



Munich Personal RePEc Archive

## **Current Sovereign Debt Crisis in Eurozone Countries**

Aykut Kibritçioğlu

Ankara University

16. August 2011

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/33528/>

MPRA Paper No. 33528, posted 25. September 2011 13:06 UTC

# CURRENT SOVEREIGN DEBT CRISIS IN EUROZONE COUNTRIES \*

**Aykut Kibritçioğlu**

Department of Economics  
Faculty of Political Sciences  
Ankara University,  
TR-06590 Cebeci, Ankara, Turkey  
Internet: <http://kibritcioglu.com/iktisat/>  
E-mail: [kibritcioglu@ankara.edu.tr](mailto:kibritcioglu@ankara.edu.tr)

## *Abstract*

The sovereign debt crisis that deepened within the last three years in particular Eurozone countries makes up one of the major components of the current global economic crisis (2006-2011) which were briefly described in Kibritçioğlu (2011). In this follow-up study, the historical and political origins of the debt crisis in EU countries, such as Ireland, Greece and Portugal, are analyzed with particular reference to the academic discussions during the final forming process of the European Monetary Union and the introduction of the euro as a single currency in the late 1990s. Finally, the study also focuses on EU's (possible/remaining) policy options to solve the ongoing debt crisis.

**JEL Subject Codes:** E44, E60, F34, H63

**Key Words:** Global economic crisis, sovereign debt crisis, European Union, Eurozone, Euro

**Version:** Ankara, August 22, 2011

---

\* This is a slightly revised version of the author's published paper in *İktisat ve Toplum Dergisi* (Ankara, No 10, August 2011, pp. 30-41). The website of the monthly journal is at:  
<http://www.efilyayinevi.com/tr/urun/s/188/Iktisat+ve+Toplum+Dergisi+Sayi+10/>

# AVRO BÖLGESİ ÜLKELERİNDEKİ GÜNCEL BORÇ KRİZİ \*

**Aykut Kibritçioğlu**

Ankara Üniversitesi  
Siyasal Bilgiler Fakültesi  
İktisat Bölümü  
06590 Cebeci, Ankara  
İnternet: <http://kibritcioglu.com/iktisat/>  
E-posta: [kibritcioglu@ankara.edu.tr](mailto:kibritcioglu@ankara.edu.tr)

## Özet

Bazı Avro bölgesi ülkelerinde son üç yılda hızla derinleşmiş olan kamusal borç krizi, 2006'dan bu yana yaşanan küresel ekonomik krizin temel bileşenlerinden biridir. Güncel küresel krizi yaratan söz konusu bileşenler Kibritçioğlu (2011)'de kısaca açıklanmış ve birbirleriyle ilişkilendirilmişti. Yazarın önceki çalışmasının bir devamı niteliğindeki bu makalede ise, başta İrlanda, Yunanistan ve Portekiz olmak üzere bazı AB ülkelerinde ortaya çıkan borç krizinin tarihî ve politik kökenleri, özellikle Avrupa Para Birliği'nin 1990'ların sonlarındaki nihai oluşum ve "tek para"ya (Avro'ya) geçiliş sürecindeki akademik tartışmalar da dikkate alınarak irdelenmiştir. Çalışmada, ayrıca, hâlâ sürmekte olan borç krizinin çözümüne yönelik olarak AB'nin elindeki *olası* (veya "geriye kalan") politika seçenekleri de tartışılmıştır. Sonuç olarak, zamanında Avro'nun yürürlüğe sokulmasının vaktinden önce alınmış *politik* bir karar gibi gözükmesinde olduğu gibi, bugün borç krizinden çıkılması ve/veya krizin diğer Avro Bölgesi ülkelere yayılmasının önlenmesinin de, ancak (geç de olsa) AB'nin (özellikle Almanya ve Fransa yöneticilerinin) alacağı bazı kısa ve uzun vadeli kapsamlı politik kararlarla mümkün olabileceği ileri sürülmektedir.

**JEL Konu Kodları:** E44, E60, F34, H63

**Anahtar Sözcükler:** Küresel ekonomik kriz, kamu borç krizi, Avrupa Birliği, Avro Bölgesi, Avro

**Versiyon:** Ankara, 22 Ağustos 2011

---

\* Bu makale, *İktisat ve Toplum Dergisi*'nde (Sayı 10, Ağustos 2011, s. 30-41) yayınlanan "Avro Bölgesi Ülkelerindeki Güncel 'Borç Krizi'" başlıklı çalışmanın gözden geçirilip kısmen iyileştirilmiş versiyonudur. Derginin ilgili sayısı hakkında bilgi için, <http://www.efilyayinevi.com/tr/urun/s/188/Iktisat+ve+Toplum+Dergisi+Sayi+10/> adresine bakılabilir. Eğer bu makaleye herhangi bir çalışmanızda atıfta bulunmak isterseniz, kaynakçada lütfen şu künyeyi kullanınız:

Kibritçioğlu, A. (2011): "Avro Bölgesi Ülkelerindeki Güncel Borç Krizi", *İktisat ve Toplum Dergisi*, Sayı 10 (Ağustos): 30-41.

## GİRİŞ

*İktisat ve Toplum Dergisi*'nin geçen sayısında (Sayı 9, Temmuz 2011); son beş yıldır yaşanan ve kamuoyunda çoğu kez birbirlerinden tamamen bağımsızlarmış gibi algılanıp tartışılan ABD'deki finansal kriz, Avro Bölgesi'ndeki (Eurozone) kamu kesimi borç krizi, küresel enerji krizi veya küresel gıda fiyatı krizi gibi krizlerin, aslında dünya ekonomisinde daha önce eşine pek rastlanılmamış karmaşıklıkta ve birbirleriyle önemli ölçüde etkileşim halinde olan genel bir finans, ticaret, borç, küresel ısınma, enerji, gıda ve yoksulluk/açlık krizi tablosu yarattıklarını belirtmiş ve bu genel tablonun bileşenlerini (yani tetikleyici ve/veya uzantılarını) şematik olarak özetleyip birbirleriyle ilişkilendirmiştim (bkz. Kibritçioğlu, 2011). O yazıda, ayrıca, özellikle 2006-2009 ABD finansal-reel sektör krizi ve onun yol açtığı "Büyük Küresel Durgunluk" üzerinde durmuştum. Bu yazımda ise, son beş yıldır yaşanan genel küresel ekonomik krizin diğer bir önemli bileşeninin, yani 2009'dan bu yana özellikle Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya (sırasıyla, ülkelerin İngilizce isimlerinin baş harflerine göre yapılan yaygın kısaltmaya göre "PIIGS ülkeleri") gibi belirli Avro Bölgesi ülkelerinde yaşanmakta olan borç krizinin üzerinde duracağım.<sup>1</sup> Çalışmada, söz konusu krizin köken, boyut ve etkileri ile, hâlâ sürmekte olan krizden çıkış politikası tartışmalarını ele alacağım. Fakat bunu yaparken, adı geçen beş ülkede (aynı derece ve sebeplerle olmasa da) yaşanan krizlerin ayrıntılı *kronolojik* gelişimine pek yer vermeyip daha çok sorunlara ve çözümlerine yönelik temel iktisat kuramı ve politikası yaklaşımlarını öne çıkartmaya çalışacağım. Çünkü, isteyen okurların bu kronolojik bilgilere (örneğin internetten) kolayca ulaşabileceklerini biliyorum. Yine de, yazının daha iyi anlaşılabilmesi açısından, Avro Bölgesi'nin genel kronolojik gelişimi ile ilgili bazı seçilmiş temel tarih ve gelişmeleri yazının sonundaki ek bölümünde listeleyeceğim.

