257). Dönemin ekonomik açıdan en önemli gelişmelerinden birisi de Lozan Anlaşması'nın imzalanmasıdır. Bu antlaşmayla birlikte kapitülasyonların tamamı kaldırılmış ve Osmanlı'dan kalan borçlar, imparatorluğun savaş öncesi toprakları arasında oransal olarak dağıtılmıştır. Ayrıca gümrük tarifelerine ilişkin düzenlemelere gidilmiş, aynı zamanda savaş zararları gibi konular karara bağlanmıştır. Diğer taraftan Türkiye'nin, 25 yıl süreyle petrol gelirlerinden %10 oranında bir hak almasına ilişkin de bir düzenleme yapılmıştır. Ancak 1929 Buhranı, ekonomideki sorunların şiddetlenmesine zemin hazırlamıştır. Buhranın etkisiyle ulusal para değer kaybetmiş ve ihraç malları fiyatlarının düşmesiyle birlikte dış ticaret açığı artmıştır (Erceyes, 2005: 38-39).

Tablo 21, 1923-1930 dönemine ait Türkiye'nin temel makroekonomik göstergelerindeki değişimi özet olarak sunmaktadır.

Tablo 21: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (1923-1930 Dönemi)

Yıllar	Tarımsal Üretim (TL)	GSYH (Milyon Dolar)*	Enflasyon Oranı* (%)	Büyüme Oranı** (%)	Bütçe Dengesi (Bin TL)	Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)
1923	377	1.104	76,0	-	5.3	-36.1
1924	570	1.400	88,5	14,6	6.8	-18.0
1925	730	1.794	95,3	12,5	-31.0	-26.3
1926	815	1.934	97,1	18,2	8.2	-25.0
1927	602	1.725	85,2	-12,7	3.3	-27.0
1928	719	1.599	84,9	10,8	20.9	-25.4
1929	1.069	2.041	90,3	21,5	10.8	-48.7
1930	719	1.552	83,2	2,5	7.3	1.8

* Cari fiyatlarla.
** 1998 fiyatlarıyla referans alınarak hesaplanmıştır.
Kaynak: TÜİK, 2012; Eşiyok, 2006; Kaya ve Durgun, 2009; *Işık ve Duman, 2012: 84; Kalkınma Bakanlığı, 2015: 10.

Tablo 21'den de görüldüğü üzere, 1923-1930 yılları arasında tarım sektörü milli gelir içerisinde önemli bir büyüklüğe sahiptir. Bu dönemde toplam milli gelirin neredeyse yarısını tarım sektörü oluşturmuştur. Ele alınan dönem içerisinde yüksek sayılabilecek bir büyüme oranı gerçekleştirilmiş olmasına rağmen; 1927 yılında negatif büyüme yaşanmıştır. Ayrıca 1929 Ekonomik Buhranı, 1930 yılında ekonomik büyüme hızının %2,5'e kadar düşmesinde belirleyici olmuştur. Cumhuriyet'in kurulmasıyla birlikte denk bütçe ilkesinin benimsenmesi, bütçe dengesine yansımıştır. 1923-1930 döneminde Türkiye'de bütçe dengesi, 1925 yılı hariç sürekli fazla vermiştir. 1925 yılında ise gelir üzerinden alınan aşar vergisinin kaldırılması, bütçenin açık vermesinde etkili olmuştur. Dış ekonomik ilişkilerde Lozan Anlaşması'nın bağlayıcılığından dolayı bağımsız bir dış ticaret politikası belirlenememiş; böylece ithalatın kontrol altına alınamaması dış ticaret dengesinin sürekli açık vermesine yol açmıştır. Diğer yandan Türkiye, ilk kez 1930 yılında dış borçlanmaya gitmiş olup; bu kapsamda ABD'den 10 milyon dolar borç almıştır (Yavuz, 2009: 211).

1929 yılında ABD'de başlayıp diğer ülkelere yayılan ekonomik buhran, tarım ağırlıklı bir ekonomik yapıya sahip olan Türkiye'yi olumsuz yönde etkilemiştir.

Buhranın ardından tarımsal ürün fiyatlarının aşağı yönlü seyri, deflasyonist bir süreci beraberinde getirmiştir. Dış ticaret dengesini sağlamak amacıyla ortaya konulan politikalar ise, ithalatın azalmasına yol açarken; tarım ürünleri fiyatlarının düşmesi ihracat gelirlerinin azalmasına zemin hazırlamıştır. Böylece buhranın etkisiyle dış ticaret hacmi gerilemiş ve Türkiye ekonomisi daralma dönemine girmiştir (Işık ve Duman, 2012: 73). Bu ve benzeri gelişmelerin yanı sıra dış borçların ödenmesinde karşılaşılan zorluklar, devlet öncülüğünde bir kalkınma modeline geçilmesini kaçınılmaz kılmıştır. Ele alınan dönemde korumacılık ve devletçilik politikalarının temel hedef noktası; kalkınmanın sanayileşmeyle gerçekleşebileceği görüşünden hareketle sanayi sektörü olmuştur. 1934-1938 yılları arasında uygulamaya konulan I. Beş Yıllık Kalkınma Planı çerçevesinde; devlet öncülüğünde bir sanayileşme modeli benimsenmiştir. İthal edilen temel tüketim mallarının yerli firmalar tarafından üretilmesi, sanayide yerli hammaddelerin kullanılması, büyük üretim tesislerinin de devlet tarafından ve/veya desteği ile kurulması temel ilkeler olarak belirlenmiştir. Söz konusu planın süresi dolmadan 1936 yılında II. Beş Yıllık Kalkınma Planı'nın hazırlık aşamasına geçilmiştir. Bu planda madencilik sektörünün geliştirilmesi ile ara malları ve yatırım malları üretimine öncelik verilmesi karara bağlanmıştır. Ancak II. Dünya Savaşı'nın yaratmış olduğu ortam, plan kapsamında beklenen sonuçların elde edilmesini belli ölçüde engellemiştir (Özçelik ve Tuncer, 2007: 261-262). II. Dünya Savaşı'nın ardından 1946 İvedili Sanayi Planı, 1947 Vaner Planı ve Marshall Yardımı[39] gibi önemli planlar ve politikalar doğrultusunda ekonomi politikası şekillendirilmeye çalışılmıştır. 1946 İvedili Sanayi Planı çerçevesinde ekonomik kalkınma için devlet öncülüğünde sanayileşmenin önemine vurgu yapılmıştır. Söz konusu planda öncelikli olarak; tekstil ürünleri, kağıt, çimento, selüloz, inşaat malzemesi, makine, madencilik ve elektrik santralleri alanlarına yatırım yapılması gerektiği belirtilmiştir. Türkiye İktisadi Kalkınma Planı olarak da bilinen 1947 Vaner Planı'nda daha dengeli bir büyüme öngörülmüş olup; tarım ve ulaştırma sektörleri başta olmak üzere daha kapsamlı politikalar hayata geçirilmiştir. Diğer taraftan Eylül 1946 devalüasyonuyla birlikte yabancı para cinsinden pahalılaşan ithal mallara olan talep azalmıştır. Bu dönemde özellikle makine ithalatının zorlaşması, yatırım

[39] Savaştan etkilenen ülkelerin kalkınması için hazırlanmış bir plandır. Bu plan neticesinde Türkiye, 1947-1951 dönemi için 615 milyon dolarlık yardım talep etmiştir (Ertem, 2009: 391).

kararlarının ertelenmesine yol açmıştır. Ancak ekonomide yaşanan bu sorun, Marshall Yardımları neticesinde elde edilen kaynaklarla birlikte kısmen çözüme kavuşturulmuştur (Ay, 2012: 158-164). 1931-1950 dönemine ait Türkiye'nin temel makroekonomik göstergelerindeki değişim Tablo 22'de yer almaktadır.

Tablo 22: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (1931-1950 Dönemi)

Yıllar	Tarımsal Üretim (TL)	GSYH (Milyon Dolar)*	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı** (%)	Bütçe Dengesi (Bin TL)	Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)
1931	628	1.377	78,6	8,2	-22	0.3
1932	467	1.151	76,6	-10,6	2	7.3
1933	426	1.343	68,4	15,5	-7	13.0
1934	414	1.439	67,4	6,3	17	4.2
1935	462	1.537	62,6	-3,0	7	5.6
1936	730	1.976	-	23,1	5	20.1
1937	737	2.107	-	1,5	6	18.7
1938	760	2.910	-	9,5	15	-3.9
1939	804	3.081	2,1	6,9	-6	7.1
1940	926	3.591	8,5	-4,8	6	30.9
1941	1.107	4.474	19,6	-10,4	66	35.7
1942	3.170	9.247	66,7	5,5	65	13.2
1943	5.216	13.742	45,8	-9,8	1	41.4
1944	2.948	9.959	2,5	-5,1	-4	51.7
1945	2.095	8.154	0,9	-15,3	59	71.3
1946	3.127	7.115	-3,8	32,1	37	95.7
1947	2.899	5.218	1,5	4,1	52	-21.3
1948	4.288	6.586	1,4	16,4	68	-78.3
1949	3.634	6.297	7,5	-5,0	58	-42.4
1950	4.044	6.723	-4,3	9,4	-47	-22.2

* Cari fiyatlarla.
** 1998 fiyatları referans alınarak hesaplanmıştır.
Kaynak: TÜİK, 2012; Eşiyok, 2006; Kaya ve Durgun, 2009; Işık ve Duman, 2012: 84; Kalkınma Bakanlığı, 2015: 10.

Tablo 22'den de görüleceği üzere, 1931-1950 yılları arasında devlet öncülüğünde sanayileşme politikalarının etkisiyle tarım sektörünün ekonomi içerisindeki ağırlığı kısmen azalmıştır. Bu dönemde ekonomik büyüme ise oldukça istikrarsız bir görünüm sergilemiştir. İthalat üzerinden fiyat ve miktar kısıtlamalarının kaldırılmasının ardından dış alımlar %100'ün üzerinde artış

göstermiş olup; bu dönemden sonra dış ticaret açığı sorunu kronikleşmiştir (Subaşat ve Yetkiner, 2010: 104). Söz konusu dönemde uygulanan politikaların farklılık göstermesine bağlı olarak enflasyon oranı dalgalı bir seyir izlemiştir. 1931 yılında fiyat artış hızı %78,6'ya çıkarken; özellikle II. Dünya Savaşı'nın etkisiyle 1946 yılında %3,8'lik bir fiyat düşüşü yaşanmıştır. Diğer taraftan 1930-1950 yılları arasında dış borçlanma hızında bir artış görülmüştür. 1933 yılında özellikle demiryolu inşasında kullanılmak amacıyla Sovyet Rusya'dan yapılan borçlanma, dış borç stokunun 79.8 milyon dolara yükselmesinde etkili olmuştur. Nitekim II. Dünya Savaşı'nın ardından dış borç stoku 1949'da 703 milyona dolara ve daha sonra 1950'de 775 milyon dolara ulaşmıştır (Yaşa, 1963: 129-133).

Türkiye'de 1950-1960 yılları arası, Demokrat Parti dönemi olarak nitelendirilmektedir. Demokrat Parti, 27 yıllık tek parti iktidarına son vermiş olup; başlangıçta liberal bir ekonomi politikası oluşturmaya çalışmıştır. Bu dönemde ekonomik büyümeyi ve kalkınmayı hızlandırmak amacıyla "Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu" çıkarılarak, yabancı sermayenin ülkeye girişi kolaylaştırılmıştır. Ayrıca 1954 "Petrol Kanunu" ile Türkiye'deki petrol kaynaklarının özel girişimciler tarafından etkin bir şekilde işletilmesi amaçlanmıştır. Nüfusun yaklaşık %80'inin geçimini tarımdan sağlaması ise tarımsal yapıyı destekleyici politikaların hayata geçirilmesini sağlamıştır. 1950'li yılların başlarında tarımda makineleşmenin etkisiyle zirai üretim artışı hızlanmıştır. 1950-1953 Kore Savaşı, Türkiye'nin ihraç ettiği tarım ürünlerine olan talebi uyarmışken; artan ihracat gelirleri Türkiye ekonomisinin 1950-1953 döneminde ortalama %12 büyüme hızına ulaşmasında etkili olmuştur. Kamu harcamaları ile ilgili olarak tasarruf tedbirleri alınmaya başlanmış olup; denk bütçe prensibi benimsenmiştir. Ancak 1954 yılında kötü iklim koşulları sebebiyle tarımsal üretimdeki düşüş, ekonomideki olumlu gidişatı belli ölçüde tersine çevirmiştir (Baytal, 2007: 550-556). Diğer taraftan döviz darboğazının yaşanması, dış yardımların azalması ve Kore Savaşı'nın ihracat üzerinde yaratmış olduğu konjonktürün sona ermesi liberal politikaların sınırlandırılmasına yol açmıştır (Hiç, 2012: 56). Nitekim 1950'li yılların sonlarına doğru döviz sıkıntısını aşmak amacıyla ithal ikameci, devletçi ve planlı ekonomi modeli gündeme gelmiştir. Bu bağlamda gümrük vergisinde değer esasına geçmek, gümrük vergilerini yükseltmek, ithal malların fiyatlarını kontrol altına almak ile

stokçuluk ve karaborsacılığın önüne geçmek amacıyla Milli Korunma Kanunu'nun çıkarılması ekonomideki kötü gidişatı engellemek üzere alınan önlemlerden bazılarıdır (Baytal, 2007: 557; Tokatlıoğlu ve Öztürk, 2008: 156-158).

Tablo 23, 1951-1960 dönemine ait Türkiye'nin temel makroekonomik göstergelerindeki değişimi özetlemektedir.

Tablo 23: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (1951-1960 Dönemi)

Yıllar	Tarımsal Üretim (TL)*	GSYH (Milyon Dolar)*	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı** (%)	Bütçe Dengesi (Bin TL)	Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)
1951	5.216	8.110	-1,1	12,8	57.6	-88.0
1952	5.967	9.318	5,1	12,0	-9.1	-193.0
1953	7.023	10.844	4,8	11,2	-17.3	-136.5
1954	6.119	11.073	9,0	-2,9	-168.9	-143.4
1955	7.455	13.312	11,9	8,1	-105.6	-184.3
1956	8.654	15.358	11,5	3,3	-182.2	-102.4
1957	12.287	20.451	12,5	7,9	-196.2	-51.9
1958	14.583	24.382	15,7	4,6	-154.9	-67.8
1959	16.288	30.465	22,6	4,6	-341.9	-116.2
1960	17.668	19.318	7,4	2,9	-426.7	-147.5

* Cari fiyatlarla.
** 1998 fiyatları referans alınarak hesaplanmıştır.
Kaynak: TÜİK, 2012; Kanca, 2012: 57-58; Kalkınma Bakanlığı, 2015: 10.

Tablo 23'e göre, 1951-1960 yılları arasında bütçe açığının belirgin bir şekilde arttığı gözlenmektedir. Siyasi nedenlerden dolayı vergi gelirlerinin artırılmamasına bağlı olarak etkin bir vergi sisteminin oluşturulamaması bütçe açığındaki artışın temel nedenlerinden birisi olarak gösterilmektedir. 1950'li yılların başlarında liberal ekonomi modeli, dış ticaret açığının seyrini olumsuz yönde etkilemiştir. Böylece dış ticaret açığı, 1952 yılında en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Buna karşın 1950'li yılların sonlarında ithalatı kısıtlayıcı dış ticaret politikasına geçilmiş olup; 1957 yılında dış ticaret açığı 51.9 milyon dolar seviyesine gerilemiştir. Diğer göstergelerde olduğu gibi, 1954 yılında milli gelir açısından da olumsuz gelişmeler yaşanmıştır. Bu dönemde milli gelir %2,9 oranında küçülme kaydederken; 1955-1959 döneminde enflasyon oranı ise çift haneli seviyelere çıkmıştır. Ayrıca Türkiye'de dış borçların artış eğilimi, 1950-1960 döneminde de devam etmiş olup; dış borç stoku 1960 yılında 558 milyon dolara yükselmiştir (Dönek, 1995: 175).

Demokrat Parti döneminde temel ekonomik hedef olarak hızlı büyüme stratejisi benimsenmiş, fiyat istikrarı ve dış ödeme açığı gibi sorunların tam anlamıyla üzerinde durulmamıştır. 1950-1959 döneminde enflasyon oranı, kredi hacmindeki hızlı artışa bağlı olarak yükselmiştir. Diğer taraftan serbestleşme çabaları neticesinde ithalat önündeki engellerin hafifletilmesi, dış ticaret açığı sorununu beraberinde getirmiştir. Dış ticaret alanında uygulanan bu politika, 1954'ten itibaren yaşanan döviz sıkışıklığı nedeniyle terk edilmiştir. Bu dönemden sonra ithalat azalmasına rağmen; dış ticaret açığı sorunu devam etmiştir. Söz konusu dönemde uygulanan ekonomi politikalarında istenilen sonuçların tam olarak alınamaması sonucu Devlet Planlama Teşkilatı'nın kurulması kararlaştırılmıştır. 30 Eylül 1960 yılında başbakanlık bünyesinde kurulan DPT'nin temel fonksiyonları şu şekilde sıralanabilir (Yıldırım, 2015: 28):

- Ülkedeki bütün kaynakların tespit edilerek, izlenecek ekonomi politikalarında hükümete tavsiyelerde bulunmak,
- Hükümet tarafından belirlenen ekonomik hedeflere ulaşılabilmesi için kısa ve uzun vadeli planlar hazırlamak,
- Bakanlıklar ile kamu kurum ve kuruluşları arasında koordinasyonu sağlamak,
- Uluslararası ekonomik kuruluşlar ile olan ilişkileri geliştirmek,
- Özel sektör ve yabancı sermaye faaliyetlerini teşvik edici politikalar belirlemek,
- Plan ve programlarının uygulanması kontrol etmek.

1960'lı yıllarda Türkiye'de DPT öncülüğünde planlı kalkınma modeli uygulanmaya çalışılmıştır. Beşer yıllık kalkınma planları çerçevesinde iktisadi, siyasi ve sosyal alanlarda çeşitli politikalar belirlenmiştir. Söz konusu planlarda dış ödemeler dengesi ve fiyat istikrarı gibi konulara öncelik verilmiş olup; uygulamaya konulan daraltıcı politikalar ise büyüme hızının yavaşlamasına neden olmuştur. 1960-1972 döneminde tarım ürünleri ihracatındaki artış ve Avrupa'daki Türk işçilerin getirmiş oldukları dövizler yıllık ortalama %5,5'lik ekonomik büyümenin temel belirleyicisi olmuştur. 1970'li yılların başlarında özellikle petrol şokunun[40]

[40] 17 Ekim 1973'te Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü'nün Arap üyeleri, İsrail'i destekledikleri gerekçesiyle bazı ülkelere yapılan petrol ihracatına ambargo koyarak petrol krizine (şokuna) zemin hazırlamışlardır. Petrol fiyatlarının yükselmesi sonucunda ise pek çok ülkede makroekonomik göstergeler dalgalanma göstermiştir (Hamilton, 2011: 14).

etkisiyle petrol fiyatlarının yükselmesi negatif dış şok yaratarak makroekonomik göstergelerin kötüleşmesine yol açmıştır. Bu dönemde Avrupa'dan sağlanan kolay ve düşük faizli borçlanma imkanı, 1973 Petrol Krizi'nin etkisini geciktirmiştir Diğer taraftan 20 Temmuz 1974 Kıbrıs Barış Harekatı'nın özellikle bütçe dengesi ve dış ticaret dengesi üzerindeki olumsuz etkisi, ekonomideki sorunları belirginleştirmiştir (Dağdemir ve Küçükkalay, 1999: 126; Mumcu, 2019).

1961-1980 dönemine ait Türkiye'deki temel makroekonomik göstergelerin seyri Tablo 24'te ortaya konmaktadır.

Tablo 24: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (1961-1980 Dönemi)

Yıllar	GSYH (Milyon Dolar)*	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı** (%)	Bütçe Dengesi (Bin TL)	Brüt Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)	Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)
1961	10.700	1,3	1,7	-448	-	-160.5
1962	12.424	3,8	6,1	-100	-	-238.3
1963	14.366	6,5	9,4	5	-	-319.5
1964	15.271	0,8	4,1	-614	988	-126.5
1965	16.340	6,7	2,6	-900	-	-108.2
1966	19.403	5,5	11,7	-691	-	-227.8
1967	21.631	6,3	4,5	99	1.344	-162.3
1968	24.196	4,1	6,7	-692	1.529	-267.2
1969	27.039	5,7	4,1	-1.826	1.705	-264.4
1970	25.306	11,8	3,2	255	2.746	-359.1
1971	22.636	21,8	5,6	-6.055	3.287	-494.2
1972	28.651	15,3	7,4	-385	3.554	-677.6
1973	36.081	15,8	3,3	-3.380	4.204	-769.1
1974	49.746	15,4	5,6	-4.706	4.632	-2245.4
1975	62.226	19,0	7,2	-1.400	5.058	-3337.5
1976	71.223	16,4	10,5	-4.312	6.001	-3168.4
1977	81.467	22,5	3,4	-15.890	11.452	-4043.3
1978	89.073	53,3	1,5	-26.118	14.854	-2310.9
1979	108.837	62,0	-0,6	-64.930	15.928	-2808.3
1980	90.678	101,4	-2,4	-159.1	19.131	-4999.3

* Cari fiyatlarla.
** 1998 fiyatları referans alınarak hesaplanmıştır.
Kaynak: Dağdemir ve Küçükkalay, 1999: 130-133; Kalkınma Bakanlığı, 2015: 10; World Bank, 2019; Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019.

Tablo 24 incelendiğinde, 1961-1978 döneminde Türkiye ekonomisinin sürekli pozitif büyüme performansı sergilediği görülmektedir. Bu istikrarlı eğilim, 1979-1980 yılları arasında ortadan kalkmış olup; ele alınan dönemde Türkiye ekonomisi küçülmüştür. Ayrıca söz konusu yıllarda enflasyon oranı üç haneli seviyelere ulaşmış ve uygulanan devalüasyon politikalarına rağmen; sürekli dış ticaret açığı verilmiştir. Bütçenin gelişimine bakıldığında ise genellikle açık verildiği dikkat çekmektedir. Bununla birlikte 1964-1980 döneminde brüt dış borç stoku yaklaşık 20 kat artarak 19 milyar 131 milyon dolara yükselmiştir.

1973 yılına kadar uygulanan planlı dönemde, ithal ikamesine dayalı sanayileşme modeli çerçevesinde ekonomik yapı şekillendirilmeye çalışılmıştır. Bu dönemde artan enflasyon, aşırı döviz talebi ile bütçe ve dış ticaret açıklarının yükselmesi çözüm aranan konuların başında yer almıştır. Nitekim petrol krizi ve Kıbrıs Barış Harekatı'nın yaratmış olduğu ortam, yeni bir ekonomik model arayışını kaçınılmaz kılmıştır. Bu arayış, 24 Ocak 1980 İstikrar Kararları'nın açıklanmasını beraberinde getirmiştir. Alınan kararlar neticesinde temelde iki yaklaşım üzerinde durulmuştur. Bunlardan ilki, ihracata yönelik büyüme stratejisine geçilmesi iken; diğeri ise ticari ve finansal liberalleşmenin hayata geçirilmesi olmuştur. Böylece dünyada 1970'li yıllarda başlayan küreselleşme sürecine Türkiye, 24 Ocak 1980 İstikrar Kararları ile katılmış olup; küreselleşme süreci, ülkelerin makroekonomik yapılarında köklü değişiklikler yaratmıştır. Söz konusu dönemden sonra dışa dönük sanayileşme ve liberalleşme politikaları ağırlık kazanmıştır. İhracatın teşvik edilmesi ve KİT'lerin özelleştirilmesi gibi uygulamalarla birlikte hızlı bir ekonomik büyüme ve kalkınma sürecine girilmesi amaçlanmıştır. 1980 kararlarında devlet müdahalesinin en aza indirilmesi ve piyasa ekonomisi ile fiyat mekanizmasına işlerlik kazandırılması temel hedef olarak ortaya konmuşken; alınan diğer önemli tedbirler şu şekilde özetlenebilir (Kaya, 2013: 8; Öztürk ve Özyakışır, 2005; Evren, 2019: 63):

- Kamu kesiminin ekonomi içerisindeki ağırlığının azaltılması,
- Özel girişimciliğin desteklenmesi,
- İthalat ve kambiyo denetimi üzerindeki kısıtlayıcı uygulamaların hafifletilmesi,

- Günlük döviz kuru uygulamasına geçilmesi,
- Enerji, ulaşım ve gübre dışı alanlardaki sübvansiyonların kaldırılması,
- Faiz oranlarının serbestleştirilmesi ve reel faiz politikasının izlenmesi,
- Yabancı sermayenin teşvik edilmesi,
- İthal ikamesine dayalı büyüme yerine ihracata dayalı büyüme stratejisinin benimsenmesi.

24 Ocak 1980 Kararları'nın ardından ulusal para önemli ölçüde devalüe edilmiştir. İthalat üzerindeki damga vergisi düşürülmüş, vergi iadesi ve kredi kolaylığı gibi çeşitli uygulamalarla ihracat teşvik edilmeye çalışılmıştır. İhracatı artırmaya yönelik kullanılan yöntemler, ülkenin ihracat performansını belirgin ölçüde artırmıştır. Buna karşın ithalatı kısıtlayıcı önlemlerin de hafifletilmesi ithalat artışını beraberinde getirerek, dış ticaretteki açık durumunun sürmesine yol açmıştır. Ayrıca bu dönemde enflasyonla mücadele kapsamında işçi ücretlerinin artış hızı baskı altına alınmış ve para arzı artışı kontrol altında tutulmaya çalışılmıştır (Öztürk ve Özyakışır, 2005; Oktayer, 2009: 74).

1980'li yılların başlarında Türkiye'de mal ve hizmet ticareti büyük ölçüde serbest bırakılmıştır. Böylece 24 Ocak Kararları ile başlayan serbestleşme sürecinin ilk aşaması gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların yaratmış olduğu dış şok ve bazı gelişmiş ülkelerde göreve gelen hükümetlerin liberalleşme eksenindeki tutumları, küresel ekonomide finansal serbestleşme yönündeki baskıları artırmıştır. Diğer taraftan 1980'li yıllarda Türkiye'de dış borçların hızla artmasına bağlı olarak dış kaynaklara olan gereksinim şiddetlenmiştir. IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar, gereksinim duyulan dış kaynak yardımı için serbest bir finansal yapıyı şart koşmuşlardır. Böylece 1989 yılında Türkiye'de kambiyo rejimi tamamen serbestleştirilerek finans piyasaları, uluslararası piyasalarla tamamen entegre hale getirilmiştir. Bu dönemde kısa vadeli ve spekülatif nitelikli yabancı sermaye biçiminde gelecek yatırımlar önündeki engeller de büyük ölçüde hafifletilmiştir (Özmen, 2011: 14).

Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonucu uluslararası sermaye girişleri açısından Türkiye'de belirgin bir artış yaşanmıştır. Söz konusu hareketlilik, kur ve

faiz üzerindeki kontrolün ve denetimin zayıflamasına yol açarak döviz kurunun düşmesini beraberinde getirmiştir. Böyle bir ekonomik ortamda yüksek oranlı bütçe açığı ve cari açık problemleriyle karşı karşıya kalınması, ekonomideki kırılganlıkları beslemiş ve 1994 krizi için elverişli bir iklim oluşturmuştur (Mucuk, 2008: 126). Krizin etkilerini hafifletebilmek amacıyla alınan 5 Nisan 1994 Ekonomik Kararları'ndan bazıları şu şekilde sıralanabilir (Turan, 2011: 65; Kodaz, 2014: 46-59):

- Türk Lirasının devalüe edilmesi,
- Serbest döviz kuru rejimine geçilmesi,
- Kamu kesimi tarafından üretilen malların fiyatlarının yükseltilmesi,
- Ödemeler bilançosu açıklarının daraltılması,
- Döviz piyasasında arz-talep dengesinin oluşturulması,
- Hükümetin bütçe dışına çıkarak harcama yapabilmesini sağlayan fon sisteminin büyük ölçüde kaldırılması,
- Merkez Bankası'nın hükümete vermiş olduğu avans oranının %3'e düşürülmesi,
- Kamu açıklarının azaltılabilmesi için ek vergilerin konulması gibi kamu gelirlerini artırıcı tedbirlerin yanı sıra kamu harcamalarının kısıtlanması yönünde adımların atılması.

5 Nisan 1994 Kararları ile temelde kamu açıklarının azaltılması hedeflenmiştir. Uygulamaya konulan kararlar neticesinde, 1993 yılında %6,7 olan bütçe açığı/GSMH oranı 1994-1995 döneminde %3,9'a gerilemiştir. Ancak gerekli yapısal reformların hayata geçirilmemesi uzun vadede başarıya ulaşılmasını engellemiş olup; 2001'de söz konusu oran %16,9'a kadar yükselmiştir (Mucuk, 2008: 152). Ayrıca bu dönemde artan döviz talebi, MB rezervleri kullanılarak karşılanmaya çalışılmıştır. Böylece bir taraftan uluslararası rezervler azalırken; diğer taraftan döviz kuru yükselmiştir. Nitekim imalat sanayinin kapasite kullanım oranının %64'e düşmesi ve enflasyon oranının %125'lere yükselmesi ise Türkiye ekonomisindeki stagflasyonist baskıları artırmıştır (Turan, 2011: 67).

1981-2000 dönemine ait Türkiye'nin temel makroekonomik göstergelerindeki değişimine Tablo 25'te yer verilmektedir.

Tablo 25: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (1981-2000 Dönemi)

Yıllar	GSYH (Milyon Dolar)*	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı** (%)	Bütçe Dengesi (Bin TL)	Brüt Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)	Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)
1981	94.641	34,0	4,9	-124	19.235	-4230.4
1982	85.353	28,4	3,6	-157	19.715	-3096.7
1983	81.133	31,4	5,0	-313	20.324	-3507.2
1984	78.824	48,4	6,7	-979	21.607	-3623.3
1985	89.263	45,0	4,2	-798	26.012	-3385.4
1986	100.873	34,6	7,0	-1.411	32.933	-3648.0
1987	115.096	38,9	9,5	-2.607	40.943	-3967.8
1988	121.667	73,7	2,1	-3.990	40.992	-2673.4
1989	142.635	63,3	0,3	-7.673	41.557	-4167.4
1990	200.554	60,3	9,3	-11.955	49.424	-9342.8
1991	200.501	65,9	0,9	-33.517	50.873	-7453.6
1992	210.583	70,1	6,0	-47.434	56.553	-8156.4
1993	238.337	66,1	8,0	-133.666	68.604	-14083.3
1994	176.955	106,3	-5,5	-152.093	66.249	-5164.1
1995	225.940	88,0	7,2	-316.150	73.781	-14072.0
1996	243.411	80,4	7,0	-1.237.871	80.624	-20402.2
1997	253.705	85,7	7,5	-2.240.653	84.719	-22297.6
1998	270.946	84,7	3,1	-3.894.959	96.953	-18947.4
1999	247.543	64,9	-3,4	-9.284.421	101.784	-14084.0
2000	265.384	54,9	6,8	-13.726.002	116.799	-26727.9

* Cari fiyatlarla.
** 1998 fiyatları referans alınarak hesaplanmıştır.
Kaynak: TÜİK, 2019; World Bank, 2019; BÜMKO, 2019; Alkan ve Ümit, 2015: 254; Kalkınma Bakanlığı, 2015: 10.

Tablo 25 incelendiğinde, 24 Ocak Kararları'nın ardından ekonomide pozitif bir büyüme eğiliminin yakalandığı görülmektedir. Ele alınan dönemde Türkiye'nin kronikleşen dış ticaret açığı sorunu da sürmüştür. Ancak ihracata dayalı büyüme modelinin etkisiyle 1980-1988 döneminde dış ticaret açığında iyileşme yaşanmıştır. Enflasyonla mücadele kapsamında atılan adımlar tam anlamıyla bekleneni vermemiştir. Diğer taraftan 1980-2001 yılları arasında bütçe giderleri, bütçe gelirlerinden daha fazla artış göstermiş olup; bu durum kamu kesimi mali

dengesindeki bozulmayı hızlandırmıştır. Nitekim bu dönemde Türkiye'nin brüt dış borç stoku artış trendini sürdürerek yaklaşık 117 milyar dolara ulaşmıştır.

5 Nisan 1994 Kararları'nın ardından ekonomik göstergelerde kısmen toparlanma süreci başlamış olmasına rağmen; dışsal ve içsel faktörlerden kaynaklanan sorunlar Türkiye ekonomisini tarihindeki ağır krizlerinden birisine sürüklemiştir. 1997 Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan krizin ardından Tayland'ın para birimini devalüe etmesi, dış piyasalarda Türkiye'nin rekabet gücünü azaltmıştır. Rusya krizi ise Türkiye'nin hem mal ticaretinden hem de turizmden elde ettiği döviz gelirinin azalmasına yol açmıştır. Diğer taraftan ekonomik sorunlara çözüm getirmesi amacıyla IMF ile yapılan anlaşma gereğince döviz kurunun sabitlenmesi; döviz talebinin, tüketim harcamalarının ve ithalatın artmasıyla sonuçlanmıştır. 1999 yılındaki seçimin ardından siyasi istikrarın oluşturulamaması ve bankacılık kesiminin izlediği yanlış politikalar ekonomideki kırılgan yapının krize dönüşmesinde etkili olan diğer içsel faktörler olmuştur (Bağcı, 2016: 47-48). Nitekim 2000-2001 krizinin oluştuğu ortamda; bankacılık sektöründeki vade uyuşmazlığı, döviz açık pozisyonu, kur ve faiz riski gibi sorunlar ön plana çıkmıştır (Çakmak, 2007: 81). 2001 krizi, Türkiye ekonomisi açısından birçok alanda dönüşüm fırsatı sağlamıştır. Şubat 2001'de dalgalı döviz kuru rejimine geçilmesi, kriz sonrası gerçekleştirilen ilk yapısal değişiklik olmuştur. Öte yandan yapısal reform çalışmaları çerçevesinde "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" açıklanmış olup; ulaşılması beklenen temel hedefler şu şekilde sıralanmıştır (Sungur, 2015: 246; Kesebir, 2018: 9; TCMB, 2019; Evren, 2019: 79):

- TCMB'ye özerklik tanınması,
- Piyasa ekonomisine yeniden işlerlik kazandırılması,
- Sağlam bir bankacılık sisteminin oluşturulması,
- Esnek kur rejimi ile uyumlu olacak bir şekilde fiyatlar genel düzeyinde istikrarın tesis edilmesi,
- Maliye politikalarında etkinliğin sağlanarak mali disiplinin gerçekleştirilmesi,
- Etkin kambiyo ve faiz politikaları ile yatırımcıların teşvik edilmesi,
- Finansal sektör ile reel sektör arasındaki ilişkilerin geliştirilmesi,

- Sürdürülebilir ekonomik büyüme için gerekli reformların uygulanması,
- Uygulanacak reformların etkinlik, şeffaflık ve esneklik içerisinde gerçekleşmesine katkı sağlayacak yasal koşulların oluşturulması.

Tablo 26, 2001-2018 dönemine ait Türkiye'nin temel makroekonomik göstergelerindeki değişimi ortaya koymaktadır.

