

AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Fatih KAHRAMAN

KRİZ SONRASI EURO BÖLGESİNDE ÇEVRE ÜLKELERİNİN UYGULADIĞI KEMER
SIKMA POLİTİKALARININ YARATTIĞI TEHLİKE: MALİ TUZAK

Maliye Ana Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2016

AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Fatih KAHRAMAN

KRİZ SONRASI EURO BÖLGESİNDE ÇEVRE ÜLKELERİNİN UYGULADIĞI KEMER
SIKMA POLİTİKALARININ YARATTIĞI TEHLİKE: MALİ TUZAK

Danışman

Prof. Dr. Zeliha GÖKER

Maliye Ana Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2016

Akdeniz Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Fatih KAHRAMAN'ın bu çalışması, jürimiz tarafından Maliye Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Doç. Dr. Serpil AĞCAKAYA (İmza)

Üye (Danışmanı) : Prof. Dr. Zeliha GÖKER (İmza)

Üye : Doç. Dr. Süleyman ULUTÜRK (İmza)

Tez Başlığı: Kriz Sonrası Euro Bölgesinde Çevre Ülkelerinin Uyguladığı Kemer Sıkma Politikalarının Yarattığı Tehlike: Mali Tuzak

Onay : Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Tez Savunma Tarihi : 21/01/2016

Mezuniyet Tarihi : 18/02/2016

Prof. Dr. Zekeriya KARADAVUT

Müdür

İÇİNDEKİLER

ŞEKİLLER LİSTESİ.....	iii
TABLolar LİSTESİ.....	iv
GRAFİKLER LİSTESİ.....	v
ÖZET.....	vi
SUMMARY.....	vii
ÖNSÖZ.....	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ, ÖNCESİ VE SONRASI: EURO BÖLGESİ BORÇ KRİZİ

1.1	2008 Küresel Finans Krizi Öncesi Politikaların Değerlendirilmesi	3
1.1.1	1980'li Yıllar Sonrası: Neo-Liberalizm.....	5
1.2	Küresel Finans Krizi	8
1.2.1	Küresel Krize Sebep Olan Faktörler.....	8
1.2.1.1	Finansal Küreselleşme	9
1.2.1.2	Subprime Mortgage Kredileri ve Konut Fiyatları.....	12
1.2.1.3	Menkul Kıymetleştirme ve Türev Ürünler.....	13
1.2.1.4	Kredi Borcu Artışı ve Düşük Faiz Oranı.....	16
1.2.1.5	Uluslararası Kurumlar ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	19
1.2.2	Küresel Finans Krizi Balonunun Patlaması	20
1.2.3	2008-2010 Yılları Arası Küresel Krizden Çıkış İçin Alınan Önlemler	23
1.3	Euro Bölgesi Borç Krizi.....	29
1.3.1	Euro Bölgesi Borç Krizine Sebep Olan Faktörler	30
1.3.1.1	Parasal Birlik	30
1.3.1.2	Alman Neo-Merkantalizmi	33

İKİNCİ BÖLÜM

GENİŞLETİCİ MALİ DARALMA HİPOTEZİ VE MALİ TUZAK

2.1	Genişletici Mali Daralma Hipotezi.....	41
2.1.1	Daraltıcı Maliye Politikalarının Genişletici Etkisinin Belirleyicileri.....	46
2.1.1.1	Talep Etkisi.....	46
2.1.1.2	Arz Etkisi.....	47

2.1.2	Daraltıcı Politikaların Genişletici Etkisinin Geçerliliğine İlişkin Yapılan Çalışmalar.....	47
2.1.3	Daraltıcı Politikaların Başarı Koşulları.....	50
2.1.3.1	Başlangıç Bütçe Açığının ve Borç Stokunun Yüksek Olması	50
2.1.3.2	Başlangıç Faiz Oranının Yüksek Olması ve Güvenin Sağlanabilmesi.....	51
2.1.3.3	Daraltıcı Politikaların Bileşimi.....	53
2.1.4	Genişletici Mali Daralma Hipotezin Başarılı Olduğu Dönemler ve Ülkeler ...	55
2.2	Mali Tuzak.....	56
2.2.1	Basit Mali Tuzak	56
2.2.2	Büyük Mali Tuzak	56
2.2.3	Ponzi Oyunlu Mali Tuzak	59

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KEMER SIKMA POLİTİKALARI VE MALİ TUZAK RİSKİ

3.1	Daraltıcı Politikaların Ekonomi Politiğinin Washington Mutabakatı ve Yeni Ekonomik Uzlaşma Modeli ile İlişkisi.....	61
3.1.1	1980 Yılları Sonrası Ekonomik Krizleri ve Çözüm Stratejileri	63
3.2	Euro Bölgesinde Mali Canlandırmadan Kemer Sıkma Politikalarına Geçiş	68
3.3	Euro Bölgesinde Çevre Ülkelerinin Kemer Sıkma Politikalarını Tercih Etmelerinin Gerekçeleri.....	69
3.4	Euro Bölgesi Kemer Sıkma Politika Uygulamaları	73
3.5	Euro Bölgesi Çevre Ülkelerinin Kemer Sıkma Politika Uygulama Sonuçları.....	77
3.6	Genişletici Mali Daralma Hipotezin Başarılı Olduğu Dönemler ile Euro Borç Krizi Sonrası Kemer Sıkma Politika Uygulamalarının Karşılaştırılması	87
	SONUÇ.....	90
	KAYNAKÇA.....	96

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1 ABD Yıllık Ortalama Faiz Oranları.....	16
Şekil 1.2 ABD ve Bazı Seçilmiş Ülkelerin Kar Oranları.....	19
Şekil 2.1 Basit ve Büyük Mali Tuzak	57
Şekil 2.2 Basit Mali Tuzağın Büyük Mali Tuzağa Dönüşmemesi	59
Şekil 2.3 Ponzi Oyunlu Mali Tuzak	60



TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1 Küresel Mali Stok (Mevduat, Hisse Senedi ve Borçlanma Senetleri)	11
Tablo 1.2 ABD’de Yurtiçi Şirketlerin Finansal ve Finansal Olmayan Kar Değişimleri.....	11
Tablo 1.3 ABD ve Avrupa’da Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları	15
Tablo 1.4 2007 ve 2008 Yılı ABD Türev Piyasaların Rakamsal Büyüklüğü	15
Tablo 1.5 ABD’de Piyasa Toplam Kredi Borcu ve GSYİH Oranları	18
Tablo 1.6 1998 - 2005 Yılları Arası Ortalama Enflasyon Oranları.....	37
Tablo 1.7 1998 - 2005 Yılları Arası Cari Denge (GSYİH %).....	37
Tablo 1.8 2000 ve 2008 Yılları Birim İşçi Maliyeti ve Verimliliği	38
Tablo 2.1 Daraltıcı Politikaların Başarılı Olduğu Dönem ve Ülke Örnekleri	55
Tablo 3.1 Küresel Finans Kriz Öncesi Yaşanılan Kriz Örnekleri ve Kriz Sonrası Uygulanan Politikalar	64
Tablo 3.2 2005 - 2015 Yılları Arası Kamu Brüt Borcu (GSYİH %)	78
Tablo 3.3 2005 - 2015 Yılları Arası Bütçe Dengeleri (GSYİH %).....	79
Tablo 3.4 2005 - 2015 Yılları Arası İşsizlik Oranları	79
Tablo 3.5 2005 - 2015 Yılları Arası Cari Dengeleri (GSYİH %)	80
Tablo 3.6 2005 - 2015 Yılları Arası Büyüme Oranları (GSYİH %)	81

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1.1 Gelişmiş Ülkelerin 2007-2014 Arası Kamu Borç Artışlarına Sebep Olan Faktörler (GSYİH %)	28
Grafik 3.1 2009 - 2015 Yılları Arası Harcama ve Gelir Tabanlı Daraltıcı Politika Uygulamaları (GSYİH %)	74



ÖZET

Bu tezin amacı, 2010 yılı sonrası Euro Bölgesinde uygulanan kemer sıkma politikalarını değerlendirmek ve Euro Bölgesinde çevre ülkeler için mali tuzak riskini ortaya koymaktır.

2008 yılında ortaya çıkan küresel finansal kriz sonrasında birçok ülke krizin etkilerini hafifletmek ve daha da derinleşmesini engellemek için kurtarma ve harcama artışı/vergi indirimini içeren canlandırma paketleri uygulamıştır. Fakat 2010 yılına gelindiğinde bu paketlerin uygulanması birçok ülkenin bütçe açığı/GSYİH ve borç/GSYİH gibi kamu kesimi dengelerinin kötüleşmesine yol açmıştır. Bu tarihten itibaren, Euro Bölgesinde bu durumu ortadan kaldırmak ve GSYİH'da iyileşme sağlamak için canlandırma paketlerinin yerini kemer sıkma politikaları almıştır.

Bu bağlamda tez'de küresel finans krizinin ve euro borç krizinin tarihsel süreci, krizlere sebep olan faktörler ve yapısal sorunlar mercek altına alınmıştır. Daha sonra, kemer sıkma politikalarının gerekçeleri genişletici mali daralma hipotezine dayandırılarak hipotezin temelleri ve başarılı olduğu dönemler incelenmiştir. En son olarak kemer sıkma politikalarının Euro Bölgesi çevre ülkelerinde ekonomik ve sosyal sonuçları değerlendirilmiştir. Böylelikle tez, euro borç krizi sonrası kemer sıkma politika uygulamalarının, kriz çözüm stratejisi çerçevesinde yanlış bir teşhis olduğunu ve kemer sıkma politika uygulamaları sonrası çevre ülkelerin kendi kendini besleyen bir süreçte mali tuzağa düştüğünü vurgulamaktadır.

Anahtar Kelimeler: 2008 Küresel Finans Krizi, Euro Borç Krizi, Genişletici Mali Daralma Hipotezi, Kemer Sıkma Politikaları, Mali Tuzak.

SUMMARY

THREAT OF THE AUSTERITY POLICIES IMPLEMENTED BY PERIPHERY COUNTRIES OF EURO AREA AFTER GLOBAL CRISIS: FISCAL TRAP

The objective of this thesis is to evaluate the austerity policies which were applied in the Euro Area after the year 2010 and to examine the fiscal trap risk for periphery countries of the Euro Area.

After the 2008 global crisis, in many countries bailout plans and stimulus packages including spending rise/ tax cut have been applied in order to ease the effects of the crisis and to prevent them from getting deeper. But in 2010 applying the bailout and stimulus packages caused public sector balances get worse such as public sector deficit/GDP and public debt/GDP. In order to eliminate this situation stimulus and to get economic growth at GDP, packages are replaced by austerity policies in the Euro Area.

In this context the historical process, factors that cause this crisis and structural problems of the global financial crisis and the euro debt crisis were contented in the thesis. Then, the reasons of austerity policy on the issue by calling expansionary fiscal contraction hypothesis, base of hypothesis and succesful periods were explained. Finally, the result of economic and social consequences austerity policies at periphery countries of the Euro Area was explained. The highlight of the thesis, resolution strategy within the framework austerity policies after the euro debt crisis are wrong diagnostics and after austerity policies applications for periphery countries of Euro Area put down fiscal trap with a process that feeds itself.

Keywords: 2008 Global Financial Crisis, Euro Debt Crisis, Expansionary Fiscal Contraction Hypothesis, Austerity Policies, Fiscal Trap.

ÖNSÖZ

Medeniyetler intihar ederler, cinayete kurban gitmezler...

Arnold J. Toynbee

Delilik aynı şeyi tekrar tekrar yapıp farklı sonuçlar beklemektir...