## PARASAL BİRLİĞİN OLUŞUMU VE KAMU KESİMİ BORÇLARININ ARTIŞI

2011 yılı itibariyle 27 ülkeden oluşan Avrupa Birliği, 1950'lerden bu yana bir yandan yeni ülkelerin katılımıyla coğrafi ve siyasi olarak genişliyor (bkz. Tablo 1), diğer yandan da uzun vadeli nihai hedefi olan "siyasi birlik"e doğru ilerlerken "gümrük birliği", "ortak pazar", "ekonomik birlik" ve "parasal birlik" gibi *ekonomik bütünleşme* (integration) aşamalarını birer birer tamamlıyor. Bu uzun süreçte; üye ülkelerin kendi aralarındaki mal ve hizmet ticaretinin önündeki engellerin kaldırılması, üye olmayan ülkelere karşı ortak dış ticaret

---

<sup>1</sup> Eurostat verilerine göre; Portekiz, İrlanda ve Yunanistan'ın Gayrisafi Yurtiçi Hasıllarının (GSYH) toplamı Avro Bölgesi'nde yüzde 10'luk bir paya sahip. İtalya ve İspanya'nın da bunlara eklenmesiyle, PIIGS ülkelerinin bölgedeki toplam payı yaklaşık yüzde 25'e ulaşıyor.

politikaları oluşturulması, üretim faktörlerinin birlik ülkeleri arasında serbest dolaşımının sağlanması, ulusal ekonomi politikalarının uyumlulaştırılması, ortak (tek) paraya (Avro) geçilerek en azından belirli ülkeler arasında “Avro Bölgesi” denilen bir para birliğinin oluşturulması (bkz. Tablo 1) ve dahası para politikalarının tekleştirilmesi gibi alanlarda bugüne dek kuşkusuz çok önemli adımlar atıldı. Ancak, Maastricht ölçütleri diye bilinen (enflasyon, kamusal bütçe açığı, kamu kesimi borç oranı, faiz haddi ve döviz kuru değişimi ile ilgili yaklaşma ölçütleri) ve sonuçta tek paraya geçilebilmesi için üye ülkelerin arasındaki karşılıklı kur değişmesi gereksinmelerini minimize etmeye yönelik makroekonomik çerçeve içinde 1994-1997 yıllarındaki malî uyum sürecini takiben oluşturulan parasal birlik (1999-2002), 2008-2011 yıllarında, “tek para” fikrine henüz 1990’larda karşı çıkmış olan iktisatçılara bugün artık hak verdirecek ölçüde derin makroekonomik sorunlarla karşı karşıya kaldı.

**Tablo 1: Giriş Yıllarına Göre Avrupa Birliği’ne ve/veya Avro Bölgesi’ne Üye Olan Ülkeler (1 Ocak 2011) ve Nüfusları (2010)**

		AB Üyeliğinin Başlangıcı	Avro Bölgesi Üyeliğinin Başlangıcı	Nüfus (2010)
1	Almanya	1951	1999	81 802 257
2	Belçika	1951	1999	10 839 905
3	Fransa	1951	1999	64 714 074
4	İtalya	1951	1999	60 340 328
5	Lüksemburg	1951	1999	502 066
6	Birleşik Krallık	1973	-	62 008 048
7	Danimarka	1973	-	5 534 738
8	İrlanda	1973	1999	4 467 854
9	Yunanistan	1981	2001	11 305 118
10	İspanya	1986	1999	45 989 016
11	Portekiz	1986	1999	10 637 713
12	Avusturya	1995	1999	8 375 290
13	Finlandiya	1995	1999	5 351 427
14	İsveç	1995	-	9 340 682
15	Çek Cumhuriyeti	2004	-	10 506 813
16	Estonya	2004	2011	1 340 127
17	Hollanda	2004	1999	16 574 989
18	Kıbrıs	2004	2008	803 147
19	Letonya	2004	-	2 248 374
20	Litvanya	2004	-	3 329 039
21	Macaristan	2004	-	10 014 324
22	Malta	2004	2008	412 970
23	Polonya	2004	-	38 167 329
24	Slovakya	2004	2009	5 424 925
25	Slovenya	2004	2007	2 046 976
26	Bulgaristan	2007	-	7 563 710
27	Romanya	2007	-	21 462 186

Kaynak: Avrupa Komisyonu ve Eurostat.

**Tablo 2: Seçilmiş Avro Bölgesi Ülkelerinde Kamu Borçlarının Gelişimi (1999-2021)**

**(a) PIIGS Ülkelerinde Brüt Genel Kamu Borçları (milyar Avro, 1999-2012)**

	Portekiz	İrlanda	İtalya	Yunanistan	İspanya
1999	58,7	43,9	1281,5	122,3	361,6
2000	61,6	39,7	1300,3	141,0	373,5
2001	68,7	41,6	1358,4	151,9	377,8
2002	75,5	41,9	1368,9	159,2	383,2
2003	79,9	43,3	1394,3	168,0	381,6
2004	85,8	44,3	1445,8	183,2	388,7
2005	96,5	44,4	1514,4	195,4	391,1
2006	102,4	44,0	1584,1	224,2	389,5
2007	115,6	47,4	1602,1	239,4	380,7
2008	123,1	79,8	1666,6	262,3	433,6
2009	139,9	104,8	1763,9	298,7	561,3
2010	160,5	148,1	1843,0	328,6	638,8
2011*	173,5	174,7	1911,0	351,5	736,6
2012*	182,2	189,1	1964,2	375,8	788,2

Kaynak: Eurostat (1999-2010) ve Avrupa Komisyonu (2011-12).

\* Avrupa Komisyonu'nun Bahar 2011 tahminleri.

**(b) PIIGS Ülkelerinde Brüt Genel Kamu Borçlarının GSYH'ya Oranı (% , 1999-2012)**

	Portekiz	İrlanda	İtalya	Yunanistan	İspanya
1999	49,6	48,5	113,7	94,0	62,3
2000	48,5	37,8	109,2	103,4	59,3
2001	51,2	35,5	108,8	103,7	55,5
2002	53,8	32,1	105,7	101,7	52,5
2003	55,9	30,9	104,4	97,4	48,7
2004	57,6	29,6	103,9	98,6	46,2
2005	62,8	27,4	105,9	100,0	43,0
2006	63,9	24,8	106,6	106,1	39,6
2007	68,3	25,0	103,6	105,4	36,1
2008	71,6	44,4	106,3	110,7	39,8
2009	83,0	65,6	116,1	127,1	53,3
2010	93,0	96,2	119,0	142,8	60,1
2011*	101,7	112,0	120,3	157,7	68,1
2012*	107,4	117,9	119,8	166,1	71,0

Kaynak: Eurostat (1999-2010) ve Avrupa Komisyonu (2011-12).

\* Avrupa Komisyonu'nun Bahar 2011 tahminleri.

Not: Maastricht ölçütlerine göre, Avro Bölgesi'ne girecek (veya halihazırda Avro Bölgesi'nde bulunan) ülkelerde, brüt genel kamu borçlarının %60'ı aşmaması gerekmektedir.

**(c) PIIGS Ülkelerinin Vadesi Gelecek Kamu Borçları (milyar Avro, 2011-21)**

	Portekiz	İrlanda	İtalya	Yunanistan	İspanya
2011*	12,1	4,4	137,0	28,1	60,8
2012	18,7	5,9	259,7	35,3	116,6
2013	10,8	6,0	147,6	30,6	75,6
2014	15,9	11,9	110,9	31,8	68,0
2015	11,9	0,2	140,8	39,1	42,7
2016	16,7	10,2	69,2	16,0	37,1
2017	7,1	-	86,8	71,5	31,0
2018	7,1	24,6	60,6	10,3	17,8
2019	8,8	14,5	86,6	25,8	30,2
2020	9,3	26,8	70,0	5,3	31,3
2021	20,6	-	86,4	0,5	21,8

Kaynak: Bloomberg (3 Ağustos 2011 itibarıyla ve Der Spiegel aracılığıyla).

\* 3 Ağustos - 31 Aralık 2011 dönemi için.

PIIGS ülkelerinin Tablo 2’de üç ayrı bölüm halinde derlediğim kamu borç verileri, bu ülkelerde özellikle 2008’den bu yana hızla artan makroekonomik sorunların derinliğini ve borç geri ödeme krizinin önümüzdeki 10 yıla nasıl yayıldığını ve yakın gelecekte de (eğer hızla, yeterli, tutarlı ve doğru politika önlemleri alınmazsa) büyük önem taşımaya devam edeceğini açıkça gösteriyor. PIIGS ülkelerinde zaten *düzey* olarak çok yüksek olan kamu borçları, bu ülkelerin çoğunda borçların *yapısı* (vade yapısı,<sup>2</sup> para birimi yapısı, alacaklıların yerli-yabancı oluşu<sup>3</sup> ve sözleşmelerin faiz yapısı) açısından da genelde olumsuzluklar taşıdığı için söz konusu ülkelerdeki finansal kırılganlık 2008-11 döneminde hızla arttı.<sup>4</sup>

Bilindiği üzere, kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin temel belirleyicileri, (1) borcun değeri, (2) hükümetin ödemesi gereken faiz haddi, (3) birincil (faiz dışı) bütçe dengesi ve (4) nominal GSYH’nin büyüme oranıdır<sup>5</sup> (bkz. Bryson, 2011: 3). Bu anlamda; yüksek kamu borcu, yüksek faiz haddi, büyük birincil bütçe açıkları ve yavaş nominal GSYH büyümesinden şikayetçi olunan ülkelerde borçların sürdürülebilirliğinin er ya da geç bir sorun yaratacağı açıktır. Şimdi, bu önemli gerçeği aklımızda bulundurarak, PIIGS ülkelerinde yaşanmakta olan kamu borçlarının sürdürülebilirliği sorunlarını ülke bazında ele alıp çok kısaca özetleyebiliriz.