Tablo 26: Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim (2001-2018 Dönemi)

Yıllar	GSYH (Milyon Dolar)*	Enflasyon Oranı (%)	Büyüme Oranı** (%)	Bütçe Dengesi (Milyon TL)	Brüt Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)	Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)
2001	196.736	68,5	-5,7	-29.295	112.946	-10065
2002	230.494	29,7	6,2	-40.359	129.501	-15495
2003	304.901	18,4	5,3	-40.930	144.076	-22087
2004	390.386	9,4	9,4	-30.284	159.621	-34373
2005	481.496	7,7	8,4	-7.929	173.601	-43298
2006	526.429	9,7	6,9	-6.537	211.039	-54042
2007	648.753	8,4	4,7	-15.403	260.028	-62791
2008	742.094	10,1	0,7	-19.028	290.571	-69936
2009	616.703	6,5	-4,8	-53.987	278.829	-38786
2010	731.608	6,4	9,2	-42.140	300.869	-71661
2011	773.979	10,5	8,8	-20.485	305.569	-105935
2012	786.282	6,2	2,1	-30.412	338.827	-84083
2013	823.044	7,4	4,2	-19.932	390.350	-99859
2014	800.107	8,2	2,9	-23.305	406.080	-84567
2015	859.797	8,8	6,0	-25.185	399.965	-63395
2016	863.722	8,5	3,1	-32.853	409.015	-56089
2017	851.549	11,9	7,4	-49.299	454.724	-76807
2018	766.509	20,3	2,5	-72.086	-	-55113

* Cari fiyatlarla.
** 1998 fiyatları referans alınarak hesaplanmıştır.
Kaynak: BÜMKO, 2019; TÜİK, 2019; World Bank, 2019.

Tablo 26'dan da görüldüğü üzere, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte özellikle milli gelir ve enflasyon göstergelerinde olumlu gelişmeler kaydedilmiştir. Örtük enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı 2002-2005 yılları arasında enflasyon oranı tek haneli seviyelere düşürülmüştür. Diğer taraftan ele alınan dönem içerisinde Türkiye, genellikle pozitif bir büyüme performansı yakalamıştır. Ancak 2001 yılında ve küresel krizin etkisini yoğun bir şekilde

hissettirdiği 2009 yılında ekonomik göstergelerde kısa dönemli bozulmalar hissedilmiştir. Küresel krizin ardından büyüme oranı ve bütçe dengesinde ortaya çıkan olumsuz gelişmeler bir dizi önlemlerin alınmasına zemin hazırlamıştır. 2001 krizinden sonra uygulamaya konulan politikalar, küresel krizin mali yapı üzerindeki etkilerini hafifletmiştir. Ancak söz konusu krizin belli ölçüde reel sektöre sıçramasına bağlı olarak tüketim ve yatırım harcamalarındaki azalış, 2009 yılında toplam talep düzeyinin daralmasıyla sonuçlanmıştır Yaşanan krizin etkilerini hafifletebilmek için faiz indirimine gidilmiş ve likiditeyi canlandırıcı politikalar hayata geçirilmiştir. Üstelik Katma Değer Vergisi (KDV) ve Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) indirimi gibi vergi politikaları izlenerek talep canlandırılmaya çalışılmıştır (Kaya ve Kaygısız, 2015: 180).

ABD mortgage piyasasında başlayıp 2008 yılından itibaren küresel piyasaları etkisi altına alarak derin bir resesyona yol açan gelişmeler, Türkiye ekonomisinde de hissedilmiştir. Krizin ardından dünya ekonomisindeki toparlanma süreci sınırlı seviyelerde kalmış olmasına rağmen; iç ve dış faktörler Türkiye ekonomisinin hızlı bir şekilde toparlanmasını sağlamıştır. Bu bağlamda 2010 yılında milli gelirde önemli bir büyüme trendi yakalanmıştır. Ancak hızlı büyüme sürecinin yaşandığı söz konusu dönemde, ithalatın ekonomik büyüme ile birlikte hareket ettiği görülmüştür. Böylece ithalattaki artış eğilimi dış ticaret açığının hızlanmasına yol açmış olup; dış ticarette yaşanan ekonomik gelişmelere bağlı olarak alınan tedbirler, ekonomik büyümenin yavaşlamasına zemin hazırlamıştır. Ayrıca düşen talebin etkisiyle enflasyon oranlarında aşağı yönlü seyir devam etmiştir. Buna karşın 2017 yılından itibaren görülen Türk Lirasındaki hızlı değer kaybı, ithal ürün fiyatlarında artış meydana getirerek enflasyon oranlarında yukarı yönlü bir baskı oluşturmuştur. Nitekim üretim maliyetlerindeki artış, enflasyonist beklentileri güçlendirmiş ve 2018'de enflasyon oranı %20,3'e yükselmiştir (Evren, 2019: 82-83).

3.2. AB-28 Ülkelerinin Dış Ticaret ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İstatistikleri

2008 yılı dünya ekonomisi açısından bir dönüm noktası olmuştur. 2007 yılında ABD'de başlayıp diğer ülkelere sıçrayan mali kriz, küresel ekonomide ciddi bir

daralma sürecinin yaşanmasına yol açmıştır. Dünya hasılasının %3,3 küçüldüğü küresel krizin ardından 2010 yılında ekonomik toparlanma sürecine girilmiş ve küresel ekonomi %5,7 oranında yüksek sayılabilecek bir büyüme kaydetmiştir. Ancak küresel kriz, Avrupa ekonomisindeki sorunların artmasına yol açarak Avrupa ülkelerini derinden sarsan bir borç krizi için elverişli ortam yaratmıştır. Borç krizinin derinleşmesi sonucunda 2015 yılında dünya ekonomisi tekrar negatif büyüme ile karşı karşıya kalmıştır. Tablo 27, 2005-2018 dönemine ait dünya geneli ve AB-28 ülkelerindeki GSYH büyüklüklerini göstermektedir.

Tablo 27: Dünya Geneli ve AB Ülkelerindeki GSYH Büyüklükleri

Yıllar	Dünya (Trilyon Dolar)	Büyüme Oranı (Dünya) (%)	AB (Trilyon Dolar)	Büyüme Oranı (AB-28) (%)	AB Ülkelerinin Dünya Genelindeki GSYH'den Aldığı Pay (%)
2005	47,5	-	14,4	-	30
2006	51,4	8,3	15,4	6,6	30
2007	58,0	12,6	17,8	15,5	31
2008	63,6	9,7	19,2	7,5	30
2009	60,3	-5,1	17,1	-10,6	28
2010	66,0	9,4	17,0	-0,6	26
2011	73,3	11,0	18,4	8,0	25
2012	75,0	2,3	17,3	-5,7	23
2013	77,2	2,8	18,1	4,2	23
2014	79,3	2,7	18,7	3,4	24
2015	75,0	-5,4	16,4	-11,9	22
2016	76,1	1,4	16,6	0,6	22
2017	80,9	6,2	17,3	4,7	21
2018	85,8	6,0	18,7	8,0	22

Kaynak: World Bank, 2019.

Tablo 27'den de görüldüğü üzere, 2005-2018 yılları arasında dünya ekonomisi genellikle pozitif büyüme sergilemiştir. Buna karşın küresel ekonomide yaşanan gelişmelerin etkisiyle 2009 ve 2015 yıllarında kırılmalar gerçekleşmiştir. Diğer taraftan küresel kriz, borç krizi ve Brexit süreci gibi durumlarla mücadele etmeye çalışan AB ülkelerinin GSYH büyüklüklerine bakıldığında ise; 2009, 2010, 2012 ve 2015 yılları negatif büyümenin gerçekleştiği yıllar olmuştur. Bununla birlikte Avrupa ekonomisindeki belirsizlikler, bu ülkelerin dünya genelindeki GSYH'den aldığı

payın düşmesine zemin hazırlamıştır. 2005 yılında AB-28 ülkelerinin dünya genelindeki GSYH'den aldığı pay %30,4 iken; bu oran 2017'de %21,4'e kadar gerilemiştir.

Avrupa ülkelerini derinden sarsan borç krizi, 2011 yılından itibaren dünya ekonomisinde belirginleşmeye başlayan yavaşlama eğiliminin temel belirleyicileri arasında değerlendirilmektedir. Borç krizinin özellikle ticaret ve yatırım kanallarıyla bulaşma özelliği göstermesi, pek çok ülkede makroekonomik göstergelerin olumsuz seyretmesine yol açmıştır. AB borç krizi öncesinde ve sonrasında GSYH değişkeni bakımından ülke sıralamaları Tablo 28'de belirtilmektedir.

Tablo 28: GSYH Değişkeni Bakımından Ülke Sıralamaları

AB Borç Krizi Öncesi GSYH Sıralaması (2010, Trilyon Dolar)		**AB Borç Krizi Sonrası GSYH Sıralaması (2012, Trilyon Dolar)**		**GSYH Sıralaması (2018, Trilyon Dolar)**	
ABD	14.5	**ABD**	16.2	**ABD**	20.4
Çin	5.5	**Çin**	8.2	**Çin**	13.6
Japonya	5.4	**Japonya**	5.9	**Japonya**	4.9
Almanya	3.3	**Almanya**	3.4	**Almanya**	3.9
Fransa	2.5	**Fransa**	2.6	**İngiltere**	2.8

Kaynak: World Bank, 2019.

Tablo 28'e göre, AB borç krizi öncesinde ve sonrasında GSYH değişkeni bakımından ülke sıralamalarında bir değişiklik olmamıştır. Ancak 2018 yılında Fransa, ilk beş içerisindeki yerini İngiltere'ye bırakmıştır. Bu bağlamda dünyanın beşinci, Avrupa'nın ise ikinci büyük ekonomisi olan İngiltere'nin AB'den ayrılması Avrupa ekonomisini olumsuz yönde etkileyebilecektir.

2017 dönemine ait veriler itibariyle dünya GSYH'sinden %21,4 pay alan AB-28 ülkeleri, küresel ölçekte yapılan dış ticaretin de %16,7'sini gerçekleştirmektedir. Böylece AB-28 ülkeleri dış ticaret açısından dünyada önemli bir konuma sahiptir. Dünyanın en büyük mamul mal ve hizmet ihracatçısı olan AB-28, aynı zamanda yaklaşık 80 ülkenin de en büyük ihracat pazarıdır (European Comission, 2019). Bu nedenle AB genelinde meydana gelebilecek olan bir ekonomik şok, özellikle dış ticaret kanalıyla diğer ülkeleri de belli ölçüde etkileme potansiyeline sahiptir. Tablo 29, AB borç krizi öncesi ve sonrasına ilişkin dış ticaret değerlerini göstermektedir.

Tablo 29: Küresel Dış Ticaret Büyüklükleri

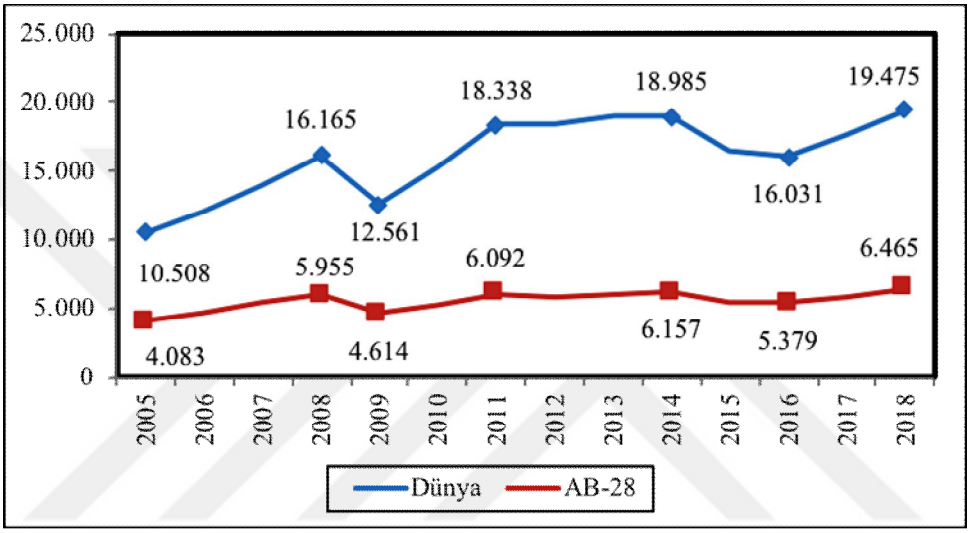
AB Borç Krizi Öncesi, 2010 yılı (Milyar Dolar)				
Ülke(ler)	**İhracat**	**İthalat**	**Dış Ticaret**	**Dış Ticaret Payı (%)**
Birinci Ülke	Çin-1.580	ABD-1.970	ABD-3.250	10,8
İkinci Ülke	ABD-1.280	Çin-1.400	Çin-2.980	9,9
Üçüncü Ülke	Almanya-1.270	Almanya-1.070	Almanya-2.340	7,8
Dördüncü Ülke	Japonya-770	Japonya-693	Japonya-1.463	4,8
Beşinci Ülke	Hollanda-572	Fransa-606	Fransa-1.127	3,7
AB-28	5.626	5.841	11.467	38,2
Dünya	14.855	15.050	29.950	100,0
AB Borç Krizi Sonrası, 2017 yılı (Milyar Dolar)				
Ülke(ler)	**İhracat**	**İthalat**	**Dış Ticaret**	**Dış Ticaret Payı (%)**
Birinci Ülke	Çin-2.263	ABD-2.410	Çin-4.105	11,8
İkinci Ülke	ABD-1.547	Çin-1.842	ABD-3.957	11,3
Üçüncü Ülke	Almanya-1.448	Almanya-1.167	Almanya-2.615	7,5
Dördüncü Ülke	Japonya-698	Japonya-672	Japonya-1.370	3,9
Beşinci Ülke	Hollanda-652	İngiltere-644	Hollanda-1.226	3,5
AB-28	2.761	2.556	5.318	16,7
Dünya	17.198	17.572	34.770	100,0

Kaynak: WTO, 2010: 33; WTO, 2018: 124.

Tablo 29 incelendiğinde, 2011 yılında derinleşen Avrupa borç krizinden önce en fazla ihracat yapan ülkeler sırasıyla Çin, ABD, Almanya, Japonya ve Hollanda'dır. Söz konusu dönemde AB-28 ülkelerinin dünya toplam ihracatındaki payı %37,8 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında en fazla ithalat ise; ABD, Çin, Almanya, Japonya ve Fransa tarafından yapılmışken; AB-28 ülkelerinin dünya toplam ithalatındaki payı %38,8'dir. Böylece ABD, Çin, Almanya, Japonya ve Fransa Avrupa borç krizi öncesinde en fazla dış ticaret yapan ilk 5 ülkeyi oluşturmuştur. AB-28 ülkelerinin dünya ticaretindeki payı %38,2 olarak hesaplanmıştır. Diğer taraftan AB krizi sonrasında ülkelerin ihracat ve ithalat sıralamalarında önemli bir değişiklik olmamıştır. İngiltere'nin en fazla ithalat yapan ülkeler arasına girmesi, toplam dış ticaret hacminde Çin'in ABD'yi geçmesi ve AB-28 ülkelerinin dünya mal ticareti içerisindeki payının belirgin ölçüde gerilemesi söz konusu dönemde yaşanan en önemli gelişmelerdir.

AB-28 ülkeleri, hem ihracat hem de ithalat açısından dünya ticaretinde önemli bir konumda yer almaktadır. Buna göre Avrupa'da yaşanacak olası bir kriz, dünya dış ticaret hacminin seyrini değiştirebilecektir. 2005-2018 dönemine ait dünya toplam mal ihracatının ve AB-28 ülkelerinin mal ihracatının gelişimi Şekil 13'te ele alınmaktadır.

Şekil 13: Dünya ve AB Ülkelerinin Toplam Mal İhracatı Büyüklükleri (Milyar Dolar)

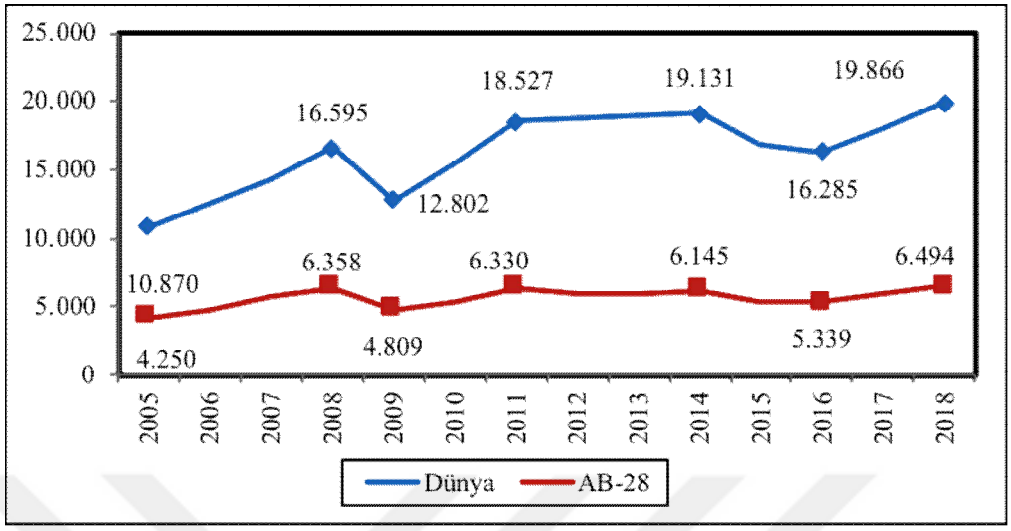


Kaynak: WTO, 2019.

Şekil 13'ten de görüldüğü üzere, küresel krizin etkisiyle ekonomide meydana gelen daralma, hem dünya hem de AB-28 ülkelerinin ihracat rakamlarında düşüş yaşanmasına neden olmuştur. Küresel ekonominin toparlanma sürecine girmesine bağlı olarak 2009 yılından itibaren ihracat rakamlarında yukarı yönlü bir hareket görülmeye başlanmıştır. Ancak borç krizinden kaynaklanan sorunlar, 2012 yılında ihracatın aşağı yönlü seyretmesine yol açmıştır. 2013 yılında tekrar yükselişe geçen ihracat, 2014-2016 döneminde düşüş göstermiştir.

2005-2018 dönemine ait dünya toplam mal ithalatının ve AB-28 ülkelerinin mal ithalatının gelişimi Şekil 14'te yer almaktadır.

Şekil 14: Dünya ve AB Ülkelerinin Toplam Mal İthalatı Büyüklükleri (Milyar Dolar)

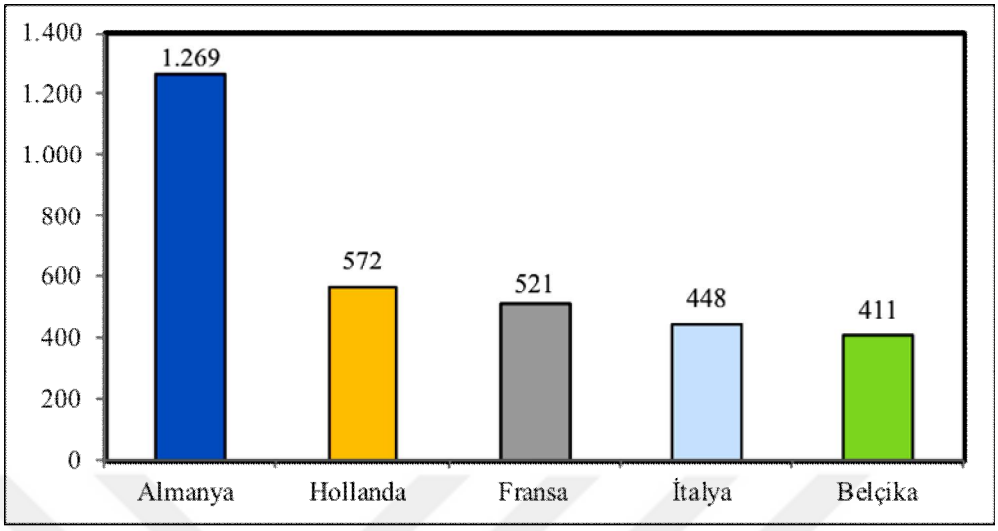


Kaynak: WTO, 2019.

Şekil-14'e göre, küresel kriz ve borç krizi ihracat göstergesinde olduğu gibi ithalatı da olumsuz yönde etkilemiştir. 2008 yılında dünya toplam mal ithalatı 16.5 trilyon dolar seviyesinde iken; 2009 yılında 12.8 trilyon dolar seviyesine gerilemiştir. Bu dönemde AB-28 ülkeleri tarafından gerçekleştirilen ithalat ise %24 oranında azalmıştır. Avrupa borç krizi süreci de ithalat rakamları açısından benzer bir durum ortaya çıkarmıştır. Borç krizinin etkisiyle 2014-2016 yılları arasında dünya mal ithalatı, yaklaşık %14,8 gerileyerek 16.2 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında başlayan ve giderek şiddet kazanan Avrupa borç krizi ise, AB-28 ülkelerinin ithalatını azaltarak özellikle ihracatçı konumda bulunan ülkeleri olumsuz yönde etkilemiştir.

Avrupa borç krizi, birçok ülkenin yapmış olduğu ihracatı olumsuz yönde etkilemiştir. AB-28 ülkeleri içerisinde borç krizi öncesinde en fazla ihracat yapan ülkeler Şekil 15'te yer almaktadır.

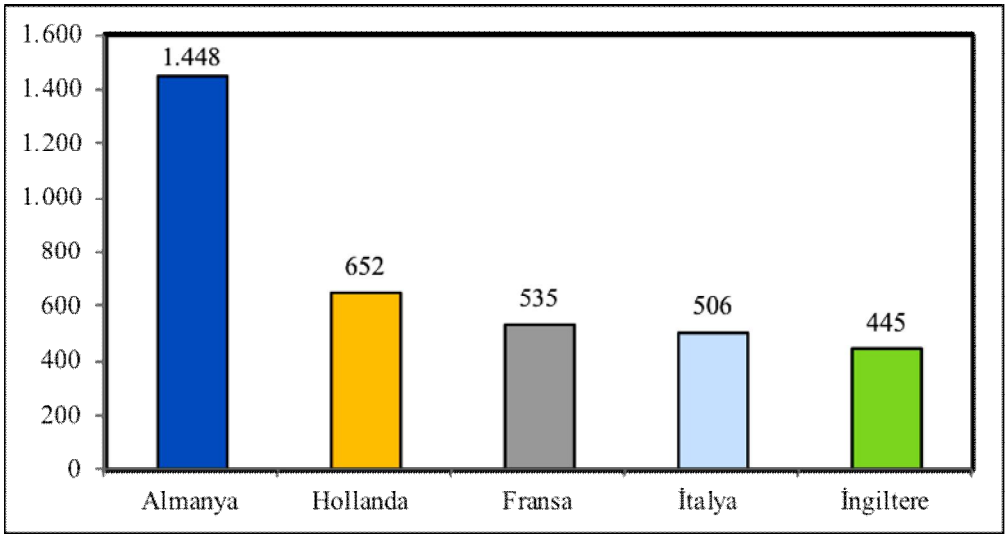
Şekil 15: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla İhracat Yapan Ülkeler (2010, Milyar Dolar)



Kaynak: WTO, 2010: 33.

Şekil 15'e göre, AB-28 ülkeleri içerisinde borç krizi öncesinde en fazla ihracat yapan ülkeler; Almanya, Hollanda, Fransa, İtalya ve Belçika olmuştur. Bu ülkeler 2010 yılında AB-28 ülkeleri tarafından yapılan toplam ihracatın %62'sini gerçekleştirmiştir. Borç krizi sonrasında en fazla ihracat yapan AB ülkeleri ise Şekil 16'da ortaya konmaktadır.

Şekil 16: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla İhracat Yapan Ülkeler (2017, Milyar Dolar)



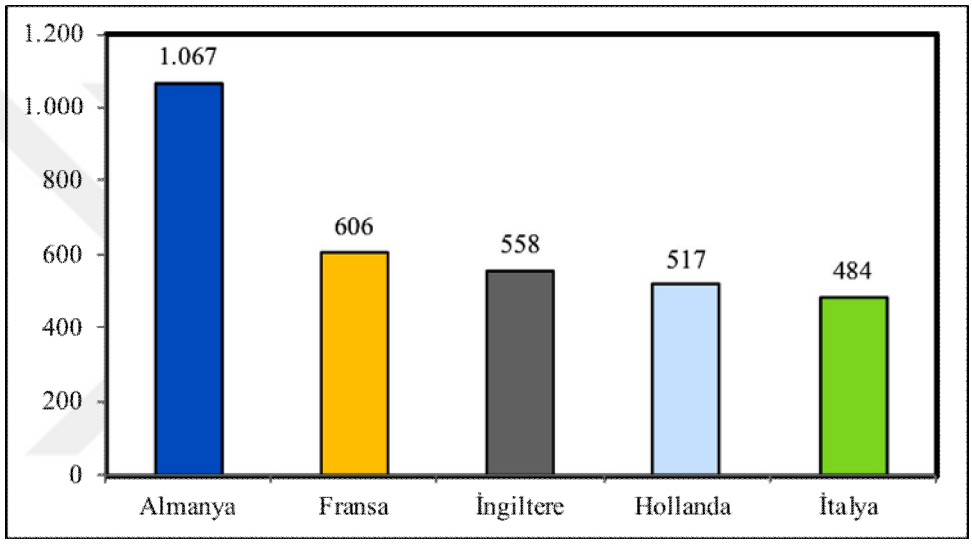
Kaynak: WTO, 2018: 124.

Şekil 16 incelendiğinde, borç krizi sonrasında AB-28 ülkeleri içerisinde en fazla ihracat yapan ülke sıralamasında önemli bir değişiklik yaşanmamıştır. Kriz

öncesi ve sonrası dönemde Almanya, Hollanda, Fransa ve İtalya sıralamadaki yerlerini korurken; Belçika 5. sıradaki yerini İngiltere'ye bırakmıştır.

Avrupa borç krizinin ardından AB-28 ülkelerinin gelirlerinde meydana gelen kayıp, dış talepte daralmaya yol açarak krizin ticaret kanalıyla diğer ülkelere yayılmasına yol açmıştır. Şekil 17, AB-28 ülkeleri içerisinde borç krizi öncesinde en fazla ithalat yapan ülkeleri göstermektedir.

Şekil 17: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla İthalat Yapan Ülkeler (2010, Milyar Dolar)

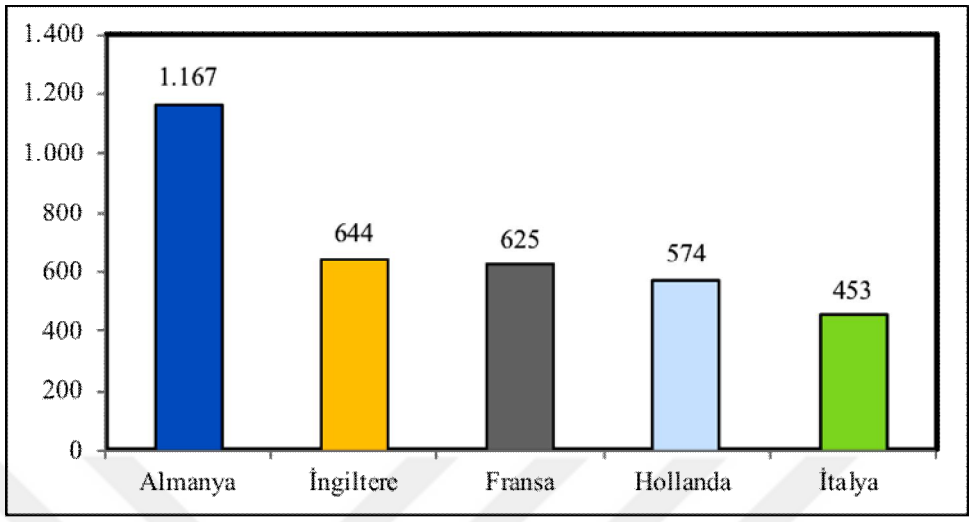


Kaynak: WTO, 2010: 33.

Şekil 17'ye göre, borç krizi öncesinde AB-28 ülkeleri içerisinde en fazla ithalat yapan ülke Almanya'dır. Bu ülkeyi sırasıyla Fransa, İngiltere, Hollanda ve İtalya izlemektedir. Diğer taraftan söz konusu ülkeler tarafından yapılan ithalatın AB-28 ülkelerinin toplam ithalatı içerisindeki payı yaklaşık %50,1 olarak hesaplanmıştır.

Şekil 18'de, AB-28 ülkeleri içerisinde borç krizi sonrasında en fazla ithalat yapan ülkelere yer verilmektedir.

Şekil 18: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla İthalat Yapan Ülkeler (2018, Milyar Dolar)

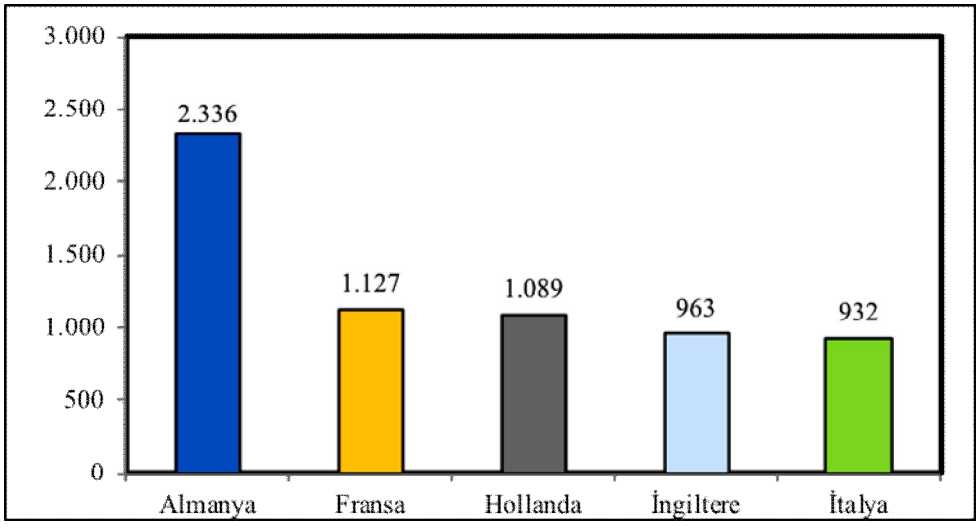


Kaynak: WTO, 2018: 124.

Şekil 18'den de anlaşılacağı üzere, borç krizi öncesinde ve sonrasında en fazla ithalat yapan ilk beş ülke açısından bir değişiklik ortaya çıkmamıştır. Buna karşın borç krizi sonrasında İngiltere, en fazla ithalat yapan ikinci ülke olurken; Fransa söz konusu sıralamada 3. sıraya gerilemiştir.

2010 yılına ait ihracat ve ithalat rakamları dikkate alındığında, AB-28 ülkeleri içerisinde borç krizi öncesinde en fazla dış ticaret hacmine sahip olan ülkeler Şekil 19'da sunulmaktadır.

Şekil 19: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla Dış Ticaret Hacmine Sahip Ülkeler (2010, Milyar Dolar)

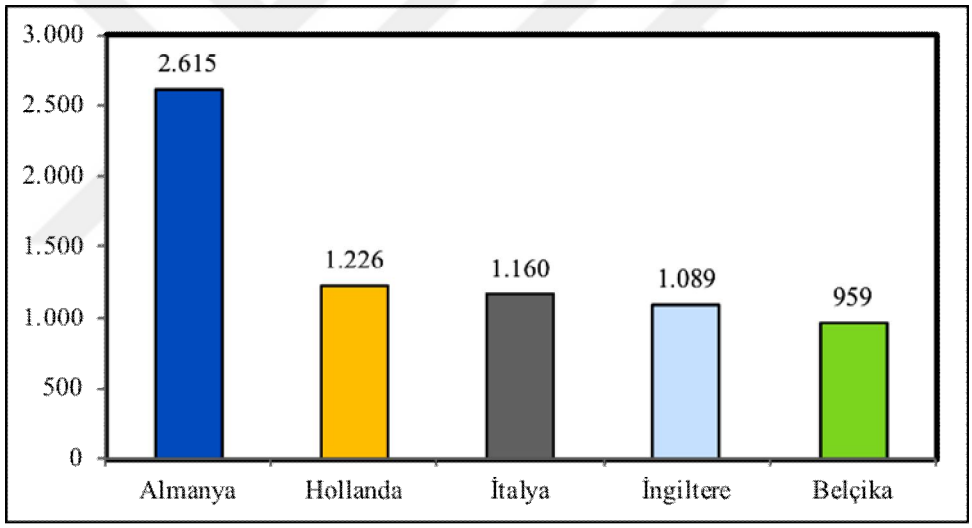


Kaynak: WTO, 2010: 33.

Şekil 19'dan da görüldüğü üzere, AB-28 ülkeleri içerisinde en fazla dış ticaret hacmine sahip olan ülke Almanya'dır. Almanya'nın AB-28 ülkelerinin toplam dış ticareti içerisindeki payı %22 olarak gerçekleşmiştir. Fransa, Hollanda, İngiltere ve İtalya ise AB-28 ülkeleri arasında en fazla dış ticaret hacmine sahip diğer ülkelerdir. Söz konusu ülkeler tarafından yapılan dış ticaret, AB-28 ülkelerinin toplam dış ticaretinin %38'ine karşılık gelmektedir.

2017 yılına ait ihracat ve ithalat rakamları dikkate alındığında, AB-28 ülkeleri içerisinde borç krizi sonrasında en fazla dış ticaret hacmine sahip olan ülkeler, Şekil 20'de ortaya konulmaktadır.

Şekil 20: AB-28 Ülkeleri İçerisinde En Fazla Dış Ticaret Hacmine Sahip Ülkeler (2017, Milyar Dolar)



Kaynak: WTO, 2018: 124.

Şekil 20'ye göre, 2017 yılı toplam dış ticaret verileri dikkate alındığında Almanya, Hollanda, İtalya, İngiltere ve Belçika ilk sıralarda yer almaktadır. Bu ülkelerin ihracatı 2010 yılına kıyasla belirgin ölçüde artış göstermiştir. Böylece söz konusu ülkeler tarafından yapılan toplam dış ticaret hacminin AB-28 ülkelerinin toplam dış ticareti içerisindeki payı yaklaşık %60,1'e yükselmiştir.

Modern ulaşım ve iletişim kolaylığının yanı sıra, ürünlerin nicelik ve niteliği küresel ticarette Avrupa pazarını çekici kılmaktadır. Bu bakımdan AB, halihazırda dünyanın en büyük ticaret bloğunu oluşturmaktadır (European Comission, 2019).

Kriz öncesinde ve sonrasında AB-28 ülkelerinin en fazla ürün ihraç ettiği ülkeler Tablo 30'da özetlenmektedir.

Tablo 30: AB-28 Ülkelerinin En Fazla Ürün İhracat Ettiği Ülkeler

Kriz Öncesi Dönem (2010 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
ABD	183
Çin	88
İsviçre	83
Rusya	65
Türkiye	46
Japonya	32
Norveç	31
Hindistan	26
Güney Kore	20
Kanada	20
Kriz Sonrası Dönem (2017 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
ABD	334
Çin	175
İsviçre	133
Rusya	75
Türkiye	75
Japonya	53
Norveç	44
Güney Kore	44
Hindistan	36
Kanada	33

Kaynak: Eurostat, 2019a.

Tablo 30'dan görüldüğü gibi, 2017 yılında AB-28 ülkelerinin en çok mal sattığı ülkeler sırasıyla ABD, Çin, İsviçre, Rusya ve Türkiye olmuştur. Söz konusu ülkelerin toplam ihracat içerisindeki payı yaklaşık %47,6 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan kriz öncesi ve sonrası dönemde AB-28 ülkelerinin en fazla ürün ihraç ettiği ülkeler sıralamasında önemli bir farklılık yaşanmamıştır. Buna karşın 2010-2017 döneminde Hindistan ve Güney Kore arasındaki sıralamanın yer değiştirmesi dikkat çekmektedir.