Albert Einstein

Yüksek lisans eğitimi boyunca insani ve ahlaki değerleri ile örnek edindiğim, onunla çalışmaktan onur duyduğum ve bilgilerinden yararlanırken göstermiş olduğu bitmek bilmeyen sabrından dolayı değerli hocam, tez danışmanım, sayın Prof. Dr. Zeliha GÖKER'e teşekkürlerimi sunarım.

Tezimin hazırlanması sırasında yardımlarını hiç esirgemeyen sayın Dr. Servet AKYOL hocama ve özel sektörde birlikte çalıştığım mesai arkadaşlarıma teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca bugünlere gelmemde büyük pay sahibi olan sevgili aileme, desteğinden ve bir o kadar da sabrından dolayı güzel eşime sonsuz teşekkürler...

Ve elbette ki güzeller güzeli oğlum, canımdan öte canım Doruk Ege'm...

Fatih KAHRAMAN

Antalya, 2016

GİRİŞ

Çalışmada, Euro Bölgesinde çevre ülkelerinde kemer sıkma politikalarının gerekçeleri ortaya konmakta ve mali tuzak riski açıklanmaktadır. Çalışma seçilen konunun güncel olması, kriz sonrası uygulanan politikaların gerekçeleri ve sonuçları açısından başta maliye politikalarının etkinliğine yönelik tartışmaları içermesi ve konunun makro ekonomiyi tamamen kapsamaması dolayısıyla önemlidir.

Bu çalışmada yöntem olarak, ampirik bir çalışma yapılmamış olup, araştırma konusuna ilişkin bilgiler, temel olarak akademik makalelerden, araştırma kuruluşlarının raporlarından, IMF, OECD, UNCTAD, Avrupa Merkez Bankası, ve Avrupa Komisyonu çalışmalarından alınmıştır. Ayrıca rakamsal verilerin toplanmasında Eurostat, IMF, Dünya Bankası ve FED gibi kuruluşların veri tabanlarından faydalanılmıştır.

Tez üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde küresel kriz öncesi ekonomi politikasında değişim, küresel krize ve euro borç krizine sebep olan faktörler ve 2008-2010 yılı sonrası uygulanan politikalar incelenmiştir. 2008 küresel krizi ve sonrasında oluşan euro borç krizi sürecinin bütünlüklü bir analizi için krizlerin tarihsel kökenini 1980'lere uzatarak, bu politikaların süreçte oynadığı rol açıklanmıştır. Daha sonra ABD krizinin analizi yapılmıştır. Krizin küreselleşmesi sonrası para politikasının krize çözüm üretmemesi, uluslararası mali piyasalarda yaşanan paniği daha da arttırmış ve devletin varlığını hatırlatmıştır. Bu durum kamu bütçelerinin krize karşı seferber olmasına ve kurtarma/canlandırma paketlerinin yürürlüğe girmesine yol açarak özel sektör borcunu kamu borcuna dönüştürmüştür. Diğer yandan kriz sonrası ekonomik faaliyetlerin azalması vergi gelirlerinin azalmasına, sosyal ve işsizlik harcamalarının artmasına, emtia fiyatların ve ihracatın azalmasına, borç maliyetlerinin artışına ve kamu kesimi dengelerinin daha da kötüleşmesine yol açmıştır. 2010 yılına gelindiğinde ise Euro Bölgesinde krizin etkileri ABD'ye göre daha yıkıcı hal almış, merkez ülkeleri görece daha iyi makroekonomik verilere sahip olmasına rağmen çevre ülkelerin kamu dengeleri ciddi anlamda bozulmuştur. Bu bağlamda bölümün sonunda euro borç krizinin sebebi parasal birliğin kurumsal eksikliklerinde ve neo-merkantalist politikalarda aranmıştır.

İkinci bölümde, kemer sıkma politikalarının dayanağı olan genişletici mali daralma hipotezi ve daraltıcı politika uygulamaları sonrası mali tuzak riski açıklanmaktadır. Bilindiği gibi 2010 yılı sonrası Euro Bölgesi, krizin faturasını bozulan mali dengeye kesmiş ve çözüm stratejisini kemer sıkma politikaları olarak belirlemiştir. Bu tercih mali dengeyi ön plana çıkararak istihdam politikalarının terkedilmesine yol açmıştır. Bu bağlamda euro borç krizi sonrası süreci değerlendirilmeden önce bu politikaların dayanağı olan genişletici mali daralma

hipotezinin ve mali tuzak kavramının analizi yapılmıştır. Hipoteze göre Keynesyen yaklaşımın aksine daraltıcı politikaların beklentilere bağlı olarak özel tüketime etkisi vardır ve dolayısıyla mali genişleme sağlanmaktadır. Güven etkisinin ve beklentilerin öne çıkarıldığı bu yaklaşımda daraltıcı politikalar özel tüketimi etkilemekte ve geleneksel Keynesyen sonucunun aksine genişletici etki yaratmaktadır. Öne sürülen hipotez birçok ampirik çalışmalarla da desteklenmiştir. Bu bağlamda daraltıcı maliye politikalarının genişletici etkisinin belirleyicileri, başarıya ulaşabilmesi için gerekli koşulları ve geçmiş ülke deneyimlerinden yola çıkılarak başarı sağladığı dönemler incelenmiştir. Fakat uygulanan politikaların beklentilerin aksine ekonomileri mali tuzağa sürüklenme riski vardır. Bu bağlamda bölümün ikinci kısmında mali tuzak kavramının teorik çerçevesi açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde 1980 yılları sonrası sürecin ve bölgesel kriz sonrası çözüm stratejilerin daraltıcı politikalar ile ilişkisi, bu politikaların benimsenmesinin genişletici mali daralma hipotezi çerçevesinde gerekçeleri, günümüz koşullarında kemer sıkma politikaların başarısı ve Euro Bölgesinde çevre ülkeler için mali tuzak riski incelenmektedir. Kemer sıkma politikalarının sonuçlarının tüm boyutlarıyla anlaşılması için 1980'li yıllarının ekonomi politığının ve bölgesel kriz sonrası uygulanan çözüm stratejilerinin anlaşılması gerekmektedir. Bu bağlamda daraltıcı politikalar ile 1980'li yıllar sonrasının politika belirleyicisinin somut örnekleri olan Washington Mutabakatı ve Yeni Ekonomik Uzlaşma modelinin ilişkisi kurulmaktadır. Çünkü mali dengeye verilen değer sonrası yaşanan süreçte daraltıcı politikaların önemi büyüktür. Euro borç krizi sonrası kemer sıkma politikaları uygulamaları da bu sürecin devamı niteliğindedir. Bu durum 2010 yılında IMF'nin yayınladığı raporlarda da görülmektedir. IMF raporlarından sonra birçok zirve toplantısı yapılmış ve artan kamu borçlarının sürdürülemez olması konusu gündeme alınmıştır. En nihayetinde bu zirvelerde alınan karar gereği krize çözüm stratejisi için başta uluslararası kuruluşlar ve Almanya'nın baskısı ile kontrolsüz bütçe harcamalarının ve borçlarının azaltılması olarak görülmüş ve kemer sıkma politikalarının yürürlüğe koyma kararı alınmıştır. Kemer sıkma politikalarının tercih edilmesinin gerekçesini ise genişletici mali daralma hipotezinin tarihte yaşadığı başarı örnekleri oluşturmuştur. Fakat günümüz koşullarının farklı olması ve kemer sıkma politikalarının yeterli iyileşmeyi sağlayamaması politikaların geçerliliği konusunda ciddi şüphe uyandırmıştır. Bu açıdan değerlendirildiğinde kemer sıkma politikaları mali tuzak riski taşımaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ, ÖNCESİ VE SONRASI: EURO BÖLGESİ BORÇ KRİZİ

Bu bölüm küresel kriz öncesi ekonomi politikasında değişimi, küresel krizi ve euro borç krizi inceleme amacı taşımaktadır. Bu bağlamda bölüm üç ana başlıktan oluşmaktadır. Bölümün başında petrol krizi sonrası ekonomik anlayışta yaşanan değişim süreci açıklanmaktadır. Böylelikle petrol krizi sonrası ve küresel finans krizi öncesi tarihsel sürecin bütünlüklü analizi yapılmaktadır. Bölümün devamında küresel krizin analizi yapılarak krize sebep olan faktörler, küresel krizin ortaya çıkışı ve 2008-2010 yılları arasında küresel krizden çıkış için alınan önlemler incelenmektedir. Bilindiği gibi 2008 ABD finans krizi, mortgage kredili konut piyasasında başlamış ve türev ürünler aracılığıyla önce finans sektörünü daha sonra da üretim sektörünü etkisi altına almıştır. ABD’de yaşanan krizin sebepleri ve çözüm yolları tartışmaları devam ederken tüm ülkelerin reel ekonomilerinin derin bir çöküş yaşaması krizin küresel finans krizi olduğunu gün yüzüne çıkarmıştır. Uluslararası mali piyasalarda yaşanan panik sonrası ise maliye politikalarının gereklilikleri hatırlanmış ve küresel kriz sonrası krizin etkisinden kurtulmak isteyen ülkeler kurtarma paketleri ve harcama artışı/vergi indirimini içeren canlandırma paketleri uygulamıştır. Fakat kurtarma ve canlandırma paketleri kamu kesimi dengelerinin kötüleşmesine ve Euro Bölgesinin çevre ülkelerinde borç krizine yol açmıştır. Yaşanan krizin Euro Bölgesinde büyük hasara yol açması ve çevre ülkelerinde borç krizine dönüşmesi Euro Bölgesinin kendine özgü yapısal sorunlarının olduğunu da ortaya koymuştur. Bu amaçla bölümün son kısmında euro borç krizinin temel yapısını parasal birlik ve neo-merkantalist yapı içerisinde ele alınmakta ve Euro Bölgesinde aslında birlik olma fikrinden uzak örtük çıkar çatışmalarının olduğu açıklanmaktadır.

1.1 2008 Küresel Finans Krizi Öncesi Politikaların Değerlendirilmesi

Büyük buhran sonrası İkinci Dünya Savaşına kadar ülkelerin ekonomi politikalarını rekabetçi devalüasyon üzerine kurması döviz kurlarında dalgalanmaya ve parasal istikrarsızlığa sebep olmuştur. Fakat savaşlarının bitmesi ile ülkeler ekonomi alanında iyileşmeyi sağlayabilmek için ortak antlaşmalara imza atmış ve 1944’de Bretton Woods sisteminin kabulü sağlanarak üye ülkelerin uluslararası ticari ve para işlemlerinin kuralları belirlenmiştir. Üye ülkeler ulusal paralarını ayarlanabilir sabit kurdan dolara, doları ise onsu 35 dolardan altına bağlayarak otomatik biçimde sabit kurlarla birbirlerine bağlanmıştır. Altına

dönüştürülebilir tek para birimi dolar kabul edilmiş ve diğer ülkeler kendi para değerlerini % 1 marjda dolara göre ayarlamıştır (Savaş, 2012: 53-61). Uluslararası finansal sisteminin temel bir çapaya bağlanması döviz spekülasyonunu, riski, belirsizliği ve uluslararası finansal baskılarını ortadan kaldırmıştır (Yeldan, 2009: 12-13).