*İrlanda*’da 1990’larda son derece düşük faiz hadleri, vergi kolaylıkları ve gevşek bankacılık düzenlemeleriyle şişirilen “konut fiyatı balonu”, 2000’lerin başlarında sönmeye başlayınca, gerek konut gerekse bankacılık kesiminde ciddi sorunlar yaşanmaya başlandı ve 2008’den itibaren dünyanın geri kısmına yayılmaya başlayan ABD’deki krizin de etkisiyle *İrlanda*’daki borç krizi 2008-2010 arasında iyice derinleşti. Ülke içindeki kurtarma politikaları nedeniyle yükselen kamu borçları, küresel krizin etkisiyle finans piyasalarındaki faiz hadleri

---

<sup>2</sup> 2010 yılı verilerine dayalı tahminlere göre, PIIGS ülkelerinde *ortalama kamu borcu vadesi* 5.8 yıl (Portekiz) ile 7.2 yıl (İtalya) arasında değişmektedir (Becker ve von Rotberg, 2011: 5-6). Söz konusu değişken ABD için 4.7 yıldır.

<sup>3</sup> 2010 yılı verilerine dayalı tahminlere göre, PIIGS ülkelerindeki *genel* kamu borçlarının içinde *dış* borçların tuttuğu pay % 67 (Yunanistan) ile % 39 (İtalya) arasında değişmektedir (Becker ve von Rotberg, 2011: 7-8). (ABD için aynı oran % 32 düzeyindedir.) PIIGS ülkelerindeki bu büyük dış borç payları, Avro Bölgesindeki kamu borç sorunlarının aslında ciddi ölçüde birer “dış” borç sorunu yarattığını ve bu borç krizlerinin diğer ülkelere (özellikle de krizdeki ülkelere alacaklı olan diğer AB ülkelerine) bulaşma potansiyellerinin ne derece yüksek olduğunu da ima etmektedir.

<sup>4</sup> Çeşitli gelişmiş ülkelerde küresel krizin de etkisiyle artan kamu borçlarının sadece düzeyinin değil, yapısının da, kırılganlığı çok etkilediğini ileri süren ayrıntılı ve güncel bir inceleme için Becker ve von Rotberg (2011)’e bakılabilir.

<sup>5</sup> IMF’nin *Dünyanın Ekonomik Görünümü* (Nisan 2011, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/index.aspx>) veritabanısındaki tahminlere göre, PIIGS ülkelerinde 2011-2016 dönemindeki ortalama yıllık reel GSYH büyüme oranı % 2.4 (İrlanda) ile % 0.4 (Portekiz) arasında değişecektir.

yükselince yönetilemez hale geldi ve zaten negatif reel GSYH artışları sergileyen İrlanda, sonunda AB'den finansal yardım istemek zorunda kaldı.

1.1.2001 itibariyle, Maastricht ölçütlerini yerine getirdiği gerekçesiyle Avro Bölgesi'ne kabul edilen *Yunanistan*, aslında bunu, 1997-2003 dönemi makroekonomik verilerini olduğundan farklı (çok daha iyi) beyan etmiş olmasına borçluydu. Bu gerçek 2004'te ortaya çıktıktan sonra düzeltilen verilere göre, Yunanistan'ın gerçek kamu açıklarının ve brüt kamu borçlarının GSYH'ya oranının Maastricht ölçütlerini fazlasıyla aştığı anlaşıldı. Bugün pek çok kişi, hatta ülkenin başbakanı George Papandreu bile, Büyük Durgunluk'tan çok önceden beri Yunanistan'da verilen yüksek bütçe açıkları ile cari hesap açıkları ve dolayısıyla hızla artan kamu kesimi borçlarının ardında, ülkede yolsuzluk-rüşvet, "ahbap-çavuş ekonomisi" ve partizanca uygulamalar gibi başlıca yöntemler nedeniyle büyük miktarda paranın heba edilmiş olmasının (bkz. Williams, 2010) ve ülke insanlarının, kendi tasarruflarının elverdiğinden çok daha yüksek bir hayat standardında yaşayabilmek için genelde borçlanmayı tercih etmelerinin bulunduğunu düşünüyor. Yunanistan'a, AB'nin ve IMF'nin Mayıs 2010'daki ortak kurtarma paketi yeterli olmayınca, Temmuz 2011'de yeni bir yardım paketi sunuldu ve ilk yardımla ilgili ek kolaylıklar sağlandı. Bu durumda, ülkenin başbakanı, Yunanistan'ın 2020'ye kadar borç geri ödeme sorunu olmadığını düşünüyor.<sup>6</sup> Ancak, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından *Standard and Poor's* (S&P) ülkenin kredi derecesini 13 Haziran 2011'de dünyanın en düşük seviyesine indirdi bile.

*Portekiz*'in borç/GSYH oranı son yıllarda örneğin İtalya'dakine kıyasla (Tablo 2), bütçe açıklarının GSYH'ya oranı ise örneğin İspanya'dakine kıyasla daha düşük seyretti. Ama *Portekiz*'in devlet tahvillerinin getirileri bu iki ülkedekine oranla daha büyük artışlar gösterdiği için, *Portekiz* yatırımcılar tarafından hep krize daha yakın bir ülke olarak kabul edildi. Bryson (2011: 4)'e göre, *Portekiz*'in bu borç-faiz sorunun arkasında bir "büyüme problemi" var: *Portekiz*'in nominal GSYH'sının büyüme oranı, geçen on yıl boyunca ortalama yıllık % 3.4 gibi oldukça düşük bir düzeyde kaldı, ki bu oran Avro Bölgesi'ni oluşturan 16 ülke arasındaki en düşük büyüme oranlarından biriydi.

*İspanya*'daki borç krizinin ardında ise, genelde, *Portekiz*'inki gibi bir büyüme problemi olduğu söylenemez. İspanya için iddialar daha çok, 1990'ların sonlarından 2008'e dek bankacılık sektöründeki hızlı kredi artışları (1998-2008) ile inşaat sektörü katma-değerindeki ve konut fiyatlarındaki büyük artışlar (yani İrlanda'dakini çağrıştıran konut fiyatı

---

<sup>6</sup> Bu ikinci kurtarma paketinin Yunanistan'ın borç problemini ne ölçüde "çözdüğü" hakkındaki bir değerlendirme için Bryson ve Kruse (2011)'e bakılabilir.



balonu) üzerinde yoğunlaşıyor. Ancak, İspanya'da GSYH artışlarında son zamanlarda yaşanan yavaşlama sürececek olursa, ülkenin borç-GSYH oranı yeterince düşmeyeceği için kamu tahvillerinin faizlerinde daha da büyük bir yükselme olması kaçınılmaz (Bryson, 2011: 4).

*İtalya*'da diğer bazı sorunlu Avro Bölgesi ülkelerindeki gibi bir konut fiyatı balonu veya ciddi bir bankacılık problemi gözlemlenmemesine ve kamu açıkları da çok yüksek olmamasına rağmen, borç stoku düzeyinin yüksekliği ve zayıf büyüme beklentileri nedeniyle İtalya'nın başı S&P ve Moody's gibi uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarıyla özellikle Mayıs 2011'den bu yana büyük deritte.<sup>7</sup> Aslında benzer kredi notu düşürme sorunlarını, PIIGS ülkeleriyle birlikte Belçika ve Fransa gibi diğer bazı AB ülkeleri de hâlâ yaşamaktalar.

Borç krizinin görece daha erken ve daha fazla derinleştiği üç Avro Bölgesi ülkesindeki (İrlanda, Yunanistan ve Portekiz) sorunlar, çözüm süreci uzadıkça ve AB yöneticileri tarafından etkili, köklü ve kapsamlı (yapısal) önlemler alın(a)madığı ölçüde, Ağustos 2011 itibariyle, başta İspanya ve İtalya olmak üzere, artık Belçika, Polonya, Kıbrıs ve Fransa gibi diğer bazı AB ülkelerine de (özellikle sorunlu ülkelerle aralarındaki mevcut karşılıklı borçlar kanalıyla) sıçrayabilirmiş gibi gözüküyor. İşin kötüsü, bazı ülkelerle ilgili temerrüt (default) beklentileri daha da artacak olursa, Avrupa'nın bankaları ve finans sistemi halihazırda birbirleriyle son derece entegre olduğu için, olası büyük sermaye kaçıışı pek çok finans kurumunu çok zor durumda bırakabilir (Boone ve Johnson, 2011).