Tablo 31'de, borç krizi öncesi ve sonrası AB-28 ülkelerinin en fazla ihraç ettiği ürünlere yer verilmektedir.

Tablo 31: AB-28 Ülkelerinin En Fazla İhraç Ettiği Ürünler

Kriz Öncesi Dönem (2008 yılı)	
Ürün(ler)	**Toplam İhracat İçerisindeki Oranı (%)**
Makine ve Araç	44
Diğer Üretilmiş Ürünler	24
Kimyasallar	15
Enerji	6
Yiyecek ve İçecek	5
Hammadde	2
Diğer Ürünler	3
Kriz Sonrası Dönem (2017 yılı)	
Ürün(ler)	**Toplam İhracat İçerisindeki Oranı (%)**
Makine ve Araç	42
Diğer Mamul Ürünler	23
Kimyasallar	18
Yiyecek ve İçecek	6
Enerji	5
Hammadde	3
Diğer Ürünler	3

Kaynak: Eurostat, 2019b.

Tablo 31'e göre; 2008-2017 döneminde makine ve araç, diğer üretilmiş ürünler ve enerji ürünlerine ilişkin ihracat rakamları yaşanan krizlerin de etkisiyle düşüş göstermiştir. Diğer ürünlerin ihracatında ise sınırlı da olsa bir artış yakalanmıştır. AB-28 ülkeleri ağırlıklı olarak mamul malları ihraç etmektedir. Bu ürünlerin toplam ihracat içerisindeki payı %80 olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılında makine ve taşıtlar toplam ihracatın %42'sini, diğer mamul ürünler %23'ünü ve kimyasal ürünler %18'ini oluşturmuştur.

Kriz öncesinde ve sonrasında AB-28 ülkelerinin en fazla ürün ithal ettiği ülkeler Tablo 32'da ortaya konmaktadır.

Tablo 32: AB-28 Ülkelerinin En Fazla Ürün İthal Ettiği Ülkeler

Kriz Öncesi Dönem (2010 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
Çin	214
ABD	131
Rusya	122
İsviçre	63
Norveç	60
Japonya	51
Türkiye	32
Güney Kore	29
Brezilya	25
Hindistan	25
Kriz Sonrası Dönem (2017 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
Çin	333
ABD	228
Rusya	129
İsviçre	98
Norveç	65
Türkiye	61
Japonya	60
Güney Kore	45
Hindistan	38
Kanada	27

Kaynak: Eurostat, 2019a.

Tablo 32'ye göre; ithalat açısından Çin, ABD, Rusya, İsviçre, Norveç ve Türkiye AB-28 ülkelerinin en önemli ticaret ortakları arasında yer almaktadır. Söz konusu ülkeler, AB-28 ülkelerinin toplam ithalatının %55,7'sini gerçekleştirmektedir. Kriz öncesi dönemde Brezilya, AB-28 ülkelerinin en fazla ithalat yaptığı 9. ülke konumunda iken; kriz sonrası dönemde ilk on ülke içerisindeki yerini kaybetmiştir. Buna karşın Kanada, kriz sonrası dönemde 27 milyar dolar ithalat değeriyle 10. sıraya yükselmiştir. Nitekim borç krizinin ardından AB-28 ülkelerinin milli gelirinin azalması, ithalat hacminde bir düşüşe yol açarak ihracatçı konumunda bulunan ülkeleri belli ölçüde etkileyebilecektir. Buna göre AB'ye en fazla ürün satan ülkelerde, borç krizinin etkilerinin daha şiddetli hissedileceği düşünülmektedir.

Tablo 33'te, borç krizi öncesi ve sonrası AB-28 ülkelerinin en fazla ithal ettiği ürünler ele alınmaktadır.

Tablo 33: AB-28 Ülkelerinin En Fazla İthal Ettiği Ürünler

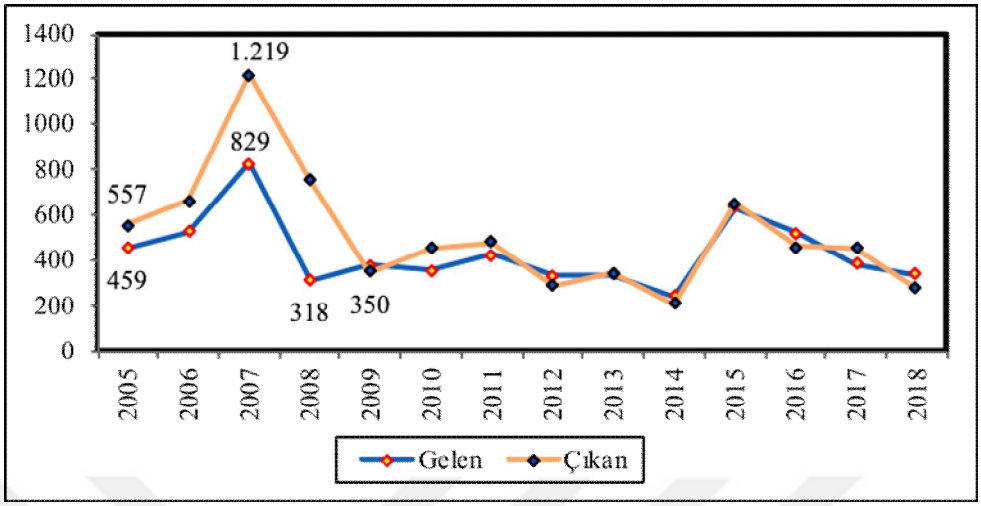
Kriz Öncesi Dönem (2008 yılı)	
Ürün(ler)	**Toplam İthalat İçerisindeki Oranı (%)**
Enerji	29
Makine ve Araç	27
Diğer Üretilmiş Ürünler	24
Kimyasallar	8
Hammadde	5
Yiyecek ve İçecek	5
Diğer	3
Kriz Sonrası Dönem (2017 yılı)	
Ürün(ler)	**Toplam İthalat İçerisindeki Oranı (%)**
Makine ve Araç	35
Diğer Üretilmiş Ürünler	25
Enerji	21
Kimyasallar	10
Yiyecek ve İçecek	6
Hammadde	4
Diğer	3

Kaynak: Eurostat, 2019b.

Tablo 33'ten de görüldüğü üzere; ele alınan dönemde makine ve araç kategorisinde yer alan ürünlerin AB-28 ülkelerinin toplam ithalatı içerisindeki payı artmıştır. Bununla birlikte enerji ve hammadde ithalatında ise oransal bir düşüş yaşanmıştır. Petrol fiyatlarının düşmesine ek olarak yenilenebilir enerji kaynaklarına ilişkin yatırımlar, enerji ithalatındaki bu değişimin temel belirleyicisi olmuştur. Nitekim 2018 yılındaki toplam ithalatın %67'si mamul mallardan oluşurken; diğer mamul mal ithalatı %25 ve enerji %21'lik paya sahiptir.

Avrupa borç krizi, sermaye akımları kanalıyla diğer ülkeleri etkisi altına almıştır. Borç krizinin ardından sermaye akımlarının yavaşlaması, özellikle yurt içi tasarruf açıklarını kapatmak için bu tür yatırımlara ihtiyaç duyan ülkeleri zor durumda bırakmıştır. 2005-2018 dönemi itibariyle AB'ye gelen ve AB'den çıkan DYY yatırımlarının toplam büyüklüğü Şekil 21'de ortaya konmaktadır.

Şekil 21: AB'ye Gelen ve AB'den Çıkan DYY'nin Toplam Büyüklüğü (Milyar Dolar)



Kaynak: OECD, 2019.

Şekil 21'e göre, küresel kriz AB'ye gelen ve AB'den çıkan doğrudan yabancı yatırımların belirgin ölçüde düşmesine yol açmıştır. 2007 yılında AB'ye gelen DYY büyüklüğü 829 milyar dolar iken; bu rakam 2008'de 318 milyar dolara gerilemiştir. Diğer taraftan küresel kriz, AB'den çıkan DYY'de daha keskin bir düşüşü beraberinde getirmiştir. 2007-2009 yılları arasında söz konusu yatırım hacmi yaklaşık %71,3 değer kaybetmiştir. Bu dönemden sonra ekonomideki istikrarsızlıklar nedeniyle DYY'de dalgalanmalar yaşanmıştır. Nitekim borç krizi, küresel kriz kadar olmasa bile yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemiştir.

Tablo 34'te, kriz öncesi ve sonrası dönemde AB'ye DYY yapan ilk on ülke yer almaktadır.

Tablo 34: Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde AB'ye DYY Yapan İlk On Ülke

Kriz Öncesi Dönem (2010 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
ABD	59
İsviçre	23
Kanada	15
Hong Kong	11
Singapur	8
Norveç	8
Brezilya	8
Rusya	6
Güney Kore	3
Meksika	1
Kriz Sonrası Dönem (2016 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
İsviçre	73
ABD	51
Japonya	45
Kanada	29
İsrail	11
Çin	9
Rusya	6
Brezilya	6
Güney Afrika	5
Meksika	5

Kaynak: European Comission, 2018b; Eurostat, 2019b.

Tablo 34'e göre, Avrupa borç krizi öncesinde AB'ye en fazla DYY yapan ülke ABD olmuştur. Kriz sonrası süreçte ise ABD'li yatırımcıların Avrupa ekonomine ilişkin risk algılarındaki artış, bu yatırımların azalmasına yol açmıştır. Böylece ABD, ilk sıradaki yerini İsviçre'ye bırakmıştır. Söz konusu ülkeyi sırasıyla ABD, Japonya, Kanada ve İsrail izlemiştir. Bununla birlikte 2010-2016 döneminde Güney Afrika, Çin, İsrail ve Japonya AB'ye yönelik DYY konusunda daha istekli davranmışlardır.

Tablo 35'te, kriz öncesi ve sonrası dönemde AB'nin DYY yaptığı ilk on ülke gösterilmektedir.

Tablo 35: Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde AB'nin DYY Yaptığı İlk On Ülke

Kriz Öncesi Dönem (2010 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
ABD	46
Brezilya	35
İsviçre	32
Rusya	22
Avustralya	13
Çin	8
Ukrayna	6
Norveç	6
Hong Kong	6
Hindistan	6
Kriz Sonrası Dönem (2016 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
İsviçre	56
Brezilya	34
BAE	25
Avustralya	20
Çin	12
Hindistan	9
Norveç	5
Singapur	4
Kanada	4
Nijerya	4

Kaynak: European Comission, 2018b; Eurostat, 2019b.

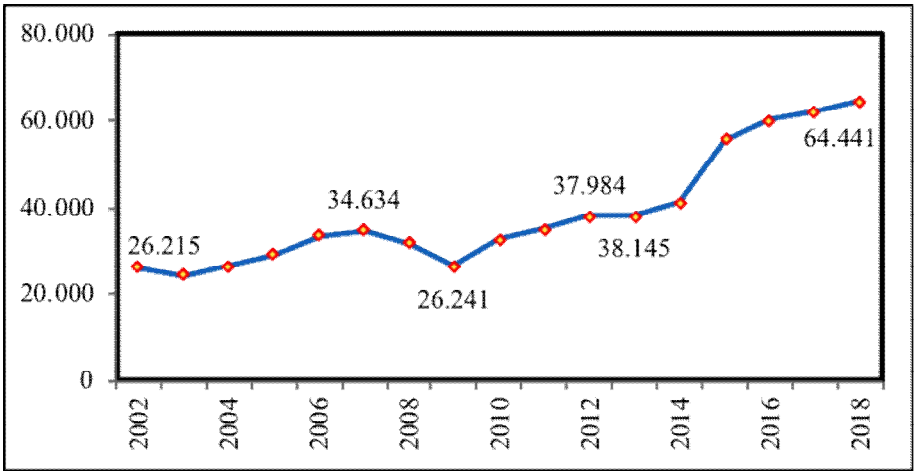
Tablo 35'e göre; kriz öncesinde Avrupalı yatırımcılar, DYY kararlarında ilk sırada ABD'yi tercih etmişlerdir. Kriz sonrası dönemde Avrupa ekonomisindeki sorunların yanı sıra, ABD ile yaşanan ekonomik ve siyasi gelişmelere bağlı olarak DYY'nin hızla azaldığı gözlenmektedir. Böylece 2017 yılında İsviçre, DYY bakımından AB-28 ülkelerinin en çok tercih ettiği ülke olmuştur. Söz konusu sıralamada İsviçre'yi Brezilya ve BAE takip etmektedir. Bununla birlikte borç krizinin ardından AB genelinde meydana gelen ekonomik daralma, AB'nin DYY kararlarını negatif yönde etkilemiştir.

3.3. AB-Türkiye Ekonomik İlişkileri

Siyasi, toplumsal, ekonomik ve coğrafi nedenlerden ötürü Türkiye ile Avrupa arasındaki ilişkilerin tarihi oldukça eskilere dayanmaktadır. Ekonomik bakımdan ülkelerin birbirleri ile bağlantıları ise özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra farklı bir boyut kazanmıştır. Nitekim 1958 yılında Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun (AET) kurulmasının ardından Türkiye, 31 Temmuz 1959'da topluluğa ortaklık başvurusunda bulunarak müzakere sürecini başlatmıştır (Avrupa Birliği Başkanlığı, 2019). Ancak tarafların çeşitli konularda uzlaşı sağlayamamalarından ötürü uzun bir geçmişe sahip olan ilişkiler, inişli çıkışlı bir seyir izleyerek günümüze kadar süregelmiştir. Buna karşın Türkiye, AB'nin dış ticaretindeki en önemli ortaklarından birisi olduğu için karşılıklı ilişkilerin boyutu her iki tarafın ekonomik dengeleri açısından oldukça önem taşımaktadır.

Türkiye, toplam ihracatının yaklaşık %50'sini AB-28 ülkelerine gerçekleştirmektedir. Buna göre AB-28 ülkeleri, Türkiye'nin en önemli ticaret ortağı konumunda yer almaktadır. Türkiye'nin AB'ye ihracatının 2002-2018 dönemi itibariyle değişimi Şekil 22'de gösterilmektedir.

Şekil 22: Türkiye'nin AB'ye İhracatı (Milyon Dolar)



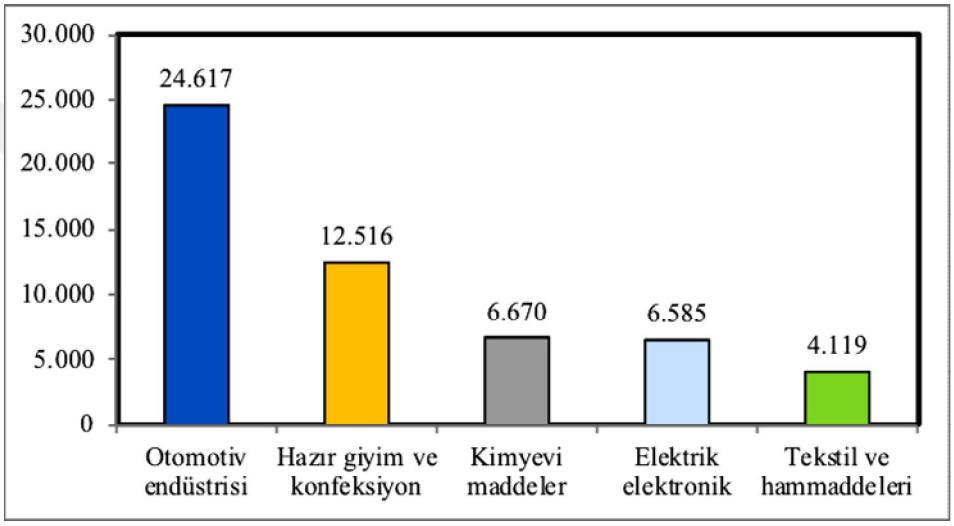
Kaynak: Eurostat, 2019b.

Şekil 22'den de görüldüğü üzere, küresel kriz, Türkiye'nin AB-28 ülkelerine yapmış olduğu ihracatı önemli ölçüde etkilemiştir. Küresel krizin ardından dünya ekonomisi bir daralma dönemine girmiş olup; bu dönemde ihracat rakamlarında bir

düşüş yaşanmıştır. Buna göre 2007-2009 döneminde Türkiye'nin AB'ye yapmış olduğu ihracatın değeri, 34 milyar 634 milyon dolardan 26 milyar 241 milyon dolara gerilemiştir. Diğer taraftan borç krizi, Türkiye'nin AB'ye yapmış olduğu ihracatın büyüme hızını yavaşlatmıştır.

Türkiye'nin, AB krizi sonrasında AB'ye ihraç ettiği ilk 5 ürün Şekil 23'te ele alınmaktadır.

Şekil 23: Türkiye'nin AB'ye İhraç Ettiği İlk 5 Ürün (2018, Milyon Dolar)



Kaynak: Eurostat, 2019b; TİM, 2019.

Şekil 23'te görüldüğü üzere; 2018 yılında AB-28 ülkeleri Türkiye'den en çok otomotiv endüstrisine ilişkin ürünleri satın almış olup; söz konusu ürünler için toplam 24 milyar 617 milyon dolar ödemiştir. Türkiye sahip olduğu hammadde kaynağı nedeniyle, hazır giyim ve konfeksiyon üretiminde pek çok Avrupa ülkesini geride bırakmıştır. Böylece ilgili ürünlerde fiyat avantajını elinde bulunduran Türkiye, hazır giyim ve konfeksiyon ihracatından 2018 yılında 12 milyar 516 milyon dolar elde etmiştir. Buna göre AB-28'in mamul mal ithalatı, toplam ithalatın %89'una karşılık gelirken; birincil mal ithalatı ise %8 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 36, kriz öncesi ve sonrası dönemde Türkiye'nin en fazla ihracat yaptığı AB ülkelerini göstermektedir.

Tablo 36: Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye'nin En Fazla İhracat Yaptığı AB Ülkeleri

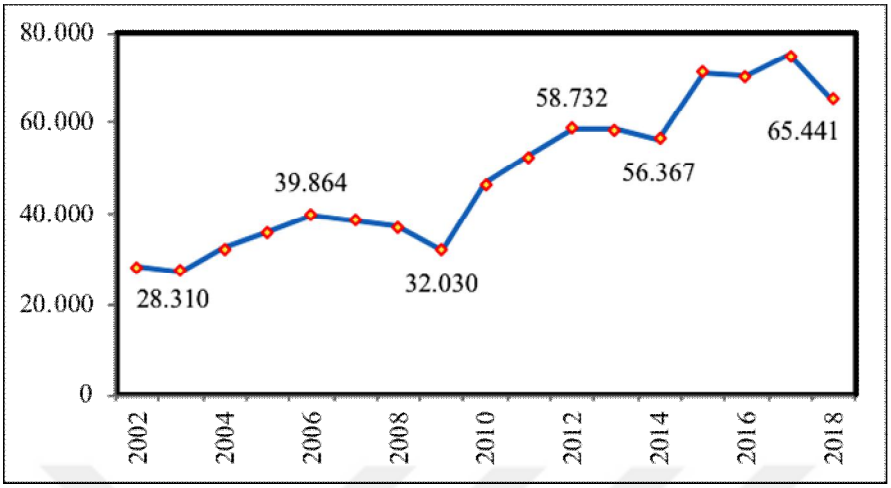
Kriz Öncesi Dönem (2010 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
Almanya	9
İngiltere	5
İtalya	5
Fransa	5
İspanya	3
Kriz Sonrası Dönem (2018 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
Almanya	14
İngiltere	9
İtalya	8
İspanya	7
Fransa	6

Kaynak: TİM, 2019.

Tablo 36'ya göre, AB krizi öncesi ve sonrası dönemde Türkiye'nin en fazla ihracat yaptığı ilk beş AB üyesi ülkede değişiklik yaşanmamış olup; ele alınan dönemde İspanya'ya yönelik ihracattaki artış eğilimi dikkat çekmektedir. Diğer taraftan borç krizinin en çok hissedildiği ülkelerden birisi olan ve halihazırda yüksek borç sorunuyla mücadele eden İtalya'ya yönelik ihracatın da bu dönem içerisinde %44 artış kaydettiği görülmektedir. Bununla birlikte Türkiye'nin en fazla ihracat yaptığı ikinci AB üyesi olan İngiltere'deki Brexit sürecinin ihracat üzerinde olumsuz etkiler yaratabileceği belirtilmektedir (Bahadır, 2018).

AB'nin Türkiye'ye ihracatının 2002-2018 dönemi itibariyle değişimi Şekil 24'te ortaya konmaktadır.

Şekil 24: AB'nin Türkiye'ye İhracatı (Milyon Dolar)

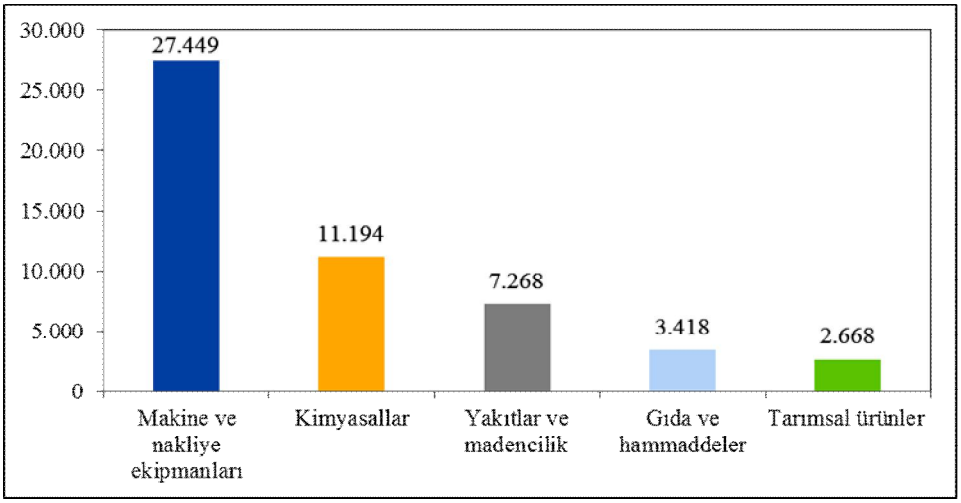


Kaynak: Eurostat, 2019b.

Şekil 24 incelendiğinde, küresel krizin neden olduğu ekonomik daralma sonucu 2008-2009 döneminde ihracat rakamlarının belirgin şekilde düştüğü görülmektedir. Ekonomik canlanmanın etkisiyle 2010-2013 döneminde tekrar yükseliş eğilimi gösteren ihracat rakamları, bu dönemden sonra istikrarsız bir görünüm sergilemiştir. Nitekim 2017 yılında AB'nin Türkiye'ye ihracatı 75 milyar 221 milyon dolara yükselmişken; 2018'de 65 milyar 441 milyon dolara düşmüştür.

AB'nin Türkiye'ye ihracatında en yüksek paya sahip ilk 5 ürün Şekil 25'te sunulmaktadır.

Şekil 25: AB-28'in Türkiye'ye İhraç Ettiği İlk 5 Ürün (2018, Milyon Dolar)



Kaynak: European Comission, 2019.

Şekil 25'e göre, AB-28'in Türkiye'ye ihraç ettiği ürün sıralamasında ilk sırada 27 milyar 449 milyon dolar ihracat değeriyle makine ve nakliye ekipmanları yer almaktadır. Bu ürün grubunu sırasıyla; kimyasallar, yakıtlar ve madencilik, gıda ve hammaddeler ile tarımsal ürünler izlemektedir.

Tablo 37'de, Türkiye'ye kriz öncesi ve sonrasında en fazla ürün ihraç eden AB ülkelerine yer verilmektedir.

Tablo 37: Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye'ye En Fazla Ürün İhraç Eden AB Ülkeleri

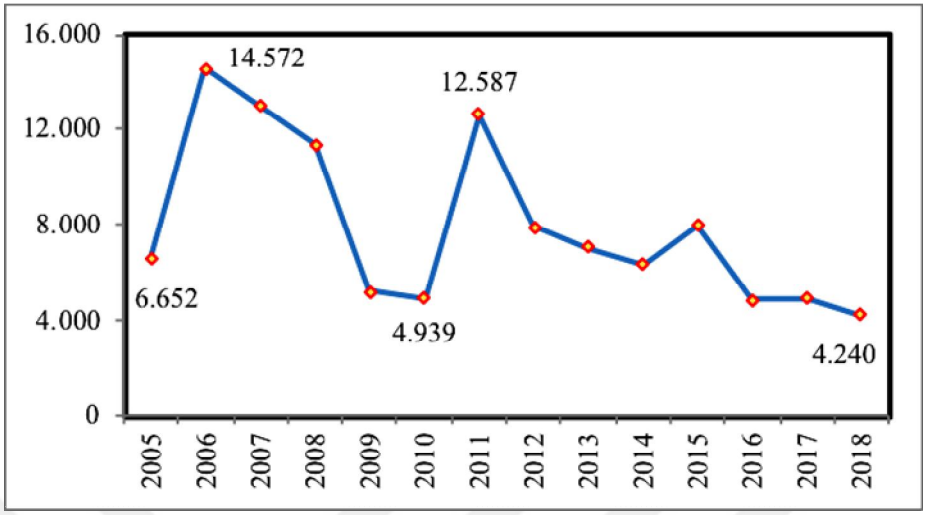
Kriz Öncesi Dönem (2010 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
Almanya	17
İtalya	10
Fransa	8
İspanya	4
İngiltere	4
Kriz Sonrası Dönem (2018 yılı)	
Ülkeler	**Değer (Milyar Dolar)**
Almanya	20
İtalya	10
İngiltere	7
Fransa	7
İspanya	5

Kaynak: TÜİK, 2019.

Tablo 37'ye göre, AB krizi öncesi ve sonrası dönemde Türkiye'ye en fazla ürün ihraç eden ilk beş Avrupa ülkesi; Almanya, İtalya, Fransa, İspanya ve İngiltere olmuştur. Bu dönemde Türkiye'nin toplam ithalatı içerisindeki İngiltere'nin payı önemli ölçüde artış göstermiştir. Diğer taraftan ihracatta olduğu gibi ithalat açısından da İtalya, Türkiye'nin en önemli ortaklarından birisi olma özelliği sürdürmektedir.

2005-2018 dönemi itibariyle AB'den Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırımlarının gelişimi Şekil 26'da gösterilmektedir.

Şekil 26: AB'den Türkiye'ye DYY'nin Gelişimi (Milyon Dolar)

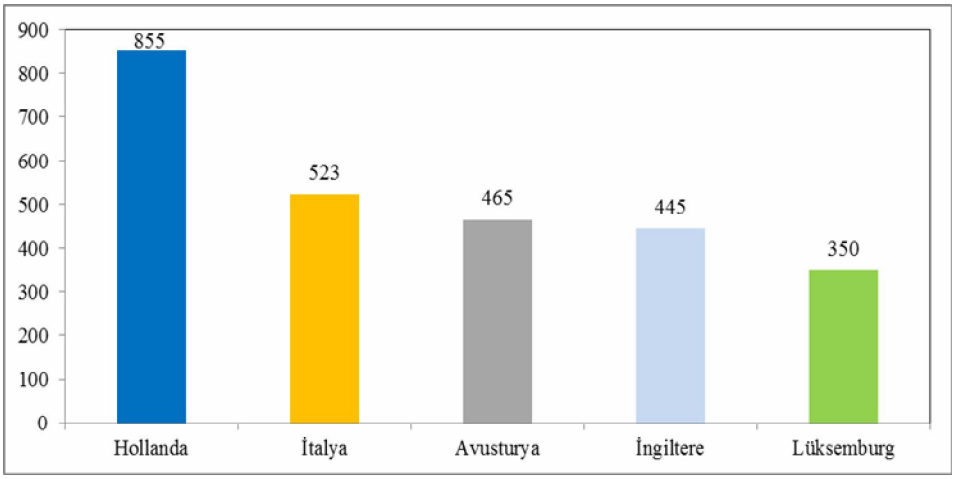


Kaynak: EVDS, 2019.

Şekil 26'dan da görüldüğü üzere, AB'den Türkiye'ye gerçekleştirilen DYY hacmi 2006 yılında en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2006-2010 döneminde söz konusu yatırım hareketliliğinde bir azalış eğilimi yaşanmış olup; bu eğilim özellikle küresel krizin etkisiyle 2008-2009 yılları arasında daha da belirginleşmiştir. Küresel krizin ardından yatırım hareketliliği canlanmış olsa bile, borç krizi süreci bu hareketliliğin azalmasına zemin hazırlamıştır.

Şekil 27'de, Türkiye'ye en fazla DYY yapan ilk 5 AB ülkesine yer verilmektedir.

Şekil 27: Türkiye'ye En Fazla DYY Yapan İlk 5 AB Ülkesi (2018, Milyon Dolar)

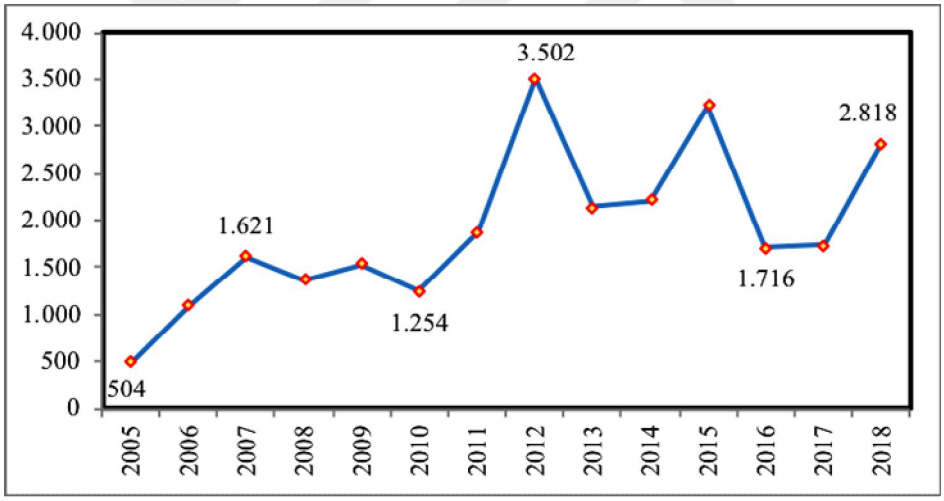


Kaynak: TCMB, 2019.

Şekil 27'ye göre, 2018 yılında Türkiye'ye en fazla DYY girişi sağlayan AB-28 ülkesi 855 milyon dolar ile Hollanda olmuştur. Söz konusu ülkeyi sırasıyla; İtalya, Avusturya, İngiltere ve Lüksemburg izlemiştir. Belirtilen ülkelerden birisinin (İtalya) Avrupa borç krizinden en çok etkilenen ülkeler arasında yer alması ve birisinin (İngiltere) ise AB'den ayrılma sürecinde olması dikkat çekicidir. Bu bağlamda hem borç krizi hem de Brexit süreci Türkiye'ye gelen DYY hareketliliği üzerinde olumsuz bir etki yaratabilecektir. Ayrıca İngiltere, İtalya ve Hollanda Türkiye'nin en önemli ticaret ortakları arasında yer almaktadır. Bu bakımdan en fazla DYY yapan ülkeler ile Türkiye'nin en fazla ürün ihraç (ithal) ettiği ülkeler benzerlik göstermektedir.

2005-2018 dönemi itibariyle Türkiye'den AB'ye DYY'nin gelişimi Şekil 28'de yer almaktadır.

Şekil 28: Türkiye'den AB'ye DYY'nin Gelişimi (Milyon Dolar)

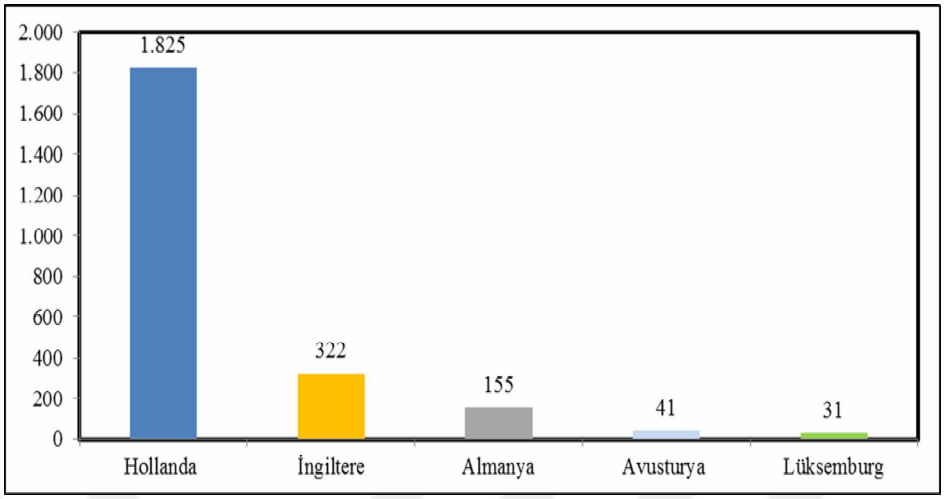


Kaynak: EVDS, 2019.

Şekil 28 incelendiğinde, özellikle 2012 yılından itibaren Türkiye'den AB-28'e gerçekleşen DYY hareketlerinde dalgalanmaların yaşandığı görülmektedir. Ele alınan dönem içerisinde söz konusu hareketlilik, 2012 yılında en yüksek seviyesine ulaşmış olup; 2018 yılında ise 2 milyar 818 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 29'da, Türkiye'nin en fazla DYY yaptığı ilk 5 AB ülkesine yer verilmektedir.

Şekil 29: Türkiye'nin En Fazla DYY Yaptığı İlk 5 AB Ülkesi (2018, Milyon Dolar)



Kaynak: EVDS, 2019.

Şekil 29'a göre, 2018 yılında Türkiye'nin en fazla DYY yaptığı AB-28 ülkesi 1.825 milyon dolar ile Hollanda olmuştur. Söz konusu ülkeyi sırasıyla; İngiltere, Almanya, Avusturya ve Lüksemburg takip etmiştir.

3.4. Literatür İncelemesi

Literatürde genellikle Avrupa borç krizinin etkileri teorik çerçevede incelenmiştir. Dolayısıyla söz konusu krizin etkilerini uygulamalı olarak ele alan çalışma sayısı fazla olmamakla birlikte; aynı zamanda söz konusu çalışmalarda genellikle bağımlı değişken olarak ihracat seçilmiştir. Çalışmanın bu bölümünde Avrupa borç krizinin etkisini konu edinen ampirik çalışmaların özetine yer verilmektedir.

Çanakcı (2013), Avrupa'da yaşanan borç krizinin Türkiye'nin AB üyesi ülkelere yönelik ihracatını ne yönde etkilediğini 2009-2011 dönemine ait çeşitli makroekonomik göstergelerden hareketle ortaya koymaya çalışmıştır. Söz konusu çalışmada, borç krizinin ihracat rakamları üzerinde hiçbir etkiye sahip olmadığı belirtilmiştir. Bununla birlikte borç krizinin ardından AB'ye diğer ülkelerden yapılan ihracatın toplam ihracat içerisindeki payında da bir değişiklik meydana gelmemiştir.

Na vd. (2013) çalışmalarında, GTAP modeline dayalı genel denge analizi yöntemini kullanarak Avrupa Borç Krizinin küresel ticaret ve büyüme üzerindeki etkilerini ele almışlardır. Elde edilen bulgular, 2010-2012 yılları arasındaki ekonomik küçülmenin

sonucunda dünya ticaretinde bir düşüşün yaşandığını ve küresel işsizlik oranının arttığını göstermektedir. Diğer taraftan söz konusu krizden en çok etkilenen ülkelerden birisinin Çin olduğu belirtilmiş ve krizle birlikte özellikle hammadde, makine ve elektronik ürünlerinin ihracatında düşüş yaşandığı ortaya konmuştur.