Ayarlanabilir sabit kur sistemi ile birlikte uluslararası finansal piyasa kısıtlamaları ve uluslararası ticarete korumacı politikaları dışında sermaye hareketlerinin üzerinde ciddi kısıtlamalara gidilmiştir. Bu dönemde ithal ikameci politikalar, uluslararası haksız rekabete karşı korumacı gümrük yasaları ve tarıma dayalı büyüme politikaları ön plana çıkmıştır. Ülkeler ekonomik yapılarını yarı-kapalı, hatta kapalı ekonomi modeli çerçevesinde benimsemiştir. Bu durum ülkelerin müdahaleci sosyal devlet anlayışını ve refah ekonomileri modelini benimsemesine yol açmıştır. Vergi ve ücret artışları ise üretim artışına göre belirlenmiş ve dolayısıyla ücretler korunmuştur. Sosyal güvenlik, işsizlikle mücadele (tam istihdam), kamu sektöründe istihdam artışı ve ikincil gelir dağılımı politikaları ile gelir dağılımında düzenlemeler yapılmıştır. Birçok ülkenin refah ekonomisi amacı gütmesi ise sınıf farklılıkları ortadan kaldırılarak sosyal bütünleşmeyi sağlamıştır (Scharpf, 2000: 191-192). İkinci Dünya Savaşı sonrası petrol krizine kadar geçen sürede, tüm dünya yıllık ortalama % 2.9 ile istikrarlı büyüme trendi yakalamıştır. Bu dönem literatürde 'altın çağ' şeklinde ifade edilmektedir (Yeldan, 2009: 13-14).

1960'lı yıllarda ise aşırı üretim ve yatırım sonrası atıl kapasite kullanım oranlarının artması neo-liberalleşmenin işaretini vermeye başlamıştır. Üretim artışı ile birlikte sermaye birikimi artarken sermaye birikimi kar oranlarının azalmasına yol açmıştır. Sermayenin karlılık oranının azalması üretim artışının karşısında yeterli talebin bulunamamasından ve ulusal pazarın yetersizliğinden kaynaklanmıştır. Karlılığın artmasının tek yolu ise sermayeyi daha geniş alanlara aktarmak olarak görülmüştür (Yeldan, 2009: 13-14). 1960'lı yıllar sonrasında ise ödemeler dengesi fazla veren ülkeler dolar rezervi biriktirmeye başlamıştır. Ülkeler biriken rezervlerini ABD tahvillerinde değerlendirerek ABD'nin parasal genişlemesine katkı sağlamıştır (Akbay, 2011: 4). Bunun yanı sıra ABD, Vietnam savaşı ile askeri harcamalarını arttırdığı için genişletici maliye politikası uygulamıştır. Fakat ABD'nin bütçe açıklarını kapatmak için para arzını arttırması enflasyonist etkiyi doğurmuştur (Yeldan, 2009: 14). Sonuç olarak ABD'nin parasal genişlemesi doların mevcut altın rezervinden fazla olmasına ve dolara spekülatif ataklar başlamasına yol açmış ve 1973 yılında doların altına bağlı olması artık imkansız hale gelmiştir (Savaş, 2012: 63). Bu durum kısa sürede döviz kurlarının kontrolsüz dalgalanmasına yol açmıştır (Akbay, 2011: 4).

1.1.1 1980'li Yıllar Sonrası: Neo-Liberalizm

Öncelikle belirtilmesi gereken konu, neo-liberalizm literatürde sıkça kullanılan bir kavram olmasına rağmen tek bir anlama sıkıştırmak ve kuramsal kökenini ortaya koymak mümkün değildir. Bu bağlamda tezde neo-liberalizm kavramı Dumenil ve Levy (2015) çalışması çerçevesinde kullanılmaktadır. Yazarlar neo-liberalizm terimine liberal düşüncenin minimum devlet ve 'bırakınız yapsınlar' düşüncelerini yeniden canlandırılması değil, otoriter planlamaya karşı piyasa ekonomisini destekleyen fakat devlet müdahalelerini piyasanın işlevselliğini devam ettirilmesi için gerekli gören bir tanım getirmiştir (Dumenil ve Levy, 2015: 38-39). Neo-liberalizmin tarihsel süreci olmakla beraber, 1979 yılında ABD'nin faiz oranını yükseltmesi sonrası birçok ülkeyi borç krizine sürüklemesi ve 1980'li yıllarda mevcut ekonomi kurallarının terkedilmesi dolayısıyla 1980 yılı simge tarih olarak gösterilmektedir. Bu bağlamda neo-liberalizm finansallaşma, serbestleşme ve globalleşme olarak üç direk üzerine kuruludur (Dumenil ve Levy, 2015: 77-82).

Kriz sonrası altın çağın sona ermesi ile birlikte sosyal devlet harcamaları ve devlet müdahaleleri yerini neo-liberal yaklaşıma bırakmış ve gelişmiş ülkeler başta olmak üzere deregülasyon süreci başlamıştır. Ekonominin küreselleşme sürecinin başlaması ise uluslararası sermaye ve ürün piyasalarında rekabetin artışı ve devletin ekonomiye müdahalesinin azalması ile hız kazanmıştır (Özdemir, 2005: 709-710). 1973-1982 yılları arasında genel olarak bakıldığında beklenen büyüme oranları sağlanamadığı gibi enflasyon artışının ve kronik bütçe açıklarının önüne geçilemediği görülmektedir. Bu dönemin bir başka özelliği ise petrol fiyatlarıdır. İkinci petrol şokuyla birlikte 1973-1979 döneminde ham petrolün varil fiyatında meydana gelen artış % 700'ü aşmıştır (Ongun, 2012: 41-45).

1980'li yıllar öncesi gelişmiş ülke ekonomileri üretim sektörü karlarını yüksek oranda arttırmıştır. Fakat üretim artışı ve petro-dolardan elde edilen likitler etkin kullanılamamıştır. Toplam talebin yetersizliği likit artışını ve üretim artışını azaltma riski taşımış ve toplam talebin artışı için yeni mekanizmalara ihtiyaç duyulmuştur. Bu noktadan sonra toplam talep artışını sağlamak için ülke içi dinamiklerinin finansallaşması sağlanması gerekmektedir. Fakat finansal varlıklar daha sonraları hacimce hız kazansa da ilk başlarda basit düzende oluşturulan mevduat ve kamu borçlanma senetlerinden oluşmuştur. Bir başka ifade ile toplam talebin artışı ülke içi dinamikler ile karşılanamamıştır (Yeldan, 2009: 14). Sonuç olarak ülke içi talebin yetersizliği dolayısıyla uluslararası ticaretin artışı öngörülmüştür. Fakat uluslararası ticarete sermaye kontrolleri ve sabit kur sistemi dış talebin artmasını engellemiştir. Bunun yanı sıra ABD, doların uluslararası para birimi olma özelliğini ve bu özelliğin getireceği avantajı kullanarak dünya lideri olma unvanını korumak istemiştir. Bu koşulların birleşmesi

sonucu ABD finans piyasalarının küreselleşmesinin ve liberalleşmesinin en büyük taraftarı durumuna gelmiştir (Savaş, 2012: 69-73). OPEC (petrol ihraç eden ülkelerin kurduğu birlik) ülkeleri ise sabit döviz kuru sisteminin kaldırılması ve petrol fiyatlarının yükselmesi ile birlikte dolar ihraç etmeye başlamıştır. OPEC ülkeleri finansal sistem tam gelişmediği için elde ettikleri petro-dolarını en güvenli liman olan ABD bankalarına yatırmıştır. ABD bankaları ise gelen petro-doları geliştirmekte olan ülkelere kredi vererek değerlendirmiştir. Böylelikle finansman karlarının artması ABD bankalarının dünya'ya tamamen açılma isteğini daha da arttırmıştır (Kindleberger ve Aliber, 2013: 264-267). Tüm bu gelişmeler sonrası başta ABD olmak üzere tüm gelişmiş ülkeler stagflasyonist eğilimlerden kurtulmak için uluslararası yeni ekonomik düzen çağrısı yapmışlardır. Geliştirmekte olan ülkeler ise hem gelişen sanayide rekabet gücü kaybı korkusu hem de borçlarını ödeyebilmek için ihracata yönelmek istemişlerdir (Şenses, 2004: 2-3). Çünkü bu dönemde geliştirmekte olan ülkelerin artan cari işlemler açığı ve dış borçları durdurulamamıştır (Savaş, 2012: 375). Sonuç olarak bu dönemde geliştirmekte olan ülkelerin para açığı çekmesi, başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerin üretimlerini ve karlarını arttırabilmek için yeni pazarlara ihtiyaç duyması ve OPEC ülkelerinin ise cari fazlalarını atıl bırakmak istememesi neo-liberal politikalara ilgiyi arttırmıştır.

1980 yılı sonrası dünya ekonomik düzeninin geçirdiği tüm değişimler neo-liberal politikalara göre şekillenmiştir. Elbette süreç hızlı ve aşamalı olmakla beraber, ülkeden ülkeye farklılıklar sergilemiştir (Eichengreen, 2003: 37-40). Dönemin en dikkat çeken unsuru IMF ve Dünya Bankası'nın (WB) kuruluş amaçlarından farklı görev üstlenmesidir. IMF uluslararası ticaretinin ve faiz oranının liberalizasyonu, deregülasyonu, özelleştirmeyi, bütçe disiplini sağlayarak piyasa ekonomisine geçişi amaçlamıştır (Neto ve Vernengo, 2004: 335-342). Çoğunlukla ABD'nin neo-klasik iktisatçılarına sahip olan IMF bu dönemde daha çok neo-liberal politikaların işlerliğini sağlamak için kredi görevi üstlenmiştir. IMF, kredi verdiği ülkeye sunduğu reçeteler ile sermaye kontrollerinin kaldırılmasının ve liberalleşmesinin önünü açmıştır (Özen, 2004: 193-195; Gallagher, 2011: 6).

1980'li yılların diğer dikkat çeken özelliği ülkeler açısından ekonomi stratejisi değişikliği olmuştur. ABD yeni ekonomik düzen içerisinde küresel finans lideri olmak için uluslararası sermaye akışını düzenlemeyi ve finansal sermaye birikimi hareketini sağlamayı amaçlamıştır (Özen, 2004: 195). Geliştirmekte olan ülkeler ise ekonomik büyüme politikalarını net ihracat artışına ve dış finansmanın sürekliliğine göre belirlemiştir. Latin Amerika ülkeleri 1930'lu yıllardan beri sürdürdükleri ithal ikame politikalarını 1970'li yılların sonunda ihracata dayalı büyüme politikası olarak değiştirerek döviz kurlarına bel bağlamıştır. OPEC ülkeleri ise petrol şoku sonrası biriken likiditelerini kredi vererek değerlendirmiştir. Kredi veren

OPEC ülkeleri ve kredi alan gelişmekte olan ülkeler için sistem aslında iyi işlemiş fakat gelişmekte olan ülkeler için finansman olanaklarının getirdiği parasal genişleme kısa süre sonra borç krizlerine dönüşmüştür (Eichengreen, 2003: 37-40).

1990'lı yıllar Bretton Woods sisteminin çöküşünün tüm ekonomik, siyasi ve toplumsal sonuçlarını rahatlıkla görüldüğü bir dönemi içermektedir. Berlin duvarının yıkılışı (1990), Sovyetler Birliğinin çöküşü (1991) ve Çin, Vietnam gibi ülkelerde yaşanan siyasi değişim 1980 sonrası yaşanan dönüşümü engelleyebilecek son kalelerinde yıkılmasını sağlamıştır. Bu tarihten itibaren dünya çapında neo-liberal yaklaşıma alternatif politikalar uygulayan güçlü ekonomiler kalmamıştır (Krugman, 2010: 2-19). 1990'lı yılların başı itibariyle dünya çapında finansal piyasaların deregülasyonu tamamlanmış, sermaye kontrolleri ortadan kaldırılmış, faiz arbitrajı fırsatları için spekülatif saldırılar serbestleşmiş ve gümrük kanunları gevşetilmiştir. Sosyal güvenlik ve sosyal eşitlik yerine reel emek maliyetlerini azaltmak ve gelir dağılımında adalet yerine üretim verimliliğini arttırmak amaçlanarak uluslararası kapitalizmin gerekleri tam olarak yerine getirilmiştir (Scharpf, 2000: 195-196).