Roubini (2010)'in de belirttiği gibi, PIIGS ülkelerinde bundan birkaç yıl önce genelde yüksek düzeydeki özel borçlanmalarla başlayan paralel süreçlerde, zor durumdaki bazı finans kurumlarının hükümetler tarafından genelde kurtarılmasıyla (bailout) özel kesim zararları toplumun geneline yansıtılmış oldu ve ABD'den kaynaklanan küresel krizin ve durgunluğun da tetiklemeyle hükümetlerin mali durumundaki bozulmalar iyice ciddileşti. Artan *kamu* açık ve borçları karşısında ulaşılabilen düşük büyüme performansları, önce PIIGS ülkelerinin 2010-2011'de peş peşe (ve hatta birikmiş borçlarının vadeleri geldikçe tekrarlanan) ödeme güçlükleri yaşamalarına sebep oldu. Bu ülkelerde hükümetlerin uzun vadeli borçlanma faizleri, Avro cinsinden çıkartılan Alman hükümet tahvillerininkine göre çok yükseldiği ve/veya ilgili hükümetlerin ortalama borç vadesi tehlikeli derecede kısaldığı ölçüde, PIIGS ülkelerinin kredibilitesi (güvenilirliği) giderek azaldı ve borç kriziyle kendi

---

<sup>7</sup> Bu arada, S&P'un, 5 Ağustos 2011'de ABD'nin kredi notunu, "ABD Kongresi'nde büyük tartışmalar sonrası onaylanan bütçe açığı indirim planının, ülkenin borç sorununu dengeye oturtmada çok uzun ömürlü olmadığı" gerekçesiyle, ülkenin tarihinde ilk kez düşürdüğünü de (AAA'dan AA+'ya) unutmamak gerekiyor.

kaynak ve önlemlerini kullanarak baş edememeye başladılar. Böylelikle, AB içinde, 2010 yılı başlarından bu makalenin tamamlandığı Ağustos 2011 ortalarına kadar uzayan bir kurtarma ve çözüm yolu tartışması süreci başlamış oldu. Dahası, bundan sonra da uzunca bir süre devam edeceği anlaşılan bu süreçte, AB içindeki kurtarma politikalarının tasarlanmasına, genelde gelişmekte olan ülkelerin kapısını açındırdığına alıştığımız Uluslararası Para Fonu (IMF) da, 2010 yılı başlarından itibaren katılmak durumunda kaldı.

## “TEK PARA”YA GEÇİLMESİ ÖNCESİNDEKİ UYARILAR VE KUŞKULAR

Bugünden geriye doğru baktığımızda; “parasal birlik” ülkelerinin bu birliği oluşturmaktan (veya ona sonradan katılmaktan) dolayı *ulusal* (diğer AB ülkelerinininkinden *bağımsız*) döviz kuru ve para politikaları uygulayabilme olanağından yoksun kalmaları bu sorunlardan kendi başlarına kurtulamamalarının arkasında yatan önemli gerekçelerden biri olarak dikkat çekiyor. Üstelik, maliye politikalarının tekleştirilmesi ve kurulan “ekonomik ve parasal birlik”in bir “malî birlik” (fiscal union) veya “transfer birliği” (transfer union) ile genişletilerek/güçlendirilerek AB ölçeğinde “tam ekonomik bütünleşme” aşamasına daha çok yaklaşılması konumuna (aşağıda tekrar değineceğim üzere) bir türlü ulaşamamış olması da bugünkü sorunların temelinde yatan önemli etkenlerden biri gibi gözüküyor. Bu nedenlerle; PIIGS ülkelerinde yaşanan borç krizi sebebiyle, 2010-2011 yılları boyunca Avro’nun tümüyle terk edilmesi veya en azından zayıf/sorunlu ülkelerin Avro Alanı’ndan çıkartılması gibi çözüm seçeneklerinin gündeme ge(tiri)lmesi ve tartışılması pek de şaşırtıcı değil.<sup>8</sup>

Oysa, Avro’ya geçilmesinden 11 ay kadar önce, 9 Şubat 1998 günü, Almanca konuşulan ülkelerden 155 akademik iktisatçı, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* ve *Financial Times* gazetelerinde yayınlanan ortak imzalı açık mektuplarında, o tarih itibariyle Avrupa bütünleşmesinin başka bir alternatifi bulunmadığını ve “tek para”nın ileride en azından Avrupa’nın çekirdek ülkeleri açısından bütünleşmenin önemli bir bileşeni olacağını, fakat Avro’ya geçiş için vaktin henüz çok erken olduğunu ileri sürmüşlerdi (bkz. Miller, 1998). 155 iktisatçı, bu görüşlerini, o dönemde ilgili AB ülkelerindeki işgücü piyasalarının

---

<sup>8</sup> Örneğin, İngiliz *The Economist* Dergisi’nin internetteki elektronik tartışma platformunda, 26 Temmuz – 5 Ağustos 2011 tarihleri arasında, Avro’nun kaldırılıp kaldırılmaması iki görüşün temsilcileri arasında tartışıldı: <http://www.economist.com/debate/overview/209>. *The Economist* Dergisi’nin “bir tek para olarak Avrupa’yı böldüğü için Avro’nun kaldırılmasından yana olduğu” tartışmada, sonuçta % 36’ya karşı % 64 oyla Avro’nun kaldırılmamasının daha iyi olacağı sonucuna ulaşıldı. Kapanış yorumunda, konunun iktisadi olmaktan çok siyasi olduğuna özellikle dikkat çekildi ve Avrupalıların Avrupa bütünleşmesinin sürdürülmesinden yana oldukları belirtildi.

yeterince esnek olmamasına (ve kamu finansmanının konsolidasyonu konusundaki yetersiz ilerlemeye) dayandırıyorlardı.

Ünlü parasalcı iktisatçı Milton Friedman ise, 1.6.1998'de kurulan Avrupa Merkez Bankası'nın ilk başkanı Otmar Issing'e göreve getirilişinin ilk haftalarında yazdığı bir özel mektupta, "Sevgili Otmar, imkansız görevin için tebrikler. Biliyorsun ki, ben Avrupa'daki parasal birliğin başarısızlığa mahkum olduğuna kaniyim", diye yazmıştı (bkz. Alesina ve Giavazzi, 2010: 93-94). Dahası, Friedman 1998'de, "Avrupa'nın Avro'ya olan sadakatinin, ilk ciddi ekonomik gerilemede sınanacağını" da iddia etmişti. Avro'nun dayanıklılığının test edilebilmesi için gereken ekonomik gerileme, 2008 yılında ABD'den Avrupa (ve diğer ülke) ekonomilerine ticaret, finans ve bekleyişlerin bozulması kanallarıyla yansıyan kriz vesilesiyle ortaya çıkmış oldu. Ancak, Eichengreen (2008)'in de belirttiği gibi, 2008-2010 Büyük Durgunluğunun, 1929-1941 yıllarında yaşanan "Büyük Depresyon"dan sonra yaşanan en şiddetli küresel ekonomik sorun olması nedeniyle, Friedman'ın da diğer benzer görüşlü iktisatçıların da kast/tahmin ettiklerinden çok daha büyük bir kriz olduğuna dikkat etmek gerekir.

1990'ların sonlarında pek çok iktisatçı, parasal birliğin oluşturulması için gereken kuramsal koşulların aslında pek sağlanmadığının farkındaydı; ama sonuçta para birliği oluşturulması kararı, yukarıda da belirtildiği gibi, *politik* bir karardı. İktisatçılar, Avro Bölgesi örneğindeki gibi bir "parasal birlik" oluşturulması konusunu, *optimum para alanı* (OPA, İng. optimum currency area) literatürü çerçevesinde ele alırlar. OPA, sağladığı yararlar ve yarattığı maliyetlerin dengelenmesi anlamında, tek veya ortak bir para birimine sahip olmanın "en iyi" (optimal) çözüm olduğu bir alandır. OPA kuramı, genelde, bir ülke ekonomisinin bir para birliğine üye olması için gereken ve istenen koşullar ve karakteristiklerle ilgilenir ve ilgili literatür, özellikle Mundell, McKinnon ve Kenen gibi iktisatçıların 1960'lardaki öncü çalışmalarına dek geri gider.<sup>9</sup> Optimallik; ekonomiler arasındaki bütünleşmenin derecesine (mal ve hizmet ticaretindeki serbestlik, faktör hareketliliği, vb.) bağlı olarak değişir. Bir para birliğinin OPA olup olmadığı ile ilgili olarak literatürde çeşitli ölçütler geliştirilmiştir. Bunların en çok önemsenenleri; (i) *işgücü hareketliliği* (Mundell), (ii) *ürün çeşitlenmesi* (Kenen), (iii) *ticarete açıklık* (McKinnon), (vi) "*malî transfer birliği*" veya "*malî birlik*" (Kenen), (v) *tercihlerin türdeşliği* ve (vi) "*kader birlikteliği*" (veya "*dayanışma*") ölçütleridir. Bu ölçütlere göre, Avro Bölgesi'nin bir OPA olduğu literatürde (ki ampirik bulgular ve olgusal kanaatler itibarıyla) genelde "şüpheli" olarak kabul edile gelmiştir.