Tunçsiper ve Biçen (2013), Avrupa borç krizinin Türkiye'nin ihracatı üzerindeki etkisini, 1960-2012 dönemine ait yıllık verilerden hareketle ARDL eş bütünleşme yaklaşımını kullanarak tahmin etmeye çalışmışlardır. Analiz sonuçları, uzun dönemde AB ülkelerinin GSYH'sinde meydana gelecek bir değişimin, Türkiye'nin ihracatını uzun dönemde aynı yönde değiştireceği yönündedir. Fakat kısa dönemde değişkenler arasında bir ilişki tespit edilememiştir.

Lampropoulou (2014) çalışmasında, 1992-2012 dönemi için yer çekimi modeli kullanarak borç krizinin 34 OECD ülkesinin ihracat performansını ne yönde etkilediğini araştırmıştır. Elde edilen sonuçlar, ülkelerin GSYH büyümesi ile ihracat arasında pozitif yönde bir ilişkiye işaret etmektedir. Analiz sonuçlarına göre borç krizi, GIIPS ülkelerinin dış ticaret hacmini olumsuz etkilemiş olup; krizle birlikte ihracatta %22 ve ithalatta %27 oranında daralma yaşanmıştır. Diğer taraftan yıl değişkeni dikkate alındığında, en büyük negatif etkinin 2009 yılında yaşandığı belirtilmiş olup; 2009'da ihracat hacmindeki düşüş %50 seviyelerine kadar ulaşmıştır.

Kren vd. (2015), 2004-2013 yılları arasındaki veri setini kullanarak kriz döneminde Avrupa ihracatındaki dinamikleri incelemişledir. Analiz sonuçları, krizin ihracat yoğunluğu[41] üzerinde olumsuz bir etki yarattığını; ancak ihracatın yapıldığı ülkelerin ve ihraç edilen ürünlerin sayısında ise bir değişiklik meydana getirmediğini göstermiştir. Nitekim çalışma kapsamında, GSYH ve birim işgücü maliyetleri değişkenlerinin ihracatın temel belirleyicileri oldukları bulunmuştur.

Dua ve Tuteja (2015), 2008 küresel krizi ve Avrupa borç krizinin ticaret kanalıyla bulaşma etkisini, Çin ve Hindistan özelinde incelemişlerdir. Markov-switching regresyon metodu kullanılarak gerçekleştirilen çalışmada, ABD ve Euro

[41] İhracat yoğunluğu, toplam ihracat satışlarının toplam firma satışlarına olarak tanımlanmaktadır (Lee and Choi, 2012: 239).

bölgesinde yaşanan krizlerin Çin ve Hindistan'ın ihracatını olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Dornean ve Oanea (2015), Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri için 2000-2013 dönemine ait verilerden hareketle krizlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini dinamik panel veri yöntemlerini kullanarak tahmin etmeye çalışmışlardır. Çalışma kapsamında, değişkenler arasında negatif yönde ve yüksek derecede ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Dayıoğlu ve Kaplan (2016), AB ülkelerinin en çok ticaret yaptığı on ülke özelinde, kriz dönemlerinde dış ticaret hacminin ne yönde değiştiğini ortaya koymaya çalışmışlardır. 1980-2014 dönemi için panel çekim modeli yardımıyla yapılan analizlerde, ülke örneklemi olarak ABD, Çin, Rusya, İsviçre, Norveç, Türkiye, Japonya, Güney Kore, Hindistan ve Brezilya seçilmiştir. Elde edilen bulgular; kriz döneminde diğer ülkelerle yapılan ihracat hacminin %17-36, ithalat hacminin ise %16-26 arasında arttığını göstermektedir.

Ersoy ve Erol (2016), finansal krizler ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi dinamik panel veri analizi yöntemlerini kullanarak incelemişlerdir. AB-15 ülkeleri özelinde gerçekleştirilen çalışmada, finansal krizlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli bir belirleyicisi olduğu belirtilmiş olup; aynı zamanda özellikle Avrupa borç krizinin ardından GIIPS ülkelerine yönelik gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişlerinin artış gösterdiği vurgulanmıştır.

Koşaroğlu vd. (2016) yapmış oldukları analizlerde, ARDL yöntemini kullanmış ve veri seti olarak 1995-2012 yılları arasındaki değerleri dikkate almışlardır. Türkiye özelinde yapılan çalışmada, borç krizinin uzun dönemde Türkiye'nin ihracat büyümesini olumsuz yönde etkilediği ifade edilmiştir.

Acharya vd. (2018), Avrupa borç krizinin reel sektör üzerindeki etkilerini 2006-2012 dönemine ait verilerden hareketle Khwaja ve Mian (2008) tahmincisini kullanarak araştırmışlardır. Çalışma kapsamında GIIPS ülkeleri, Almanya, Fransa ve İngiltere örneklem olarak seçilmiş olup; borç krizinin kredi arzında yaklaşık %53 oranında

daralmaya yol açacağı belirtilmiştir. Borç verme davranışındaki bu değişikliğin yatırım, istihdam ve satış hacimlerini olumsuz yönde etkileyeceği ifade edilmiştir.

3.5. Ekonometrik Veri

Bu çalışmada ilk olarak; Yunanistan, İtalya, İrlanda, Portekiz ve İspanya'dan oluşan GIIPS ülkelerine ait gelir düzeyi ortalamasındaki değişimlerin, Avrupa Birliği ile en yüksek ticaret hacmine sahip 20 ülke arasından seçilmiş 15 ülke[42] üzerindeki makroekonomik etkileri, 2006-2017 dönemine ait verilerden hareketle dinamik panel veri analizi kullanılarak test edilmiştir. Son aşamada ise gelir düzeyindeki söz konusu değişimlerin, Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri 2006-2017 dönemine ait üçer aylık verilerden hareketle zaman serisi analizleri yardımıyla sınanmıştır.

Ekonometrik analizlerde kullanılan değişkenlere ilişkin bilgiler Tablo 38'de sunulmaktadır. GIIPS ülkelerine ait GSYH düzeylerinin ortalaması, borç krizinin göstergesi olarak tüm modellerde yer almıştır. Çalışma kapsamında söz konusu değişkenin; ihracat, dış borç, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bütçe dengesi, tüketici fiyat endeksi, işsizlik oranı, döviz kuru ve büyüme oranı üzerindeki etkileri incelenmektedir.

Tablo 38: Veri Seti

Değişken	Değişkenin Kısaltması	Değişkenin Tanımı
GIIPS Ülkelerinin Geliri*	**lngdp_giips**	Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İtalya ve İspanya ülkelerine ait GSYH değerlerinin aritmetik ortalamasıdır.
İhracat*	**export**	Mal ve hizmet ihracatı, tüm dünyadaki diğer mal ve hizmetlerin değerini temsil eder. Mal ihracatı; navlun, sigorta, nakliye, seyahat, telif hakları, lisans ücretleri ve iletişim, inşaat, finans, bilgi, iş, kişisel ve devlet hizmetleri gibi diğer hizmetleri içerir. Çalışanların ücretleri ve yatırım gelirleri (önceki adıyla faktör hizmetleri) ve transfer ödemeleri bu kalemin dışında yer almaktadır. GSYH'ye oranlanmıştır.
Toplam Dış Borç*	**exdebt**	Toplam dış borç; halka açık, kamuya açık garantili ve özel teminatsız uzun vadeli borç, IMF kredisinin kullanımı ve kısa vadeli borçların toplamıdır. GSYH'ye oranlanmıştır.

[42] Bu ülkeler; 2018 dönemine ait veriler yardımıyla ABD, Çin, İsviçre, Rusya, Türkiye, Japonya, Norveç, Güney Kore, Hindistan, Brezilya, Kanada, Meksika, Vietnam, Singapur ve Malezya şeklinde belirlenmiştir.

Tablo 38: (Devam)

Doğduran Yabancı Sermaye Akımları*	**fdi**	Doğrudan yabancı sermaye akımı, raporlanan ekonomiye doğru yapılan net doğrudan yatırım kaynakları anlamına gelmektedir. Öz sermaye, kazancın yeniden yatırımı ve diğer sermayenin toplamıdır. Doğrudan yatırım, bir ekonomide ikamet eden, başka bir ekonomide ikamet eden bir işletmenin yönetiminde önemli derecede bir etkiye sahip veya kontrolü olan bir vatandaşla ilişkili sınır ötesi yatırım kategorisidir.
Bütçe Dengesi**	**fisbalance**	Devletin genel (Merkezi yönetim kuruluşlarının bütçesi) ve katma bütçelerinin (yönetim giderlerinin bir kısmı ya da tamamı kendi özel gelirleri ile karşılanan, her biri ayrı tüzel kişiliğe sahip ve genel bütçenin eki şeklinde ayrı bir bütçesi olan kuruluşların bütçesi) birlikte yer aldığı bütçe konsolide bütçe olarak tanımlanmaktadır. Burada denge ile konsolide bütçe gelirleri ile harcamaları arasındaki fark ifade edilmektedir.
Tüketici Fiyat Endeksi*	**inflation**	Tüketici fiyat endeksi ile ölçülen enflasyon, yıllık gibi belirli aralıklarla sabitlenebilecek veya değiştirilebilecek bir mal ve hizmet sepeti elde etmenin ortalama tüketicisine olan yıllık yüzde değişimini yansıtır. Genellikle Laspeyres endeksi kullanılarak hesaplanmaktadır.
İşsizlik Oranı*	**unemploy**	İşsizlik oranı, cari ücret düzeyinde çalışmak istemesine rağmen iş bulamayanların toplam işgücüne oranıdır.
Döviz Kuru*	**excrate**	Resmi döviz kuru, ulusal otoriteler tarafından belirlenen döviz kurunu veya yasal olarak onaylanmış döviz piyasasında belirlenen oranı ifade etmektedir.
Büyüme Oranı*	**growthrate**	Sabit yerel para birimi bazında piyasa fiyatları cinsinden yıllık GSYH büyüme oranıdır. GSYH, ekonomideki tüm yerleşik üreticiler tarafından eklenen brüt değerin yanı sıra ürün vergileri ve eksi ürünlerin değerine dahil olmayan sübvansiyonların toplamıdır. Üretilen varlıkların amortismanı veya doğal kaynakların tükenmesi ve bozulması için indirimler yapılmadan hesaplanmaktadır.
Kriz Değişkeni	**Dummy**	Daralma yılları için 1, diğer yıllar için 0 değerini alan yapay değişkendir.

Kaynak: * World Bank Databank, World Development Indicators, https://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators Erişim Tarihi: 05.01.2019.
** CEIC, https://www.ceicdata.com/en/indicator/consolidated-fiscal-balance--of-nominal-gdp Erişim Tarihi: 10.01.2019.

3.6. Ekonometrik Yöntem

GIIPS ülkelerinde yaşanan ve ardından bir borç krizine evrilen durumun, AB ile en yüksek ticaret hacmine sahip ülkeler üzerindeki makroekonomik etkilerini belirlemek üzere dinamik panel veri analizi kullanılmıştır.

3.6.1. Dinamik Panel Veri Analizi

Statik panel veri yöntemi ile dinamik panel veri yöntemi arasındaki en önemli fark, dinamik panel veri yönteminde değişkenlerin kendi gecikmeli değerlerinin modele dâhil edilmesidir. EKK'ya dayalı tahminciler olan ve statik panel veri

yöntemleri olarak bilinen Sabit ve Rassal Etkiler tahmincileri, özellikle zaman boyutunun kısa olduğu ekonometrik modellerde içsellik problemi sebebiyle (içsel değişkenler hata terimleri ile korelasyonlu olmaktadır) sapmalı ve tutarsız sonuçlar verebilmektedir. Bu problemlerin üstesinden gelebilmek adına, sonlu zaman periyotları ve yatay kesit boyutunun büyük olduğu durumlarda tutarlı sonuçlar veren "Araç Değişkenler" ve "GMM" yöntemleri geliştirilmiştir (Bun ve Sarafidis, 2013: 2).

Anderson ve Hsiao (1981) tahmincisi, birinci fark modelinde değişen varyans ve otokorelasyon sorunları olmadığında kullanılmaktadır. Ancak genelde, birinci fark modelinde hata terimleri negatif otokorelasyonludur. Bu yüzden, Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen GMM tahmincisinin kullanımı önerilmektedir. Arellano ve Bond (1991) yönteminde öncelikli olarak birinci fark modeli araç değişken matrisi yardımıyla dönüştürülür, ardından bu model, genelleştirilmiş EKK kullanılarak tahmin edilir. Ancak bu tahminci için de dezavantaj söz konusudur. Arellano ve Bond (1991) tahmincisi; otoregresif parametreler fazla, birim etki varyansının hata teriminin varyansına oranı yüksek ve dengesiz panel verileri ile çalışılırken değişkenlerin farkı alındığında gözlem kayıpları arttığı için zayıf kalmaktadır. Bu sorunu ortadan kaldırmak üzere, birinci fark modeli yerine değişkenin gelecekteki tüm olası değerlerinin ortalamasının farkını alan "ortogonal sapmalar" yöntemini esas alan sistem GMM tahmincileri kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2012: 75-86).

Sonuç olarak en küçük kareler temelli çıkarım yöntemleri olan sabit ve rassal etkiler tahmincileri, içsellik problemleri sebebiyle sapmalı ve tutarsız bulgular ortaya koyabilmektedir. Söz konusu yöntemlerin yerine, belirli bir sayıda zaman periyodu (T) ve büyük yatay kesit verisi (N) için tutarlı parametre tahminleri üreten Araçsal Değişken (IV) ve Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) kullanılmaktadır. Bu tahmincilerden bazıları; Arellano ve Bond (1991), Arellano ve Bover (1995) ile Blundell ve Bond (1998) tahmincileri şeklinde sıralanabilmektedir (Bun ve Sarafidis, 2013).

AR(1) zaman serisi modeline dayalı dinamik panel veri modeli şu şekilde tanımlanabilmektedir:

$$y_{it} = a_i + \phi y_{i,t-1} + u_{it} \qquad (12)$$

Denklemde a_i, sabit etkileri, ϕ otoregresif parametreyi ve u_{it} ise sıra-dışı hata terimini göstermektedir. Bu eşitliği sabit etkiler tahmincisi ile tahmin etmek ϕ'nın sapmalı tahminlerine yol açacaktır. Bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin açıklayıcı değişken olarak kullanılması, küçültülmüş gecikmeli bağımlı değişken ile küçültülmüş hata terimi arasında korelasyon olmasına neden olacaktır. (12) numaralı denklem için sapmasız tahminler elde etme noktasında önerilen ilk yöntem Anderson ve Hsiao (1981) tahmincisidir (Mehic, 2017: 4).

Anderson ve Hsiao (1981) yaklaşımında öncelikle, birinci farklar alınarak sabit etkiler elimine edilmektedir (Zivot, 2013: 15-16):

$$y_{it} - y_{i,t-1} = p(y_{i,t-1} - y_{i,t-2}) + u_{it} + u_{it-1} \tag{13}$$

$$\Delta y_{it} = p\Delta y_{i,t-1} + \Delta u_{it}, \qquad t = 2,...,T \tag{14}$$

Burada, $y_{i,t-1}$ ve u_{it-1} arasındaki korelasyon nedeniyle, $E[\Delta y_{i,t-1}\Delta u_{it}] \neq 0$ 'dır.

İkinci aşamada, $\Delta y_{i,t-2}$, $\Delta y_{i,t-1}$ için bir araç olarak kullanılmakta ve (15) tahmini yapılmaktadır:

$$E[\Delta y_{i,t-2}\Delta y_{i,t-1}] = E[y_{i,t-2}(y_{i,t-1} - y_{i,t-2})] \neq 0 \tag{15}$$

$$E[y_{i,t-2}\Delta u_{i,t}] = E[y_{i,t-2}(y_{i,t-1} - y_{i,t-1})] = 0 \tag{16}$$

Böylece (15) tahmincisi aşağıdaki şekli almaktadır:

$$\widehat{PIV} = \left(\sum_{i=1}^{n} y'_{i,-2}\Delta y_{i,-1}\right)^{-1} \sum_{i=1}^{n} y'_{i,-2}\Delta y_i \tag{17}$$

$$= \frac{\sum_{i=1}^{n}\sum_{t=2}^{T} y_{i,m-2}\Delta y_{i,m}}{\sum_{i=1}^{n}\sum_{t=2}^{T} y_{i,m-2}\Delta y_{i,m-1}}$$

Arellano ve Bond (1991), mevcut tüm araçları kullanmaması sebebiyle Anderson ve Hsiao (1981) tahmincisinin etkin olmadığını ve bu tahmincinin GMM sayesinde geliştirilebileceğini ortaya koymuşlardır (Wawro, 2002: 30).

Arellano ve Bond (1991) tahmincisi, araç değişken matrisini şu formda kullanmaktadır:

$$Z_i = \begin{bmatrix} y_{i1} & 0 & 0 & \dots & 0 & \dots & 0 \\ 0 & y_{i1} & y_{i2} & \dots & 0 & \dots & 0 \\ . & . & . & \dots & . & \dots & . \\ 0 & 0 & 0 & \dots & y_{i1} & \dots & y_{i,T-2} \end{bmatrix} \quad (18)$$

Denklemdeki satırlar, t = 3,4…,T periyotları ve i birimleri için birinci-fark eşitliklerine aittir ve şu moment koşulları kullanılmaktadır:

$$E[Z_i' \Delta v_i] = 0, \qquad i = 1, 2, ...N \quad (19)$$

$$\Delta v_i = (\Delta v_{i3}, \Delta v_{i4}, ..., \Delta v_{iT})' \quad (20)$$

Arellano ve Bond (1991), bu denklemde yer alan moment koşullarını kullanarak ϕ'nin GMM-temelli tahminini oluşturmaktadır. Temelde Anderson ve Hsiao (1981) yöntemine benzeyen yaklaşım, mevcut tüm gecikmeleri araç değişken olarak kullanması sebebiyle söz konusu yöntemden ayrışmaktadır (Mehic, 2017: 5; Bond, 2002: 146).

GMM tahmincisini türetebilmek için $E[Z_i' \Delta v_i] = 0$ ifadesi aşağıdaki hale dönüşmektedir:

$$E[Z_i' (\Delta y_i - \gamma \Delta y_{i-1})] = 0 \quad (21)$$

Moment koşullarının sayısı bilinmeyen katsayıların sayısını aşacağı için, ilgili örneklem momentleri açısından kuadratik form minimize edilerek γ parametresi tahmin edilmektedir:

$$\min_{\gamma} \left[\frac{1}{N} \sum_{i=1}^{N} [Z_i' (\Delta y_i - \gamma \Delta y_{i,-1})] \right]' W_N \left[\frac{1}{N} \sum_{i=1}^{N} Z_i' (\Delta y_i - \gamma \Delta y_{i,-1}) \right] \quad (22)$$

Bu eşitlikte W_N ağırlık matrisidir. Bu matris, γ açısından farklılaştırılırsa aşağıdaki denkleme ulaşılmaktadır.

$$\hat{\gamma} GMM = \left(\left(\sum_{i=1}^{n} \Delta y_{i,-1}' Z_i \right) w_N \left(\sum_{i=1}^{n} Z_i' \Delta y_{i-1} \right) \right)^{-1} x \left(\sum_{i=1}^{n} \Delta y_{i,-1}' Z_i \right) W_N \left(\sum_{i=1}^{n} Z_i' \Delta y_i \right) \quad (23)$$

Bu tahmincinin özellikleri W_N seçimine bağlıdır. Optimal ağırlık matrisi, $\hat{\gamma}$GMM için en küçük asimptotik kovaryans matrisini vermektedir (Verbeek, 2008: 379-381).

Sistem moment koşulları,

$$E[y_i^{t-2}\Delta u_{i,t}] = 0 \qquad t = 3,...,T \tag{24}$$

$$E[u_{i,t}\Delta y_{i,t} - 1] = 0 \qquad t = 3,...,T \tag{25}$$

$$E[Z_{siPi}^{i}] = 0 \tag{26}$$

$$Z_{si}^{i} = \begin{bmatrix} Z_{di} & 0 & \dots & 0 \\ 0 & \Delta y_{i2} & \ddots & 0 \\ . & . & \ddots & . \\ 0 & 0 & \dots & y_{i,T-1} \end{bmatrix}; p_i = \begin{bmatrix} \Delta u_i \\ u_i \end{bmatrix} \tag{27}$$

Sistem GMM modeli için moment koşulları;

$$f_{si} = Z_{si}^{i}\begin{bmatrix} \Delta y_i - \theta \Delta y_{i,-1} \\ y_i - \theta y_{i,-1} \end{bmatrix} \tag{28}$$

Burada f_{si} için moment koşullarının sayısı, $k = \frac{(T-1)(T-2)}{2} + T - 2$'dir (Bun ve Kleibergen, 2010: 7-8).

Blundell-Bond (1998); birinci farkları alınmış GMM tahmin edicilerinin, zaman serileri ısrarcı ve zaman periyodu sayısının az olduğu durumlarda performans gösterme ihtimalinin düşük olduğuna işaret etmektedir. Bunun nedeni; serinin gecikmeli seviyelerinin, farkı alınmış denklemler için yalnızca zayıf araçlar sağlaması olarak gösterilmektedir. Fark tahmincisini kullanmanın bir başka eksikliği ise, ülkeye özgü etkileri yok etmek için fark alma işleminin uygulanması neticesinde, değişkenlerin orijinal düzeylerinin alındığı denklemdeki ülkeler arası değişime ait bilgileri de ortadan kaldırmasıdır. Arellano ve Bover (1995) ve Blundell ve Bond (1998) tarafından önerilen Sistem GMM tahmincisi, birinci farklardaki standart moment koşulları setini, seviyelerdeki denklemden türetilen ilave moment koşulları setiyle araçsal değişkenler olarak gecikmeli seviyelerle birleştirmektedir (Fukase, 2010: 202).

Arellano-Bover/Blundell-Bond tahmincisi, araç değişkenlerin birinci farklarının sabit etkiler ile ilişkisiz olduğuna dair ek bir varsayımda bulunarak Arellano-Bond (1991) tahmincisini güçlendirmişlerdir. Orijinal denklem ile sistem GMM denkleminden oluşan bu yöntem sayesinde daha fazla araç değişken kullanılabilmekte ve verimlilik önemli ölçüde artırılabilmektedir. Roodman (2006) tarafından Stata programı için geliştirilmiş olan "xtabond2" komutu söz konusu tahmin edicileri uygulamakta olup; aynı zamanda "xtabond2" komutu, aşırı tanımlama kısıtlamalarını yani araç değişkenlerin geçerliliğini test etmektedir (Roodman, 2006: 1).

Roodman (2006) Sistem GMM modelinde aşırı tanımlama araçlarının geçerliliği, değişen varyans ve otokorelasyon durumlarına karşı dirençli olmayan Sargan testi kullanılarak test edilmektedir. Diğer taraftan Hansen J testi ise, dirençli standart hatalar yardımıyla (değişen varyans problemini de dikkate alarak) araç değişkenlerin geçerliliğini araştırmaktadır. Bu tahmincinin otokorelasyon ve değişen varyans varlığında tutarlı sonuçlar üreten ve birim sayısının zaman boyutundan fazla olduğu (N>T) durumlarda kullanılması daha uygundur. Uygulamalı analizlerde iki aşamalı GMM yöntemi asimptotik olarak daha etkin sonuçlar vermektedir. Ancak, ilgili tahminde standart hatalar aşağıya doğru sapmalı olmaktadır. Söz konusu sapma Windmeijer (2005)'in sapma düzeltmesi (robust) ile düzeltilmektedir (Işık ve Kılınç, 2015: 36-37).

3.6.2. Zaman Serisi Analizi

GIIPS ülkelerinde yaşanan ve ardından bir borç krizine evrilen durumun, Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini belirlemek üzere zaman serisi analizi yapılmıştır. Bu bağlamda kullanılan testler şu şekilde sıralanabilir:

- Birim Kök Testleri
- Toda-Yamamoto Nedensellik Testi
- Etki-Tepki Fonksiyonları
- Varyans Ayrıştırması

3.6.2.1. Birim Kök Testleri

Dickey ve Fuller (1979, 1981) birim kök testi sıfır ortalamalı bir AR(1) sürecine dayalıdır:

$$y_t = \phi y_{t-1} + \varepsilon_t \qquad (29)$$

Burada, ϕ parametresinin 1'e eşit olup-olmadığı test edilmektedir. Bu bağlamda sıfır hipotezi, $H_0 : \phi = 1$ şeklinde, alternatif hipotezi ise $H_0 : \phi < 1$ olarak kurulmaktadır. Dickey ve Fuller (1979), birim kökün varlığını sınayabilmek için aynı zamanda iki farklı regresyon denklemi daha önermişlerdir. Bunlardan ilki rassal-yürüyüş sürecinde bir sabit terim içermektedir:

$$\Delta y_{t-1} = a_0 + \gamma y_{t-1} + \varepsilon_t \tag{30}$$

İkinci durum ise modelde stokastik olmayan bir zaman trendi ile ilgilidir (Asteriou ve Hall, 2007: 296):

$$\Delta y_{t-1} = a_0 + a_{2t} + \gamma y_{t-1} + \varepsilon_t \tag{31}$$

p mertebeden ADF regresyonu şu şekilde verilebilir:

$$\Delta y_t = a + \mu(1-\phi)t - (1-\phi)y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \Psi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \tag{32}$$

Burada p, denklemin artıkları ε_t'ler otokorelasyonsuz olacak şekilde seçilmektedir. Uygulama, model seçim kriterlerinden, Akaike (AIC) ve Schwarz (SIC) kriterleri p'yi seçmek için kullanılmaktadır (Pesaran, 2015: 338).

Phillips-Perron (PP) testi, ADF testinin geçerli bir alternatifidir. Bu test, otoregresif düzeltme terimleri olmaksızın basit Dickey-Fuller testine dayanır. PP testi şu regresyon tahminine dayanır:

$$y_i = a + p y_{i-1} + \varepsilon_i \tag{33}$$

Bu denklemden sabit terim dışlanabilir ya da denkleme trend eklenebilir. Burada hesaplanması gereken iki istatistik (Z_p ve Z_T) vardır:

$$Z_p = n(\hat{p}_n - 1) - \frac{1}{2}\frac{n^2\hat{\sigma}^2}{s_n^2}(\hat{\lambda}_n^2 - \hat{\gamma}_{0,n}) \tag{34}$$

$$Z_T = \sqrt{\frac{\hat{\gamma}_{0,n}}{\hat{\lambda}_n^2}}\frac{\hat{p}_n - 1}{\hat{\sigma}} - \frac{1}{2}(\hat{\lambda}_n^2 - \hat{\gamma}_{0,n})\frac{1}{\hat{\lambda}_n}\frac{n\hat{\sigma}}{s_n} \tag{35}$$

$$\hat{\gamma}_{j,n} = \frac{1}{n}\sum_{i=j+1}^{n} \hat{u}_i \hat{u}_{i-j} \tag{36}$$

$$\hat{\lambda}_n^2 = \hat{\gamma}_{0,n} + 2\sum_{j=1}^{q}\left(1 - \frac{j}{q+1}\right)\hat{\gamma}_{j,n} \tag{37}$$

$$s_n^2 = \frac{1}{n-k}\sum_{i=1}^{n}\hat{u}_i^2 \tag{38}$$

Denklemlerde u_i EKK artıklarını, k regresyondaki kovaryantları, q, $\hat{\lambda}_n^2$ hesaplarken kullanılacak gecikme sayısını ve $\hat{\sigma}$ ise $\hat{p}$ 'nin OLS standart hatalarıdır (Stata, 2019).

3.6.2.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Toda-Yamamoto (1995) nedensellik yöntemi, küçük örnek veri boyutlarında nispeten daha etkili sonuçlar vermekte olup; bu yöntemin özellikle bütünleşme düzeyinin bilinmediği, bütünleşme derecesinin mutlaka aynı olmasının gerekmediği veya bütünleşme derecesinin ikiden fazla olduğu durumlarda kullanılmasının uygun olduğu belirtilmektedir. Bu yöntemin bir başka avantajı ise; işlemin bütünleşme derecesi, modelin gerçek gecikme uzunluğunu aşmadığı sürece eş bütünleşme özellikleri için zaman serilerinin ön testini gerektirmemesidir. Doğrudan VAR modeli katsayılarına dayalı olarak yapılan Toda ve Yamamoto (1995) nedensellik testi, serinin bütünleşme sırasını ve eş bütünleşme ilişkisinin varlığını yanlış bir şekilde belirleme ile ilişkili riski en aza indirmektedir (Mishra, 2016: 40).

Toda-Yamamoto nedenselliği VAR modeli üzerine kurulmaktadır:

$$y_t = \mu_o + \left(\sum_{i=1}^{k} a_{1t} y_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{d_{max}} a_{2t} y_{t-i}\right) + \left(\sum_{i=1}^{k} \beta_{1t} x_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{d_{max}} \beta_{2t} x_{t-i}\right) + \varepsilon_{1t} \tag{39}$$

$$x_t = \phi_o + \left(\sum_{i=1}^{k} \gamma_{1t} x_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{d_{max}} \gamma_{2t} x_{t-i}\right) + \left(\sum_{i=1}^{k} \delta_{1t} y_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{d_{max}} \delta_{2t} y_{t-i}\right) + \varepsilon_{2t} \tag{40}$$

Bu denklemlerde, k VAR modelindeki optimal gecikme uzunluğunu ve d_{max} sistemdeki değişkenlerin maksimum bütünleşme derecelerini göstermektedir (Dritsaki, 2017: 123).

3.6.2.3. Etki-Tepki Fonksiyonları

VAR modeli tahmin edilirken iki temel eşitlikten faydalanılmaktadır:

$$M_{1t} = a + \sum_{j=1}^{k} B_j M_{t-j} + \sum_{j=1}^{k} \gamma_j R_{t-j} + u_{1t} \quad (41)$$

$$R_t = a' + \sum_{j=1}^{k} \theta_j M_{t-j} + \sum_{j=1}^{k} \gamma_j R_{t-j} + u_{2t} \quad (42)$$

Bu denklemlerde u_t'ler, VAR dilinde etki, şok ya da inovasyonlar olarak ifade edilen stokastik hata terimlerini göstermektedir. Bu iki eşitlik tahmin edilmeden önce maksimum gecikme uzunluğu (k) belirlenmektedir (Gujarati ve Porter, 2009: 785). VAR modeli tahmin edildikten sonra, herhangi bir değişkenin sistemdeki diğer değişkenlere olan etkilerini ölçen etki-tepki fonksiyonları elde edilebilir. k boyutlu bir vektör serisi olan y_t şu şekilde türetilebilir:

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + \ldots + A_p Y_{t-p} + U_t \quad (43)$$

$$= \Phi(B) U_t = \sum_{i=0}^{\infty} \Phi_i U_{t-i} \quad (44)$$

$$I = (I - A_1 B - A_2 B - \ldots - A_p B^p)\Phi(B) \quad (45)$$

Bu denklemlerde, $\text{cov}(U_t) = \sum \Phi_i$, etki-tepki fonksiyonlarını ölçen Hareketli Ortalama (Moving Average-MA) katsayılarıdır. $\Phi_{jk,i}$, i. inci periyod önce meydana gelen, j değişkeninin k değişkenine olan tepkisini ölçmektedir (Lin, 2006: 1).

3.6.2.4. Varyans Ayrıştırması

Etki-tepki fonksiyonlarının yanı sıra, sistem dinamiklerini gösteren ve varyans ayrıştırması olarak adlandırılan farklı bir yöntem daha vardır. Etki-tepki fonksiyonları, VAR tahmininden sonra değişkenler üzerindeki bir şokun içsel değişkenlere olan etkisini ölçerken, varyans ayrıştırması, içsel bir değişkendeki değişimi, VAR modelinde yer alan diğer içsel değişkenlere göre ayrıştırır. Varyans ayrışması, her rassal inovasyonun VAR'daki değişkenlere göreceli önemi hakkında bilgi verir (ECO, 2019).

Bir değişkenin t zamanındaki tahmini hatası, t-1 ile t arasında tahmin edilemeyen değişkendeki değişimdir. Bu durum, sistemdeki yapısal şokların gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır.

n tane değişkenin olduğu bir sistemde, i değişkeninin h horizonundaki toplam tahminine ilişkin hata varyansı şu şekilde ifade edilebilir (Sims, 2011: 13-14):

$$\Omega_i(h) = \sum_{k=0}^{h} \sum_{j=1}^{n} C_{i,j}([k])^2 \tag{46}$$

Bu denklemde $C_{i,j}$,i değişkeninin j şokuna verdiği tepkiyi ölçmektedir.

Varyans ayrıştırması sistemdeki değişkenlerin her birindeki değişimi açıklamak için her bir şokun ne kadar önemli olduğunu ölçmenin bir yoludur. Varyans ayrıştırması, sistemde yer alan her bir değişkendeki şoktan kaynaklanan tahmin hatası varyansına eşittir. $W_{i,j}(h)$, i değişkeninin, h horizonunda j şokundan kaynaklanan tahmini hata varyansını göstersin:

$$W_{i,j}(h) = \sum_{k=0}^{h} C_{i,j}([k])^2 \tag{47}$$

i değişkeninin, h horizonunda j şokundan kaynaklanan tahmini hata varyansının oranı $\phi_{i,j}(h)$ ile gösterilirse, toplam tahmini hata varyansı şu şekilde ifade edilebilir:

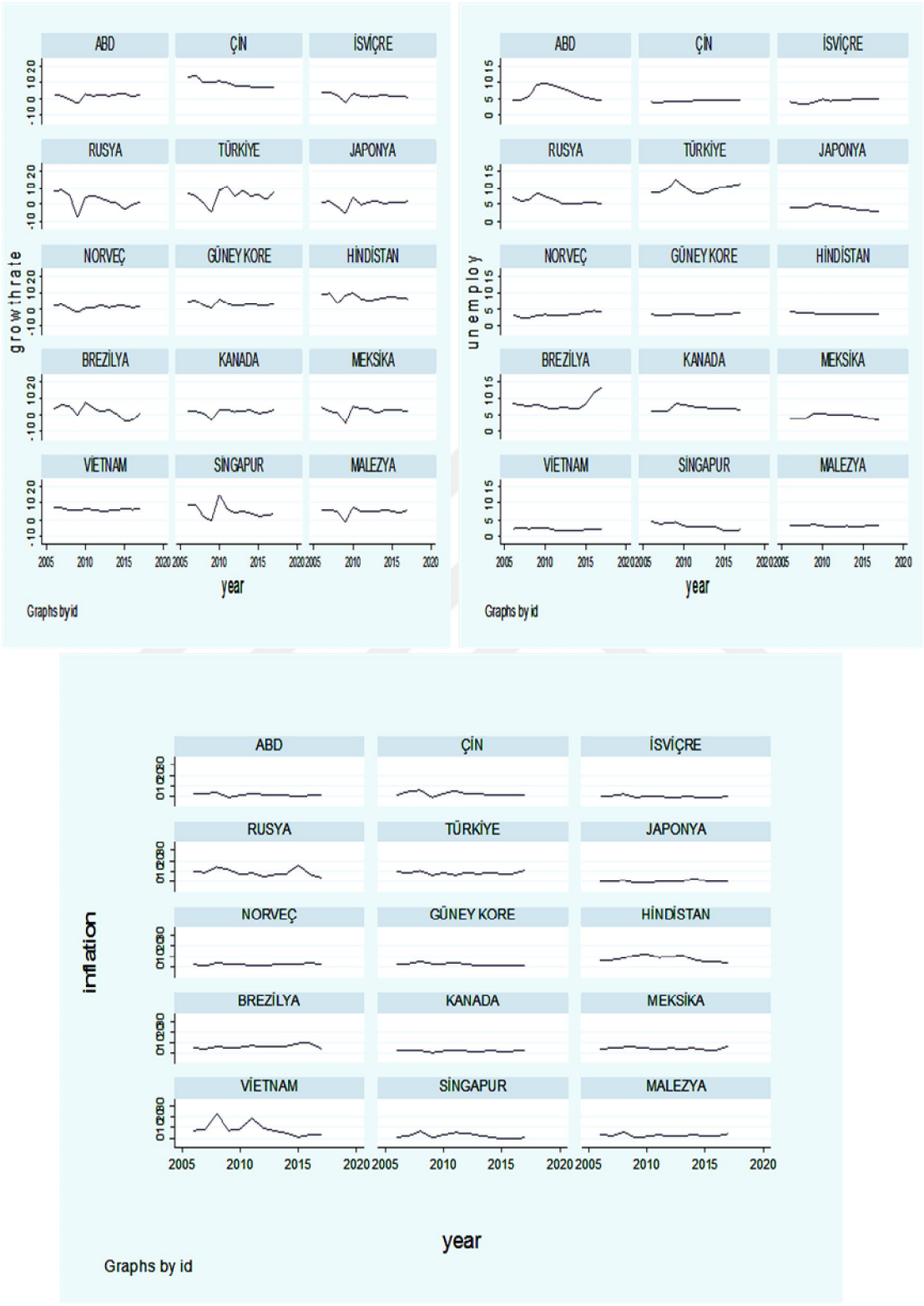
$$Q_{i,j}(h)\frac{W_{i,j}(h)}{\Omega_i(h)} = \frac{\sum_{k=0}^{h} C_{i,j}([k])^2}{\sum_{k=0}^{h}\sum_{j=1}^{n} C_{i,j}([k])^2} \tag{48}$$

3.7. Ekonometrik Bulgular

Ekonometrik analizlere geçilmeden önce değişkenlerin, 2006-2017 dönemindeki gelişimleri ayrı ayrı incelenmiştir. Bu kapsamda ilk olarak Şekil 30 üzerinde Avrupa Birliği'nin seçilmiş ticaret ortaklarının GSYH, işsizlik ve enflasyon oranları gösterilmiştir. 2008 krizinin etkilerini ağır bir biçimde hissettirdiği 2009 yılında; ABD, İsviçre, Rusya, Türkiye, Japonya, Brezilya, Kanada, Meksika, Malezya ve Singapur'da bir daralma gerçekleştiği, buna karşın Çin, Vietnam, Norveç ve Hindistan'da ise büyümenin yaşandığı görülmüştür.