1990'lı yıllarda ABD ekonomisi üretim teknolojisinin (e-ticaret, fiber optik, server, çip ve iletişim) artışının getirdiği refah ile büyüme sağlamıştır. Bu yıllar ABD açısından işsizlik, enflasyon, büyüme ve bütçe dengesi gibi makro ekonomik verilerin hepsinde iyileşme yaşandığı bir dönemdir. Örneğin 1990'ların başında 300 milyar dolar bütçe açığı, on yıl sonra 200 milyar dolar fazla vermiştir. Enflasyon oranı % 6'nın üzerindeyken on yılın sonunda % 2'nin altına düşmüştür (Kindleberger ve Aliber, 2013: 279-286). 1990'larda gelişmiş ülkelerde gerçekleşen büyüme oranlarında yaşanan başarı güçlü merkez bankalarının enflasyon hedeflemesi ile sağlandığı öngörülmüştür. Çünkü enflasyon hedeflemesi makroekonomik ve finansal istikrarı beraberinde getirdiği ifade edilmiştir. İstikrarlı büyüme oranlarının yakalanması 'iyi piyasa - kötü devlet' anlayışını kuvvetlendirmiş ve finansal liberalizasyonun önünü tamamen açmıştır. Böylelikle ekonominin dinamikleri tamamen bağımsız merkez bankalarına teslim edilmiştir (Bernanke ve Gertler, 2000: 45-46). Fakat dönüşümün getirdiği iyi ekonomik veriler gelişmekte olan ülkeler için geçerliliğini koruyamamıştır. ABD ve IMF hegemonyasında geçen 1990'lı yıllar, piyasa kurallarıyla birlikte gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelere piyasa ekonomisini benimsemesi, tüketim artışını sağlarken bir türlü sermaye açlığını dindirememiş, üretim artışını sağlayamamış, döviz ve finansal krizlerin ardı arkasını kesememiştir (Papadatos, 2009: 171-173). Piyasa ekonomisinin değişmez kural hale gelmesinin yanı sıra finans sektörünün piyasaya hakimiyeti ise ekonomide ciddi bir değişimi de meydana getirmiştir (Zezza, 2012: 49).

1.2 Küresel Finans Krizi

Kriz sosyal bilim alanında ‘buhran’, ‘bunalım’ ve ‘çöküntü’ anlamını taşımaktadır. *Ekonomik kriz* ise ani ve beklenmedik şekilde belirli bir dönemde ortaya çıkan makro ekonomik buhrandır (Apak ve Aytaç, 2009: 17). Küresel finansal krizi ise ulusal finans piyasalarının makro ekonomide yarattığı ekonomik bunalımının ülkeden ülkeye farklı düzeylerde yayılması şeklinde açıklanabilir. Küresel finansal krizi en nihayetinde küresel finansal sistemin çöküşü ile ilgilidir.

2008 yılında yaşanan küresel kriz için literatürde “*finans balonunun patlaması*” şeklinde ifade edilmektedir. Öncelikle belirtilmesi gereken konu balonun oluşması için ekonominin varlık fiyatlarındaki gereksiz artışının oluşması gerekmektedir. Fakat her varlığın fiyatının ani ve sürekli yükselmesi balon demek değildir. Balonun oluşması için varlık fiyatının spekülasyon hareketleri ya da başka bir sebebe bağlı olarak olması gereken denge fiyatından sürekli olarak daha yüksek bir fiyata yükselmesi gerekmektedir. Örneğin 1970 yılı sonrası petrol fiyatlarındaki artış balon olarak değerlendirilmemekte fakat 1970 yılı sonunda altın ve gümüşün fiyatlarının artması balon olarak değerlendirilmektedir (Kindleberger ve Aliber, 2013: 21). Küresel kriz için kullanılan “*finansal balon*” tabiri ise kişisel gelirin ya da başta konut olmak üzere eğitim, sağlık, emeklilik ve sigorta gibi tüm harcamaların finansallaşması sonrası fiyatların olması gereken denge fiyatından daha fazla artmasıdır (Lapavistas, 2010: 25).

1.2.1 Küresel Krize Sebep Olan Faktörler

Genellikle krizler ülke nakit akımlarının (kar, ücret, vergi, varlık ve ülke içi yükümlü oyuncuların) birbirleriyle olan borç ilişkilerinin bozulmasıyla ortaya çıkmaktadır. Çünkü piyasa ekonomileri çok yönlü ve kompleks yapıları içinde barındırır ve birbirlerine bağlı yükümlülükleri mevcuttur. Finansal yapıda ortaya çıkabilecek herhangi bir aksama zincirleme tüm nakit akımları etkilemektedir (Minsky, 1995: 8-10). Örneğin borçlanma ve geri ödemeler ile ilgili sözleşmelerin yerine getirilmemesi finansal krizleri doğurmaktadır (Minsky, 1992b: 5). Küresel finans krizinde de Lehman Brothers’ın bankalar ile yaptığı sözleşmeleri yerine getirememesi hem kendisinin hem de bankaların iflas etmesine yol açmış ve krizi gün yüzüne çıkarmıştır (Krugman, 2010: 165). Bununla beraber kriz öncesi yaşanan önemsiz bir olay (büyük bir firmanın iflası, devlette bir sahtekarlığın ortaya çıkması ya da bazı borçlulara kredi verilmesinin durdurulması) da krizi gün yüzüne çıkartabilir. Fakat krizlerin asıl sebebi ekonominin derinliklerinde yatan dinamiklerdir. Bu amaçla krize sebep olan faktörleri birbirinden bağımsız düşünülemez (Kindleberger ve Aliber, 2013: 154).

Bu bağlamda 2008 küresel krizine sebep olan faktörler krizin tarihsel sürecinde ve kuramsal kökeninde incelenmelidir. Küresel krizin tarihsel sürecinde neo-liberal politikalar ve 2000 yılı öncesi tekrar eden krizler ile, kuramsal kökenlerini ise ABD’de uygulanan politikalar ile ilişkilendirilebilir. Bu yaklaşım çerçevesinde küresel krize sebep olan faktörler beş başlık altında toplanmaktadır. Birincisi finansal küreselleşmenin sonuçları, ikincisi finansallaşma sonrası subprime mortgage kredileri ve konut fiyatlarının kriz ile bağlantısı, üçüncüsü menkul kıymetleştirme ve türev ürünlerin artışı, dördüncüsü finansallaşma sonrası düşük faiz oranlarının yarattığı tehlike ve son olarak beşincisi ise uluslararası kurumların ve kredi derecelendirme kuruluşlarının finansal balonun oluşumuna destekleri şeklinde sıralanabilir.

1.2.1.1 Finansal Küreselleşme

Finansallaşma finansal piyasa, kurum ve oyuncularının ekonomik politika ve sonuçları üzerinde büyük bir etkiye sahip olma sürecidir. Bu süreç makro ve mikro anlamda büyük bir dönüşümü içinde barındırır ve çok yönlü sonuçları vardır. Kredi kartları, mortgage kredisi ve sigorta primleri gibi finansal ürün kullanımının artışı finansallaşma sürecinin bir örneğidir. Finansallaşmanın varlığından söz edilmesi için finans sektörünün reel sektöre göre öneminin artması, reel sektörden finans sektörüne sürekli gelir transferinin sağlanması, gelir akımlarının finansal piyasalara kayması ve gelir dağılımının finans sektörü lehine artması gerekmektedir (Palley, 2007: 2-5). Finansallaşma sürecinin tam olarak tamamlanması finans sektörünün tam bağımsız olması ile ilgilidir. Finansallaşma sürecinde faiz oranı ve kredi üzerinde kontrollerin kaldırılması, finansal piyasalarda denetimlerin ve kısıtlamaların azaltılması/kaldırılması, rekabetçi döviz kuru politikasının uygulanması, finansal araçların artması, uluslararası sermayenin girişi ve çıkışı ile ilgili kısıtlamaların kaldırılması ve uluslararası ticaret liberalizasyonun sağlanması gerekmektedir (Ongun, 1993: 38-39). *Küreselleşme*, yasal kısıtlama olmadan tüm üretim faktörlerinin serbestçe dolaşımı ve dünya’nın tek pazar haline gelmesi şeklinde açıklanmaktadır. *Finansal küreselleşme* ise finansallaşmanın tamamlandığı ve ülkeler arasında finansal aktif değerlerinin ticaretinde tüm engellerin kaldırıldığı sistem demektir (Savaş, 2012: 38). Finansal küreselleşmenin sağlanabilmesi için dünya ticaretinin dünya üretiminden fazla artması ve menkul kıymetleştirmenin ve finansal sürekliliğin sağlanmış olması gerekmektedir (Ongun, 2012: 53).

İkinci Dünya Savaşından 1970’li yıllara kadar uluslararası düzeyde sosyalist politikalara karşı rekabet edebilmek için tam istihdam, sosyal güvenlik yatırımları ve refah devleti birincil

amaç olarak benimsenmiştir. Fakat petrol şoku sonrası neo-liberal politikaların benimsenmesi ile birlikte makro ekonomik yaklaşım büyük bir dönüşüm geçirmiştir. Bu dönüşümde neo-liberal yaklaşımın kullandığı araç finansallaşma olmuştur (Dumenil ve Levy, 2004: 1-3). 1980 yılları sonrasında günümüze kadar geçen sürede finansallaşma süreci şu şekilde sıralanabilir (Lapavitsas, 2010: 39-62).

- Üretimin hızlı artışı, tüketim artışı ihtiyacını doğurmuştur. Tüketim artışının karşılanması için ücret artışı yerine ücretliler borçlandırılarak finans mekanizmasına dahil edilmiştir.
- Ücretlerin esnekleşmesi ve işsizliğin artışı finans sektörünün reel sektöre göre ekonomi üzerinde gücünü arttırmıştır.
- Birleşme ve devralmalar çok uluslu, imtiyazlı ve resmi kartel firmaları oluşturmuştur. Bu durum firmaların finansal karlarının artmasına, dış piyasalara entegre olmalarına ve daha da güçlenerek birçok ülke ekonomisinde söz sahibi olmalarına yol açmıştır.
- Hisse senedi, tahvil, döviz ve türev piyasalarının gelişmesi finans sektörüne yeni kar alanları doğurmuştur. Finans şirketleri bu tür piyasalar ile düşük gelir grupları da dahil olmak üzere topladıkları fonlar ile yeni gelir kaynakları sağlamıştır.
- Bankalar yeni kar kaynakları arayışında kişisel gelire yönelmiştir. Emek sahiplerinin konut, eğitim, sağlık ve emeklilik gibi temel ihtiyaçlarını karşılamak için finans sektörünün parçası haline gelmesi çok fazla sayıda finansal varlık ortaya çıkmasına yol açmıştır. Bankalar emek sahiplerinden bu tür ihtiyaçların karşılanması için aldığı hizmet ya da komisyon ücretlerinden de yüksek gelir sağlamıştır.
- Devlet finansal kuralsızlaştırma yoluyla finansallaşmayı örtük teşvik etmiştir. Yatırım ve ticari bankacılık birbirlerinden ayrılarak sermaye piyasasında büyük bir dönüşüm yaşanmıştır. Yatırım bankaları ticari bankaların tabi oldukları birçok kuraldan bağımsız hareket ederek denetimsiz işlemlerde bulunmuştur. Kuralsızlaştırmanın çok ciddi boyutlara ulaşması ise bu noktadan sonra başlamıştır. Örneğin ticari bankalar kredi faaliyetlerinden kaynaklı herhangi bir risk durumuna düşmemek için yoğun özsermaye tutması gerekirken yatırım bankaları menkul kıymetleştirmenin uygulama alanını genişletmiş ve bilançolarını boş tutarak riskleri dağıtmıştır.