---

<sup>9</sup> OPA kuramı ile ilgili literatürün genel bir tarama ve değerlendirmesi için Mongelli (2002)'ye bakılabilir.

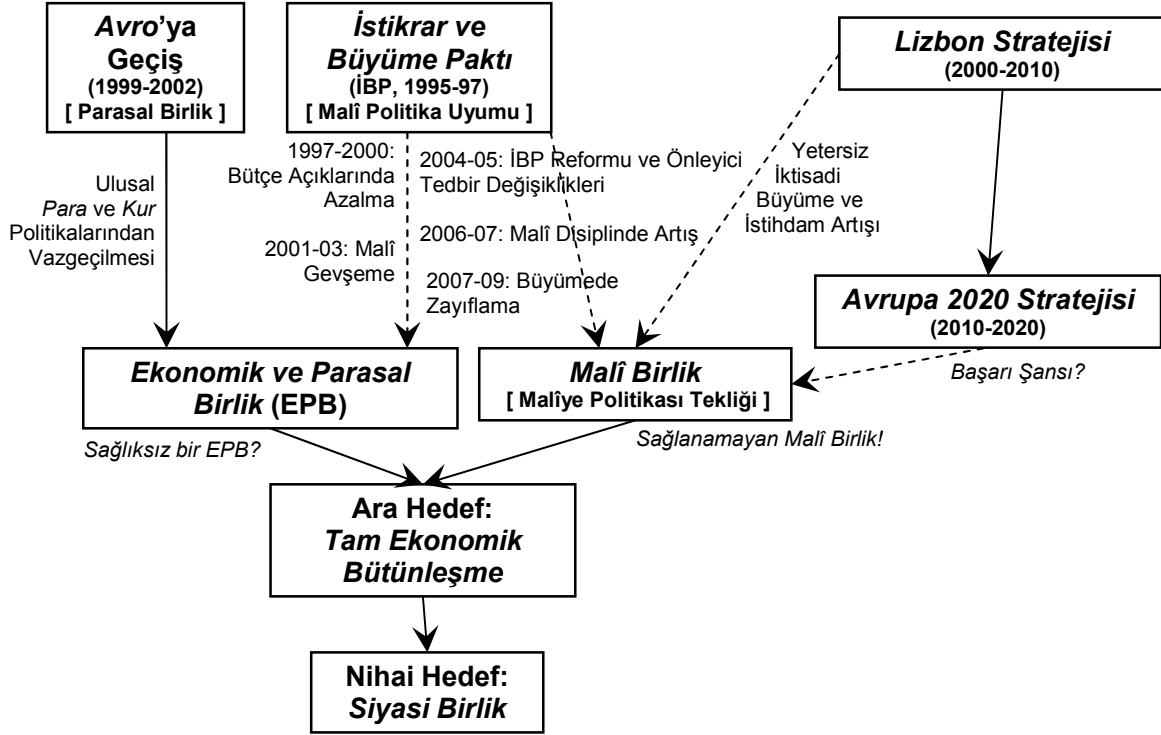
Yukarıdaki ölçütler bağlamında; Avro'ya geçilmesine 1990'ların sonlarında karşı çıkmış olan iktisatçıların önemli bir bölümünün, bu görüşlerini, aslında Avro parasal birliğini oluşturacak ülkeler arasında işgücü hareketliliğinin yeterince sağlanmamış olmasına dayandırmış olduklarını söyleyebiliriz. Güncel tartışmalarda ise, Krugman (2011a ve 2011b)'de de dile getirildiği gibi, Avro Bölgesinin aslında bir OPA sayılmayacağına en önemli gerekçeleri; (a) Avro Bölgesi'nin hâlâ bir "malî birlik" (fiscal union) haline gel(e)memiş olması ve (b) birlik içindeki ülke vatandaşlarının diğer birlik ülkelerinin vatandaşlarının karşılaştıkları ekonomik sorunlar (örneğin asimetrik, yani farklı birlik ülkelerinde ters yönlü etkiler yaratan belirli bir şok) karşısında onlara destek olma ve yardım etme (örn. ortak Birlik bütçesinden fon transfer ederek) açısından asgari bir "dayanışma ruhu" sergileyememiş olmaları ile ilgili gibi gözükmektedir.

Nitekim, Yunanistan, İrlanda ve Portekiz gibi ülkelerin vatandaşlarının özellikle 2010 yılında yaşamaya başladıkları ciddi ekonomik sıkıntılar karşısında Almanya ve Fransa gibi AB ve Avro Bölgesi'nin görece güçlü ülkelerinin vatandaşlarının (ve dolayısıyla politikacılarının!) onlara doğrudan ve gecikmeksizin yardımcı olmak bakımından büyük ölçüde ilgisiz ve isteksiz davranıyor olmaları, yukarıda belirtilen ikinci görüşü destekler niteliktedir. Dahası, özellikle Alman vatandaşlarının ve Alman politikacıların geniş bir bölümünün özellikle Yunan vatandaşlarını ve Yunan yöneticilerini (deyim yerindeyse) uzun yıllardır "beceriksizlik" ve "tembellik" etmiş ve AB fonlarından yararlanarak "ayaklarını yorganlarına göre uzatmamış" olmakla suçlamakta oluşları ve buna karşılık bazı Yunanlıların da Almanya ve Fransa gibi güçlü AB ülkelerini "bencil politikalarıyla diğer AB ülkelerinin sırtından zenginleşmiş ve güçlenmiş" olmakla suçlamakta oluşları, Kenen'in 1960'ların sonlarında, Krugman'ın ise 2011'in başlarında dikkate aldıkları "dayanışmacılık" ölçütünün Avro Bölgesi'nin güncel durumu açısından gerçekten de çok kritik bir öneme sahip olduğunu ortaya çıkartmaktadır.

## **BORÇ KRİZİNİN ARDINDA YATAN BÜTÜNLEŞME SÜRECİ SORUNLARI**

Avro Bölgesi'nin optimalliğinden (bugün) kuşku duyulmasına sebep olan ve dolayısıyla Avro'nun (ve hatta kimilerine göre AB'nin) varlığını (veya en azından bütünlüğünü) tehdit eden diğer etkeni (malî birlik oluşturulamamış olma halini), Şekil 1 yardımıyla biraz daha yakından incelemek yararlı olabilir. Böylelikle, borç krizinin kuramsal, politik ve olgusal sebeplerinin önemli bir bölümü de birbirleriyle ilişkilendirilmiş ve derli toplu olarak ele alınmış olacaktır.

## Şekil 1: AB’de “Ekonomik ve Parasal Birlik”ten “Tam Ekonomik Bütünleşme”ye Geçişte Yaşanan Temel Sorunlar



Not: Yukarıdaki şekilde adı geçen kurum, düzenleme ve politikaların zamanlamaları veya amaçları için bu makalenin ekindeki listeye bakılabilir.

Şekil 1’de; çok uzun vadede siyasi birliğe dönüşmeyi hedefleyen AB’de tek paraya geçilmesi ve merkez bankalarının veya para politikasının tekleştirilmesiyle ulaşılan parasal birliğin (i) AB ve özellikle de sorunlu Avro Bölgesi ülkelerindeki düşük iktisadi büyüme performansı ve (ii) malî birliğin sağlanmasının gecikmekte oluşu nedeniyle bir türlü “tam ekonomik bütünleşme” aşamasına geçemediği gösterilmiştir. Bu süreçte, malî politika uyumunu desteklemek ve özellikle de AB ülkelerinin düşük iktisadi büyümesini hızlandırmak ve yenilikçiliğini artırıp rekabet gücünü geliştirmeyi hedefleyen onar yıllık *Lizbon* ve *Avrupa 2020* stratejileri uygulamaya koyulmuştur. Ama bu stratejilerden beklenen olumlu sonuçların (henüz) alındığı söylenemez.