Ekonomik faaliyetlerde meydana gelen küçülme sonucunda enflasyon oranları düşerken; işsizlik oranlarının ise artış kaydettiği gözlemlenmiştir. Örneğin; Türkiye'de 2009 yılında GSYH %4.7 oranında küçülmüş, enflasyon oranı %10 düzeylerinden %6 düzeylerine gerilemiş, işsizlik oranları ise %9 düzeylerinden %12 seviyelerine yükselmiştir. Kriz sonrası dönemde konjonktür hareketine uygun olarak ekonomilerde toparlanma süreci başlamış, işsizlik oranlarında düşüşler yaşanmıştır. Nitekim 2009 yılında %9.2 olan işsizlik oranı 2016 yılına gelindiğinde %6 düzeylerine, 2017 yılında da %4 seviyelerine kadar düşmüştür. 2017 yılına gelindiğinde işsizlik oranı en düşük 3 ülke; Singapur (%2.024), Vietnam (%2.053) ve Japonya (%2.83) iken; enflasyon oranı en düşük 3 ülke ise İsviçre (%0.53), Singapur (%0.57) ve Kanada (%1.59)'dır.

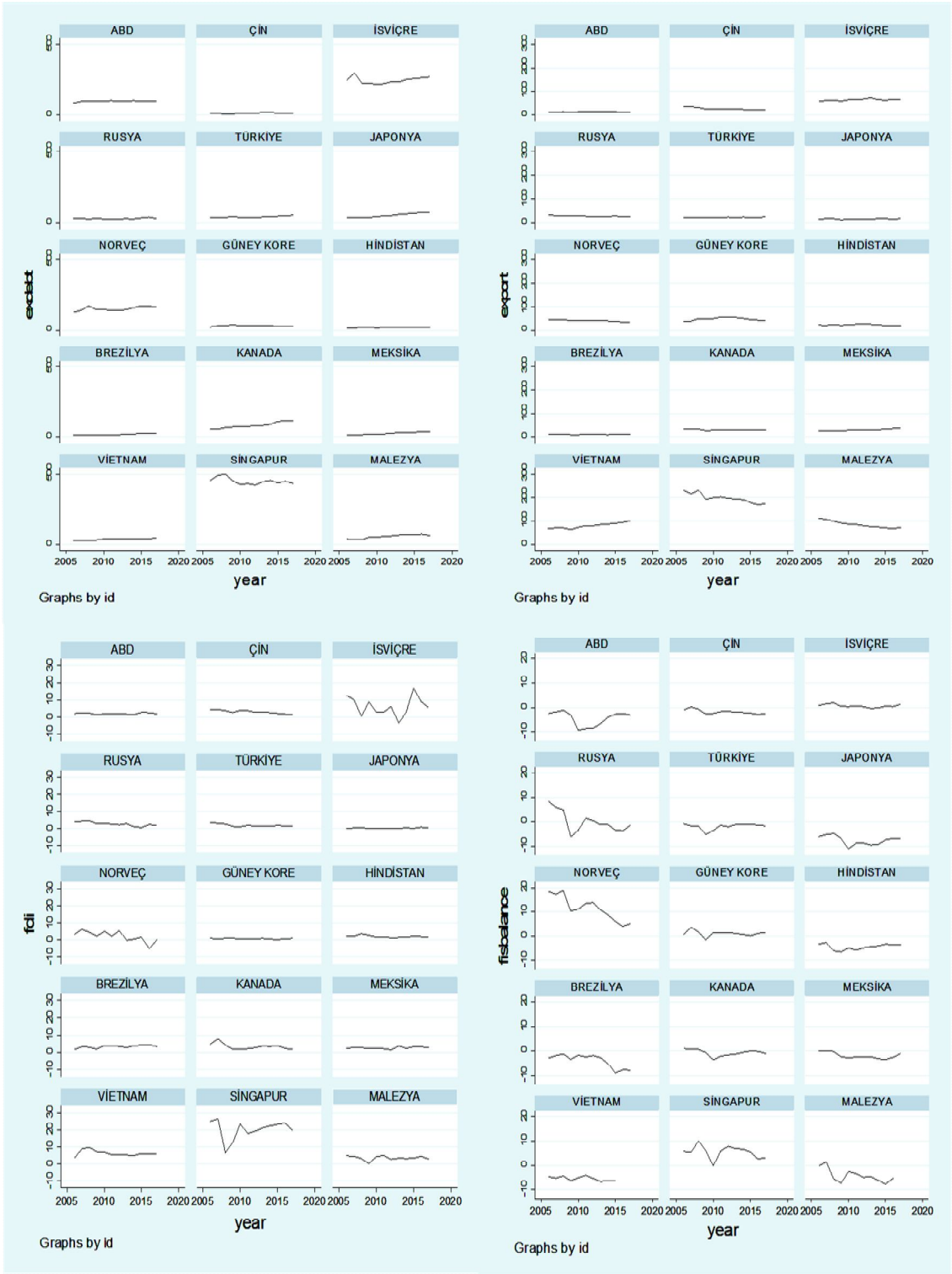
Şekil 30: GSYH, İşsizlik ve Enflasyon Oranlarının Gelişimi



Kaynak: World Bank Databank, World Development Indicators, https://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators Erişim Tarihi: 10.01.2019.

Şekil 31; dış borç, ihracat, bütçe dengesi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişimini ülkeler itibariyle göstermektedir. Şekil 31'e göre 2017 yılı esas alındığında dış borcu en yüksek olan ilk beş ülke Singapur, İsviçre, Norveç, Kanada ve ABD iken; dış borcu en düşük ülkeler arasında ise Çin, Hindistan, Brezilya, Güney Kore ve Rusya yer almaktadır. Özellikle 2008 ekonomik krizi ve sonrasında söz konusu değişken açısından en belirgin kırılma gösteren ülke Norveç olmuştur. Norveç'te 2007 yılında dış borç/GSYH oranı 139,1 iken, bu oran 2008'de 171,8'e çıkmış ve 2009'da 144,5'e gerilemiştir. Doğrudan yabancı sermaye net girişleri bakımından ise 2017 yılı itibariyle Singapur, Vietnam, İsviçre, Brezilya ve Malezya ilk sıralarda konumlanmakta olup; Norveç, Japonya, Güney Kore, Türkiye ve Çin ise son sıralarda bulunmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye net girişleri dikkate alındığında küresel krizin etkisi en belirgin Singapur'da hissedilmiştir. Singapur'da 2007 yılında doğrudan yabancı sermaye net girişleri 26.5 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiş olup; krizin etkisiyle 2008'de 6.3 milyon dolara kadar gerilemiştir. Singapur, Malezya ve Vietnam gibi verimlilik güdümlü ekonomilerde ihracatın GSYH'ye oranı oldukça yüksektir. İhracatın GSYH içerisindeki payı en yüksek olan ülkeler 2017 yılı verilerine göre Singapur, Vietnam, Malezya, İsviçre ve Güney Kore iken; ihracatın GSYH içerisindeki payı en düşük ülkeler ABD, Brezilya, Japonya, Çin ve Türkiye'dir. 2017 yılında ihracatın GSYH'ye oranı Singapur'da %173, Vietnam'da %101 ve Malezya'da ise %71 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu oran; ABD'de %11, Brezilya'da %12 ve Japonya'da %17'dir. Son olarak konsolide mali denge grafiği incelendiğinde, 2008 küresel krizinin bütçe dengesini olumsuz etkilediği görülmüştür. Ele alınan dönemde Japonya, Norveç, Singapur ve İsviçre ise mali denge açısından pozitif bir görünüm sergilemişlerdir.

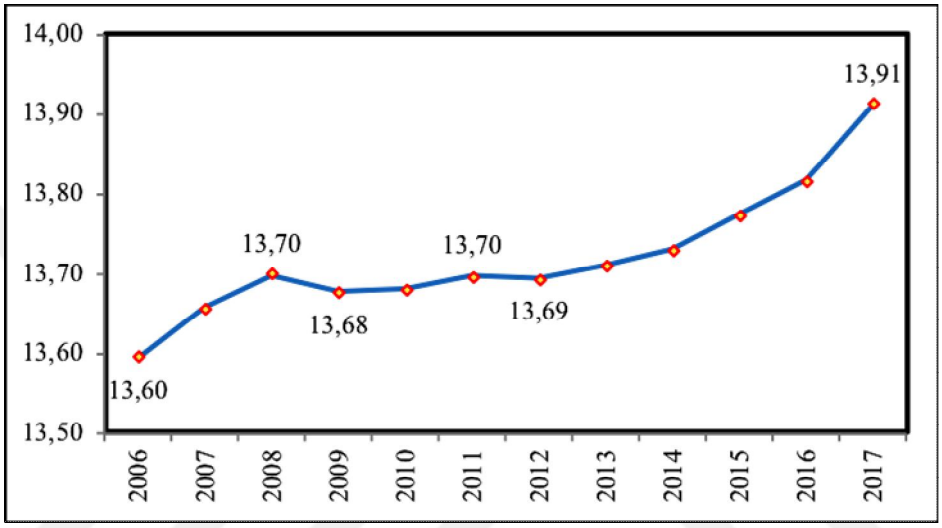
Şekil 31: Dış Borç, İhracat, Mali Denge ve DYY'nin Gelişimi



Kaynak: * Bütçe dengesi dışındaki değişkenler World Bank Databank, World Development Indicators, https://databank.worldbank.org/data/ source/world-development-indicators kaynağından temin edilmiştir.
** Bütçe dengesi değişkeni CEIC, https://www.ceicdata.com/en/indicator/consolidated-fiscal-balance--of-nominal-gdp kaynağından temin edilmiştir.

GIIPS ülkelerinde GSYH'nin gelişiminin verildiği Şekil 32'den de görülebileceği gibi, ülkelere ait GSYH değerlerinin ortalaması 2006-2017 döneminde 2009 ve 2011 yılları hariç sürekli artış eğilimi sergilemiştir. 2009-2013 döneminde nispeten durağan bir trend izleyen serinin özellikle 2013 yılından sonra ise pozitif yönde hızlı bir ivme kazandığı görülmektedir.

Şekil 32: GIIPS ülkelerinde GSYH (milyon dolar)



Kaynak: World Bank Databank, World Development Indicators, https://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators Erişim Tarihi: 10.01.2019.

3.7.1. Dinamik Panel Veri Analizi Bulguları

GIIPS ülkelerine ait gelir düzeyi ortalamasındaki değişimlerin, Avrupa Birliği ile en yüksek ticaret hacmine sahip 20 ülke arasından seçilmiş 15 ülke üzerindeki makroekonomik etkileri, dinamik panel veri modelleri kullanılarak test edilmiştir. Bu bağlamda ilk olarak tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir.

Tablo 39'da tanımlayıcı istatistikler sunulmaktadır. Ele alınan ülke grubunda; 2006-2017 dönemi itibariyle ihracatın, dış borcun, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ve bütçe dengesinin GSYH'ye oranı sırasıyla yaklaşık olarak ortalama; %47, %90.9, %4 ve %-1.1 olarak hesaplanmıştır. Enflasyon oranlarının ortalaması %3.96, işsizlik oranlarının ortalaması %5 ve büyüme oranlarının ortalaması ise %3.67 düzeylerindedir.

Jargue-Bera normallik, çarpıklık ve basıklık istatistikleri ile serilerin dağılım yapılarına ilişkin tespitler yapılabilmektedir. Çarpıklık değerleri pozitif olduğundan

serilerin tamamının pozitif yönde çarpık oldukları ve basıklık değeri 3'ten büyük olduğu için de serilerin tamamının basık olduğu ifade edilebilmektedir.

Tablo 39: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Lngdp_giips	export	exdebt	fisbalance	fdi	inflation	unemploy	excrate	growthrate
Ort.	13.72	47.06	90.92	-1.11	4.01	3.96	5.00	1159.37	3.67
Medyan	13.70	30.56	39.23	-1.80	2.68	2.82	4.34	6.04	3.06
Max.	13.91	231.19	499.75	18.67	26.52	23.12	13.32	21697.6	15.24
Min.	13.60	10.65	8.27	-11.00	-5.02	-1.35	1.69	0.89	-7.82
Std. Sapma	0.08	46.53	114.58	5.16	5.18	3.77	2.30	4399.28	3.55
Çarpıklık	1.03	2.39	2.19	1.29	2.68	1.59	1.22	3.91	0.10
Basıklık	4.01	8.45	7.02	5.58	10.29	7.06	4.12	16.60	3.96
Jarque-Bera	38.55	388.59	260.55	98.15	604.29	195.91	52.90	1815.49	7.11
Olasılık	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03
Toplam	2427.79	8328.78	16092.4	-197.2	710.01	701.26	884.75	205208.70	649.22
Top Hata Kareler	1.02	380989.6	2310637.0	4682.42	4716.45	2496.2	931.8	341E+09	2222.44
Gözlem	177	177	177	177	177	177	177	177	177

Değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve derecesi ile ilgili bilgi sağlamak üzere yapılan Pairwise korelasyonları tablosuna göre, GIIPS ülkelerinin gelirlerinin ortalaması ile kriz değişkeni arasında negatif ve anlamlı bir ilişki (-0.17) tespit edilmiştir. Diğer taraftan büyüme oranı ile enflasyon, ihracat, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve döviz kurları arasında pozitif ve anlamlı, işsizlik oranı ve kriz değişkeni arasında ise negatif ve anlamlı ilişkiler olduğu görülmüştür.

Tablo 40: Pairwise Korelasyonları

Değişkenler	growthrate	inflation	unemploy	fisbalance	exdebt	lngdp_gıps	export	fdi	dummy	excrate
growth rate	1.00									
inflation	0.21**	1.00								
unemploy	-0.22**	0.21**	1.00							
fisbalance	0.01	-0.14	-0.22*	1.00						
exdebt	-0.08	-0.33**	-0.23**	0.48**	1.00					
lngdp_gıps	-0.14	-0.10	0.00	-0.11	0.04	1.00				
export	0.17**	-0.13	-0.43**	0.37**	0.80**	-0.03	1.00			
fdi	0.19**	-0.08	-0.26**	0.32**	0.77**	-0.05	0.81**	1.00		
dummy	-0.38**	-0.05	0.11	-0.07	-0.01	-0.17**	-0.02	-0.05	1.00	
excrate	0.18**	0.29**	-0.33**	-0.20**	-0.13	0.03	0.19*	0.10	-0.01	1.00

** =%5 düzeyinde anlamlı kabul edilmiştir.

Tablo 40 incelendiğinde, enflasyon ile döviz kuru ve işsizlik arasında pozitif, enflasyon ile dış borç arasında ise negatif ve anlamlı ilişki bulunmuştur. Konsolide mali denge ile dış borç, ihracat ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif bir ilişki tespit edilmişken, konsolide mali denge ile döviz kurları arasında ise negatif ilişki söz konusudur. Diğer yandan, dış borç ile ihracat ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif, anlamlı ve yüksek korelasyonlar saptanmıştır.

GIIPS ülkelerine ait GSYH ortalamasının Avrupa Birliği'nin ticaret partnerlerinin seçilmiş makroekonomik göstergeleri üzerindeki etkilerini test etmek üzere kullanılacak modeller Tablo 41'de sunulmaktadır.

Tablo 41: Tahmin Edilecek Modeller

Model 1	$fdi_{it} = \beta_0 fdi_{it-1} + \beta_1 lngdp_{giips_{it}} + \beta_2 excrate_{it} + \beta_3 dummy_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 2	$export_{it} = \beta_0 export_{it-1} + \beta_1 lngdp_{giips_{it}} + \beta_2 excrate_{it} + \beta_3 dummy_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 3	$growthrate_{it} = \beta_0 growthrate_{it-1} + \beta_1 lngdp_{giips_{it}} + \beta_2 excrate_{it} + \beta_3 fdi_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 4	$inflation_{it} = \beta_0 inflation_{it-1} + \beta_1 lngdp_{giips_{it}} + \beta_2 growthrate_{it} + \beta_3 dummy_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 5	$exdebt_{it} = \beta_0 exdebt_{it-1} + \beta_1 lngdp_{giips_{it}} + \beta_2 growthrate_{it} + \beta_3 dummy_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 6	$unemploy_{it} = \beta_0 unemploy_{it-1} + \beta_1 lngdp_{giips_{it}} + \beta_2 inflation_{it} + \beta_3 export_{it} + \beta_4 dummy_{it} + \varepsilon_{it}$
Model 7	$fisbalance_{it} = \beta_0 fisbalance_{it-1} + \beta_1 lngdp_{giips_{it}} + \beta_2 exdebt_{it} + \beta_3 inflation_{it} + \beta_4 excrate_{it} + \beta_5 dummy_{it} + \varepsilon_{it}$

Çalışmada öncelikle GIIPS ülkelerine ait GSYH ortalamasının Avrupa Birliği'nin ticaret ortaklarının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına etkisi tahmin edilmiş ve elde edilen bulgular Tablo 42'de verilmiştir. Ulaşılan bulgulara göre; doğrudan yabancı sermaye yatırımları; kendi gecikmeli değerinin yanı sıra, GIIPS ülkelerinin GSYH düzeyinden ve döviz kurlarından pozitif yönde etkilenmektedir. Buna göre, GIIPS ülkelerinin gelir düzeyleri arttıkça, Avrupa Birliği'nin seçilmiş ticaret ortaklarındaki net doğrudan yabancı sermaye girişleri artmaktadır. Dolayısıyla gelir düzeyinin artması, diğer ülkelere yapılacak yatırım kararlarını uyarıcı yönde etki yaratmaktadır. Ayrıca, döviz kurlarının yükselmesi neticesinde sermaye girişlerinin de artacağı yönünde elde edilen sonuç, iktisadi beklentiler ile örtüşmektedir. Çünkü ulusal paranın değer kaybetmesi, yurtiçi faiz oranları üzerinde aşağı yönlü baskı yaratacak olup; böylece düşen faizler nedeniyle sermaye, diğer ülkelere kayabilecektir.

Doğrudan yabancı sermaye modelinde elde edilen bulguların güvenilir olup olmadığını belirlemek için, kullanılan araç değişkenlerin (bu modelde 68 tane) geçerliliği, hata terimlerinin birbirini izleyen değerleri arasındaki ilişkinin varlığı ve bağımsız değişkenlerin birlikte bağımlı değişkeni açıklamadaki anlamlılığı (wald testi) araştırılmıştır. Araç değişkenlerin geçerliliğini test eden Hansen testi istatistik değeri 12.51 olarak bulunmuştur. Kullanılan araç değişkenlerin geçerli olduğu yönündeki H_0 hipotezi altında yapılan bu teste göre, H_0 hipotezi reddedilememiştir ve böylece kullanılan araç değişkenlerin geçerli olduğu saptanmıştır. Arellano-Bond

oto korelasyon testi sonuçlarına göre, birinci dereceden oto korelasyon bulunmuş iken; ikinci dereceden oto korelasyon tespit edilmemiştir. Nitekim Wald test istatistik değeri de anlamlı bulunduğundan dolayı, bağımsız değişkenlerin birlikte bağımlı değişkeni açıklamada anlamlı oldukları söylenebilmektedir.

Tablo 42: Doğrudan Yabancı Sermaye Modeline Ait Sistem GMM Bulguları

Bağımlı Değişken (fdi)	**Katsayı**	**Std. Hata**	**z**	**Olasılık**	**%95 Güven Aralığı**	
fdi L1.	0.799409	0.08792	9.09	0.000	0.627089	0.971729
lngdp_giips	0.0478742	0.015333	3.12	0.002	0.017823	0.077926
excrate	0.000038	1.92E-05	1.97	0.048	2.68E-07	7.57E-05
dummy	-0.366714	0.724508	-0.51	0.613	-1.78672	1.053295
AR(1): z = -1.78 Pr> z = 0.075, AR(2): z = -1.30 Pr > z = 0.193						
Hansen test of overid. restrictions: chi2(64) = 12.51 Prob> chi2 = 1.000						
Wald chi2(4) = 27542.12, Prob> chi2 = 0.000						
Gözlem Sayısı = 68						

Tablo 43'de, ihracat modeli için sistem GMM bulguları yer almaktadır. Analiz sonuçları; AB'nin ticaret ortaklarına ilişkin ihracat değerleri ile GIIPS ülkelerinin geliri ve döviz kurları arasında pozitif bir bağıntı olduğunu göstermiştir. Buna göre kurların yükselmesi ve GIIPS ülkelerindeki gelir artışı AB'nin ticaret ortaklarındaki ihracat değerlerini olumlu yönde etkilemektedir. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ait modelden farklı olarak bu modelde krize ilişkin değişkenin de (dummy) anlamlı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla AB borç krizi, birliğin ticaret ortaklarının dış satımlarını etkilemiş ve söz konusu etki negatif şekilde gerçekleşmiştir. Sistem GMM tahminlerinde sonuçların güvenilir olup olmadığını sınamak için otokorelasyon [(Arellano-Bond AR(1) ve AR(2)] testleri, araç değişkenlerinin geçerliliği (Hansen) ve modelin bir bütün olarak anlamlılığı (Wald testi) olmak üzere 3 farklı tanı testi kullanılmıştır. Hansen testi sonuçları kullanılan araç değişkenlerin geçerli olduğunu, ardışık bağımlılık testleri de birinci dereceden ve ikinci dereceden bir otokorelasyon problemi olmadığını ortaya koymuştur. Ayrıca Wald testi, modeldeki bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklama noktasında anlamlı sonuçlar ürettiğini göstermiştir.

Tablo 43: İhracat Modeline Ait Sistem GMM Bulguları

Bağımlı Değişken (export)	Katsayı	Std. Hata	z	Olasılık	%95 Güven Aralığı	
export L1.	0.9647946	0.0042377	227.67	0.000	0.9564889	0.9731004
lngdp_ giips	0.1080178	0.0210893	5.12	0.000	0.0666835	0.1493521
excrate	0.000261	0.0000176	14.84	0.000	0.0002265	0.0002954
dummy	-6.84269	2.054602	-3.33	0.001	-10.86964	-2.815743
AR(1): z = -1.17 Pr> z = 0.244, AR(2): z = -0.66 Pr > z = 0.512						
Hansen test of overid.restrictions: chi2(64) = 12.96 Prob> chi2 = 1.000						
Wald chi2(4) = 813290.87Prob> chi2 = 0.000						
Gözlem Sayısı = 68						

Ekonomik büyüme modeline ilişkin test sonuçlarının yer aldığı Tablo 44'teki bulgulara göre; büyüme değişkeninin kendisine ait gecikmeli değerleri, GIIPS ülkelerinin GSYH düzeyi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları istatistiksel olarak anlamlı olan pozitif katsayılara sahiptir. Dolayısıyla GIIPS ülkelerinin GSYH düzeyindeki artış, AB'nin ticaret ortaklarının ekonomik büyümesini olumlu yönde etkilemektedir. Çünkü GIIPS ülkelerindeki gelir artışı, diğer ülkelerin ürünlerine yönelik bir talep yaratarak birliğin ticaret ortaklarının ekonomik büyüme performansını ihracat üzerinden uyarmaktadır. Diğer taraftan AB ile yüksek ticaret hacmine sahip ülkelerin kendilerine yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki artış da söz konusu ülkelerin ekonomik büyüme performansını desteklemektedir. Elde edilen bu bulgular iktisadi beklentiler ile aynı doğrultudadır. Temel tanı testleri ise modelin genel itibariyle anlamlı olduğunu, araç değişkenlerin geçerlilik taşıdığını ve otokorelasyon probleminin bulunmadığını ortaya koymuştur.

Tablo 44: Büyüme Modeline Ait Sistem GMM Bulguları

Bağımlı Değişken (growth rate)	Katsayı	Std. Hata	z	Olasılık	%95 Güven Aralığı	
growthrate L1.	0.4383447	0.1180531	3.71	0.000	0.2069648	0.6697246
lngdp_ giips	0.1033713	0.0215494	4.80	0.000	0.0611353	0.1456074
excrate	0.0000698	0.0000285	2.45	0.014	0.000014	0.0001257
fdi	0.097612	0.0391152	2.50	0.013	0.0209476	0.1742763
AR(1): z = -3.30 Pr> z = 0.001, AR(2): z = -1.21 Pr > z = 0.224						
Hansen test of overid.restrictions: chi2(65) = 11.56 Prob> chi2 = 1.000						
Wald chi2(4) = 408419.04Prob> chi2 = 0.000						
Gözlem Sayısı = 69						

Enflasyon modeline ilişkin test sonuçlarının yer aldığı Tablo 45'teki bulgulara göre; GIIPS ülkelerinin GSYH düzeyi ile döviz kuru pozitif katsayılara sahip iken, kriz değişkeni negatif hesaplanmıştır. Diğer taraftan büyüme oranına ait sonuçlar ise istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Dolayısıyla GIIPS ülkelerinin GSYH düzeyindeki artış, AB'nin ticaret ortaklarında fiyatlar genel düzeyini olumsuz şekilde etkilemektedir. Bu durum GIIPS ülkelerindeki gelir artışının diğer ülkelerin ihracat performansları ile ilişkilendirilerek açıklanabilir. Nitekim diğer ülkelerin ihracattan ötürü artan gelirleri, toplam talebi uyararak fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine neden olabilmektedir. Benzer şekilde kurlardaki artış da enflasyonist eğilimleri beslemektedir. Kur artışı ithal ürünlerin fiyatlarını artırdığı için enflasyon üzerinde olumsuz etkiler meydana getirebilmektedir. Son olarak kriz değişkeninin ise AB'nin ticaret ortaklarında dezenflasyonist bir sonuç yarattığı görülmüştür. Çünkü krizden dolayı azalan gelirler, toplam harcamaları zayıflatarak enflasyon oranlarının düşmesine yol açmaktadır. Modelin güvenilirliğine dair tanısal testler; kullanılan araç değişkenlerin geçerli olduğunu, otokorelasyon problemi bulunmadığını ve modelin de anlamlılık taşıdığını göstermektedir.

Tablo 45: Enflasyon Modeline Ait Sistem GMM Bulguları

Bağımlı Değişken (inflation)	Katsayı	Std. Hata	z	Olasılık	%95 Güven Aralığı	
inflation L1.	0.6015488	0.0778228	7.73	0.000	0.4490188	0.7540787
lngdp_ giips	0.1274783	0.0430826	2.96	0.003	0.043038	0.2119186
excrate	0.0000762	0.0000291	2.62	0.009	0.0000191	0.0001333
growth rate	-0.0208142	0.0707875	-0.29	0.769	-0.1595551	0.1179267
dummy	-2.761085	0.742122	-3.72	0.000	-4.215618	-1.306553
AR(1): z = -1.78 Pr> z = 0.075, AR(2): z = -0.99 Pr > z = 0.322						
Hansen test of overid.restrictions: chi2(64) = 12.45 Prob> chi2 = 1.000						
Wald chi2(5) = 58676.56Prob> chi2 = 0.000						
Gözlem Sayısı = 69						

Dış borç modeline ilişkin test sonuçlarının yer aldığı Tablo 46'daki bulgulara göre; dış borç değişkeninin kendisine ait gecikmeli değerleri ve GIIPS ülkelerinin GSYH düzeyi istatistiksel olarak anlamlı olan pozitif katsayılara sahiptir. Dolayısıyla GIIPS ülkelerinin GSYH düzeyindeki artış, AB'nin ticaret ortaklarının dış borçlarını yükseltmektedir. Diğer taraftan birliğin ticaret ortaklarının olumlu büyüme performansları ise bu ülkelerin kendi dış borçlarını düşürmektedir. Nitekim artan gelirler, finansman ihtiyacını azalttığı için dış kaynak kullanım miktarı küçülme göstermektedir. Diğer taraftan döviz kuru ve kriz değişkenlerinin bağımlı değişken üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmadığı görülmüştür. Modele ait tanısal testler ise sonuçların güvenilir olduğunu yansıtmaktadır.

Tablo 46: Dış Borç Modeline Ait Sistem GMM Bulguları

Bağımlı Değişken (exdebt)	Katsayı	Std. Hata	z	Olasılık	%95 Güven Aralığı	
exdebt L1.	0.9878335	0.0032308	305.76	0.000	0.9815013	0.9941656
lngdp_ giips	0.3577327	0.0713688	5.01	0.000	0.2178524	0.497613
excrate	0.0000368	0.0000308	1.20	0.232	-0.0000235	0.0000971
Growth rate	-0.5200893	0.1330479	-3.91	0.000	-0.7808583	-0.2593202
dummy	-5.799352	4.895486	-1.18	0.236	-15.39433	3.795624
AR(1): z = -1.49 Pr> z = 0.136, AR(2): z = 0.47 Pr > z = 0.637						
Hansen test of overid.restrictions: chi2(64) = 10.18 Prob> chi2 = 1.000						
Wald chi2(5) = 747574.28Prob> chi2 = 0.000						
Gözlem Sayısı = 69						

İşsizlik modeline ilişkin test sonuçlarının yer aldığı Tablo 47'deki bulgulara göre; işsizlik değişkenin kendisine ait gecikmeli değerleri ve kriz değişkeni istatistiksel olarak anlamlı olan pozitif katsayılara sahiptir. Dolayısıyla AB bölgesindeki borç krizi, birliğin ticaret ortaklarında işsizlik oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Çünkü kriz, birliğin ticaret ortaklarının temel makroekonomik göstergelerini olumsuz yönde etkileyerek reel sektördeki kaynak kullanımını düşürmüştür. Diğer taraftan bu ülkelerdeki ihracat artışı, işsizlik oranlarının gerilemesine katkıda bulunmaktadır. GIIPS ülkelerinin GSYH düzeyi ve enflasyon ise anlamlı bir etkiye sahip bulunmamaktadır. Modele ait tanısal testlerden Hansen testi aşırı tanımlama kısıtlamalarının geçerli olduğunu, ardışık bağımlılık testi ikinci dereceden otokorelasyon sorunu bulunmadığını ve Wald testi modelin genel olarak anlamlılık taşıdığını yansıtmaktadır.

Tablo 47: İşsizlik Modeline Ait Sistem GMM Bulguları

Bağımlı Değişken (unemploy)	**Katsayı**	**Std. Hata**	**z**	**Olasılık**	**%95 Güven Aralığı**	
unemploy L1.	0.9850514	0.0379614	25.95	0.000	0.9106485	1.059454
lngdp_ giips	-0.0062145	0.012287	-0.51	0.613	-0.0302967	0.0178676
inflation	0.0282943	0.0184407	1.53	0.125	-0.0078488	0.0644374
export	-0.0012986	0.000489	-2.66	0.008	-0.0022569	-0.0003402
dummy	1.395321	0.351231	3.97	0.000	0.7069204	2.083721
AR(1): z = -3.08 Pr > z = 0.000, AR(2): z = -1.62 Pr> z = 0.106						
Hansen test of overid.restrictions: chi2(63) = 11.83, Prob> chi2 = 1.000						
Wald chi2(5) = 22974.00 Prob> chi2 = 0.000						
Gözlem Sayısı = 68						

Bütçe dengesine ilişkin test sonuçlarının yer aldığı Tablo 48'deki bulgulara göre; bütçe dengesi değişkeninin kendisine ait gecikmeli değerleri ve dış borçlanma istatistiksel olarak anlamlı olan pozitif katsayılara sahiptir. Dolayısıyla birliğin dış borçları arttıkça bütçe açıkları da artış göstermektedir. Diğer taraftan kriz değişkeni ise istatistiksel olarak anlamlı, ancak negatiftir. Buna göre borç krizinden ötürü birliğin ticaret ortaklarında bütçe açıkları düşmüştür. Diğer taraftan GIIPS ülkelerinin gelirlerinin ortalaması, AB'nin ticaret ortaklarının mali dengesi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Bununla birlikte, enflasyon oranları ve döviz

kurlarının da anlamlı bir etkiye sahip olmadığı gözlenmiştir. Modele ait tanısal testler; kullanılan araç değişkenlerin geçerli olduğunu, otokorelasyon probleminin olmadığını ve modelin genel olarak anlamlı olduğunu yansıtmaktadır.

Tablo 48: Konsolide Mali Denge Modeline Ait Sistem GMM Bulguları

Bağımlı Değişken (fisbalance)	**Katsayı**	**Std. Hata**	**z**	**Olasılık**	**%95 Güven Aralığı**	
fisbalance L1.	0.8879828	0.031549	28.15	0.000	0.8261479	0.9498178
lngdp_ giips	-0.0213949	0.0297769	-0.72	0.472	-.0797567	0.0369668
exdebt	0.0036658	0.0015898	2.31	0.021	0.0005499	0.0067817
inflation	-0.0377775	0.0510863	-0.74	0.460	-0.1379048	0.0623498
excrate	0.0000153	0.000018	0.85	0.395	-0.00002	0.0000506
dummy	-5.383212	1.260394	-4.27	0.000	-7.853539	-2.912886
AR(1): z = -2.88 Pr > z = 0.000, AR(2): z = -1.22 Pr> z = 0.224						
Hansen test of overid.restrictions: chi2(63) = 11.44, Prob> chi2 = 1.000						
Wald chi2(6) = 14888.34Prob> chi2 = 0.000						
Gözlem Sayısı = 69						

Tablo 49'da dinamik panel veri analizi sonuçlarına ilişkin temel bulgular yer almaktadır.