1980'li yıllar sonrası finansallaşma sürecinin sonuçları beş faktörde incelenebilir (Durmuş, 2010: 22-26). *Birincisi*, 1980'li yıllar sonrası hisse senedi, kamu ve özel sektör bono ve tahvil ve banka mevduatlarından oluşan mali stok artmıştır. Tablo 1.1'de 1980 yılı sonrası dünya küresel mali stok değişimi verilmektedir. Küresel mali stok 1980 yılında 12

trilyon dolar iken, 2007 yılında 197 trilyon dolara yükselmiştir. Aynı şekilde 1980 yılında mali stok/GSYİH oranı % 120 iken, 2007 yılında % 356'ya yükselmiştir. Sadece temel finansal varlıkları içeren bu tabloda dahi finansallaşmanın küresel boyutta arttığını ve GSYİH büyüme rakamlarından çok daha hızlı artış gösterdiği anlaşılmaktadır.

Tablo 1.1 Küresel Mali Stok (Mevduat, Hisse Senedi ve Borçlanma Senetleri)

	1980	1990	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GSYH (Trilyon dolar)	10	22	32	32	33	37	42	45	49	55
Mali stok (Trilyon dolar)	12	43	94	92	96	117	134	142	167	197
MS/GSYİH %	120	195	394	288	291	316	319	316	341	356

Kaynak; Durmuş, 2010: 21 http://ekonomikyaklasim.org/pdfs2/EYD_V21_N77_A01.pdf

İkincisi, şirketlerin finansal karları finans dışı karlara göre çok daha fazla artış göstermiştir. Tablo 1.2'de ABD'de 1973 yılı sonrası yurtiçi şirketlerin finansal ve finans dışı karları ve GSYİH oranına göre değişimi verilmektedir. Yurtiçi şirketlerin 1973 yılında finansal karları GSYİH oranı % 1.6 iken, finans dışı karının GSYİH oranı % 6.4' tür. 2005 yılında ise aynı oran sırasıyla % 3.6 ve % 8.3 şeklinde gerçekleşmiştir. Yurtiçi şirketlerinin 1973 ve 2005 yılları arasında finans karlarının GSYİH'ya değişim oranı 1.6' dan 3.6'a yükselerek % 225 artış göstermesine rağmen finans dışı karları belirtilen yıllar arasında % 29 artış göstermiştir. Yurt içi şirketlerinin finansal karının finans dışı karlara göre çok daha yüksek artışı finansallaşmanın bir başka sonucudur.

Tablo 1.2 ABD'de Yurtiçi Şirketlerin Finansal ve Finansal Olmayan Kar Değişimleri

	GSYİH (Trilyon Dolar)	Finansal Karı (Trilyon Dolar)	Finans Dışı Karı (Trilyon Dolar)	Finansal Karı / GSYİH (%)	Finans Dışı Karı / GSYİH (%)
1973	1247	20	79	1.6	6.4
1979	2249	40	156	1.8	7.1
1989	4826	77	222	1.6	4.6
2000	8795	203	400	2.3	4.7
2005	10811	389	900	3.1	8.3

Kaynak; Paley, 2007: 14

Üçüncüsü, finans sektöründe çalışan sayısı ve aldıkları gelirlerin artmasıdır. Tüm çalışanlara yapılan toplam ödemeler içinde finans çalışanlarına yapılan ödemelerin payı 1952' de % 3 iken, 1987' de % 6 ve 2006' da % 7.8 olmuştur. Hem çalışan sayısının hem de onlara ödenen gelirlerin artması finans sektörünün ekonomideki payının arttığının bir başka göstergesidir. *Dördüncüsü*, finansal işlem hacmi ciddi biçimde artmıştır. Örneğin New York

Menkul Kıymetler Borsasında günlük işlem hacmi 1980'lerin sonunda ortalama 200 milyon hisse iken, 1990'ların sonunda milyar hisse düzeyine çıkmıştır. Aynı şekilde hisse senetlerinin el değiştirme hızı oranı 2000 ve 1970'li yıllar arasında beş katına ulaşmıştır. El değiştirme hızının bu kadar artması hisse sahiplerinin daha çok kar elde edebilmek için kısa sürelerde hisseleri alıp-sattıklarını göstermektedir. Son olarak *beşincisi*, finans dışı şirketlerin elde ettikleri karları kullanım biçimidir. Finans dışı şirketlerin faaliyet alanı dışındaki kar oranları sürekli artış göstermiştir (Durmuş, 2010: 24-26).

1.2.1.2 Subprime Mortgage Kredileri ve Konut Fiyatları

2008 küresel krizi ABD'de yaşanan mortgage kredi sisteminin çökmesi sonucunda belirlemiştir. Bu bağlamda mortgage sisteminin tarihsel süreci mevcut ekonomik düzen içerisinde ele alınmalıdır. Lapavitsas'a göre mortgage sisteminin çökmesinin ardında iki unsur mevcuttur. Birincisi yoksul kesimin gelirlerinin finansallaşması (finansal müsadere), ikincisi ise banka sisteminin çökmesidir. Yoksul kesimin mortgage kredilerini ödeyememesi ve banka sektörünün çökmesi ise krizi ortaya çıkarmıştır (Lapavitsas, 2010: 25-42). Mortgage, ABD'de 30 yıla kadar uzayan vadelerle ev sahibi olma imkanı sunan ev kredisi sistemidir. Ev almak isteyenler kredi kuruluşlarından aldıkları kredilerini sabit ya da değişken faiz oranı ile geri ödemişlerdir. Mortgage kredi faiz oranı ise reel faiz oranı üzerinden belirlenmiştir. Kredi geçmiş ve/veya gelir durumu kötü olanlar (ikinci kalite - subprime krediler), kredi geçmiş ve/veya gelir durumu iyi olanlara (birinci kalite krediler) göre daha yüksek faiz ödemiş ve değişken faiz oranı üzerinden kredi almışlardır. Böylelikle mortgage sistemine her gelir kesimi dahil edilmiştir (Apak ve Aytaç, 2009: 21).

Dymski'ye göre subprime krediler ya da finansal müsadere konusu küresel krizin en büyük sorumlusudur. Subprime kredilerin tarihsel süreci 1990'lar itibariyle finansallaşmanın tam olarak sağlanması sonrasında başlamıştır. Çünkü bu tarihten itibaren daha önce izlenen sıkı banka ve kredi koşulları aniden değişmiştir. Likiditenin dar olduğu 1990 yılı öncesi dönemde finans kuruluşlar birinci kalite kredilere yönelmiş, düşük gelir grubuna sahip çoğunluğu azınlık mensuplarından oluşan ve düzenli gelir ve teminatları olmayan kişilere verilen subprime krediler o yıllarda büyük risk olarak görülmüştür. Çünkü ABD makro iktisadi büyüme politikasının istikrarı için bankacılık sistemini ekonominin merkezi konumuna getirmesi bankacılık kurallarını katı hale getirmiştir. Fakat likiditenin artması ve konut sektörünün büyümesi ile bankacılık kuralları ortadan kalkmıştır. Kısa bir süre sonra ise finans kuruluşlar arası rekabet artışı en düşük gelir gruplarına bile konut kredisi verilmesi sonucunu doğurmuştur. Amerikan rüyasının yeni hedefi tüm bireylerin konut sahipliğini de

içermiştir (Dymski, 2010: 75-93). Diğer yandan likidite bolluğunun yarattığı açgözlülüğü sadece kredi vererek sınırlı tutmak imkansız hale gelmiştir. Farklı müşteri kesimlerine farklı şekillerde hizmet sunulması sonucu finansal varlıklar çeşitlenmeye başlamış, üretim ve tüketimin her parçası finansallaşırken verilen krediler ve onlara bağlı ipotekler pazarlanabilir menkul haline getirilmiştir. Yeni oluşturulan pazarlanabilir menkul ve ipoteklerle beraber sanal finansal varlıklar daha genişletilmiştir. Emeklilik fonları bile tekrar tekrar pazarlanırken atıl duran tüm varlıklar sistem içerisine krediyi arttırması için ipotek altına alınmıştır. Risk her kesime dağılırken aslında sistem üzerinde riskler artmıştır (Papadatos, 2010: 171-176). 2000’li yılların başı itibariyle finansal rekabet emek gelirlerin ve tüketimin son hücrelerine kadar işlerken toplumsal ve sosyal yaşamı kısa sürede değiştirmiştir (Lapavitsas, 2010: 25-49).

Kriz öncesi ABD’de mortgage piyasasının yaklaşık 10 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmıştır. Parasal genişleme emlak fiyatlarını yükseltirken, emlak fiyatlarının yükselmesi refahının arttığını düşünen insanların daha çok harcamasına ve borçlanmasına yol açmıştır. Bu durum emlak fiyatlarının sürekli artışını sağlamıştır (Eğilmez, 2013: 67). Sisteme girişin bu kadar yoğun ve istekli olunmasının sebebi elbette konut fiyatlarının sürekli yükselmesidir. Çünkü konut fiyatlarının yükselmesi sürekliliği sağlandığı sürece tüketici için en kötü senaryoda bile evini aldığı fiyatın üstünde satması yani zarar etmemesi anlamı taşımaktadır (Apak ve Aytaç, 2009: 210). Genel olarak bakıldığında sistem basit bir iktisat teorisi üzerine kurulmuştur. Konut talebi arttıkça konut arzı kısa sürede artamayacak ve konut fiyatları artacaktır. Bu sebeple konut talebinin devamını sağlayacak kredi sisteminin aksamaması gerekmektedir. Sistemin tamamen konut fiyatlarının yükselişine ve konut talebinin artışına bağlı olması ise devlet tarafından da sürekli desteklenmiştir. Devlet mortgage sistemini sadece düşük faiz oranı yoluyla değil aynı zamanda vergi avantajları gibi konularda da desteklemiştir (Akçay ve Güngen, 2014: 69-70) Sonuç olarak mortgage sisteminin kuruluş amacı insanları ev sahibi yapmaktı fakat sistem “konutu” kullanımdan daha çok değişim aracı olarak görmüştür. Kriz öncesi “konut”, içerisinde oturlan bir barınaktan daha çok bir yatırım aracına dönüşmüştür (Akçay ve Güngen, 2014: 66).

1.2.1.3 Menkul Kıymetleştirme ve Türev Ürünler

Menkul kıymetleştirme, likit olmayan aktiflerin (ipotek ve kredi) ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alımı ve satımı yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesi şeklinde tanımlanır (Erdönmez, 2006: 75-78). Menkul kıymetleştirme ile birlikte ipotekler ve krediler küçük parçalara ayrılıp daha büyük bileşimler içinde yeni menkul kıymet olarak tekrar

piyasaları sürülebilmiştir (Lapavitsas, 2010: 29). Menkul kıymetleştirme ile banka ve diğer finans kuruluşları bilançosunun aktifinde bulunan ipotek ve kredileri serbest bırakarak ikincil piyasalarda alım ve satım yapabilmektedir. Böylelikle aktiflerin satılması yoluyla hem satıştan kar elde edilmekte hem de serbest kalan sermaye ile daha fazla kredi tahsis edilebilmektedir (Erdönmez, 2006: 75-78). Diğer yandan ipotek kredisi veren banka elindeki ipotek senetlerini likit hale çevirmiş olmaktadır. Menkul kıymetleştirme, 1970 yılı sonrası ortaya çıkmasına rağmen 1990 yılı sonrası Amerikan finans piyasasının lokomotifine haline gelmiştir. Bir başka dikkat çekici unsur ise menkul kıymetleştirmenin ilk örneği bir devlet kuruluşu olan Freddie Mac ve Fannie Mae tarafından ipotek senetlerine dayalı tahviller çıkarılması ile oluşmuştur (Savaş, 2012: 12).