Sonuç olarak, ortaya çıkan “sağlıksız para birliği” ve “yetersiz malî birlik”, “zayıf iktisadi büyüme”yle birleşince, ABD’den kaynaklanan küresel durgunluğun da etkisiyle, en azından (şimdilik) PIIGS ülkelerinde içinden köklü ve uzun vadeli iktisat politikası kararları alınmadan çıkılamayacak kötülükte bir makroekonomik ortam yaratmıştır. Bu nedenle, Avro’nun “hayatta kalması” siyasî birlik hedefi için çok önemli olduğuna göre, AB bünyesinde (bugüne kadar güçlü ve kararlı bir siyasi iradeyle ve AB vatandaşları

arasındaki sağlam dayanışma ruhuyla desteklenmeyen) malî birlik sürecinin ilerletilmesinin daha fazla geciktirilmemesi büyük önem kazanmaktadır. Dahası, istihdam artışı sağlayabilmek ve sürdürülebilir-güçlü bir iktisadi büyüme patikasına girilerek biriken kamu kesimi borçlarının da geri ödenebilmesi açısından, birbirleriyle uyumlu yeni yenilik-istihdam-büyüme politikalarının ve yapısal reformların hızla tasarlanıp uygulamaya koyulması da hayati önem taşımaktadır.

## **BORÇ KRİZİNİN ÇÖZÜMÜNE YÖNELİK POLİTİKA TARTIŞMALARI**

Büyük Durgunluk öncesindeki düşük küresel faiz ortamında AB'deki ekonomik aktörlerin "aşırı-risk" üstlenme ve aşırı borçlanma eğilimleri, sorunlu parasal birlik, gevşek malî disiplin ve geciken malî birlik, bazı Avro Bölgesi ülkelerinde bankacılık ve konut sektörü sorunları, AB genelindeki yetersiz iktisadi büyüme ve istihdam artışları, düşük/yetersiz rekabet gücü ve bütün bunlara ek olarak 2008'de (ve hatta 2011 yaz ayları itibariyle yeniden) ABD'den yayılan olumsuz ekonomik şoklar ve durgunluk eğilimi nedeniyle başta Yunanistan, İrlanda ve Portekiz olmak üzere PIIGS ülkelerinde geçen yıl su yüzüne çıkan ve 2011 ortası itibariyle Belçika, Kıbrıs (Rum Kesimi), Polonya ve hatta Fransa'ya bile sıçrayacakmış gibi gözükten siyasi ve makroekonomik istikrarsızlıktan nasıl çıkılacak? Bu konuda geçen yıldan bu yana gerek AB içinde gerekse iktisatçılar ve siyasetçiler arasında kamuoyunda yapılan tartışmalarda ortaya çıkan *başlıca* çözüm önerilerinin şunlar olduğu görülmektedir:

(1) *Kemer Sıkma (austerity) Programları*. Kamu kesiminin birikmiş aşırı borçlarını sürdürülebilir kılmaya ve borç krizinden çıkmaya çalışan bir ülkede, en azından kısa vadeli çözüm arayışlarında; nominal GSYH büyümesinin artışını (olabildiğince enflasyona yol açmadan) hızlandırmaya, birincil bütçe açıklarını (durgunluğu çok artırmadan) düşürmeye ve/veya (yeniden borçlanma) faiz oranlarını düşürmeye yönelik politikalar üzerinde durulması gerekeceği ortadadır. Ancak, PIIGS ülkelerinde, borç krizinin bu yollar kullanılarak çözülebileceği aşamalar çoktan geçilmiştir ve ilgili ülkeler ağırlaşan borç sorunlarını kendi başlarına çözmekte acze düşmüşlerdir. Kaldı ki, hükümetler tarafından uygulamaya koyulmaya çalışılan "kemer sıkma programları" vergi artışları ve harcama azalışlarını içereceğinden sosyal tepkileri ve kısa dönemde resesyonist ve deflasyonist etkileri de beraberinde getirmekte ve dahası, mevcut durgunluğu daha da derinleştirme tehlikesini özünde barındırmaktadır. Öte yandan, McKinsey GI'nin (MGI) Temmuz 2011'de yayınlanan bir raporunda ileri sürüldüğüne göre, 2011 yılı tahminlerine göre AB "yeniden büyümekte", ama krizden çıkış sürecinin uzunluğu ülkeler arasında farklılıklar

göstermektedir (bkz. Roxhburgh ve Mischke, 2011). Ancak, borç krizinin daha da derinleşmesi ve/veya başka AB ülkelerine de yayılması eğilimi, MGI'nin söz konusu raporundan edinebileceğimiz kısmi iyimserliği, 10 Ağustos 2011 tarihli CES-Ifo raporundan da çıkarsayabileceğimiz üzere (yeniden) açıkça tehdit etmektedir. Çünkü Avro Bölgesi'ndeki mevcut ekonomik durum 2011'in üçüncü çeyreğinde öncekindekine kıyasla biraz kötüleşmiştir ve durumun önümüzdeki altı ayda daha da kötüleşmesi beklenmektedir.<sup>10</sup>

(2) *Merkez Bankası Müdahaleleri*. Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) sorunlu Avro Bölgesi ülkelerinin hükümetlerinin borç senetlerini satın alıp onlara duyulan güveni artırmaya ve borçlanma faizlerini düşürmeye çalışması, en son 7 Ağustos 2011'de krizin İspanya ve İtalya'ya sıçramasını engellemek üzere bu ülkelerin tahvillerini satın alma kararında olduğu gibi tek başına çalkantıları durdurmaya ve uzun vadeli sorunları çözmeye yetmiyor. Kaldı ki, AMB'nin başkanı da sık sık, borç krizinin çözümünün AMB'ye bırakılmaması gerektiği yönünde uyarılar yapıyor.

(3) *Kurtarma (bailout) Paketleri*. Bu tür paketlerin 2010 ve 2011 yıllarında Yunanistan ve İrlanda için kullanıldığı görüldü. Böylelikle, adı geçen ülkeler bir süre için borç geri ödemelerinde rahatlık sağlayabildiler. Ama, ilgili ülkelerde borç krizinin uzun vadeli çözümüne kurtarma programlarının da yeterli katkıyı yap(a)madıklarını söyleyebiliriz. Kaldı ki, bir görüşe göre (örn. bkz. Boone ve Johnson, 2011), AB ülkelerindeki finans sistemi "ahlaki tehlike" (moral hazard) rejimine dayanıyor, yani uygulamada, bankaların ve kamu kesiminin "iflas"ına veya "temerrüde düşmesine" (borçlarını vadesinde ödeyememesine) izin verilmiyor. Eğer bu yorum doğruysa, kurtarma paketlerinin, "ahlaki tehlike rejimi"nin kaldırılmayıp tam tersine ileride de sürdürülmesine yol açacağı çok açık. Öte yandan, Avro Bölgesi'nin büyük ülkelerinin tekrarlanan kurtarma paketlerine olur vermeye "sonsuz dek" devam edemeyecekleri (etmemeleri gerektiği) de başka bir gerçek.

(4) *Devalüasyon (veya Avro'dan Çıkış)*. Avrupa para birliğine katılan ülkeler Avro'yu kullanmaya başlamakla ulusal/bağımsız para ve kur politikalarından kendi iradeleriyle vazgeçtikleri için, artık devalüasyona başvurarak sorunlarını çözmeye çalışabilmelerinin tek yolu, önce Avro Bölgesi'nden çıkmaları ve eski ulusal paralarına "geri dönmeleri". Ama bunu, birlikten ayrılmakla birtakım AB olanaklarından yararlanamayacaklarını bildikleri için, kendiliklerinden yapmaya yanaşmayacakları ortada. Bu durumda, Yunanistan ve Portekiz

---

<sup>10</sup> Bu konuyla ilgilenen okuyucuların, CES-Ifo'nun 10 Ağustos 2011 tarihli "Avro Bölgesi Ekonomik İklimi" başlıklı araştırma sonuçlarına bakmalarını tavsiye ederim: [http://www.cesifo-group.de/link/WEC\\_Eurozone\\_III\\_11.pdf](http://www.cesifo-group.de/link/WEC_Eurozone_III_11.pdf)

gibi en zayıf ülkelerin Avro'dan çıkmaları değil, ama "çıkartılmaları" geçen yıldan bu yana giderek daha sık dile getirilir oldu. Fakat böyle bir kararın da, Avrupa'daki ekonomik ve politik bütünleşme sürecine, herkesten önce AB ülkelerince hiç istenmeyen bazı olumsuz (yan) etkiler yapabileceğini tahmin etmek hiç de zor değil.<sup>11</sup>

(5) *Borçların Yeniden Yapılandırılması (debt restructuring)*. AB tarafından borç krizinin çözümüne yönelik olarak tasarlanacak kapsamlı bir politika paketinin en önemli bileşenlerinden birini "yeniden yapılandırma" ayağı oluşturacak gibi gözüküyor. Çünkü sorunlu ülkelerin içinde buldukları borç batağından, vadesi yaklaşan borçlarıyla (bkz. Tablo 2c) ilgili ödeme takvimi uzatılmaksızın ve ödeme tutarları açısından bazı kolaylıklar sağlanmaksızın mevcut kısa ve orta vadeli sorunların çözümü olanaksız.