Tablo 49: Dinamik Panel Analizine İlişkin Temel Bulgular

Model/ Değişken	**Kendi Gecikmeleri Değerleri**	**$lngdp_{giips}$**	**Dummy**	**Excrate**	**Fdi**	**Growth Rate**	**Inflation**	**Export**	**Exdebt**
FDI Modeli	+ (0,80)	+ (0,05)	Anlamsız	+ (0,00)					
Export Modeli	+ (0,96)	+ (0,11)	- (6,84)	+ (0,00)					
Growth Rate Modeli	+ (0,44)	+ (0,10)		+ (0,00)	+ (0,10)				
Inflation Modeli	+ (0,60)	+ (0,13)	- (2,76)	+ (0,00)		Anlamsız			
Exdebt Modeli	+ (0,99)	+ (0,36)	Anlamsız	Anlamsız		- (0,52)			
Unemploy Modeli	+ (0,99)	Anlamsız	+ (1,40)				Anlamsız	- (0,01)	
Fisbalance Modeli	+ (0,89)	Anlamsız	- (5,38)	Anlamsız			Anlamsız		Anlamsız

3.7.2. Zaman Serisi Analizi Bulguları

Bu çalışmada, GIIPS ülkelerine ait gelir ortalamasının, AB'nin seçilmiş ticaret ortaklarının temel makroekonomik göstergelerine etkisi, dinamik panel veri analizi yardımıyla incelendikten sonra, AB'nin önemli bir ticaret ortağı ve aday ülke konumunda olan Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri, 2006Q1-2018Q3 dönemine ait verilerden hareketle, zaman serisi yöntemleri kullanılarak araştırılmıştır. Bu bağlamda kullanıla testler şu şekilde sıralanabilir:

- Birim Kök Testleri
- Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Burada panel veri analizlerinde kullanılan değişkenlerden farklı olarak dolar kuru yerine Euro kuru alınmış ve serilerin çeyrek dönemli frekansa sahip olması sebebiyle de mevsimsellikten arındırılma işlemi yapılmıştır.

GIIPS ülkelerinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini analiz etmek için kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı bilgiler, Tablo 50'de verilmiştir. 2006Q1-2018Q3 döneminde Türkiye ekonomisinde büyüme oranı ortalama %5.27 olarak gerçekleşmiş, enflasyon ve işsizlik oranı ise sırasıyla %8.83 ve %10.1 değerlerini almıştır. Aynı dönemde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, dış borçların ve bütçe dengesinin GSYH'ye oranı ise sırasıyla; %3.81, %24.6 ve %-1.68 olmuştur. Çarpıklık değerlerine göre growth rate ve lngdp_giips değişkenleri negatif yönde sola, diğer değişkenler pozitif yönde sağa çarpıktır.

Tablo 50: Tanımlayıcı İstatistikler (Zaman Serisi)

Değişkenler	Growth Rate	Lngdp_Gıps	Inflatıon	Fısbalance	Fdı	Export	Excrate	Unemploy	Exdebt
Ort.	5.27	13.90	8.83	-1.68	3.81	16.83	2.69	10.13	24.65
Medyan	5.64	13.90	8.60	-1.65	3.23	16.67	2.35	10.03	22.70
Max.	11.49	13.96	19.40	2.12	11.92	25.05	6.49	13.76	34.40
Min.	-12.53	13.85	4.30	-4.37	-1.86	14.01	1.59	8.26	19.30
Std. Sapma	4.49	0.03	2.36	1.17	2.49	1.70	0.99	1.30	4.73
Çarpıklık	-1.66	-0.11	1.66	0.40	1.03	2.24	1.71	0.83	0.91
Basıklık	6.98	1.97	9.21	3.81	4.86	12.07	6.21	3.22	2.53
Jarque-Bera	57.00	2.39	105.48	2.73	16.41	217.41	46.64	6.01	7.47
Olasılık	0.00	0.30	0.00	0.25	0.00	0.00	0.00	0.05	0.02
Toplam	268.61	709.12	450.30	-85.93	194.11	858.39	136.96	516.39	1257.40
Top Hata Kareler	1009.50	0.06	278.67	68.01	309.21	144.12	49.16	84.14	1120.63
Gözlem	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00	51.00

Değişkenler arasındaki Pairwise korelasyonlarının verildiği Tablo 51 incelendiğinde; GIIPS ülkelerinin gelir ortalaması ile sadece Türkiye'deki enflasyon oranı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Büyüme oranı ile mali denge ve işsizlik değişkeni arasında anlamlı korelasyonlar bulunmuştur. Enflasyon oranı ile ihracat, döviz kuru ve dış borç arasında pozitif ve anlamlı, mali denge ile işsizlik arasında negatif ve anlamlı, ihracat ile döviz kuru ve dış borç arasında pozitif ve anlamlı ve döviz kuru ile dış borç arasında pozitif ve anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.

Tablo 51: Pairwise Korelasyonları (Zaman Serisi)

Değişkenler	growth rate	lngdp_ giips	inflation	fisbalance	fdi	export	excrate	unemploy	exdebt
growth rate	1								
lngdp_giips	-0.1047	1							
inflation	-0.0715	0.4731**	1						
fisbalance	0.3374**	-0.0323	-0.0037	1					
fdi	0.0436	-0.2073	0.1562	0.1604	1				
export	-0.133	0.2662	0.7561**	-0.1296	0.2485	1			
excrate	0.0459	0.2062	0.5740**	-0.168	0.2535	0.7802**	1		
unemploy	-0.5789**	0.17	-0.046	-0.4275**	-0.1239	0.0115	0.2241	1	
exdebt	0.1115	0.1692	0.4116**	-0.1991	0.2418	0.5948**	0.9276**	0.2531	1

Not: *** %5 düzeyinde anlamllığı ifade etmektedir.*

Değişkenlerin durağanlıkları Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) testleri kullanılarak araştırılmış ve sonuçlar Tablo 52'te özetlenmiştir. Bulgular; fdi ve fisbalance değişkenlerinin düzeyde; export, growthrate, inflation, unemploy ve exdebt değişkenlerinin birinci farklarda; lngdp_giips ve excrate değişkenlerinin ise ikinci farklarda durağan olduğunu göstermektedir.

Tablo 52: ADF ve PP Birim Kök Testleri

Birim Kök Testi	**ADF**				**PP**			
Sabit ve Trend	**Sabitli**		**Sabitli-Trendli**		**Sabitli**		**Sabitli-Trendli**	
Değişkenler	**t-ist**	**olasılık**	**t-ist**	**olasılık**	**t-ist**	**olasılık**	**t-ist**	**olasılık**
export	-0.541730	0.8738	-1.395368	0.8504	-0.541730	0.8738	-1.599561	0.7791
fdi	-5.818513	0.0000	-6.114209	0.0000	-5.807521	0.0000	-6.113239	0.0000
growthrate	-2.973514	0.0445	-3.032503	0.1342	-2.708608	0.0797	-2.708790	0.2377
lngdp_giips	-1.599484	0.4753	-1.275686	0.8823	-1.005463	0.7445	-0.555106	0.9774
inflation	2.114135	0.9999	2.148663	1.0000	-1.146623	0.6901	-0.622344	0.9732
unemploy	-3.206813	0.0255	-3.201921	0.0960	-1.964995	0.3009	-1.999706	0.5872
exdebt	0.713791	0.9913	-1.842024	0.6692	1.721697	0.9996	-1.662355	0.7531
fisbalance	-6.565047	0.0000	-6.740887	0.0000	-6.651487	0.0000	-6.831111	0.0000
excrate	5.290247	1.000	4.634482	1.000	4.736118	1.000	4.553488	1.000
Birinci Farklar								
export	-11.93672	0.0000	-11.97473	0.0000	-8.987459	0.0000	-9.609121	0.0000
growthrate	-4.939685	0.0002	-4.879301	0.0014	-5.824693	0.0000	-5.766813	0.0001
lngdp_giips	-2.874963	0.0556	-3.133296	0.1102	-2.854969	0.0582	-3.098816	0.1180
inflation	-2.034861	0.2714	-7.071571	0.0000	-4.263423	0.0014	-4.438687	0.0046
unemploy	-3.873709	0.0044	-3.826914	0.0235	-3.391030	0.0161	-3.358759	0.0690
exdebt	-6.641423	0.0000	-6.954343	0.0000	-6.635576	0.0000	-14.62123	0.0000
excrate	-0.818818	0.8048	-1.736496	0.7197	-0.634850	0.8530	-1.732785	0.7214
İkinci Farklar								
lngdp_giips	-6.495612	0.0000	-6.820002	0.0000	-6.364189	0.0000	-6.791189	0.0000
excrate	-4.776793	0.0003	-4.869004	0.0015	-6.550967	0.0000	-6.768874	0.0000

"lngdp_giips" ve "excrate" değişkenleri ikinci farklarda durağan olduğundan maksimum bütünleşme derecesi, "dmax=2" olarak belirlenmiştir. VAR modeline ait bulgular ise Tablo 53'te yer almaktadır.

Tablo 53: Gecikme Uzunluğu

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-542.6216	NA	0.004735	23.02590	23.41573	23.17322
1	-160.9055	588.4791	4.11e-08	11.28773	15.57590*	12.90823
2	-31.65433	145.4075	2.10e-08	10.06893	18.25543	13.16262
3	160.1161	135.8374*	2.82e-09*	6.245161*	18.33000	10.81204*

LR: LR Test İstatistiği, FPE: Son Öngörü Hatası, AIC: Akaike, SIC: Schwarz HQ: Hannan-Quinn

Tablo 53'te gecikme uzunluğunun tespit edilebilmesi için ihtiyaç duyulan bilgi kriterleri yer almaktadır. AIC, HQ, FPE ve LR bilgi kriterleri VAR modeli için optimal gecikme uzunluğunun "3" olduğunu göstermektedir. Bu nedenle "dmax+k=5" şeklinde alınmıştır. Tablo 54'te ise Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçları bulunmaktadır[43]. Buna göre; Türkiye'ye ait makroekonomik göstergelerden GIIPS ülkelerinin gelirlerine doğru nedensellik incelendiğinde, sadece enflasyon oranları ve döviz kurlarından GIIPS ülkelerinin gelirlerine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Ayrıca kriz değişkeninden GIIPS ülkelerinin gelirlerine doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. GIIPS ülkelerinin gelirlerinden Türkiye'nin makroekonomik göstergelerine doğru nedensellik analizi sonuçlarına göre ise, GIIPS ülkelerinin gelirlerinden; doğrudan yabancı sermaye yatırımları, büyüme oranı ve mali denge değişkenlerine doğru nedensellik saptanmıştır.

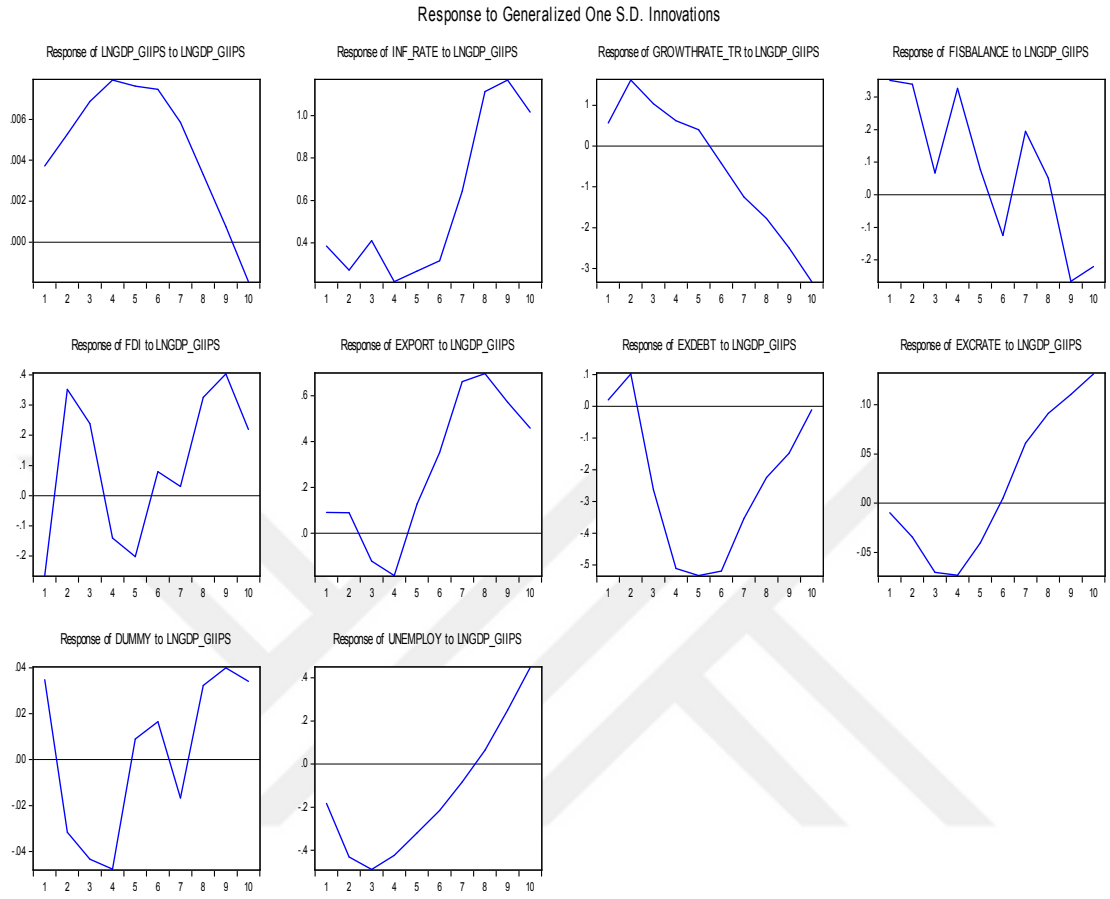
[43] İkinci fark serinin bu modelde kullanılabileceğine dair Şit ve Karadağ (2018) tarafından yapılan çalışma referans alınmıştır.

Tablo 54: Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Nedenselliğin Yönü	dmax+k	chi(2)	Prob.
FDI→LNGDP_GIIPS	5	2.800734	0.4234
LNGDP_GIIPS→FDI	5	18.21193	0.0004
EXPORT→LNGDP_GIIPS	5	2.950679	0.3993
LNGDP_GIIPS→EXPORT	5	0.811118	0.8468
GROWTHRATE→LNGDP_GIIPS	5	5.948353	0.1142
LNGDP_GIIPS→GROWTHRATE	5	7.197442	0.0659
INFLATION→LNGDP_GIIPS	5	6.556991	0.0874
LNGDP_GIIPS→INFLATION	5	3.015996	0.3892
UNEMPLOY→LNGDP_GIIPS	5	3.512012	0.3192
LNGDP_GIIPS→UNEMPLOY	5	2.687557	0.4423
EXDEBT→LNGDP_GIIPS	5	2.995063	0.3924
LNGDP_GIIPS→EXDEBT	5	1.682554	0.6408
FISBALANCE-LNGDP_GIIPS	5	0.780601	0.8541
LNGDP_GIIPS→FISBALANCE	5	24.37561	0.0000
EXCRATE→LNGDP_GIIPS	5	6.969673	0.0729
LNGDP_GIIPS→EXCRATE	5	0.890563	0.8277
DUMMY→LNGDP_GIIPS	5	6.525688	0.0887
LNGDP_GIIPS→DUMMY	5	2.305950	0.5114

GIIPS ülkelerinin gelirlerindeki değişimin özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, bu ülkelerin gelirlerindeki değişimin aynı zamanda Türkiye'nin büyüme oranları ve bütçe dengesi üzerinde etkili olması da üzerinde durulması gereken noktalardır. GIIPS ülkelerinin gelirindeki değişimin cari işlemler açığı yoluyla büyüme oranlarını etkilediği, büyüme oranlarındaki değişimin de işsizlik ve enflasyon oranlarını belirlediği düşünülmektedir. Ayrıca söz konusu ülkelerin gelirindeki değişime bağlı olarak döviz kurlarında meydana gelecek dalgalanmaların da büyüme ve mali denge gibi değişkenleri etkileyeceği tahmin edilmektedir. Nitekim döviz kurlarının yükselmesi kamu kesimi mali dengesinin bozulmasına yol açabilmektedir.

Şekil 33: Etki-Tepki Fonksiyonları



Çalışmada ayrıca değişkenlere ait etki-tepki fonksiyonları ile varyans ayrıştırmalarına da yer verilmiştir. Şekil 33'te genelleştirilmiş etki-tepki fonksiyonları görülmektedir. Enflasyon oranlarının GIIPS ülkelerinin gelirlerine olan tepkisi başlangıçta durağan bir seyir izlerken, 6. dönemden sonra yükselmektedir. Büyüme oranlarının GIIPS ülkelerinin gelirlerine olan tepkisi başlangıçta pozitif iken, bu tepkinin özellikle 6. dönemden sonra negatife döndüğü gözlenmektedir. Mali denge ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GIIPS ülkelerinin gelirlerindeki bir standart hatalık şoka olan tepkileri istikrarlı bir trend izlememektedir. İhracatın tepkisi başlangıçta negatif iken; özellikle 5. dönemden sonra önemli bir sıçrama kaydetmektedir. Dış borçların tepkisine bakıldığında, 2. dönemden sonra negatif olmakta ve uzun dönem boyunca bu durumu devam ettirmektedir. Döviz kurları ise 5. döneme kadar negatif tepki, bu dönemden sonra pozitif tepki vermektedir.

Türkiye'ye ait makroekonomik göstergelerde meydana gelen değişimin ne kadarının GIIPS ülkelerinin gelirlerinden kaynaklandığının açıklanmasında Varyans Ayrıştırması tekniğinden faydalanılmış ve sonuçlar Tablo 55'te sunulmuştur. Buna göre; GIIPS ülkelerinin gelirlerinin, makroekonomik göstergelerin açıklanmasında en yüksek paya sahip olduğu değişkenler; işsizlik oranı, mali denge, büyüme oranı ve kriz değişkenleridir. Diğer taraftan, GIIPS ülkelerinin gelirlerinin dış borcun açıklanmasındaki payı, özellikle 4. dönemden sonra artmaktadır.

Tablo 55: Makroekonomik Göstergelerin Varyans Ayrıştırması (lngdp_giips payı açısından)

Dönem	fdi	export	growth rate	fisbalance	exdebt	excare	unemploy	inflation	dummy
1	1.236	1.587	6.853	9.296	0.045	0.414	25.830	2.007	22.669
2	2.727	0.962	19.772	11.920	0.622	1.441	34.771	7.376	18.182
3	2.684	1.121	16.100	10.800	3.440	3.198	32.742	6.480	13.164
4	2.502	1.483	11.591	13.977	10.605	3.321	28.629	4.041	14.778
5	2.510	1.254	8.513	12.539	13.710	2.207	24.379	3.083	12.252
6	2.232	2.165	6.539	11.097	14.985	1.302	19.389	2.527	10.572
7	1.834	4.638	6.098	11.104	12.638	0.975	14.550	2.962	9.064
8	2.036	5.336	6.542	10.118	8.778	0.837	10.494	4.279	8.533
9	2.061	4.393	7.422	9.845	5.525	0.717	7.844	4.242	7.982
10	1.560	3.217	8.388	8.722	3.221	0.614	6.385	3.374	6.966

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

1980'li yıllarla birlikte hız kazanan liberalleşme hareketi, tüm dünyada sosyo-ekonomik açıdan köklü dönüşümlerin yaşanmasına neden olmuştur. Liberalleşmenin doğal sonucu olarak gelişen serbest dış ticaret ve yabancı sermaye hareketliliği, ülkeler arasındaki karşılıklı ilişkilerin artmasına zemin hazırlamıştır. Bu dönemden sonra özellikle sermayenin akışkanlığı ve ülkeler arasındaki karşılıklı bağlılık, bir yandan finansal krizlerin yaşanma sıklığını artırmış; diğer yandan krizlerin bulaşıcı bir hastalık gibi başka piyasalara ya da ülkelere yayılmasının önünü açmıştır. 1994 Meksika, 1997 Güney Doğu Asya, 1998 Rusya, 1999 Brezilya, 2000-2001 Türkiye ve 2001 Arjantin Krizlerinin temelinde farklı dinamikler bulunsa bile, söz konusu krizler genellikle finansal sistemin işleyişindeki bozulmalardan kaynaklanmıştır. Finansal sistemde başlayan sorunların gerek yurtiçindeki diğer piyasalara gerekse de yurtdışı piyasalara bulaşıcılık göstermesi ise krizlerin maliyetini artırmıştır. Nitekim 2007 yılının ikinci yarısında ABD'nin finans sektöründe ortaya çıkan kriz, özellikle ticaret ve yatırım kanallarının etkisiyle kısa süre içerisinde tüm dünyaya yayılarak küresel çapta bir krize dönüşmüştür. Küresel krizin etkileri, 2009 yılından itibaren Avrupa ekonomisinde hissedilmeye başlanmış olup; küresel kriz, AB ülkelerinin ciddi bir gerileme sürecine girmesine yol açmıştır. Böylece AB ülkelerindeki mevcut ekonomik sorunların küresel krizin yaratmış olduğu ekonomik ortamla birleşmesi, bazı AB üyesi ülkelerdeki makroekonomik dengesizlikleri hızlandırarak borç krizi süreci için elverişli iklim oluşturmuştur. Avrupa borç krizi, finansal kriz türlerinden birisi olarak değerlendirilirken; temelde kamu maliyesindeki sorunlara bağlı olarak ortaya çıkması bakımından birinci nesil modeller; bulaşıcılık özelliği göstermesi açısından ise üçüncü nesil modeller kapsamında açıklanabilmektedir. Ayrıca kriz öncesi dönemde bütçe açığı ve borç stoku göstergelerinin belirgin ölçüde bozulması nedeniyle bu göstergeler kriz sinyali olarak değerlendirilebilmektedir.

2001 yılında Euro'nun ortak para birimi olarak kabul edilmesiyle birlikte bazı üye ülkelerde faiz oranları hızla düşmeye başlayarak bölgenin ekonomik açıdan en güçlü ülkesi olan Almanya'daki faiz oranı seviyesine yakınsamıştır. Söz konusu durum her ne kadar düşük faizli borçlanma imkanı sağlamış olsa bile; borçlanmadaki

kolaylık bazı ülkelerde mali disiplinin kaybolmasının nedenlerinden birisi olarak değerlendirilmektedir. Diğer taraftan birlik içerisinde para politikası tek bir elden yürütülürken; ülkelerin maliye politikalarını ve bütçe uygulamalarını nispeten bağımsız bir şekilde belirlemesi mali uyumun tam anlamıyla gerçekleştirilmesi önünde bir engel teşkil etmiştir. 2008 yılında ABD'de yaşanan krizin küresel krize dönüşmesiyle birlikte faizlerin tekrar yükselmeye başlaması ise, ülkelerin borç birikimlerini daha da artırmıştır. Nitekim ekonomik sorunlar karşısında bağımsız para politikası uygulanamaması, Maastricht Anlaşması'yla belirlenen özellikle bütçe açığı ve borç stoku gibi mali kısıtlara uyulmaması, bankacılık sektöründeki finansal düzenleme sorumluluğunun ülkelere bırakılması, küresel krizin etkisi, krizin öngörülememesi ve kredi derecelendirme kuruluşlarının davranışları Avrupa Borç Krizi sürecinin temel belirleyicileri olarak ön plana çıkmaktadır. Krizden en çok etkilenen GIIPS ülkelerinin benzer özelliği, ortak para birimine geçişle birlikte artan dış ödemeler dengesindeki açıklardır. Fakat kriz dinamikleri irdelendiğinde, borç krizinin her ülkede farklı nedenlerden kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Yunanistan'daki ekonomik sorunların temelinde kamu sektörü yer alırken, bankacılık ve emlak sektöründeki zayıflıklar İrlanda'daki krizin temel belirleyicisi olmuştur. Portekiz'de cari işlemler açığının çok yüksek olması ve bankacılık sektörünün işleyişinden kaynaklanan riskler kriz sürecini tetiklemiş olup; İspanya'da yetersiz iç ve dış talebin ülkeyi resesyona sürüklemesi sonucunda işsizlik oranlarının yükselmesi ekonomik kırılganlığı artırmıştır. İtalya ise kamu maliyesinde yaşanan ciddi problemlerden dolayı krize sürüklenmiştir.

2011 yılından itibaren derinleşen borç krizinin etkisi, Avrupa ülkelerinin diğer ülkelerle olan yakın ticari ve finansal ilişkilerinden dolayı birlik dışındaki ülkelere de sıçramıştır. Bu çalışmada, GIIPS ülkelerinin gelir düzeylerinde yaşanan değişimlerin, Avrupa Birliği ticaretinde en yüksek paya sahip 20 ülke arasından seçilmiş 15 ülke üzerindeki etkileri panel veri analizi kullanılarak araştırılmıştır. Çalışma kapsamında elde edilen sonuçlar şu şekilde özetlenebilmektedir:

- Tanımlayıcı istatistiklere yönelik sonuçlar incelendiğinde; ele alınan ülke grubunda ihracatın, dış borcun, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ve konsolide mali dengenin GSYH'ye oranı sırasıyla ortalama; %47, %90.9, %4 ve %-

1.1 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon oranlarının ortalaması %3.96, işsizlik oranlarının ortalaması %5, büyüme oranlarının ortalaması ise %3.67'dir.

- Pairwise korelasyonları, değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve derecesi ile ilgili bilgiler sunmaktadır. Pairwise korelasyonları tablosuna göre, GIIPS ülkelerinin gelirlerinin ortalaması ile kriz değişkeni arasında negatif ve anlamlı bir ilişki (-0.17) tespit edilmiştir. Büyüme oranı ile enflasyon, ihracat, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve döviz kurları arasında pozitif ve anlamlı, işsizlik oranı ve kriz değişkeni arasında ise negatif ve anlamlı ilişkiler olduğu görülmüştür. Diğer taraftan enflasyon ile döviz kuru ve işsizlik arasında pozitif, enflasyon ile dış borç arasında ise negatif ve anlamlı ilişki bulunmuştur. Konsolide mali denge ile dış borç, ihracat ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif bir ilişki tespit edilmişken; konsolide mali denge ile döviz kurları arasında ise negatif ilişki söz konusudur. Diğer yandan, dış borç ile ihracat ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif, anlamlı ve yüksek korelasyonlar saptanmıştır.

- Doğrudan yabancı sermaye yatırımları; kendi gecikmeli değerinin yanı sıra, GIIPS ülkelerinin GSYH düzeylerinden ve döviz kurlarından pozitif yönde etkilenmektedir. Bu bağlamda GIIPS ülkelerinin gelir düzeyleri arttıkça Avrupa Birliği'nin seçilmiş ticaret partnerlerinin net doğrudan yabancı sermaye girişleri artmaktadır. Üstelik döviz kurlarının yükselmesi neticesinde sermaye girişlerinin de artacağı yönünde elde edilen sonuç iktisadi beklentiler ile örtüşmektedir.

- GIIPS ülkelerinin gelirinin ve döviz kurlarının tıpkı doğrudan yabancı sermaye modelinde olduğu gibi ihracat üzerindeki etkisi pozitiftir. Doğrudan yabancı sermaye modelinden farklı olarak söz konusu modelde, dummy değişkeninin de anlamlı olduğu görülmüştür.

- Ekonomik büyüme oranlarını; kendi gecikmeli değeri, GIIPS ülkelerinin GSYH değerleri ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkilemektedir.

- Enflasyon üzerinde GIIPS ülkelerinin geliri ve döviz kuru değişkenleri pozitif yönde etki yaratırken; dummy değişkeni enflasyonu negatif etkilemektedir.

Diğer taraftan büyüme oranı değişkenine ait sonuçlar, istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır.

- Dış borç üzerinde kendi gecikmeli değerinin yanı sıra GIIPS ülkelerinin geliri ve büyüme oranı değişkenleri anlamlı bir etkiye sahip iken; döviz kuru ve dummy değişkenlerinin anlamlı bir etkisi yoktur.

- İşsizlik değişkeni üzerinde; kendi gecikmeli değeri, ihracat ve dummy değişkenleri anlamlı etkiye sahip iken; GIIPS ülkelerinin geliri ve tüketici fiyat endeksi değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip değildir.

- GIIPS ülkelerinin gelirlerinin ortalaması, Avrupa Birliği'nin seçilmiş ticaret ortaklarının mali dengesi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Bununla birlikte, enflasyon oranları ve döviz kurlarının da anlamlı bir etkiye sahip olmadığı gözlenmiştir. Konsolide mali denge üzerinde; kendi gecikmeli değeri, dış borç ve dummy değişkenlerinin anlamlı etkisi bulunmaktadır.

Ayrıca çalışmada spesifik olarak, borç krizinden en çok etkilenen ülkelerin gelir düzeylerindeki değişimlerin, Avrupa Birliği'ne aday ülke konumunda yer alan Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri zaman serisi yöntemleri kullanılarak analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular aşağıda maddeler halinde belirtilmektedir:

- Tanımlayıcı bilgiler irdelendiğinde, 2006Q1-2018Q3 döneminde Türkiye ekonomisinde büyüme oranı ortalama %5.27 olarak gerçekleşmiş, enflasyon ve işsizlik oranı ise sırasıyla %8.83 ve %10.1 değerlerini almıştır. Aynı dönemde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, dış borçların ve bütçe dengesinin GSYH'ye oranı sırasıyla; %3.81, %24.6 ve %-1.68 olmuştur.

- Pairwise korelasyonları sonuçlarına göre; GIIPS ülkelerinin gelirlerinin ortalaması ile sadece Türkiye'deki enflasyon oranı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Büyüme oranı ile mali denge ve işsizlik değişkeni arasında anlamlı korelasyonlar bulunmuştur. Enflasyon oranı ile ihracat, döviz kuru ve dış borç arasında pozitif ve anlamlı, mali denge ile işsizlik arasında negatif ve anlamlı, ihracat ile döviz kuru ve dış borç arasında pozitif ve anlamlı, döviz kuru ile dış borç arasında pozitif ve anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.

- Serilerin durağanlıklarını tespit etmek amacıyla yapılan birim kök test sonuçları; doğrudan yabancı sermaye akımları ve bütçe dengesi değişkenlerinin düzeylerinde, ihracat, büyüme oranı, tüketici fiyat endeksi, işsizlik oranı ve toplam dış borç değişkenlerinin birinci farklarda, GIIPS ülkelerinin gelirleri ve döviz kuru değişkenlerinin ise ikinci farklarda durağan olduğunu göstermektedir.

- Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre; Türkiye'ye ait makroekonomik göstergelerden GIIPS ülkelerinin gelirlerine doğru nedensellik incelendiğinde, sadece enflasyon oranları ve döviz kurlarından GIIPS ülkelerinin gelirlerine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Ayrıca kriz değişkeninden GIIPS ülkelerinin gelirlerine doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. GIIPS ülkelerinin gelirlerinden Türkiye'nin makroekonomik göstergelerine doğru nedensellik analizinde ise, doğrudan sermaye yatırımları, büyüme oranı ve bütçe dengesi değişkenlerine doğru nedensellik saptanmıştır. GIIPS ülkelerinin gelirlerindeki değişimin özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, bu ülkelerin gelirlerindeki değişimin aynı zamanda Türkiye'nin büyüme oranları ve bütçe dengesi üzerinde etkili olması da üzerinde durulması gereken noktalardır. GIIPS ülkelerinin gelirindeki değişimin cari işlemler bilançosu yoluyla büyüme oranları, büyüme oranlarını etkilemek suretiyle de işsizlik ve enflasyon oranları üzerinde etkili olabileceği düşünülmektedir. Ayrıca söz konusu ülkelerin gelirindeki değişim neticesinde döviz kurlarında meydana gelecek dalgalanmaların büyüme oranları ve mali denge gibi değişkenleri etkileyeceği tahmin edilmektedir. Nitekim döviz kurlarının yükselmesi ise, bütçe üzerinde tahribata yol açabilmektedir.

- Etki-tepki fonksiyonları incelendiğinde, enflasyon oranlarının GIIPS ülkelerinin gelirlerine olan tepkisi başlangıçta durağan bir seyir izlerken, 6. dönemden sonra yükselmektedir. Büyüme oranlarının GIIPS ülkelerinin gelirlerine olan tepkisi başlangıçta pozitif iken, bu tepkinin özellikle 6. dönemden sonra zayıfladığı gözlenmektedir. Mali denge ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GIIPS ülkelerinin gelirlerindeki bir standart hatalık şoka olan tepkileri istikrarlı bir trend izlememektedir. İhracatın tepkisi özellikle 5. dönemden sonra önemli bir sıçrama kaydetmektedir. Dış borçların tepkisine bakıldığında, 2. dönemden sonra negatif

olmakta ve uzun dönem boyunca bu durumu devam ettirmektedir. Döviz kurları ise 5. döneme kadar negatif tepki, bu dönemden sonra pozitif tepki vermektedir.

- Türkiye'ye ait makroekonomik göstergelerde meydana gelen değişimin ne kadarının GIIPS ülkelerinin gelirlerinden kaynaklandığının açıklanmasında Varyans Ayrıştırması tekniğinden faydalanılmıştır. Buna göre; GIIPS ülkelerinin gelirlerinin, makroekonomik göstergelerin açıklanmasında en yüksek paya sahip olduğu değişkenler; işsizlik oranı, mali denge, büyüme oranı ve kriz değişkenleridir. Diğer taraftan, GIIPS ülkelerinin gelirlerinin dış borcun açıklanmasındaki payı, özellikle 4. dönemden sonra artmaktadır.

Euro'nun ortak para birimi olarak kabul edilmesiyle birlikte Avrupa ekonomisindeki yapısal sorunların giderek artması borç krizinin temel dinamiği olarak karşımıza çıkmaktadır. Dünyada ticari ve finansal açıdan merkezi bir konumda yer alan Avrupa Birliği ülkelerinde yaşanacak bir krizin diğer ülkeleri de etkileyeceği açıktır. Böylece borç krizinin etkisi sadece kaynağı olan ülkelerle sınırlı kalmamış, söz konusu ülkeler arasındaki yakın ticari ve finansal ilişki içerisinde bulunan diğer ülkelere de yayılmıştır. Nitekim Avrupa Borç Krizi, Türkiye ekonomisi açısından da bir tehdit unsuru oluşturmuştur. Bu açıklamalar doğrultusunda olası bir borç krizinin ortaya çıkmasını engellemek ve bulaşıcılık gösterebilecek uluslararası krizlerin etkisinden kaçınabilmek için aşağıda belirtilen önerilerin yararlı olabileceği düşünülmektedir:

- AB-28 üyesi ülkeler, Türkiye'nin en önemli ticaret partneri arasında yer almaktadır. Türkiye 2018 yılında toplam ihracatının yarıya yakınını AB-28 ülkeleriyle gerçekleştirmişken; söz konusu ülkelerin toplam ithalat içerisindeki payı yaklaşık %35 olmuştur. Dolayısıyla ihracatımızın yarısını yaptığımız Avrupa Birliği ülkelerinde ortaya çıkacak bir krizin, Türkiye'nin ihracat hacmini etkilemesi beklenmektedir. Bu bağlamda Pazar çeşitliliğinin artırılmasına yönelik yürütülen çalışmaların devam ettirilmesi ve yoğunlaştırılması olası krizlerin etkisini hafifletebilecektir. Diğer taraftan üretimde katma değer yaratarak ekonomik büyümeyi hızlandıracak ara malı, yarı mamul mal ve gelişmiş teknoloji ürünlerinin ithalatına öncelik verilmelidir.

- Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınma hedeflerine ulaşabilmesi bakımından yatırım hacminin artırılması önemli rol oynamaktadır. Söz konusu ülkelerde yurtiçi kaynaklar, büyüme sürecine katkı sağlayacak yatırımların finansmanı için yetersiz kalabilmektedir. Bu durumda doğrudan yabancı sermaye ya da kısa vadeli yabancı sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak özellikle kısa vadeli yabancı yatırımlar iç ve dış şoklara karşı aşırı duyarlı olduklarından dolayı kolay bir şekilde ülkeyi terk ederek makroekonomik istikrarsızlıklara yol açabilmektedir. Dolayısıyla doğrudan yatırımların özendirilmesi kısa vadeli sermaye girişlerinin de üretken alanlara kanalize edilmesi gerekmektedir.

- Avrupa borç krizi temelde ülkelerin mali yapısındaki sıkıntılardan kaynaklanmıştır. Bu nedenle, mali yapının güçlü tutulması ve borç seviyesinin makul düzeyde seyretmesi Türkiye'de benzer bir krizin yaşanma ihtimalini zayıflatacaktır.

- 2000-2001 krizlerinden sonra Türkiye'de finansal sektörün yapısını güçlendirmek amacıyla önemli adımlar atılmıştır. Uygulamaya konulan politikalar neticesinde Türkiye'nin 2008 Küresel Krizi'nden görece daha az etkilendiği görülmüştür. Bu bağlamda finansal sisteme ilişkin düzenleme ve denetleme işlemleri titizlikle devam ettirilmelidir. Diğer taraftan Türkiye'nin ekonomik büyümesinde önemli bir yeri olan gayrimenkul sektörüne sağlanan kredilerde özenli davranılmalı ve gayrimenkul fiyatları kontrol altında tutulmalıdır.

- Avrupa borç krizi sürecinde de görüldüğü üzere, ülkelerin yurtiçi talebe dayalı büyüme stratejisi izlemeleri krizlerin bir nedeni olabilmektedir. Bu bağlamda, ihracata dayalı birikim modelinin daha fazla güçlendirilmesine yönelik çalışmalar artırılarak devam ettirilmelidir.

KAYNAKÇA

AB Genel Sekreterliği (2011). *Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Artırılmasına Yönelik Girişimler: Euro Rekabet Paktı.* https://www.ab.gov.tr/siteimages/birimler/empb/yayinlar/euro_ plus_pact.pdf, Erişim Tarihi: 27.06.2018.

AB Genel Sekreterliği (2011). *Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: Euro Rekabet Paktı.* http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/euro_plus_pact.pdf, Erişim: 14.08.2019.

Acar, Murat, Karahoca, Dilek ve Karahoca, Adnan (2011). Designing an early warning systme for stock market crashes by using anfis. (Editör: Ali Serhan Koyuncugil ve Nermin Özgülbaş). *Surveillance Techologies and Early Warning Systems.* Hershey: Information Resources Management Association, 109-127.

Acharya, Viral V., Eisert, Tim, Eufinger, Christian and Hirsch, Christian (2018). Real effects of the sovereign debt crisis in Europe: Evidence from syndicated loans. *The Review of Financial Studies, 31* (8), 2855-2896.

Afşar, Muharrem (2011). Küresel kriz ve Türk bankacılık sektörüne yansımaları. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 6* (2), 143-171.

Akbay, Oktay S. (2015). Hume'un uluslararası ticarette otomatik akım mekanizması yaklaşımının toplumsal ve felsefi temelleri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 23,* 1-6.

Akın, Faruk ve Ece, Nalan (2009). Küresel finansal kriz ve bankacılık sektörü istihdamı üzerindeki etkileri. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, XXVII* (II), 153-168.

Aktan, Çoşkun C. ve Şen, Hüseyin (2001). Ekonomik kriz: Nedenler ve çözüm önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi, 41* (Ekonomik Kriz Özel Sayısı), 1225-1230.

Aktan, Çoşkun C. (1995). Klasik liberalizm, neo-liberalizm ve libertarianizm. *Amme İdaresi Dergisi, 28* (1), 3-32.

Aktan, Çoşkun C. (2010). Monetarizm ve rasyonel beklentiler teorisi. *Ekonomi Bilimler Dergisi, 2* (1), 168-187.

Aktel, Mehmet, Kerman, Uysal, Altan, Yakup ve Güven, Ferit (2015). Kameralizmi anlama çabası. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* 7 (12), 83-98.

Alagöz, Emine A. (2013). *Bir Karşılıklı Bağımlılık Örneği Olarak AB-Çin Ekonomik İlişkileri.*http://www.bilgesam.org/incele/62/-bir-karsilikli-bagimlilik-ornegi-olarak-ab-cin-ekonomik-iliskileri/#.XaRibnduLIU, Erişim Tarihi: 25.05.2019.

Algan, Neşe ve Gencer, Salih (2011). Türkiye'de para talebi fonksiyonunun modellenmesi. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 20* (1), 195-212.

Alimi, Santos R. (2013). *Keynes' Absolute Income Hypothesis and Kuznets Paradox.* MPRA. Paper No. 49310.

Alkan, Işıl ve Ümit, Öznur A. (2015). Türkiye'de kamu açıkları: 1980-2012 dönem analizi. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi, 19* (1), 247-274.

Altıntaş, Halil (2004). Bankacılık krizleri, nedenleri ve ekonomik maliyetleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 22,* 39-61.

Altıok, Metin (2009). Keynes ve Keynesçi kuramda kriz ve iktisat politikası tartışmaları. *Toplum ve Demokrasi, 3* (6-7), 75-102.

Anderson, Theodere. W. and Hsiao, Cheng (1981). Estimation of dynamic models with error components. *Journal of the American Statistical Association, 76,* 598-606.

Arellano, Manuel and Bond, Stephen (1991). Some tests of specification for panel data: monte carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies, 58,* 277-297.

Arellano, Manuel and Bover, Olympia (1995). Another look at the ınstrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics, 68,* 29-51.

Arın, Tülay (1988). Keynesçi akımlar: Keynesçiliğin krizi ve iç tartışmaları. *İ.Ü. İktisat Fakültesi Mecmuası: Süleyman Barda'ya Armağan, 45* (1-4), 32-70.

Asteriou, Dimitrios ve Hall, Stephen G. (2007). *Applied Econometrics: A Modern Approach.* New York: Palgrave Macmillan.

Avcı, Muhammet A. ve Altay, Oğuzhan N. (2013). Finansal krizlerin belirleyenleri ve öngörülebilirliği: Türkiye üzerine bir uygulama. *Ege Akademik Bakış, 13* (1), 113-124.

Avcı, Muhammet A. ve Altay, Oğuzhan N. (2014). Finansal krizlerin öngörüsünde regresyon ağaçları modeli: Gelişmekte olan ülkelere yönelik bir analiz. *International Journal of Economic and Administrative Studies, 6* (12), 191-212.

Avrupa Birliği (2014). *Avrupa Birliği Nasıl Çalışır?* Belçika: Avrupa Birliği Yayın Ofisi.

Avrupa Birliği Başkanlığı (2019). *Türkiye-AB İlişkilerinin Tarihçesi.* https://www.ab.gov.tr/111.html, Erişim Tarihi: 29.07.2019.

Ay, Ahmet ve Karaçor, Zeynep (2006). 2001 sonrası dönemde Türkiye ekonomisinde krizden büyümeye geçiş üzerine bir tartışma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 16,* 67-86.

Ay, İsmail C. (2012). II. Dünya savaşı ulusal planlama faaliyetleri: 1946 ivedili sanayi planı ve 1947 Türkiye iktsadi kalkıma planı'nın karşılaştırmalı analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 62* (1), 147-172.

Aydemir, Cahit ve Güneş, Hüseyin H. (2006). Merkantilizmin ortaya çıkışı. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 5* (15), 136-158.

Aydın, Alev D. ve Cavdar, Şeyma Ç. (2015). Prediction of financial crisis with artifical neural network: An empirical analysis on Turkey. *International Journal of Financial Research, 6* (4), 36-45.

Aydın, Derya G. (2010). Kapitalizmde bireyin sorgulanması: Yabancılaşma ve demir kafes. *Amme İdaresi Dergisi, 43* (2), 17-32.

Aydın, Üzeyir (2003). *Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde Yaşanan Ekonomik Krizlerin Analizi,* Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Aydın, Yılmaz (2013). Say yasası: Keynes'in yorumu ve son dönem tartışmaları. *İktisat Fakültesi Mecmuası, 63* (1), 81-130.

Aydın, Yılmaz (2015). Keynes'in parasal faiz teorisi. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 17* (1), 207-224.

Bağcı, Semra A. (2016). Kasım 2000 ve Şubat 2001 ekonomik krizlerinin dış ticarete etkileri. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8* (3), 46-54.

Bahadır, Sercan (2018). *Brexit Sadece AB'yi Değil Bizi De Etkiliyor.* https://www.dunya.com/kose-yazisi/brexit-sadece-abyi-degil-bizi-de-etkiliyor/404203, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

Baldwin, Richard and Giavazzi, Francesco (2015). Introduction, (Edited by: Richard Baldwind and Francesco Giavazzi). *The Eurozone Crisis A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions.* London: CEPR Press, 18-62.

Baldwin, Richard and Gros, Daniel (2015). *What Caused the Eurozone Crisis?* Centre for European Policy Studies.

Barber, William J. (1967). *A History of Economic Thought* (First Published). Penguin Books.

Bayar, Yılmaz (2014). Euro bölgesi borç krizi ile Avrupa döviz kuru mekanizması krizinin karşılaştırmalı analizi. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 22,* 211-231.

Bayraktutan, Yusuf ve Bayraktar, Yüksel (2004). Yakınlaşma kriteri bağlamında AB genişlemesi ve Türkiye. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8* (2), 1-17.

Baytal, Yaşar (2007). Demokrat parti dönemi ekonomi politikaları (1950-1957). *Ankara Üniversitesi Türk İnkilap Tarihi Enstitüsü Atatürk Yolu Dergisi, 40,* 545-567.

BBC (2017). *Brexit Süreci Nasıl İşleyecek?*https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-39329031, Erişim Tarihi: 13.05.2018.

Bebczuk, Ricardo N. (2003). *Asymmetric Information in Financial Markets: Introduction and Applications* (First Published). United Kingdom: Cambridge University Press.

Beck, Hanno (2017). *Phases of the Marginalist Revolution.* https://www.hetwebsite.net/het/essays/margrev/phases.htm, Erişim Tarihi: 20.12.2017.

Beck, Thorsten and Peydro Jose-Luis (2015). Five years of crisis (resolution)-some lessons. (Edited by: Richard Baldwin and Francesco Giavazzi). *The Eurozone Crisis A Consensus View of the Causes and a Few Possible Remedies.* London: Centre for Economic Policy Research. 63-71.

Belli, Paolo (2001). *How Adverse Selection Affects the Health Insurance Market.* Policy Research Working Peper. The World Bank Development Research Group Public Economics. Paper No. 2574.

Berber, Metin (2018). *Tüketim.* www.metinberber.com/kullanici_dosyalari/file/t1.doc, Erişim Tarihi: 28.04.2018.

Berg, Andrew and Pattillo, Catherine (1999). Are currency crises predictable? A test. *IMF Staff Paper, 46* (2), 107-138.

Bilge, Orhan (2009). *Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkisi,* Sosyal Yardım Uzmanlık Tezi, Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü, Ankara.

Bilgili, Yüksel (2013). *Karşılaştırmalı İktisat Okulları Ders Notları* (10. Baskı). İkinci Sayfa Yayınları.

Blanchard, Olivier J. (2018). *Neoclassical Synthesis.* https://economics.mit.edu/files/677, Erişim Tarihi: 20.04.2018.

Blinder, Alan S. (2018). *Keynesian Economics.* https://www.econlib.org/library/Enc1/KeynesianEconomics.html, Erişim Tarihi: 15.08.2019.

Blundell, Richard and Bond, Stephen (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models.*Journal of Econometrics, 87,* 115-143.

Bocutoğlu, Ersan (2010). Hyman P. Minsky'nin konjontür teorisi: 2007-2010 küresel krizini açıklamaya uygun mu? Heterodoks bir değerlendirme. *Bankacılar Dergisi, 75,* 3-33.

Bocutoğlu, Ersan (2012). *Karşılaştırmalı Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar* (5. Baskı). Trabzon: Murathan Yayınevi.

Bond, Stephen R. (2002). Dynamic panel data models: a guide to micro data methods and practice. *Portuguese Economic Journal*, *1*(2), 141-162.

Brender, Anton, Pisani, Florence ve Gagna, Emile (2012). *The Sovereign Debt Crisis Placing a Curb on Growth.* Paris: CEPS Publishing.

Briscoe, Ivan (2006). *Debt Crises, Politcal Change and the State in the Developing World.* Working Paper. Instituto Complutense de Estudios Intemacionales. Paper No. 01/06.

Bruno, Michael and Easterly, William (1995). *Inflation Crisis and Long-Run Growth.* Working Paper. NBER. Paper No. 5209.

Bukowski, Slawomir I. (2006). *The Maastricht Convergence Criteria and Economic Growth in the EMU.* https://core.ac.uk/download/pdf/6964019.pdf, Erişim Tarihi: 17.05.2018.

Buluş, Abdulkadir ve Kabaklarlı, Esra (2010). 1929 ekonomik buhranı ile son dönem global krizin karşılaştırılması. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 10* (19), 1-22.

Bun, Maurice J. G. and Kleibergeny, Frank (2010).*GMM Based İnference for Panel Data Models.*https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=paneldata2010&paper_id=72, Erişim Tarihi: 19.01.2019.

Bun, Maurice J. G. and Sarafidis, Vasilis (2013). *Dynamic Panel Data Models.* Discussion Paper. Amsterdam School of Economics. Paper No. 2013/01.

Burnside, Craig, Eichenbaum, Martin and Rebele, Sergio (2000). Understanding the Korean and Thai currency crises. *Economic Perpectives, 24* (3), 45-60.

Burnside, Craig, Eichenbaum, Martin and Rebelo, Sergio (2007). *Currency Crisis Models.*https://www.kellogg.northwestern.edu/faculty/rebelo/htm/currency%20crisis%20models%20Ed.pdf, Erişim Tarihi: 02.05.2018.

Calvo, Guillerno A. (2000). Balance-of-payments crises in emerging markets. (Edited by: Paul Krugman). *Currency Crises.* Chicago: University of Chicago Press, 71-97.

Calvo, Guillerno A. and Vegh, Carlos A. (1999). *Inflation Stabilization and Bop Crises in Develeoping Countries.* Working Paper. NBER. Paper No. 6925.

Carballo-Cruz, Francisco (2011). Causes and consequences of the Spanish economic crisis: Why the recovery is taken so long? *Panoeconomicus, 3,* 309-328.

Cebeci, İpek (2012). Krizleri incelemede kullanılan nitel tercih modelleri: Türkiye için bir probit model uygulaması (1988-2009). *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi, 62* (1), 127-146.

Cengiz, Vedat (2009). Parasal aktarım mekanizması işleyişi ve ampirik bulgular. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 33,* 225-247.

Central Bank of Ireland (2017). *Central Bank Quarterly Bulletin.* Dublin: Central Bank of Ireland Publications.

Cin, Mehmet F. (2012). *Post-Keynezyen İktisat.* Ankara: Efil Yayınevi Yayınları.

Claessens, Stijn and Kose, Ayhan M. (2009). What is a recession? *Finance and Development, 46,* 52-53.

Claessens, Stijn and Kose, Ayhan M. (2013). *Financial Crises: Explanations, Types, and Implications.* Working Paper. IMF. No. 13/28.

Claessens, Stijn, Kose, Ayhan and Terrones, Marco E. (2008). Financial stress and economic activity. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar,2* (2), 11-24.

Claessens, Stijn, Kose, Ayhan M, Ozturk, Ezgi and Terrones, Marco E. (2015). *Business And Financial Cycles İn Emerging Markets.* https://lacer.lacea.org/bitstream/handle/123456789/52975/lacea2015_business_financial_cycles_emerging_markets.pdf?sequence=1, Erişim Tarihi: 10.04.2018.

Colander, David (2000). The death of neoclassical economics. *Journal of History of Economic Thought, 22* (2), 127-143.

Cole, Harold L. and Kehoe, Timothy J. (2000). Self-fulfilling debt crises. *Review of Economic Studies, 67,* 91-116.

CRI English (2016). *Zoellick: Financial Crisis Could Turn into Unemployment Crisis.* english.cri.cn/4026/2008/11/23/2041s426364.htm, Erişim Tarihi: 20.11.2016.

Çakmak, Umut (2007). Para krizleri modellerine ilişkin bir değerlendirme. *Ekonomik Yaklaşım, 18* (62), 1-31.

Çamlıca, Ferhat (2012). Avrupa birliği ve ekonomik parasal birlikten ayrılmanın Lizbon antlaşması çerçevesinde değerlendirilmesi. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi, 11* (1), 25-40.

Çanakcı, Mehmet (2013). Arap baharı ve Avrupa borç krizinin Türkiye ihracatına yansımaları. *Çerçeve, 21* (61), 66-71.

Çelik, Arzum E. ve Karatepe, Yalçın (2007). Evaluating and forecasting banking crises through neural network models: An application for Turkish banking sector. *Expert Systems with Applications, 33,* 809-815.

Çetin, Işın (2014). Borç krizi sonrası Avrupa ve Türkiye. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, 7* (34), 833-846.

Çoban, Orhan (2013). *İktisada Giriş* (6. Baskı). Konya: Atlas Akademi.

Çoban, Yasin (2015). *Avrupa Birliği Borç Krizinin Nedenleri, Etkileri ve Krizi Önlemeye Yönelik Politikalar,* Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Dadush, Uri (2010). *Paradigm Lost: The Euro in Crisis.* Washington: Carnegie Endowment for International Peace.

Dağdemir, Özcan ve Küçükkalay, Mesud A. (1999). Türkiye'de 1960-1980 müdahale dönemi ekonomileri: İktisat politikaları ve makro ekonomik göstergeler açısından bir karşılaştırma. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 3,* 121-138.

Danışoğlu, Ayşe Ç. (2007). Para krizleri: Türkiye'de yaşanmış krizlerin değerlendirilmesi. *Sosyal Bilimler Dergisi, 2,* 1-11.

Dayıoğlu, Melike R. ve Kaplan, Emin A. (2016). Kriz dönemlerinin dış ticaret hacmi üzerine etkileri: Avro krizi örneğinin panel çekim modeli ile analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, 53* (618), 31-42.

Dell'Ariccia, Giovanni, Igan, Deniz and Laeven, Luc (2008). *Credit Booms and Lending Standarts: Evidence from the Subprime Mortgage Market.* Working Paper. IMF. Paper No. 106.

Demir, Faruk, Karabıyık, Ayşegül, Ermişoğlu, Emine ve Küçük, Ayhan (2008). *ABD Mortgage Krizi* (Yayın No. 3). Ankara: BDDK.

Dinler, Zeynel (2008). *İktisat* (2. baskı). Bursa: Ekin Kitapevi Yayınları.

Divitçioğlu, Sencer (2013). *Karl Marx'da İktisadi Büyüme.* Ankara: Efil Yayınevi.

Doğan, Seyhun (2018). Keynesyen teori'ye bir tepki: Arz yanlı iktisat. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 12,* 253-272.

Doğanalp, Nihat (2014). *Finansal Krizlerin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği,* Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Doğanlar, Murat, Bal, Harun ve Özmen, Mehmet (2007). Döviz krizi modelleri. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 16* (1), 253-276.

Domınguez, Kathryn M. E. (2017). *Sterilization.*http://assets.press.princeton.edu/chapters/reinert/4article_dominguez_sterilization.pdf, Erişim Tarihi: 03.05.2018.

Dornean, Adina and Oanea, Dumitru-Cristian (2015). Impact of he economic crisis on FDI in central and eastern Europe. *Review of Economic and Business Studies, 16,* 53-68.

Dönek, Ekrem (1995). Türkiye'nin dış borç sorunu ve 1980 sonrası boyutları. *Anakara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 50* (1-2), 173-186.

Dritsaki, Chaido (2017). Toda-Yamamoto causality test between ınflation and nominal ınterest rates: Evidence from three countries of Europe. *International Journal of Economics and Financial Issues, 7*(6),120-129.

Dua Pami and Tuteja, Divya (2015). *Global Recession and Eurozone Debt Crisis: Impact on Export of China and India.* Working Paper. Centre for Development Economics. Paper No. 242.

Dudu, Hasan (2014). Neoklasik iktisat kuramının genel çerçevesi ve eleştirisi. *Aydınlanma 1923,* 25-38.

Duman, Erhan (2011). *Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması,* Yüksek Lisans Tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Karaman.

Durmuş, Savaş (2010). Finansal krizleri açıklamaya yönelik yaklaşımlar. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 5,* 31-46.

Durusoy, Serap ve Beyhan, Zeynep (2015). Italy's recipe for coming out of debt crisis: Reform packages. *Research in World Economy, 6* (4), 104-115.

Dünya Gazetesi (2018). *Küresel Ekonominin Yeni Baş Ağrısı İtalya.*Erişim Tarihi: https://www.dunya.com/finans/haberler/kuresel-ekonominin-yeni-bas-agrisi-italya-haberi-417746, Erişim Tarihi: 25.12.2018.

DW (2005). *Avrupa Merkez Bankası'nın İşleyişi.*https://www.dw.com/tr/avrupa-merkez-bankas%C4%B1n%C4%B1n-i%C5%9Fleyi%C5%9Fi/a-2527982, Erişim Tarihi: 16.05.2018.

DW (2015). *Krizden Nasıl Kurtulunur?* https://www.dw.com/tr/krizden-nas%C4%B1l-kurtulunur/a-18558081, Erişim Tarihi: 14. 08. 2019.

Dymond, Lee H. (2015). *A Recent History of Recognized Economic Thought: Contributions of the Nobel Laureates to Economic Science.* North Carolina: Lulu Publishing Service.

ECO (2019). *Vector Autoregressions (VAR and VEC).* http://www.eco.uc3m.es/~jgonzalo/teaching/timeseriesma/eviewsvar.pdf, Erişim Tarihi: 12.07.2019.

Edirneligil, Ayşen (2016). *Müdahaleci Akımlar Bağlamında Atatürk Dönemi Sanayileşme Politikaları,* Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Edison, Hali J. (2000). *Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of An Early Warning System.* International Finance Discussion Papers. Board of Governors of the Federal Reserve System. Paper No. 675.

Eğilmez, Mahfi (2012). *Euro Krizinin Nedeni.*http://www.mahfiegilmez.com/2012/06/euro-krizinin-nedeni.html, Erişim Tarihi: 16.05.2018.

Eğilmez, Mahfi (2013). *Sterilizasyon Politikası ve TCMB.*http://www.mahfiegilmez.com/2013/05/sterilizasyon-politikas-ve-tcmb.html, Erişim Tarihi: 04.05.2018.

Eğilmez, Mahfi (2017). *Ekonomi Sözlüğü.* http://www.mahfiegilmez.com/p/ekonomi-sozlugu.html, Erişim Tarihi: 14.08.2019.

Eichenbaum, Martin, Rebelo, Sergio and Resende, Carlos D. (2016). *The Portuguese Crisis and the IMF.* Background Paper. Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund. Paper No. 02/05.

Eichengreen, Barry, Rose, Andrew K. and Wyplosz, Charles (1995). Exchange market mayhem: The antecedents and aftermath of speculative attacaks. *Economic Policy, 21,* 251-312.

Emin, Doğuş (2017). The greatest global financial crisis: Contagion from the United States or only interdependence? *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi, 9* (2), 487-502.

Emir, Mustafa ve Bank, Semra (2009). Uluslararası sermaye akımları ve risk ilişkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi, 41,* 53-62.

Erarslan, Cemil ve Timurtaş, Emin M. (2015). Avrupa borç krizinin seçilmiş ülke ekonomileri üzerindeki etkileri. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi, 1* (2), 17-54.

Erceyes, Salih (2005). *Tarihi Açıdan Atatürk Dönemi İktisat Politikaları (1923-1938),* Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.

Eren, Fatih M. (2010). *Ekonomik Krizler ve Kriz Göstergeleri: 1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Krizler ve Türkiye Karşılaştırması,* Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Eren, Gizem L. (2015). Tarımsal kapitalizm: Fizyokrasi. *Atılım Sosyal Bilimler Dergisi, 5* (2), 6-23.

Eren, Seda (2013). *Güney Kıbrıs'ta Bankacılık Krizi.*http://asem.org.tr/tr/publication/details/6083/G%C3%BCney-K%C4%B1br%C4%B1s'ta-Bankac%C4%B1l%C4%B1k-Krizi, Erişim Tarihi: 28.06.2018.

Erer, Elif ve Erer, Deniz (2012). *AB Borç Krizinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi.*http://teacongress.org/papers 2012/ERER-ERER.pdf, Erişim Tarihi: 15.05.2018.

Ergin, Numan E. (2013). *Avrupa Birliği'nde Borç Krizi: Krize Karşı Alınan Tedbirlerin Değerlendirilmesi,* Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Erkekoğlu, Hatice ve Bilgili, Emine (2005). Parasal krizlerin tahmin edilmesi: Teori ve uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 24,* 15-36.

Erol, Ece D. ve Erol, İbrahim (2015). 2008/9 küresel finansal krizi sonrasında ekonomi teori ve politikasında yeni stratejiler. *Journal of Academic Researches and Studies, 7* (12), 18-30.

Ersoy, Arif (2008). *İktisadi Teoriler ve Düşünceler Tarihi.* Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Ersoy, İmre ve Erol, Kazım O. (2016). The impact of Euro-zone crisis on foreign direct investment inflows in the EU-15. *Global Business and Economics Review, 18* (2), 216-226.

Ertem, Barış (2009). Türkiye-ABD ilişkilerinde truman doktrini ve Marshall planı. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 12* (21), 377-397.

Eser, Levent Y. ve Ela, Mehmet (2015). Avrupa borç krizi: Nasıl, neden ve nereye? *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 10* (1), 209-232.

Esquivel, Gerardo and Larrain, Felipe B. (1998). *Explaining Currency Crises.*http://blogs.unwe.bg/vyotzov/files/2013/03/Explaining-Currency-Crises.pdf, Erişim Tarihi: 11.05.2018.

Eşiyok, Ali (2006). *İktisadi Dönemler İtibariyle Türkiye Ekonomisinde Kalkınma (1923-2004).* Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Matbaası.

Euronews (2019). *AB'nin Bütçe Kurallarına Uymayan İtalya'ya Disiplin Prosedürü Önerisi.*https://tr.euronews.com/2019/06/05/ab-nin-butce-kurallarina-uymayan-italya-ya-disiplin-proseduru-onerisi, Erişim Tarihi: 15.08.2019.

European Central Bank (2018). *Tasks.*https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.en.html, Erişim Tarihi: 16.05.2018.

European Comission (2018). *DG Trade Statistical Guide.* Luxembourg: European Union.

European Comission (2018a). *Convergence Criteria for Joining.* https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/enlargement-euro-area/convergence-criteria-joining_en, Erişim Tarihi: 13.05.2018.

European Comission (2019). *Financial Assistance to Ireland.* https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-ireland_en, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

European Union (2018). *The History of the European Union.*https://europa.eu/european-union/about-eu/history_en, Erişim Tarihi: 12.05.2018.

Eurostat (2018). *Data.*https://ec.europa.eu/eurostat/data/statistics-a-z/abc, Erişim Tarihi: 14.05.2018.

Eurostat (2019a). *International Trade in Goods by Partner.*https://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php/International_trade_in_goods_by_partner, Erişim Tarihi: 06.02.2019.

Eurostat (2019b). *Statistics.* https://ec.europa.eu/eurostat/data/statistics-a-z/abc, Erişim Tarihi: 05.02.2019.

EVDS (2019). *Ödemeler Dengesi, Uluslararası Yatırım Pozisyonu.* https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_18/5981/DataGroup/turkish/bie_ydydyul/, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

Evren, Sümeyra (2019). *Faiz ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi: Türkiye Örneği (1980-2018),* Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) (1997). *An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s.*https://www.fdic.gov/bank/historical/history/vol1.html, Erişim Tarihi: 01.05.2018.

Federal Reserve Economic Bank (2018). *Economic Data.*https://fred.stlouisfed.org/, Erişim Tarihi: 25.06.2018.

Fidan Mehmet M. (2011). Kobi kredi piyasasında asimetrik bilgi ve ahlaki tehlike: Laleli örneği. *Maliye Finans Yazıları, 25* (90), 41-57.

Fioramanti, Marco (2006). *Predicting Sovereign Debt Crises Using Artifical Neural Networks: A Comparative Approach.* Working Paper. Istituto Di Studi E Analisi Economica. Paper No. 72.

Fitch Rating (2017). *Fitch Ratings' Credit Rating Definitions.* http://www.fsk-ees.ru/upload/docs/2018_Rating_FSK_EES_Fitch.pdf, Erişim Tarihi: 20.12.2017.

Flood, Robert and Marion, Nancy (1999). Perspectives on the recent currency crisis literature. *Interantional Journal of Finance and Economics, 4,* 1-26.

Flood, Robert P. and Garber, Peter M. (1984). Collapsing exchange-rate regimes: Some linear examples. *Journal of Interantional Economics, 17,* 1-13.

Franck, Raphael and Schmied, Aurelien (2003). *Predicting Currency Crisis Contagion from East Asia to Russia and Brazil: An Artifical Neural Network Approach.* Working Paper. Aharon Meir Center for Banking. Paper No. 2/2003.

Frankel, Jeffrey (2015). Causes of eurozone crises. (Edited by: Richard Baldwin and Francesco Giavazzi). *The Eurozone Crisis A Consensus View of the Causes and a Few Possible Remedies.* London: Centre for Economic Policy Research. 109-120.

Frankel, Jeffrey A. and Rose, Andrew K. (1996). *Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators.* Working Paper. NBER. Paper No. 5437.

Fukase, Emiko (2010). Revisiting Linkages Between Openness, Education and Economic Growth: System GMM Approach. *Journal of Economic Integration,25* (1), 193-222.

Galbraith, Jonh K. (2010). *İktisat Tarihi.* Ankara: Dost Kitabevi.

Gencer, Ayşen H. Ve Birol, Özlem H. (2014). A. Smith ve Klasik okul, K. Marx ve Marksist sosyalizm, J. M. Keynes ve keynesgil devrim ve daha sonraki gelişmeler. *International Conference on Eurasian Economies.* 1-3 Temmuz. Ankara: Beykent Üniversitesi, 934-944.

Gencer, Salih ve Arısoy, İbrahim (2013). Türkiye'de uzun dönem geniş para (M2Y) talebinin tahmini: Zamanla değişen katsayılar yönteminden bulgular. *Ege Akademik Bakış, 13* (4), 515-526.

Gerlach, Stefan and Smets, Frank (1995). Contagious speculative attacks. *European Journal of Political Economy, 11*(1),5-63.

Glick, Reuven and Hutchison, Michael (1999). *Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?* Working Paper Series. Pacific Basin. Paper No. PB99-07.

Gould, David M. (1995). *Mexico's Crisis: Looking Back to Assess the Future.* Economic and Financial Policy Review. Federal Reserve Bank of Dallas. Paper No. Second Quarter.

Göçer, İsmet ve Özdemir, Abdullah (2012). 2008 küresel krizinin yayılma süreci ve etkileri: Seçilmiş ülkeler için ekonometrik bir analiz. *Sosyal Bilimler Dergisi, XIV* (1), 192-210.

Gruppe, Mario and Lange, Carsten (2014). Spain and the european sovereign debt crisis. *European Journal of Political Economy, 34,* 53-58.

Gujarati, Damodar N. ve Porter, Dawn C. (2009). *Basic Econometrics.* New York: McGraw Hill.

Gurnani, Shaan (2016). *The Financial Crisis in Portugal: Austerity in Perspective.*https://preserve.lehigh.edu/library-research-prize/9/, Erişim Tarihi: 27.06.2018.

Güney, Taner (2016). *İktisat, Kriz ve Yenilik.* Konya: Çizgi Kitabevi.

Güngör, Kamil (2016). *Global Mali Krizin Makro Ekonomik ve Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkileri.* https://www.academia.edu/22128231/, Erişim Tarihi: 21.11.2016.

Güngör, Kamil (2018). *İktisadın Tarihine Kısa Bir Bakış ve Merkantilizmden Günümüze İktisadi Düşünceler.* http://kisi.deu.edu.tr/asuman.altay/%C4%B0KT%C4%B0SADIN%20 TAR%C4%B0H%C4%B0NE%20KISA%20B%C4%B0R%20BAKI%C5%9E%20VE%20MERKANT%C4%B0L%C4%B0ZMDEN%20G%C3%9CN%C3%9CM%C3%9CZE%20%C4%B0KT%C4%B0SAD%C4%B0%20D%C3%9C%C5%9E%C3%9CNCELER.pdf, Erişim Tarihi: 20.04.2018.

Güngör, Tevfik (2013). *Güney Kıbrıs Kurtarılmaya Çalışılıyor*.https://www.dunya.com/kose-yazisi/guney-kibris-kurtarilmaya-calisiliyor/15957, Erişim Tarihi: 27.12.2018.

Güntay, Tuğçe (2013). *Küresel Krizin Finansal Piyasalara Etkisi,* Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Enstitüsü Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Gür, Betül (2013). *Ekonomi Biliminin Tarihsel Gelişimi.* Ekonomi Dersi Notları. İstanbul Ticaret Üniversitesi.

Gwartney, James D. (2018). *Supply-Side Economics*.https://www.econlib.org/library/Enc/SupplySideEconomics.html, Erişim Tarihi: 29.04.2018.

Hacıhasanoğlu, Burçin (2005). *Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi,* Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

Hamilton, James D. (2011). *Historical Oil Shocks.* Working Paper. NBER. Paper No: 16790.

Hamitoğulları, Beşir (1982). *Çağdaş İktisadi Sistemler: Strüktürel ve Doktrinal Bir Yaklaşım* (3. baskı). Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasala Bilgiler Fakültesi Yayınları.

Hançerlioğlu, Orhan (1995). *Düşünce Tarihi* (6. Baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.

Harl, Kenneth W. (2005). *The Vikings.* Virginia: The Teaching Company.

Hasan, Zubair (2002). The 1997-98 financial crisis in Malaysia: Causes, response and results. *Islamic Economic Studies, 9* (2), 1-16.

Hiç, Mükerrem (1970). 50 yıl boyunca, muhtelif dönemlerde uygulanan ekonomik gelişme stratejileri ve milli gelir artışları. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 30* (1-4), 47-72.

Higgins, Matthew and Klitgaard, Thomas (2014). The balance of payments crisis in the Euro area periphery. *Current Issues in Economic and Finance, 20* (2), 1-8.

Higgs, Henry (2001). *The Physiocrats* (First Edition). Ontario: Batoche Books Limited.

Hondur, Mehmet (2012). Maliye politikaları ve bütçe uygulamaları. (Editör: Kıvılcım Metin Özcan). *AB Krizi ve Türkiye'ye Olası Yansımaları*. Ankara: SDE Analiz, 21-31.

Honohan, Patrick and Klingebiel, Daniela (2000). *Contolling the Fiscal Costs of Banking Crises.* Policy Reserach Working Paper. World Bank Development Research Group Finance and Financial Sector Strategy and Policy Development. Paper No. 2441.

Hutchison, Michael and McDill, Kathleen (1999). *Are All Banking Crises Alike? The Japanese Experience in International Comparison*. Working Paper. NBER. Paper No. 7253.