Yukarıda tanımı verilen mortgage sistemi sadece konut almak isteyen tüketiciler ve o konut için kredi veren kredi kuruluşları arasındaki ilişkiyi sağlayan bir sistem değildir. Mortgage sisteminin kuruluş amacı bu tanımı içerse de sistem zamanla çok daha farklı amaçlar edinmiştir. Mortgage sistemi ile kredi veren kuruluşlar kredi alacaklarını kullanarak yeni kar kaynakları elde etmişlerdir. Kredi verenler menkul kıymetleştirme yöntemi ile mortgage kredilerini yatırım aracı (mortgageye dayalı menkul kıymetler, teminatlandırılmış borç yükümlülükleri) haline getirerek yeni kazançlar elde etmişlerdir (Apak ve Aytaç, 2009: 212). Bankalar kendi sermayelerini kullanmadan verdikleri kredileri tekrar metalaştırılarak yeni finansal ürün ve alım satım konusu haline getirmişlerdir. Böylelikle farklı türdeki krediler parçalanarak tekrar paketlenmiş ve kredi mekanizmasına dahil edilmiştir. Kredilerin ve konutların kullanım dışına sürüklenerek finansal ürünlere dönüştürülmesi para arzını ise daha da arttırmıştır (Akçay ve Güngen, 2014: 30-32).

Paranın yerini tutan ikame araçlarının genişlemesi arttıkça Merkez Bankasının para arzını sınırlama ve denetim altına alma çabaları sonuçsuz kalmıştır. Banka senetleri, banka mevduatları, takas kurum sertifikaları, banka taahhütleri, yatırım ortaklığı senetleri, tröst şirket borçları, devredilebilir mevduat sertifikaları, farklı tüketici kredileri, altın takas kağıtları, ipoteğe dayalı menkul kıymetler...vb. örnekler finansallaşmayı daha önce hiç görülmemiş boyutlara ulaştırmıştır (Kindleberger ve Aliber, 2013: 100-108). Ticari bankaların yoğun kaldıraç özelliği ile birlikte kredi ve yatırım sistemi yeni ekonomik ve toplumsal düzenini ve kurallarını belirlemiştir. Bu karmaşıklık içerisinde 2000 yılı sonrası türev ürünlerinin tam olarak neyi içerdiği ise net bir şekilde anlaşılmamıştır (Eğilmez, 2013: 96).

Tablo 1.3'de 2000 yılı itibarıyla menkul kıymetleştirme uygulamalarının rakamsal büyüklüğü verilmektedir. ABD'de menkul kıymetleştirme uygulamalarının 2005 yılında 2000 yılına göre iki katından daha fazla olduğu görülmektedir. 2005 yılından sonra ise menkul

kıymetleştirme uygulamaları sürekli azalmış ve 2008 yılında en düşük seviyeye inmiştir. Avrupa’da ise menkul kıymetleştirme uygulamaları 2008 yılında 2000 yılına göre on katına çıkmıştır.

Tablo 1.3 ABD ve Avrupa’da Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları

(Milyar dolar)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ABD	1088	2308	2592	2914	1956	2650	2455	2147	934
AVRUPA	78	153	158	217	244	327	481	454	711
TOPLAM	1166	2461	2750	3131	2200	2977	2936	2601	1645

Kaynak; Durmuş, 2010: 21

Kriz öncesi yaşanan bir başka tehlike ise türev piyasaların aşırı derecede büyümesidir. Bilindiği gibi türev ürünler sözlük tarifi gereği herhangi bir şeyi üretmek anlamını taşımakla beraber finansal açıdan değerlendirildiğinde ileri bir tarihte teslimatı yapılmak üzere finansal aracın bugünden alım satımı yapılması işlemi için kullanılmaktadır. Türev piyasalarda türev ürünler faiz oranına, dövize ya da değeri olan herhangi bir şeye bağlayarak yatırımcıyı doğabilecek riske karşı korumak üzere kurulmasına rağmen daha sonraları amacından saparak spekülasyon oluşturmak ve arbitraj karı elde etmek için kullanılmıştır (Durmuş, 2010: 22-23). Tablo 1.4’de 2007 ve 2008 yılının altı aylık türev piyasaların rakamsal büyüklüğü verilmektedir. Dünya GSYİH tutarının 61 trilyon dolar olduğu 2008 yılında, ilk altı aylık türev piyasaların toplam rakamsal büyüklüğü 683 trilyon dolara ulaşmıştır. Aynı yılda ABD’nin GSYİH tutarı 14,8 trilyon dolar iken, ipotek kredilerini garantiye alan kredi riski swapları (credit default swap) 57.3 trilyon dolar olmuştur.

Tablo 1.4 2007 ve 2008 Yılı ABD Türev Piyasaların Rakamsal Büyüklüğü

Risk araçları (Trilyon Dolar)	2007/6	2007/12	2008/6	2008/12
Faiz Sözleşmeleri	347.3	393.1	458.3	418.7
Döviz Sözleşmeleri	48.7	56.2	63	49.8
Kredi Riski Swapları	42.6	57.9	57.3	41.9
Hisse Senedi Sözleşmeleri	8.6	8.5	10.2	6.5
Emtia Sözleşmeleri	7.5	8.4	13.2	4.4
Diğer	61.7	71.1	81.7	70.7
Toplam	516.4	595.3	683.7	592

Kaynak; Durmuş, 2010: 22

Not: Yukarıda verilen türev piyasaların rakamsal büyüklükleri altı aylık anlık verileri içermektedir. Geniş bilgi için www.bis.org internet sitesine bakılabilir.

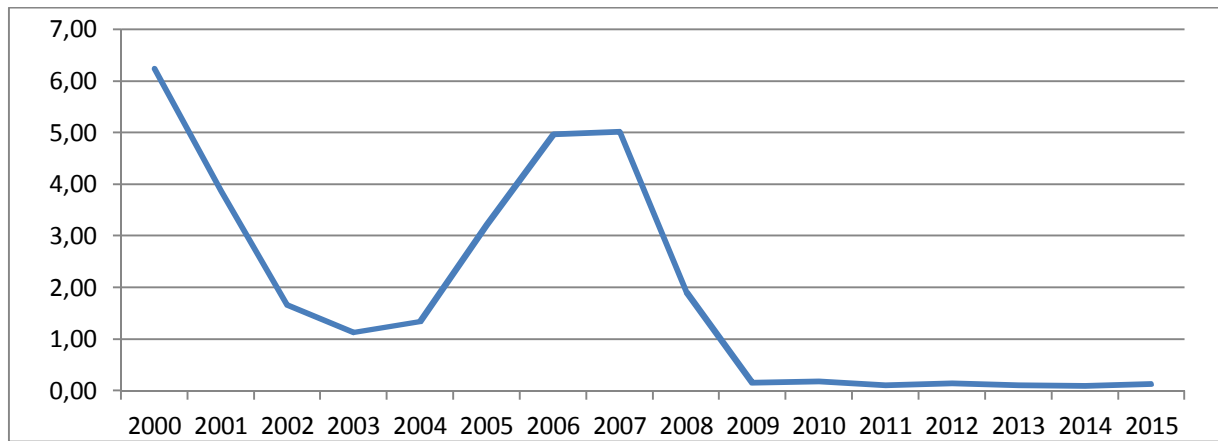
Türev piyasaların bu kadar gelişimini üretim ya da herhangi bir katma değer ile ilişkilendirmek imkansızdır. Sistemin kendi içinde sanal sermaye ve kar yaratması sistemi spekülasyonlardan öteye taşımış bir nevi bahse girme yarışına itmiştir (Lapavitsas, 2010: 51).

1.2.1.4 Kredi Borcu Artışı ve Düşük Faiz Oranı

2000’li yılların başında ABD’de dot.com krizinin yaşanması ABD ekonomisini durgunluğa sürüklemiştir.

Dot.com krizi, teknoloji krizi şeklinde de ifade edilmektedir. ABD’de 2000 yılında yaşanan bir kriz olmakla beraber üretim sektörüne ağır kayıplar vermemiş ve çok kısa süre içinde krizden çıkmıştır. Kriz internet teknolojilerine yatırım yapan bazı şirketlerin, beklenilenden çok daha az kar elde etmesi sebebiyle, borsadan ani çekilmesi ve birçok teknoloji şirketinin iflası ile ortaya çıkmıştır. Bu kriz sonrası faiz oranı ciddi biçimde düşürülmüştür. Ayrıntılı bilgi için (Krugman, 2010: 131) bakılabilir.

Petrol krizi sonrası neo-liberal politikaların ekonomiye entegre edilmesi sonucu ekonomide yaşanan tüm olumsuz durumların cevabını para politikasında aranılmasına yol açmıştır. Aynı şekilde ABD merkez bankası dot.com krizi sonrası çözüm stratejisini yine para politikası araçlarında aramıştır. Şekil 1.1’de 2000 yılı sonrası ABD yıllık ortalama faiz oranları verilmektedir. 2000 yılı öncesi yüksek seyreden faiz oranı bu yılda 6.4 iken, 2003 yılında 1.1’e kadar düşmüştür.



Şekil 1.1 ABD Yıllık Ortalama Faiz Oranları

Kaynak; FED Database

2000’li yıllar sonrası düşük faiz oranı, faiz getirisini azaltırken başta inşaat sektörü olmak üzere üretimi arttırmıştır. Diğer yandan 1990 yılı sonrası yaşanan büyüme rakamlarının getirdiği güven etkisi ve finansallaşma ile sağlanan ucuz krediye dayalı toplam talep artışı 2000 yılı sonrasında büyümeyi tetiklemiştir (Lapavitsas, 2010: 10; Akçay ve Güngen, 2014: 65-66). Büyüme rakamlarının yakalanması ise borç alan ve verenlerin mevcut

getiri oranına bakarak gelecek ile ilgili iyimser beklentilere sahip olmasına yol açmıştır. Fakat ucuz kredilerin getirdiği likidite bolluğu toplumu yüksek tüketime bağımlı hale getirmiş ve bireylerin aşırı borçlanma isteğini doğurmuştur (Blyth, 2013a: 47-48). Küresel kriz öncesi zincirleme yaşanan asimetrik bilgi sistemde potansiyel riski artmıştır.

Asimetrik bilgi teorisi ilk defa George Akerlof (1970) tarafından ortaya atılmıştır. Asimetrik bilgi ekonomik işlemler ile ilgili olarak taraflardan birinin belli bir bilgiye sahipken diğer tarafın bu bilgiye sahip olmadığı ya da yanlış bilgiye sahip olduğu durumun ifadesidir. Asimetrik bilgi finansal sistemlerde iki tür temel probleme yol açmaktadır. Birincisi ters seçim (adverse selection) ikincisi ise ahlaki çöküntü (moral hazard) durumudur. Ters seçim finans piyasasında yanlış ve eksik bilgi sebebi ile kredilerin riskli yatırımlara yönelmesi şeklinde ifade edilmektedir. Ahlaki çöküntü ise spekülörlerin ekonomiye zarar verme tehlikesidir. Açgözlülüğün getirdiği ahlaki çöküntü, kredi verenlerin daha çok kazanç sağlamak için risklerini arttırmasına ve gizlemesine yol açmaktadır. Kredi alan ve veren arasındaki çıkar ilişkisi finansal araçların kendi amacı dışına sürüklenerek finansal piyasaların dengesizliğine yol açmaktadır (Mishkin, 1996: 2-4).

Serbest piyasanın önündeki tüm engeller kaldırılırken sistem üzerindeki riskler göz ardı edilmiştir (Savaş, 2012: 166).