(6) *Malî Bütünleşme (veya Malî Birlik Oluşturulması)*. AB yöneticileri; borç kriziyle ilgili olarak bugüne dek bazı sorunlu ülkelerin Avro Bölgesi'nden çıkartılmasından ve/veya borçlarının vade yapısı ve düzeyleriyle ilgili kolaylıklar sağlanmasından büyük ölçüde kaçındıkları gibi, daha kapsamlı çaba, ön hazırlık ve zaman gerektiren "malî birlik" kurulması yolundan da hâlâ uzak duruyorlar. Oysa, (i) sorunsuz ülke vatandaşlarının sorunlu ülke vatandaşlarına gerektiğinde yardım eli uzatmalarını sağlayacak genel bir dayanışma ön-kabulü olmadan, (ii) yenilikçiliğe, rekabet gücü artışına ve nominal (ve reel) GSYH artışlarına yönelik yeni ve etkili iktisat politikaları uygulamaya koyulmadan (özellikle mevcut "İstikrar ve Büyüme Paketi" ve "Avrupa 2020 Stratejisi" güçlendirilmeden) ve (iii) dolayısıyla tıpkı ulusal para politikaları gibi ulusal maliye politikaları da "tek"leştirilmeden (transfer birliği) Avro Bölgesi içindeki sorunların kalıcı biçimde çözülebilmesi artık neredeyse olanaksız gözüküyor.

## SONUÇ DÜŞÜNCELERİ

Avro Bölgesi'ndeki kamu borç krizi gibi halen içinde yaşanılmakta olan derin bir finans krizi hakkında eksiksiz ve tamamen güncel bir iktisadi analiz yapabilmenin güçlüğüne bilincinde olarak, bu yazının bazı temel sonuçlarını (gerekirse ileride yeniden gözden geçirmek üzere) özetleyelim.

Yukarıdaki anlatım ve tartışmalardan da görüldüğü üzere, Avro Bölgesi'ndeki kamu borç krizi sorunları, iktisatçılar arasında genelde "borçların sürdürülebilirliği" (debt sustainability)

---

<sup>11</sup> Avro Bölgesi'nin parçalanması olasılığı ve bunun olası sonuçları hakkındaki ayrıntılı bir tartışma için, konuyla ilgilenenlere mutlaka Eichengreen (2007)'yi okumalarını öneririm. Avro Bölgesinin olası dağılması hakkındaki daha eski (öncü) yaklaşımlara örnek olarak ise Garber (1998) ve Scott (1998)'e bakılabilir.



ve “optimum para alanı” literatürleri çerçevesinde inceleniyor. Ancak, para birliğinin ortaya çıkışı da, borç krizinin çözümü de “iktisadi” olmaktan çok “politik”miş gibi gözüküyor. Her şeyden önce, Avrupa bütünleşmesinin çok önemli bir parçasını/aşamasını oluşturması nedeniyle, Avro’dan vazgeçilmesi artık neredeyse olanaksız. Dahası, borç krizine (henüz) kriz yaşanmayan ve özellikle de büyük AB ülkelerinin (Almanya ve Fransa gibi) politikacılarının önderliğinde çözüm bulunması gerektiği açıkken, ilgili politikacılar dünyanın neresinde olurlarsa olsunlar genelde “oy kaygısıyla” davrandıkları (yani genelde “miyop” oldukları) için, çözüm süreci son derece gecikiyor. Çözümün gecik(tiril)mesi, alınabilecek önlemlerin bazılarını kullanıl(a)maz/yetersiz hale getirirken, alınması gereken önlemler demetini de kapsamlı olmak zorunda bırakıyor. Bu anlamda, borç krizinin çözümü için öncelikle siyasi irade ve kararlılığın şart olduğunu açıkça söyleyebiliriz.

Bazı Avro Bölgesi ülkeleri özellikle 2008’den bu yana, artan bir kamu borç yükü ve/veya yüksek bütçe açıkları ve buna karşılık genelde düşük ekonomik büyüme ve yüksek borçlanma faizi sorunu ile yüz yüzeler ve bu kısır döngünün içinden (2010 yılı başlarında su yüzüne çıktığı gibi) kendi başlarına kurtulamıyorlar. AB ülkelerinin Avro’ya geçişi (1999-2002), yukarıda da belirtildiği gibi, iktisatçılardan çok *politikacıların* onayladığı bir karardı. PIIGS ülkelerinin “düşük iktisadi büyüme – aşırı kamu borç yükü ikilemi”nden kurtulabilmesi için de, yine *politikacıların* AB ölçeğinde uzun vadeli bir çözüm yolu üzerinde uzlaşıp onu kararlılıkla ve ivedilikle uygulamaya sokmaları gerektiği anlaşılıyor. Gereken köklü reformların merkezinde “malî birlik oluşturulması”nın yer alması artık kaçınılmaz. Bu nedenle, bu süreçte, kamu kesiminde borç krizi yaşanmayan ülkelerdeki AB vatandaşlarının, ekonomik sorunların çözümünde sorunlu AB ülkelerinin vatandaşlarıyla “kader birlikteliği” ve “dayanışma” içinde davranmaları zorunlu.

Politik(a) müdahale(sin)deki gecikmeler ve isteksizlikler nedeniyle sorunun çözümünü Avrupa Merkez Bankası’nın kısa vadeli ve cılız müdahalelerine bırakmaksızın, yüksek borçlu ülkelerin borçlarının “yeniden yapılandırılması” ise, sorunun kısa vadede yumuşatılması açısından artık kaçınılmaz. Üstelik, önümüzdeki birkaç yıl içinde, Yunanistan gibi en sorunlu ülkelerden bir veya birkaçının “Avro Bölgesi’nden çık(artıl)ması” da, gerekiyorsa, olası olumsuz sonuçları göğüslenerek kapsamlı paket içinde düşünülmesi gereken önlem seçeneklerinden biri olmalı.

Eğer kararlılıkla ve kapsamlı bir çözüm patikası oluşturul(a)mayacak olursa ve ABD’de 2011 yılı yaz ayları itibariyle yeniden baş gösteren makroekonomik kötüleşme ve ilgili ülkelerdeki iç siyasi istikrarsızlık ve başarısızlıkların da etkisiyle özellikle Belçika, Polonya,

Kıbrıs (Rum Kesimi) ve hatta Fransa gibi diğer bazı AB ÷lkelerinde de PIIGS ÷lkelerindekine benzer kamusal borç krizleri baş g÷sterecek olursa, gerek AB'nin bütünlüğü, gerekse dünya ekonomisinin geleceği bu gelişmelerden hiç de olumlu etkilenmeyecek gibi gözüküyor.

Avro Bölgesi'ndeki borç krizi bağlamında pek gündeme getirilmese de, bence mutlaka üzerinde durulması gereken son bir nokta, finans piyasalarında, özellikle de konut piyasalarında oluşan fiyat balonlarının arkasında yatan kimi ekonomik aktörlerin "aşırı-risk üstlenme" davranışı. Bu konu zaten Fransa'nın ev sahipliğinde bu yılki G-20 ÷lkeleri toplantısının önemli gündem maddelerinden birini oluşturursa da, AB ÷lkeleri kendi üye ÷lkelerindeki finans krizlerinin ortaya çıkış süreçleri açısından aşırı-risk alma davranışlarını önleyecek veya en azından frenleyecek bazı önlemler üzerinde de ayrıca mutlaka düşünmek zorundalar.