IDA (2018). *Ireland's Economy.*https://www.idaireland.com/invest-in-ireland/ireland-economy, Erişim Tarihi: 27.06.2018.

IMF (2016). *IMF Lending.* https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending, Erişim Tarihi: 22.11.2016.

IMF (2017-2018). *World Economic Outlook Database.* https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx, Erişim Tarihi: 05.01.2017.

IMF (2018). *International Financial Statistics.*http://data.imf.org/?sk=4C514D48-B6BA-49ED-8AB9-52B0C1A0179B, Erişim Tarihi: 25.06.2018.

IMF (International Monetary Fund). (1998). *Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability.* World Economic Outlook Chapter IV, IMF, 74-97.

IPFS (2018). *Italy.*https://ipfs.io/ipfs/QmXoypizjW3WknFiJnKLwHCnL72vedxjQkDDP1mXWo6uco/wiki/Italy.html, Erişim Tarihi: 27.06.2018.

Işık, Nihat ve Duman, Erhan (2012). 1929 ekonomik buhranı ve 2008 küresel krizi'nin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi, 2* (1), 73-100.

Işık, Nihat ve Kılınç, Efe C. (2015). Do defense expenditures increase external debts?*Ekonomik Yaklasim*, *26*(97), 23-44.

İnan, Emre A. (2000). Dezenflasyon programının Türk bankacılık sistemine olası etkileri. *Bankacılar Dergisi, 32,* 6-22.

İşcan, İsmail H. (2010). Finansal liberalizasyon ve 2008 küresel mali kriz ilişkisi, liberal politikaların geleceği. (Editörler: Hakan Kapucu, Murat Aydn, İsmail Şiriner, FarhangMorady ve Ümit Çetin). *Politik İktisat ve Adam Smith.* Yön Yayıncılık.

Jahan, Sarwant and Papageorgiou, Chris (2014). What is monetarism? *Finance & Developmet, 51* (1), 38-39.

Jahan, Sarwat, Mahmud, Ahmet S. ve Papageorgiou, Chris (2014). What is keynesian economics. *Finance & Development,* 53-54.

Janssen, Geert (2012). *The Financial Crisis and the Consequences for Auditor Switching,* Master Thesis, Tilburg University Scholl of Economics and Management, Netherlands.

Kamin, Steven B., Schindler, John W. and Samuel, Shawna L. (2001). *The Contribution of Domestic and External Factors to Emerging Market Devaluation Crises: An Early Warning Systems Approach.* Discussion Papers. Interantion Finance. Paper No. 711.

Kaminsky, Graciela L. and Reinhart, Carmen M. (1999). The twin Crises: The causes of banking and balance-of-payments problems. *The American Economic Review, 89* (3), 473-500.

Kaminsky, Graciela, Lizondo, Saul and Reinhart, Carmen M. (1997). *Leading Indicators of Currency Crises.* Working Paper. IMF. Paper No. 97/79.

Kanca, Osman C. (2012). 1950-1960 arası Türkiye'de uygulanan sosyo-ekonomik politikalar. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9* (19), 47-63.

Kandil, Magda, Berument, Hakan ve Dincer, Nergiz N. (2007). The effects of exchange rate fluctuations on economy activity in Turkey. *Journal of Asian Economics, 18,* 466-489.

Kansu, Aydan ve Baydur, Cem M. (2008). Yüksek faiz, sabit ve esnek kur sisteminde savunma mekanizması olarak kullanılabilir mi? *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 17* (3), 241-258.

Kar, Muhsin (2012). Kriz ve krizi derinleştiren faktörler. (Editör: Kıvılcım Metin Özcan). *AB Krizi ve Türkiye'ye Olası Yansımaları*. Ankara: SDE Analiz, 12-21.

Kar, Muhsin ve Tatlısöz, Fatma (2008). Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye hareketlerini belirleyen faktörlerin ekonometrik analizi. *KMU İİBF Dergisi, 10* (14), 1-23.

Karaaslan, Ahmet (1999). Arz yönlü iktisat laffer eğrisi ve iktisadi istikrar açısından vergileme. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2,* 47-70.

Karabıçak, Mevlüt (2000). Türkiye'de ekonomik istikrarsızlığın tarihsel gelişim süreci. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5* (2), 49-65.

Karabulut, Gökhan (2005). Konjonktürün dönüm noktalarının tahmini için bir probit modeli: Türkiye örneği. *D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi, 20* (2), 1-9.

Karaçor, Zeynep ve Alptekin, Volkan (2006). Finansal krizlerin önceden tahmin yoluyla değerlendirilmesi: Türkiye örneği. *Yönetim ve Ekonomi, 13* (2), 237-256.

Karagöl, Erdal T. (2013). Avrupa birliği ve kriz. *Çerçeve, 21* (61), 38-45.

Karagöl, Erdal T. ve Mıhçıokur, Ülkü İ. (2012). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar (*Rapor No. 7). Ankara: Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları (SETA) Vakfı.

Karaoğlu, Ömer (2013). *Keynesyen İktisat.*content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/Uploads/50641/35546/idt_ders_içerik_7.hafta.docx, Erişim Tarihi: 27.04.2018.

Kaya, Ayşe (2013). *Mali Sürdürülebilirlik: Teori ve Türkiye Uygulaması.* İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği. Yayın No. 292.

Kaya, Dilek G. ve Durgun, Ayşe (2009). 1923-1938 dönemi Atatürk'ün maliye politikaları: Bütçe ve vergi uygulmaları. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi, 19,* 233-248.

Kaya, Dilek G. ve Kaygısız, Ayşe D. (2015). 2008 küresel krizi ve sonrasında Türkiye'de uygulanan maliye politikalarına genel bir bakış. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 11* (26), 171-194.

Kaya, Vedat ve Yılmaz, Ömer (2006). Para krizlerin öngörüsünde sinyal yaklaşımı: Türkiye örneği. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 61* (2), 129-155.

Kaya, Vedat ve Yılmaz, Ömer (2014). Para krizleri öngörüsünde sinyal yaklaşımı: Türkiye örneği, 1990-2002. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 61* (2), 129-155.

Kesbiç, Yenal C., Dündar, Özlem ve Devrim, Ata (2016). KLR "mutlak sinyal" yaklaşımına göre Türkiye ekonomisine ilişkin kriz öngörüsü. *Finans Politik &Ekonomik Yorumlar, 53* (617), 23-53.

Kesebir, Murat (2018). Türkiye'de 2001 krizi sonrası bankacılık sektörünün durumu, yapısal reformlar ile son yıllardaki gelişmeler. *Bitlis Eren Üniversitesi Akademik İzdüşüm Dergisi, 3* (2), 1-19.

Kıral, Gülsen ve Esen, Bihter (2013). Avrupa birliği'ne üye ülkeler ile Türkiye'nin ekonomik özelliklerinin istatistiksel yöntemlerle incelenmesi. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 22* (1), 173-188.

Kibritçioğlu, Aykut (2001). Türkiye'de ekonomik krizler ve hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi, 41* (Ekonomik Kriz Özel Sayısı), 174-182.

Kibritçioğlu, Aykut (2004). *An Analysis of Early Warning Signals of Currency Crises in Turkey, 1986-2004.*http://kibritcioglu.socionet.ru/files/OENB-Kibritcioglu-20041108.pdf, Erişim Tarihi: 11.05.2018.

Kibritçioğlu, Aykut (2010). *Effects of Global Crisis on Turkey.* Working Paper. MPRA. Paper No. 29470.

Kibritçioğlu, Aykut (2011). Avro'nun geleceğinin AB'nin geleceği üzerindeki (olası) etkileri. *Ekonomik ve Parasal Birlik, Kriz ve Avrupa'nın Geleceği.* 25 Ocak. İstanbul: TOBB Plaza.

Kibritçioğlu, Aykut (2011). *Current Sovereign Debt Crisis in Eurozone Countries.* Working Paper. MPRA. Paper No. 33528.

Koçtürk, Murat O. ve Gölalan, Meryem (2010). 1923-1950 Türkiye ekonomisinin yapısal analizi. *Üçüncü Sektör Kooperatifçilik, 45* (2), 48-65.

Kodaz, Şevket S. (2014). *2008 Küresel Krizin Türkiye'deki Bankacılık Sisteminin Etkinliği Üzerine Etkisi,* Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Kondonassis, Alexander J. and Malliaris, Anastasios G. (1994). Toward monetary union of the European community: History and experiences of the European monetary system. *American Journal of Economics and Sociology, 53* (3), 291-301.

Korgun, Aynur (1999). *Bir Temettü Politikası Olarak Temettü Avansı; Teorisi ve Türkiye'ye İlişkin Uygulama Önerileri* (Rapor No: XIV-12/6-4). Ankara: T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi.

Kovancı, Onur (2003). *Kapitalizm, Yoksulluk ve Yoksullukla Mücadelede Tarihsel Bir Deneyim: İngiliz Yoksul Yasaları.* Ankara: Mülkiyeliler Birliği Vakfı Yayınları.

Kren, Janez, Edwards, Terence H. and Hove, Jan V. (2015). Dynamics in European export in times of crisis: The impact on growth at home and abroad. *Romanian Journal of Fiscal Policy, 6* (1), 28-46.

Kruger, Mark, Osakwe, Patrick N. and Page, Jennifer (1998). *Fundamentals, Contagion and Currency Crises: An Empirical Analysis.* Working Paper. Bank of Canada. Paper No. 98-10.

Krugman, Paul (1979). A model of balance-of-payments crises. *Journal of Modey, Credit and Banking, 11* (3), 311-325.

Krugman, Paul (1998). *What Happened to Asia?* http://www.bresserpereira.org.br/Terceiros/Cursos/KrugmanWhatHappenToAsia.pdf, Erişim Tarihi: 14.08.2019.

Krugman, Paul (2009). *How Did Economists Get It So Wrong?*https://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html, Erişim Tarihi: 28.04.2018.

Küçükkalay Mesut A. (1997). Endüstri devrimi ve ekonomik sonuçlarının analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2* (Güz), 51-68.

Küçükkalay, Mesud A. (2011). *İktisadi Düşünce Tarihi*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Küçüksaraç, Doruk, Özlü, Pınar ve Ünalmış, Dren (2012). Küresel kriz, Avrupa borç krizi ve gelişmekte olan piyasalarda bulaşıcılık etkisi. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2012-04,* 1-11.

Laeven, Luc and Valencia, Fabian (2012). *Systemic Banking Crises Database: An Update.* Working Paper. IMF. Paper No. 163.

Laeven, Luc and Valencia, Fabian (2013). Systemic banking crises database. *IMF Economic Review, 61* (2), 225-270.

Lahaye, Laura (2018). *Mercantilism.* http://www.econlib.org/library/Enc1/Mercantilism.html, Erişim Tarihi: 03.04.2018.

Lampropoulou, Panagiota (2014). *The Impact of Debt Crisis on Export Performance,* Master Thesis, Lund University School of Economics and Management, Sweden.

Lane, Philip R. (2012). The European sovereign debt crisis. *Journal of Economic Perspectives, 26* (3), 49-68.

Lange, Brenda (2007). *The Stock Market Crash of 1929: The End of Prosperity.* New York: Chelsea House An Imprint of Infobase Publishing.

Lee, Siwook and Choi, Yong-Seok (2012). Export intensity, markup and productivity: Micro-evidence from the Korean manufacturing. (Edited by: Hahn C. H. and D. A. Narjoko). *Dynamics of Firm Selection Process in Globalized Economies.* ERIA Research Project Report 2011, 227-265.

Leounakis, Nicholas and Sakellaris, Plutarchos (2014). *Greek Economic Growth since 1960.* Working Paper. Athens University of Economcis and Business Department of Economics. Paper No. 16.

Lim, Michael M. (2008). *Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis-Causes and Consequences.* Workinp Paper. The Levy Economics Institute. Paper No. 532.

Lin, Jin-Lung (2006). *Teaching Notes on Impulse Response Function and Structural VAR.* http://faculty.ndhu.edu.tw/~jlin/files/impulse.pdf, Erişim Tarihi: 12.07.2019.

Lucaszewski, James E. (2014). *Defining Crisis: It's All About Victims.* https://www.rothstein.com/wp-content/uploads/2015/07/chapter1.pdf, Erişim Tarihi: 201.11.2016.

Manisalı, Erol (2019). *Cumhuriyetimizin Elli Yılında Dış Ekonomik İlişkiler.* https://dergipark.org.tr/download/article-file/8588, Erişim Tarihi: 30.07.2019.

Marshall, David (1998). Understanding the Asian crisis: Systemic risk as coordination failure. *Economic Perspectives, 22* (3), 13-28.

Masson, Paul (1998). Contagion: Macroeconomic models with multiple equilibria. *Journal of International Money and Finance, 18,* 587-602.

McBride, James, Lizarazo, Kevin and Sherlick, Jeremy (2017). *Greece's Debt Crisis Timeline.* https://www.cfr.org/timeline/greeces-debt-crisis-timeline, Erişim Tarihi: 25.06.2018.

Mehic, Adrian (2017). *A Comparison of FDML and GMM For Estimation of Dynamic Panel Models with Roots Near Unity,* Bachelor's Thesis in Economics, Lund University School of Economics and Management, Sweden.

Meltzer, Allan H. (1980). Monetarism and the crisis in economics. *The Public Interest, 40* (Special Edition), 35-45.

Milesi-Ferretti, Gian M. and Razin, Assaf (2000). Current account reversals and currency crises: Empricial regularities. (Edited by: Paul Krugman). *Currency Crises.*USA: University of Chicago Press. 285-323.

Miliband, David (2012). *Youth Unemployment: The Crisis We Cannot Afford.* London: Association of Chief Executives of Voluntary Organisations.

Mishkin, Frederic S. (1991). *Asymmetric Information and Financial Crisis: A Historical Perspective.* Working Paper. NBER. Paper No. 3400.

Mishkin, Frederic S. (1996). *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective.* Working Paper. NBER. Peper No. 5600.

Mishkin, Frederic S. (2003). Financial policies and the prevention of financial crises inemerging market countries. (Edited by: Martin Feldstein). *Economic and Financial Crises in EmergingMarket Economies.* USA: University of Chicago Press. 93-130.

Mishkin, Frederic S. and White, Eugene N. (2002). *U. S. Stock Market Crashes and Their Aftermath: Implications for Monetary Policy.* Working Paper. NBER. Paper No. 8992.

Mishra, Pabitra K. (2014). Gold price and capital market movement in India: The Toda–Yamamoto approach. *Global Business Review*, *15*(1), 37-45.

Moody's (2017). *Rating Symbols and Definitions.*https://www.researchpool.com/download/?report_id=1439037&show_pdf_data=true, Erişim Tarihi: 24.12.2017.

Moussa, Wided B. (2015). The models of third generation: Controversies on the profound nature of the Asian crisis. *Asian Development Policy Review, 3* (4), 76-92.

Mucuk, Mehmet (2008). *Bütçe ve Cari İşlemler Dengesi Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği (1989-2004),* Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Mucuk, Mehmet (2015). *Makro İktisat, Teori ve Türkiye Uygulaması.* Konya: Billur Yayınevi.

Mumcu, Necati (2019). *Türkiye'de 1960-1990 Döneminde İzlenen Bazı Ekonomik Politikalar.* https://www.ekodialog.com/Makaleler/turkiye-1960-1990-ekonomik-politikalar.html, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

Murphy, Robert (1997). *A Man More Sinned Against Than Sinning.* Student Economic Review. Economic History. Trinity College Dublin.

Na, Li, Minjun, Shi and Wen, Huang (2013). *Impact of the Euro Sovereign Debt Crisis on Global Trade and Economic Growth: A General Equilibrium Analysis Based on GTAP Model.* Conference Paper. Global Trade Analysis Project. Paper No. 4145.

Nag, Ashok K. and Mitra, Amit (1999). Neural networks and early warning indicators of currency crisis. *Reserve Bank of India Occasional Papers, 20* (2), 1-36.

Nart, Ela Ç. (2010). Gümrük birliği'nin Türkiye'nin dış ticareti üzerine etkileri: Panel veri analizi. *Journal of Yasar University, 17* (5), 2874-2885.

Nasution, Anwar (1998). The meltdown of the Indonesian economy: Causes, responses and lessons. *Asean Economic Bulletin, 17* (2), 148-162.

National Bank of Belgium (2018). *General.*https://www.nbb.be/en/statistics/public-finances/general, Erişim Tarihi: 17.05.2018.

Nelson, Rebecca M., Belkin, Paul and Mix, Drek E. (2011). *Greece's Debt Crisis: Overview, Policy, Responses, and Implications.*https://fas.org/sgp/crs/row/R41167.pdf, Erişim Tarihi: 25.06.2018.

O'Brien (2004). *The Classical Economist Revisited.* New Jersey: Princeton University Press.

Obstfeld, Maurice (1986). Rational and self-fulfilling balance-of-payments crises. *The American Economic Review, 76* (1), 72-21.

Obstfeld, Maurice (1994). *The Logic of Currency Crises.* Working Paper. NBER. Paper No. 4640.

Obstfeld, Maurice (1996). Models of currency crises with self-fulfilling features. *European Economic Review, 40,* 1037-1047.

OECD (2018). *Data.*https://data.oecd.org/economy.htm, Erişim Tarihi: 13.05.2018.

OECD (2018). *Long-term Interest Rates.*https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm, Erişim Tarihi: 17.05.2018.

OECD (2019). *Data.* https://data.oecd.org/, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

Oh, Kyong J., Kim, Tae Y., Lee, Hyoung Y. ve Lee, Hakbae (2005). Using neural networks to support early warning system for financial crisis forecasting. *Australasian Joint Conference on Artificial Intelligence, 3809,* 284-296.

Oktar, Suat ve Dalyancı, Levent (2010). Finansal kriz teorileri ve Türkiye ekonomisinde 1990 sonrası finansal krizler. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, XXIX* (II), 1-22.

Oktayer, Asuman (2009). Türkiye'de finansal serbestleşme ve derinleşme süreci üzerine nitel bir inceleme. *Akademik İncelemeler, 4* (1), 73-100.

Ontiveros, Eva (2018). *Brexit: İngiltere ve AB Arasındaki Süreç Hakkında Bilinenler ve Bilinmeyenler.* https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-46335315, Erişim Tarihi: 13.05.2018.

Öz, Bülent ve Taban, Sami (2007). Türkiye'deki para krizlerinin reel değişkenlerle sinyal yaklaşımıyla öngörülebilirliği. *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 1* (1), 1-28.

Özçelik, Özer ve Tuncer, Güner (2007). Atatürk dönemi ekonomi politikaları. *Sosyal Bilimler Dergisi, 9* (1), 253-266.

Özdeşer, Hüseyin (2015). Avrupa merkez bankası'nın (AMB) euro yönetimindeki etkinlik sorununun analizi. *Yönetim ve Ekonomi, 22* (2), 467-482.

Özsağır, Arif (2000). Küresel işsizlik krizi ve işsizlikle mücadele politikaları. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi,* 43-44, 281-312.

Özsöz, Metin (2012). *İşsizlik: Küreselleşen ve Kronikleşen Sorun.* Değerlendirme Notu. İktisadi Kalkınma Vakfı. No. 47.

Öztürk, Nazım (2006). Ekonomide devletin değişen rolü. *Amme İdaresi Dergisi, 39* (1), 17-38.

Öztürk, Nazım (2010). Klasik ve neoklasik iktisatta gelir bölüşüm. *Çalışma ve Toplum, 1,* 59-90.

Öztürk, Salih ve Özyakışır, D. (2005). Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası yaşanan yapısal dönüşümlerin gsmh, dış ticaret ve dış borçlar bağlamında teorik bir değerlendirilmesi. *Mevzuat Dergisi, 8* (94), 1-20.

Parasız, İlker (1991). Monetarizm ve Friedmancı düşüncenin temelleri. *Tekstil ve Mühendis, 5* (25), 46-50.

Patel, Pareshkumar J., Patel, Narendra J. and Patel, Ashok R. (2014). Factors affecting currency exchange rate, economical formulas and prediction models. *International Journal of Applications or Innovation in Engineering & Management, 3* (3), 53-56.

Patel, Sandeep A. and Sarkar, Asani (1998). Crises in developed and emerging stock markets. *Financial Analysts Journal, 54* (6), 50-61.

Pauly, Mark V. (2007). *The Truth about Moral Hazard and Adverse Selection.* Center for Policy Research (CPR). Syracuse University. Paper No. 36/2007.

Peker, Hasan S. (2015). Avrupa merkantilist uygulamalar ve Osmanlı ekonomisi ile bir karşılaştırma. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5* (1), 1-12.

Perez, Sofla A. (2007). Exchange rate rules and economic policy choices: Lessons from the Spanish and Italian experiences of the ERM. *South European Society and Politics, 5* (3), 1-32.

Pesaran, Hashem M. (2015). *Time Series and Panel Data Econometrics.* New York: Oxford University Press.

Pesenti, Paolo and Tille, Cedric (2000). The economics of currency crises and contagion: An introduction. *Economy Policy Review, 6* (3), 3-16.

Petrosky-Nadeau, Nicolas ve Zhang, Lu (2014). Credit, vacancies and unemployment fluctuations. *Review of Economic Dynamics, 17* (2), 191-205.

Pettinger, Tejvan (2017). *The Effects of An Appreciation.* https://www.economicshelp.org/blog/10050/economics/effects-appreciation/, Erişim Tarihi: 28.04.2018.

Polat, Mehmet A. (2018). Küresel finansal krizinin nedenleri. *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi, 2* (1), 177-195.

Prinz, Aloys and Beck, Hanno (2012). Fighting debt explosion in the European sovereign debt crisis. *Intereconomics, 47* (3), 185-189.

Quirico, Roberto D. (2010). Italy and the global economic crisis. *Bulletin of Italian Politics, 2* (2), 3-19.

Rabe, Jens M. (2000). The Efficiency of Early Warning Indicators for Financial Crises.

http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.503&rep=rep1&type=pdf, Erişim Tarihi: 11.05.2018.

Ranki, Sinimaaria (1996). *Realignment Expectations in the ERM: Causes and Measurement*. Bank of Finland Studies. Bank of Finland. Paper No. E:4.

Rankin, Keith (2011). *Mercantilist Reasoning in Economic Policy Making*. http://www.nzae.org.nz/wp-content/uploads/2011/Session5/57_Rankin.pdf, Erişim Tarihi: 05.04.2018.

Reinhart, Carmen, Goldstein, Morris and Kaminsky, Graciela (2000). *Methodology for an Early Warning System: The Signals Approach.* MPRA Paper. Munich Personal RePEc Archive. Paper No. 24576.

Rekhi, Samia (2018). *Mercantilism: Concept, Factors and Characteristics.* http://www.economicsdiscussion.net/mercantilism/mercantilism-concept-factors-and-characteristics/20980, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

Roodman, David (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in stata. *The Stata Journal*, *9*(1), 86-136.

Sachs, Jeffrey, Tornell, Aaron and Velasco, Andres (1996). *Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995.* Working Paper. NBER. Paper No. 5576.

Salant, Stephen W. and Henderson, Dale W. (1978). Market anticipations of government policies and the price of gold. *Journal of Political Economy, 86* (4), 627-648.

Sampson, Thomas (2017). Brexit: The economics of international disintegration. *Journal of Economic Perspectives, 31* (4), 163-184.

Schachter, Gustav (1991). Francois Quesnay: Interpreters and critics revisited. *The American Journal of Economics and Sociology, 50* (3), 313-322.

Scheller, Hanspeter K. (2004). *The European Central Bank: History, Role and Functions.* Germany: European Central Bank.

Selik, Mehmet (1982). *Marksist Değer Teorisi.* Ankara: S.B.F. Basın ve Yayın Yüksek Okulu Basımevi.

Seval, Belkıs (2014). *Kredi Drecelendirmesi.* http://serpam.org/wp-content/uploads/Kredi_Derecelendirme.pdf, Erişim Tarihi: 17.08.2019.

Sever, Erşan ve Demir, Murat (2007). Türkiye'de bütçe açığı ile cari açık arasındaki ilişkiler VAR analizi ile incelenmesi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 2* (1), 47-63.

Sevim, Cüneyt (2012). *Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği.* Ankara: BDDK Kitapları No: 11.

Shatz, Howard J. and Tarr, David G. (2000). *Exchange Rate Overvaluation and Trade Protection: Lessons from Experience.* Policy Research Working Paper. World Bank. Paper No. 2289.

Sims, E. (2011). Graduate Macro Theory II: Notes on Time Series, University of Notre Dame.

Standart Poor's (2017). *S&P Global Ratings Definitions.* https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352, Erişim Tarihi: 24.12.2017.

Stata (2019). *Phillips-Perron Unit-Root Test.* https://www.stata.com/manuals13/tspperron.pdf, Erişim Tarihi: 12.07.2019.

Subaşat, Turan ve Yetkiner, Hakan İ. (2010). *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı.* Ankara: Efil Yayınevi.

Sungur, Onur (2015). 2000 sonrası Türkiye ekonomisi: Büyüme, enflasyon, işsizlik, borçlanma ve dış ticarette gelişmeler. *Toplum ve Demokrasi, 9* (19-20), 243-269.

Sy, Amadou N. R. (2004). Rating the rating agencies: Anticipating currency crises or debt crises? *Journal of Banking & Finace, 28,* 2845-2867.

Şanlıoğlu, Ömer (2016). Avrupa birliği'nin yapısal bir krizi olarak Euro krizinin nedenleri ve etkileri üzerine bir değerlendirme. *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 6* (2), 99-115.

Şen, Ali (2006). Parasal krizlere neden olan faktörler: Türkiye analizi. *Akademik Bakış, 9,* 1-21.

Şen, Fatih (2011). *Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Bir Örnek Olay Analizi,* Yüksek Lisans Tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Karaman.

Şimşek, Hayal A. (2008). Küreselleşme sürecinde finansal krizler ve maliye politikaları: Teorik bir değerlendirme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 13* (1), 183-208.

Şişman, Mehmet (2005). Reel kesim mali kesim ilişkisi açısından sermaye piyasalarındaki uluslararasılaşma üzerine değerlendirmeler. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, XX* (1), 141-156.

Şit, Mustafa ve Karadağ, Haydar (2018). Türkiye ekonomisinde kamu haracamaları ekonomik büyüme ilişkisi: Toda Yamamoto nedensellik testi. *Uluslararası Ticaret ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 2* (1), 33-41.

T.C. Dışişleri Bakanlığı Avrupa Birliği Başkanlığı (2018). *Avrupa Birliği'nin Tarihçesi.*https://www.ab.gov.tr/_105.html, Erişim Tarihi: 12.05.2018.

T.C. Dışişleri Bakanlığı Avrupa Birliği Başkanlığı (2019). *Türkiye-AB İlişkileri Kronolojisi.* https://www.ab.gov.tr/turkiye-ab-iliskileri-kronolojisi_112.html, Erişim Tarihi: 05.02.2019.

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2019). *İstatistikler.* https://www.hmb.gov.tr/bumko-ekonomik-gostergeler, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

T.C. Kalkınma Bakanlığı (2015). *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler.* Ankara: Kalkınma Bakanlığı.

Tarkun, Savaş (2012). Türkiye ekonomisinde 1990 sonrası finansal krizler ve probit modeli analizi ile finansal kriz öngörüsü. *İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi, 1* (1), 47-66.

Tasos, Anastasatos and Stamatiou, Theodoros (2014). Is deflation a risk for Greece? *Economy & Markets, 9* (3), 1-13.

Tatoğlu, Ferda Y. (2012). *İleri Panel Veri Analizi.* İstanbul: Beta.

Tayyar, Ayşegül ve Çetin, Birol (2013). Liberal iktisadi düşüncede devlet. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 14* (1), 107-120.

TCMB (2019). *İstatistikler.* http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2015). *Finansal İstikrar: Türkiye'de Finansal İstikrar Gelişmeleri.* Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2016). *Terimler Sözlüğü.* https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Egitim-Akademik/Terimler+Sozlugu/, Erişim Tarihi: 25.11.2016.

Tetik, Nevzat, Karahan, Mehmet ve Solak, Bilal (2015). Yapay sinir ağları metodu ile Yunanistan krizini etkileyen major faktörlerinin belirlenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 29* (1), 35-46.

Thomas, Chantal (2000). Balance-of-payments crises in the developing world: Balancing trade, finance and development in the new economic order. *American University International Lae Review, 15* (6), 1249-1277.

TİM (2019). *İhracat Rakamları.* https://www.tim.org.tr/tr/ihracat-rakamlari.html, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

Toda, Hiro Y. and Yamamoto, Taku (1995). Statistical inferences in vector autoregresions with possibly integrated process. *Journal of Econometrics, 66,* 225-250.

Tokatlıoğlu, İbrahim ve Öztürk, Fahriye (2008). The efficiency of economic policies during 1950-80 periods in Turkey. *Ekonomik Yaklaşım, 19* (66), 155-174.

Tunay, Batu K. (2010). *50. Yılında Phillips Eğrisi: Makro Ekonomik İstikrar ve Maliyetleri.* İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

Tunçsiper, Bedriye ve Biçen, Ömer F. (2013). *Avrupa Borç Krizinin Türkiye'nin İhracatı Üzerindeki Etkileri.* https://www.avekon.org/papers/827.pdf, Erişim Tarihi: 25.07.2018.

Tunçsiper, Bedriye ve Yakut, Şimal (1998). Avrupa birliği'nin ekonomik parasal birlik hedefi ve Türkiye'nin uyumu. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 1,* 100-119.

Turan, Zübeyir (2011). Dünyadaki ve Türkiye'deki krizlerin ortaya çıkış nedenleri ve ekonomik kalkınmaya etkisi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, 4* (1), 56-80.

Turgan, Erdem (2013). 2008 krizinin Avrupa Birliği ülkelerine etkilsi ve krizleri önlemeye yönelik geliştirilen mekanizmalar. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 13* (1), 219-255.

TÜİK (2012). *İstatistik Göstergeler 1923-2011*. Ankara: TÜİK Matbaası.

TÜİK (2019). *Dış Ticaret İstatistikleri*.http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046, Erişim Tarihi: 05.02.2019.

Türk Dil Kurumu (2016). *Güncel Türkçe Sözlük.* http://www.tdk.gov.tr/, Erişim Tarihi: 20.11.2016.

Ulusoy, Ahmet ve Ela, Mehmet (2014). Avrupa borç krizi ve Türkiye için öneriler. *Emek ve Toplum, 3* (7), 84-119.

Uluyol, Osman (2016). Finansal küreselleşme. (Editör: Mustafa Talas ve S. Salih Bildirici). *Fırsat ve Tehditleriyle Küreselleşme Olgusu.* Ankara: Edge Akademi, 43-92.

Ural, Mert (2003). Finansal krizler ve Türkiye. *DEÜİİBF Dergisi, 18* (1), 11-28.

Uygur, Ercan ve Erdoğdu, Oya S. (2012). *Avrupa, ABD ve Türkiye'de İktisat Eğilimi.* Discussion Paper. Turkish Economic Association. Paper No. 2012/40.

Uzay, Nısfet (1996). Keynes'de ekonomik istikrarsızlığın bir kaynağı olarak belirsizlik ve bekleyişlerin yeri. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 7,* 101-109.

Ünay, Sadık, Karahan, Hatice, Gür, Nurullah ve Dilek, Şerif (2016). *Yunanistan Krizinin Anatomisi.* Ankara: Seta Kitapları.

Verbeek, Marno (2008). *A Guide to Modern Econometrics*(2nd edition). England: John Wiley & Sons, Ltd.

Vila, Anne (2000). Asset Price Crises and Banking Crises: Some Empirical Evidence. *BIS Conference Papers, 8,* 232-252.

Wawro, Gregory (2002). Estimating dynamic panel data models in political science. *Political Analysis*, *10*(1), 25-48.

Weinstein, Michael M. (1999). *Herbert Stein, Nixon Adviser And Economist, Is Dead at 83.*https://www.nytimes.com/1999/09/09/us/herbert-stein-nixon-adviser-and-economist-is-dead-at-83.html, Erişim Tarihi: 28.04.2018.

Witowschi, Irına R. (2010). Theoies about the financial crises. *Studies and Scientific Researches. Economics Edition, 15,* 32-37.

World Bank (2015). *Toward Solutions for Youth Employment.* http://www.worldbank.org/en/news/feature/2015/10/13/toward-solutions-for-youth-employment, Erişim Tarihi: 20.11.2016.

World Bank (2016). *Toward Solutions for Youth Employment: A 2015 Baseline Report.* Washington: World Bank.

World Bank (2017). *Indicators.* https://data.worldbank.org/indicator, Erişim Tarihi: 05.01.2017.

World Bank (2018). *Indicators.* https://data.worldbank.org/indicator, Erişim Tarihi: 13.05.2018.

World's Top Exports (2019). *European Union's Top 10 Exports.* http://www.worldstopexports.com/european-unions-top-10-exports/, Erişim Tarihi: 25.07.2019.

WTO (2010). *World Trade in 2010.* https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/wtr11-1_e.pdf, Erişim Tarihi: 29.07.2019.

WTO (2018). *World Trade Statistical Review 2018.* https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2018_e/wts2018_e.pdf, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

WTO (2019). *Statistics.* https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/statis_e.htm, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

Yasa, Bengü D. (2017). İktisat düşüncesinde devlet müdahaleciliği kuramın evrimi. *Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 5* (2), 281-298.

Yaşa, Memduh (1963). *Türkiye'de Dış Borçların Takip Ettiği Gelişme.* https://arastirmax.com/tr/system/files/dergiler/140013/makaleler/9/1/arastrmx_140013_9_pp_129-144.pdf, Erişim Tarihi: 06.08.2019.

Yavuz, Ali (2009). Başlangıcından bugüne Türkiye'nin borçlanma serüveni: Durum ve beklentiler. *SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi, 20,* 203-226.

Yeldan, Erinç (2008). *Avrupa'da Bir Hayalet Dolaşıyor.* http://yeldane.bilkent.edu.tr/Yeldan185_22Ekm08.pdf, Erişim Tarihi: 15.08.2019.

Yıldırım, Erhan, Çakmaklı, Selim ve Özkan, Özlem F. (2011). Eskiden yeniye neoklasik-sentez: Bir literatür taraması. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 66* (4), 153-184.

Yıldırım, Selime (2015). Devlet planlama teşkilatı'na sosyalist planlama açısından bir bakış. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 17* (29), 23-32.

Yılmaz, Ömer, Kızıltan, Alaattin ve Kaya, Vedat (2005). İktisadi kriz kuranları, finansal küreselleşme ve para krizleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 24,* 77-96.

Yücel, Fatih ve Kalyoncu, Hüseyin (2010). Finansal krizlerin öncü göstergeleri ve ülke ekonomilerini etkileme kanalları: Türkiye örneği. *Maliye Dergisi, 159,* 53-69.

Yücel, Ökkeş ve Şataf, Ceyda (2018). 2008 küresel finansal krizinin İspanya'ya etkileri üzerine bir değerlendirme. *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi, 1* (1), 56-68.

Yülek, Murat (2016). *Merkantilizm.* https://www.dunya.com/kose-yazisi/ merkantilizm/27316, Erişim Tarihi: 05.04.2018.

Yüncüler, Hatice B. G. (2018). *Türkiye'de Reel Ücretler İş Çevrimlerine Ne Kadar Duyarlı?* http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/ turkiyede-reel-ucretler-is-cevrimlerine-ne-kadar-duyarli, Erişim Tarihi: 18.08.2019.

Zivot, Eric (2013). *Introduction to Dynamic Panel Data: Autoregressive Models with Fixed Effects.* https://faculty.washington.edu/ezivot/econ583/ dynamicpanelslides. pdf, Erişim Tarihi: 16.01.2019.