Küresel kriz öncesi konut ve ipotek piyasasında da benzer durum yaşanmıştır. Kredi alan birçok kişi gelir ve geçmişleri hakkında yalan söylemiş ve kredi verenler, kredi verebilmek için kredi alanların yalan söylemelerine göz yummuş hatta onları teşvik etmişlerdir (Kindleberger ve Aliber, 2013: 187). Varlık değerlerini temsil eden hisse senedi, tahvil ve benzeri yatırım araçlarında da gerçek fiyatından büyük sapmalar yaşanmıştır. Rasyonellik sağlanamadığı için bu ürünlerin fiyatlarının artmasına rağmen talepleri yıllar boyunca sürekli artmıştır. Fakat fiyatı artan bu ürünlerin arz ve talep yasasına göre taleplerinin düşmesi gerekmektedir (Eğilmez, 2013: 100). Merkez bankası ise fiyat istikrarına odaklanırken sistemde biriken aşırı borçlanmanın (overborrowing) getirdiği riski ve varlık fiyatlarında şişkinliği göz ardı etmiştir (Bianchi ve Mendoza, 2011: 1-2). Dönemin FED başkanı Alan Greenspan 2008 krizi sonrası bankaların giriştikleri kredi faaliyetlerini sonuçlarını öngöremediklerini belirtmiştir (Eğilmez, 2013: 92).

Tablo 1.5'de 1973-2005 yılları arası ABD'de toplam piyasa kredi borcu, finansal sektör borcu ve oranları verilmektedir. Süreç boyunca toplam kredi borcu GSYİH oranı % 140' dan % 328' e yükselmiştir. Aynı zamanda finansal sektörün toplam kredi borç oranındaki payı 1973 yılında % 9.7 iken 2005 yılında % 31.5' e yükselmiştir. Genel olarak bakıldığında ABD' de kredi borcunun GSYİH'ya oranının ve finansal sektör kredi borcunun toplam piyasa kredi oranına göre arttığı görülmektedir.

Tablo 1.5 ABD’de Piyasa Toplam Kredi Borcu ve GSYİH Oranları

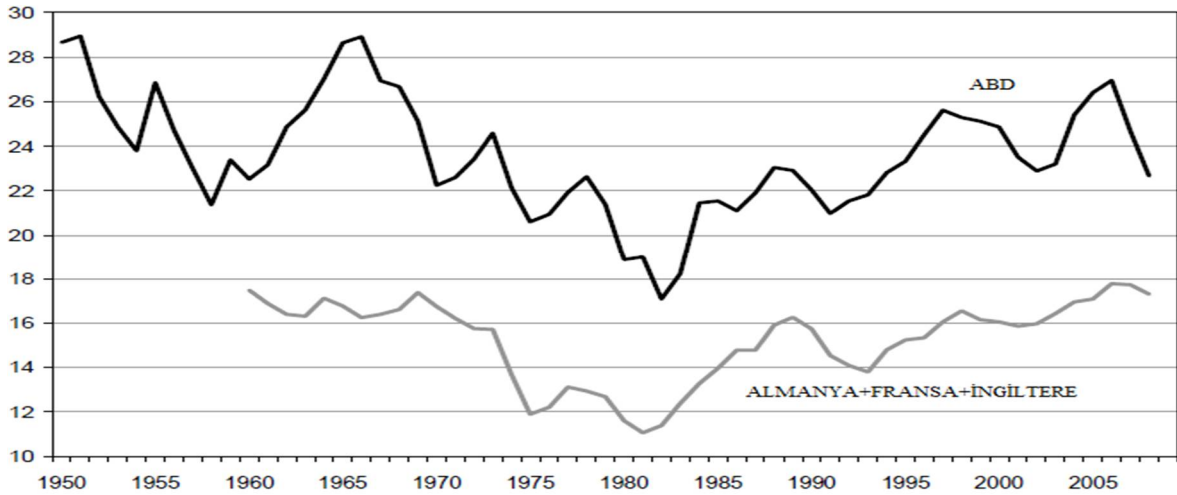
Yıllar	GSYİH (\$ Trilyon)	Piyasa toplam kredi borcu (\$Trilyon)	Toplam kredi borcu / GSYİH	Finansal sektör kredi borcu (\$Trilyon)	Finansal sektör kredi borcu / piyasa toplam borcu
1973	1382.7	2172.7	140.0%	209,8	9.7%
1979	2563,3	4276.4	166.8%	504,9	11.8%
1989	5484.4	12838.7	234.1%	2399.3	18.7%
2000	9187.0	27019.6	294.1%	8130.3	30.1%
2005	12455.8	40926.0	328.6%	12905.2	31.5%

Kaynak; Thomas Palley, 2007: 7

Kredi hacminde görülen artış kredi balonu şeklinde ifade edilmektedir. Kredi balonunun üç sebebi olduğu söylenebilir (Kindleberger ve Aliber, 2013: 265). *Birincisi* borçlanma olanağının varlığının ve imkanının olması, *İkincisi* kredi sisteminin gevşek olması yani denetim ve düzenlemenin yetersiz olması ve son olarak *üçüncüsü* kredi verenlerin geniş imkanının olması şeklinde sıralanabilir. Bu bağlamda küresel krizde kredi balonu oluşmuştur. Kredi balonu rekabetin etkisi ile şişmeye devam etmiş ve farklı tüketici kesimlerine farklı şekillerde yeni krediler verilerek aşırı tüketim oluşmuştur.

Küresel krizde kredi kullanımının aşırı artması aşırı kapasite yatırımını, aşırı kapasite yatırımını ise aşırı üretim artışını tetiklemiştir. Zaten liberal ekonomilerin aşırı rekabetçi yapısı, firmaları daha fazla üretmeye ve pazarlarını daha fazla genişletmeye sürüklemektedir. Aksi halde firma kar sonrası büyüme sağlayamazsa küçülmeye gidecektir. Aşırı kapasite yatırımını sonrası üretim artışına yeterli talep bulunamazsa atıl kapasite oranları artacaktır. Bu süreç sonrası kar oranları düşmeye başlayacaktır. Eğer firmalar yeni talep kaynakları bulamazlarsa birim emek maliyetlerini düşürmek zorunda kalacaktır. Diğer yandan işten çıkan ya da reel ücretleri düşen işçiler toplam talebin azalmasına yol açtığı için mal stokları artacaktır. Sonuç olarak aşırı kredi kullanımı kar oranlarının ve kapasite kullanımının önce artmasına sonra azalmasına yol açmaktadır (Durmuş, 2010: 4-12).

Şekil 1.2’de ABD ve bazı seçilmiş ülkelerin kar oranları verilmektedir. ABD’de 1965 - 2005 yılları arası kar oranlarının istikrarsız olduğu ve sık sık ani düşüşler yaşandığı görülmektedir. Kar oranlarının ani düşüş yaşadığı dönemler (1965 - 2000 - 2006) ekonominin temel sektörlerinde aşırı sermaye artışından kaynaklanan aşırı üretim sonrası kriz (petrol, nokta.com ve küresel kriz) yaşanan yıllara denk gelmektedir. Kar oranlarındaki istikrarsızlığın kaynağı ise toplam talep kaynaklıdır. Genel olarak bakıldığında ABD bu üç dönemde toplam talepteki dalgalanmaların azaltılması ve talep artışını sağlayabilmek için çeşitli çözüm yollarına başvurmuştur. Bu çözüm yollarını belirtilen krizlerde farklı boyutlarda



Şekil 1.2 ABD ve Bazı Seçilmiş Ülkelerin Kar Oranları

Kaynak; Durmuş, 2010: 8

olmakla beraber dış talep artışı, genişletici para ve maliye politikaları uygulamaları ve aşırı krediye bağlı finansallaşma şeklinde sıralanabilir (Durmuş, 2010: 13-14).

1.2.1.5 Uluslararası Kurumlar ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Temelleri 1944 yılında Bretton Woods konferansına dayanan IMF ve WB kuruluşundan itibaren günümüze kadar geçen sürede görevi ve ülkeler üzerinde etkileri farklılaşmıştır. IMF'nin kuruluş amacında küresel para işbirliğinin, sürdürülebilir ekonomik işbirliğinin ve uluslararası ticaretinin yeniden sağlanması ve yoksulluğu azaltmak için ülkelere yardım etmek gibi görevleri, WB'nin ise savaş sonrası Avrupa'nın yeniden inşasını sağlamak ve bozulan ülke bütçe dengesizliklerini gidermek gibi görevleri vardı. Fakat ABD'nin dünya liderliği kaybetmemek için Marshall planının devreye sokması ve doların altın standartına bağlanması IMF ve WB'yi geri planda bırakmıştır. Bu sebeple IMF ve WB'nin kuruluşundan sonra geçen 30-35 yıllık süreçte görevleri ve etkileri çok sınırlı kalmıştır. Fakat neo-liberal politikaların benimsenmesi sonrası IMF ve WB'nin görevleri ve etkileri ciddi oranda artmıştır. 2000'li yıllara kadar geçen bu sürede neo-liberal politikaların kalesi olarak karşımıza çıkan bu iki kuruluş özellikle borç krizine düşen ülkelere şartlı kredi sağlayarak ülkeleri ekonomik dönüşüme dahil etmeyi başarmıştır. Çünkü 1980 ve 2000 yılları arası birçok gelişmekte olan ülke ekonomik kriz yaşamıştır. 2000'li yılların başından küresel krize kadar geçen süreçte ise finansallaşmanın ve likiditenin artışı ülkeleri, IMF ve WB'den ayırmıştır. 2000'li yıllar sonrası birçok gelişmekte olan ülkenin IMF'ye olan borçları azalmış hatta bitmiştir. Çünkü ülkeler krizlerin sürekli hale gelmesi sonrası ekonomi politikalarını değiştirmişlerdir (Güven, 2013: 42-46). Gelişmekte olan ülkeler yaşadıkları kriz deneyimlerinden sonra 1990'lı yılları sonundan itibaren döviz rezervi biriktirmişlerdir. Rezerv

biriktirme stratejisi IMF tarafından reçete olarak sunulmuştur. Döviz rezervi biriktirmek ise dünya parası olan doları satın almak ya da başka bir ifadeyle ABD tahvillerini satın almak anlamına gelmektedir. (Lapavitsas, 2010: 31-33). Bir başka ifade ile 2000 yılı sonrası fakir ülkenin zengin ülkeye borç vermesi daha önce yaşanan kriz deneyimleri sonucuydu. Sonuç olarak gelişmekte olan ülkeler yabancı sermaye girişleri ile artan döviz rezervlerini yatırıma yönlendirmek yerine başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomilere düşük faizli kredi vererek değerlendirmişlerdir. Büyük boyutlara ulaşan döviz rezervleri ise dolara olan bağımlılığı arttırmıştır. ABD'ye verilen rezervler ticari bankalarının türev varlıkların daha da artışına yol açmıştır (Camach ve Nietoa, 2009: 250-253).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının kriz sürecine katkı sağlaması da bir başka dikkat edilmesi gereken unsurdur. Kredi derecelendirme kuruluşları bankaların uyguladıkları menkul kıymetleştirme yönteminin sistemde riski dağıttığını öngörmüş hatta başarılı sayarak teşvik etmiş ve dolayısıyla piyasa bu araçları risksiz olarak algılamıştır. Bu durum kredilerin tamamen önünün açılmasına ve parasal gücü olmayan gelir gruplarına dahi kredi verilmesini desteklemiştir (Bayne, 2008: 2). Diğer yandan kredi kuruluşları bu sanal bilanço risk azaltılması sonrası yeni ve daha büyük risk alarak kredilerini çoğaltmışlardır (Eğilmez, 2013: 68).