## KAYNAKÇA

- Avrupa Komisyonu (2011): *The History of the European Union*, internet: [http://europa.eu/about-eu/eu-history/index\\_en.htm](http://europa.eu/about-eu/eu-history/index_en.htm) [Eriřim: 01.08.2011].
- Alesina, Alberto ve Francesco Giavazzi (ed.) (2010): *Europe and the Euro*, National Bureau of Economic Research Conference Report, Chicago, IL: Chicago University Press.
- Becker, Sebastian ve Wolf von Rotberg (2011): *Public Debt in 2020: Monitoring Fiscal Risks in Developed Markets*, Deutsche Bank Research, internet: [http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000275164/Public+debt+in+2020%3A+Monitoring+fiscal+risks+in+developed+markets.pdf](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000275164/Public+debt+in+2020%3A+Monitoring+fiscal+risks+in+developed+markets.pdf) [Eriřim: 07.07.2011].
- Boone, Peter ve Simon Johnson (2011): "Europe on the Brink", *Peterson Institute for International Economics Policy Brief*, internet: <http://news.piie.com/t/597233/8305208/22374/0/> [Eriřim: 01.08.2011].
- Bryson, Jay H. (2011): "European Debt Crisis: What's Next?", *Wells Fargo Securities Economics Group Special Commentary*, 4 Ocak.
- Bryson, Jay H. ve Tyler B. Kruse (2011): "Is the Greek Debt Problem "Solved"?", *Wells Fargo Securities Economics Group Special Commentary*, 25 Temmuz.
- Eichengreen, Barry (2007): "The Breakup of the Euro Area", *National Bureau of Economic Research Working Paper* No. 13393, internet: <http://www.nber.org/papers/w13393> [Eriřim: 20.01.2011]. (Bu makale, 2010'da Alesina ve Giavazzi editörlüğündeki bir kitapta yayınlanmıştır.
- Eichengreen, Barry (2008): "The Crisis of the Euro", *yayınlanmamış makale*, internet: [http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/crisis\\_euro\\_projsyn.pdf](http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/crisis_euro_projsyn.pdf) [Eriřim: 20.01.2011].
- Garber Peter (1998): "Note on the Role of TARGET in a Stage III Crisis", *National Bureau of Economic Research Working Paper* No. 6619, internet: <http://www.nber.org/papers/w6619> [Eriřim: 21.01.2011].
- Kibriřiođlu, Aykut (2011): "2006-2011 Küresel Ekonomik Krizinin Bileřenleri ve Karmaşıklığı", *İktisat ve Toplum Dergisi*, Sayı 9 (Temmuz), s. 30-35. Tartışma metni versiyonu: Munich Personal RePEc Archive (MPRA) Paper No. 33515, internet: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/33515/> [Eriřim: 20.9.2011].
- Krugman, Paul R. (2011a): "Can Europe Be Saved?", *The New York Times*, 12 Ocak, internet: <http://www.nytimes.com/2011/01/16/magazine/16Europe-t.html> [Eriřim: 12.01.2011].
- Krugman, Paul R. (2011b): "Kenen, Mundell, and Europe", *The New York Times*, 14 Ocak, internet: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/01/14/kenen-mundell-and-europe/> [Eriřim: 14.01.2011].
- Roxburgh, Charles ve Jan Mischke (2011): *Updated Research and Insights on: "European Growth and Renewal: The Path from Crisis to Recovery"*, Londra: McKinsey Global Institute, Temmuz, internet: [http://mckinsey.com/mgi/publications/european\\_growth\\_recovery\\_renewal/](http://mckinsey.com/mgi/publications/european_growth_recovery_renewal/) [Eriřim: 20.07.2011].
- Miller, Vaughne (1998): "EMU: Views in the other EU Member States", *House of Commons Research Paper* No. 98/39, internet: <http://www.parliament.uk/commons/lib/research/rp98/rp98-039.pdf> [Eriřim: 07.08.2011].
- Mongelli, Francesco Paulo (2002): "New Views on the Optimum Currency. Area Theory: What is EMU Telling Us?", *European Central Bank Working Paper* No. 138.
- Roubini, Nouriel (2010): "A Survival Strategy for the Eurozone", *Project Syndicate*, 16 Aralık, internet: <http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini33/English> [Eriřim: 17.12.2010].
- Roubini, Nouriel (2011): "The Eurozone's Last Stand", *Project Syndicate*, 18 Temmuz, internet: <http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini40/English> [Eriřim: 01.08.2011].
- Scott, Hall (1998): "When the Euro Falls Apart", *International Finance*, 1: 207-228.
- Williams, Philip (2010): "Greek Debt Crisis due to Corruption and Cronyism: Papandreou", *ABC News*, 24 şubat, internet: from <http://www.abc.net.au/pm/content/2010/s2829311.htm> [Eriřim: 03.08.2011].

## EK: AVRO'NUN VE AVRO BÖLGESİNİN ÖZET KRONOLOJİK GEÇMİŞİ

Aşağıda listelenen seçilmiş tarih ve gelişmeler, bu yazıda sözü edilen gelişme ve kurumların arka-planının ve zamanlamasının daha iyi anlaşılabilmesi için derlenmiştir. Bu bakımdan, eksiksiz olmak amacıyla değildir, ama makalenin bütünlüğünü destekleyici ve okuyucuların olası ek araştırmalarını kolaylaştırıcı niteliktedir. Avrupa Birliği ve Avro Bölgesi hakkında daha ayrıntılı kronolojik bilgi edinmek isteyenler Avrupa Komisyonu (2011)'e bakabilirler.

- ❖ 6-7.7.1978: *Avrupa Para Sistemi* (EMS) ve *Avrupa Para Birimi* (ECU).
- ❖ 1.7.1990: APS'nin birinci aşaması başladı.
- ❖ 7.2.1992 – 1.11.1993: Maastricht Antlaşması ve yürürlüğe girişi. [Maastricht Yakınlaşma Ölçütleri = enflasyon, bütçe açığı, kamu borç oranı, faiz haddi ve döviz kur değişimi ile ilgili ölçütler].
- ❖ 1.1.1994: APS'nin ikinci aşaması başladı.
- ❖ 1997: Enflasyondan kaçınmak için Maastricht Antlaşması'yla getirilen malî yakınlaşma ölçütlerinin sağlanması ve ekonomik ve parasal birliğin istikrarının temini ve istikrarı için İstikrar ve Büyüme Pakti (İBP, Stability and Growth Pact) Anlaşması imzalandı.
- ❖ 1.6.1998: *Avrupa Merkez Bankası* kuruldu.
- ❖ 1.1.1999: APS'nin 3. aşaması (11 AB ülkesinde Avro'nun yürürlüğe girmesi) [Avro Alanı = Avusturya, *Belçika*, Finlandiya, Fransa, Almanya, *İrlanda*, *İtalya*, Lüksemburg, Hollanda, *Portekiz* ve *İspanya*].
- ❖ 23-24.3.2000: Avrupa Konseyi, istihdamı artırmak ve rekabetçi bir bilgi toplumuna geçişi sağlamak amacıyla 10 yıllık yeni bir birlik stratejisi (Lizbon Stratejisi) oluşturdu.
- ❖ 1.1.2001: *Yunanistan* Avro Alanı'na katıldı.
- ❖ 1.1.2002: *Avro* banknotları ve madeni paraları dolaşıma çıktı.
- ❖ Mart 2005: İstikrar ve Büyüme Pakti'nda (İBP) reform ve değişiklikler.
- ❖ 7.9.2008: ABD'deki finansal kriz açıkça küresel bir nitelik kazandı.
- ❖ 26.3.2010: 2000 tarihli Lizbon Stratejisi'nin devamı olarak Avrupa 2020 Hedefleri kabul edildi.
- ❖ 23 Nisan 2010: Yunanistan AB'den ve IMF'den finansal destek alabilmek için başvuru yaptı.
- ❖ 2 Mayıs 2010: AB ve IMF, Yunanistan'a üç yıllık bir süre içinde 110 milyar Avro'luk (158 milyar Dolarlık) bir borçlanma olanağı sağlayacaklarını duyurdular.
- ❖ 7.5.2010: AA devlet ve hükümet başkanları Avro'yu savunmak için daha derin bir malî konsolidasyon, daha güçlü ekonomik koordinasyon ve bütçe denetimi konusunda anlaştilar.
- ❖ 9.5.2010: Avrupa'da finansal istikrarı korumak üzere, günlük içindeki Avro Bölgesi ülkelerine finansal yardım sağlamak üzere Avrupa Finansal İstikrar Kolaylığı/Fonu (European Financial Stability Facility, [www.efsf.europa.eu](http://www.efsf.europa.eu)) oluşturuldu.
- ❖ 17.6.2010: Akıllı, sürdürülebilir ve kapsamlı iktisadi büyümenin sağlanması ve rekabet gücü ve üretkenliğin artırılması için 10 yıllık Avrupa 2020 Stratejisi kabul edildi.
- ❖ 29.10.2010: Avrupa Konseyi, Avro Alanı'nın güçlendirilmesini ve ilgili ülke ekonomilerinin krizlere daha dayanıklı hale getirilmesini tartıştı.
- ❖ 2010 sonları: İstikrar ve Büyüme Pakti'nin bazı kurallarıyla ilgili olarak maliye politikalarının koordinasyonunun güçlendirilmesine yönelik tasarılar görüşülmeye başladı (Trichet ve diğerleri).
- ❖ 28.11.2010: AB, Avro'nun istikrarının korunmasına yardımcı olmak üzere *İrlanda* ekonomisini desteklemeyi kararlaştırdı.
- ❖ Mart 2011: 2010 yılında patlak veren kamu borç krizinin etkisiyle, İBP'de yeni bazı otomatik mekanizma ve kurallar oluşturulması kararlaştırıldı.