1.2.2 Küresel Finans Krizi Balonunun Patlaması

Genişleme dönemlerinde yatırımcıların ve tüketicilerin beklentileri yüksektir, karlılık tahminleri olumludur ve risk alma konusunda daha cesurdurlar. Kredi verenler ise borç verme rekabeti içerisinde. Ekonomi temposunun hızı psikolojik özelliklerden de etkilenir. “Doğu Asya mucizesi”, “Yeni Amerikan ekonomisi”, “Asya kaplanları”, ”Yeni dünya devi Japonya” gibi kavramlar bu dönemlerde gündelik hayatta sık kullanılır. Aksi durumda yani durgunluk döneminde ise durum tersine dönmektedir. “Sular yükseldiğinde bütün gemiler yükselir” klişesi “sular alçaldığında bütün gemiler alçalır” klişesine dönmektedir (Kindleberger ve Aliber, 2013: 19-42). Parasal akımların (üretici, kredi veren finans kuruluşu, hane halkı, emek piyasası, uluslararası kuruluşların ve devlet) birbirleriyle olan finansal ilişkileri ekonominin dengesinde anahtar rol oynamaktadır. Parasal akımların herhangi bir sebepten dolayı birbirleri ile olan finansal ilişkilerin kesilmesi finansal istikrarsızlığı doğurmaktadır (Minsky, 1992a: 3-5). Parasal akımlar arası finansal ilişkinin kesilmemesi için tüketim, yatırım ve borç düzeylerinde istikrarlı bir yapının sağlanması gereklidir. Beklenen tüketim ya da yatırım gelirinden düşük hasıla sağlanması (karın düşmesi) ya da borç ilişkisinin bozulması (borç ödemelerinin karşılanamaması) finansal krizin belirleyicisidir (Minsky, 1995: 2-8). Şöyle ki

borçlanan kişi ya da kurum beklenen gelire göre konumunu belirlemektedir. Eğer beklenen gelir sağlanamazsa tüm parasal akımları etkileyecek süreç yaşanmaktadır. Örneğin üreticinin ya da tüketicinin finans kurumuna kredisini ödeyememesi, uluslararası piyasalardan ya da devletten borçlanmış aracı finans kurumunun borcunu ödeyememesi sonucunu doğurmaktadır. Bu sebeple finansal ilişkilerin bozulması kısa sürede silsile yolu ile finansal krize kadar gidecek süreci belirlemektedir. Sistemde krediler ve ödeme taahhütleri ne kadar artarsa krizlerin yaşanma olasılığı o derece artmaktadır (Papadatos, 2010: 176-178).

Küresel kriz, toplam talebin ani düşmesi ile fark edilmiştir. Toplam talebin düşmesinin ardında yatan ana sebep ise kredilerin ödenememesidir (Palley, 2009: 3). 2006 yılının son aylarında kredi alanlar kredilerini ödemedikçe mortgage brokerleri birbiri ardına iflaslarını vermiştir. Çünkü aracı mortgage brokerleri yatırım bankaları ve konut satın alanları arasında köprü görevini taşımaktaydı. Konut satın alanlar on iki ay boyunca ödemelerini yapamadıkları takdirde yatırım bankaları mortgage brokerlerine 'rücu etme' hakkına sahiptiler. 2006 yılından sonra brokerlerin iflasları yatırım bankalarını da tehlikenin içine sokmuştur. Bu yıldan itibaren yatırım bankaların likiditelerini kaybetmemek için kredilerini kesmeye başlamış ve kredilerin kesilmesi, borç ile sağlanan toplam talebin düşmesine yol açmıştır (Kindleberger ve Aliber, 2013: 133-134) Sorun ilk başta subprime kredilerde gözükse de birinci kalite kredilerde de ödeme sorunu yaşanmıştır. 2007'nin son çeyreğinde iki milyondan fazla insan kredilerini ödeyemez duruma gelmiştir. Bankaların bilançolarında ödenmeyen krediler ve ipotekli evler kalmış ve ipotekli evlerin rakamları arttıkça fiyatları düşmeye başlamıştır. Bu sırada bazı büyük yatırım bankaların elindeki likitler ödemelere yetmemeye başlayınca iflas etmişlerdir. Finans kısmında durum böyle iken üretimde büyük düşüşler meydana gelmiş ve üretimin azalması tüm stokları eritirken işsizliğin de artmasına yol açmıştır (Lapavitsas, 2010: 10-25). İnşaat sektörünün durumu ise daha kötüye gitmiştir. İnşaat firmaları mevcut konutlarını satamamalarının yanında hem ellerinde bitmemiş konutlar kalmış hem de tüm yatırım planlarını iptal etmişlerdir (Kindleberger ve Aliber, 2013: 49).

Varlık fiyatlarının keskin düşüşü sonrası birçok firma ve kişi iflas tehdidi altında kalmıştır. Bu durum firma ve kişilerin tüm varlıklarını kısa sürede o andaki fiyattan daha düşüğe satma isteğini doğurmuştur. Bu tehdit altında kişi sayısı arttıkça konut fiyatları daha da düşmüş ve konut satın alınırken yaşanan sürü psikolojisi konut satarken de yaşanmaya başlamıştır (Kindleberger ve Aliber, 2013: 12). Konut fiyatları düştüğünden dolayı evini satsa bile borcunu ödeyemeyecek duruma gelen tüketici orduları oluşmuştur. Kredi kuruluşları için de durum farklı değildir. Kredi kuruluşları borcunu ödeyemediği için birçok tüketicinin konutuna el koymuş fakat konut fiyatları düştüğü için kredi verilen konutun değeri kredi

verdiği tutarın altında kalmıştır. Kredi kuruluşları el koyduğu konutu satsa dahi kredi tutarını kurtaramama tehlikesi içerisine girmiştir. Bu duruma genel olarak bakıldığında basit bir iktisat teorisini gündeme getirmiştir. Konut arzı arttıkça (konut kredisini ödeyemeyen ev sahibi ya da el koyduğu evi satışa çıkararak kredi kuruluşu) konut fiyatları düşüşe geçmektedir (Apak ve Aytaç, 2009: 211). 2008'de iflaslarıyla kamulaştırılan ABD'nin en büyük mortgage kredisi veren kuruluşu Countrywide Financial ve İngiltere'nin en büyük kuruluşu Northern Rock'a yönelik akın başlamıştır. Panik havası krizi gün yüzüne çıkarmıştır. Çünkü bu firmalar diğer kredi kuruluşları gibi mortgage kredisi vermek için likitlerini dışarıya borç senedi satarak bulmuşlardır. Bu noktadan sonra ABD panik havasının önüne geçebilmek için sorgusuz sualsiz yatırım bankalarını kurtarmaya başlamıştır. Kurtarma operasyonları ilk defa Bear Stern'nin, JP Morgan Chase tarafından satın alınmasına yardım edilerek yapılmıştır. Diğer büyük yatırım bankaları Fannie ve Freddie Mac, eylül 2008 tarihinde kamulaştırılmıştır. Fakat ertesi hafta Lehman Brothers'ın iflası devletin finans alanında her şeye çözüm olamadığını ve devletin her şeyi bilmediğini göstermiştir. Bu durum krizin artık büyük boyutlara ulaştığını kesinleştirirken tüm piyasalara kötümser hava hakim olmuştur. ABD'nin Lehman Brothers batışının hemen ardından eylül 2008'de AIG'e 85 milyar dolar borç vermesi bile kötümser havayı ortadan kaldırmaya yetememiştir (Lapavitsas, 2009: 35-37; Kindleberger ve Aliber, 2013: 300-309).

ABD' de yaşanan kriz uluslararası mali piyasalarda da panik havası yaratmıştır. Krizin küreselleşmesi ise panik havası ve finansal kurumlar aracılığı ile para piyasalarını etkilemesiyle gerçekleşmiştir. Parasal işlemlerdeki daralma kısa sürede diğer ülkelere de sirayet etmiş ve tüm dünya'da verilen krediler azalmıştır. Ülke içi kredilerin azalması üretim krizine ve yatırımların azalmasına yol açmıştır. Yeteri kadar rezervi olmayan ülkeler ise ulusal parasının değer kaybını durduramamışlardır (Savaş, 2012: 162-163). Çünkü 1980 yılı sonrası üretim, finans, teknoloji ve örgütlenme ile ilgili etkenlerin bir araya gelmesi uluslararası sermayenin büyük güce sahip olmasını sağlamıştır. Gelişmiş ülkelerde sermayenin yoğunlaşması ve merkezileşmesi süreci yaşanırken, gelişmekte olan ülkeler ise sermaye gereksinimlerini yurt içi tasarruflarından sağlayamaması sebebiyle dış kaynağa yönelmiştir. Ana akım iktisatçıları, uluslararası sermaye hareketinin önünde engellerin kaldırılması ve sermaye hareketinde tam serbestlik sağlanması durumunda uluslararası sermaye bol olduğu ülkeden kıt olduğu ülkeye doğru yönelerek etkin kullanılacağı öngörmüştür (Camach ve Nieto, 2009: 239-245). Fakat sermaye kontrollerinin kaldırılması ana akım iktisatçıların söylemlerinin aksine krizlerin sebebi olarak görülmektedir. Çünkü yüksek kar amacıyla kısa vadeli hareket eden piyasalar arası dolaşan hedge fonları ülkelerin

döviz kurunun, faiz oranlarının ve varlık fiyatlarının dalgalanmasına sebep olmuştur. Bu dalgalanma ülkelerin ekonomik bağımsızlığını tehdit ederken ülkeyi dış şoklara karşı savunmasız bırakmıştır (Gallagher, 2011: 12-15). Çünkü uluslararası sermayenin ülke piyasasına girişi ve ülke piyasasından çıkışı “sürü psikolojisi” çerçevesinde oluşmuştur. Sermaye kontrolleri olmayan bir ülkede yaşanan herhangi bir finansal kırılganlık ya da güven kaybı uluslararası sermayenin ani ve topluca çıkışına ve krizlerin daha da derinleşmesine yol açmıştır (Eğilmez, 2013: 65). Uluslararası sermaye hareketlerinde kısıtlamaların kaldırılması ülke cari dengelerini de istikrarsızlığa sürüklemiştir (Akbay, 2011: 7). Çünkü bir ülkeye para girişinin artması her zaman ülke parasının değerlenmesine, varlık fiyatlarının artmasına, cari açıklarının kapanmasına ve rezervlerin artışına yol açmıştır. Fakat parasal genişleme riskli yurtiçi kredi genişlemesi ve dolayısıyla aşırı tüketim artışını da beraberinde getirmektedir (Delice, 2003: 60). Krizlerin derinleşmesi ise bu noktadan sonra yaşanmıştır. Kredilerde yaşanacak aksaklık ya da güven kaybı sonrası dış sermayenin çekilmesi ulusal paranın değerinin ani düşmesine, cari açıkları artmasına ve rezervlerin azalmasına yol açmıştır (Krugman, 2010: 164).

Krizin küreselleşmesinin diğer bir kanalı ise yine yatırımcılar tarafından arbitraj işlemleri ile sağlanmıştır. Bilindiği gibi bir varlığın ülkedeki fiyatının değişmesi aynı emtianın diğer ulusal pazarlarda fiyatının değişmesine yol açmaktadır. Örneğin altın fiyatlarının bir ülkede azalması o ülke yatırımcılarının altınlarını başka ülkede satmasına ve diğer ülkenin de altın fiyatların düşmesine yol açmaktadır (Kindleberger ve Aliber, 2013: 49). Sonuç olarak kriz ile birlikte OECD’ye üye 30 ülkede GSYİH ortalama % 6’lık düşüş, işsizlik oranında üçte ikilik artış yaşanmıştır. Dünya ticaretine baktığımızda ise sanayi üretimi % 13 ve uluslararası ticaret % 20 gerilemiştir (McNally, 2012: 53-54).

1.2.3 2008-2010 Yılları Arası Küresel Krizden Çıkış İçin Alınan Önlemler

1990’lı yıllardan beri uygulanan politikalar piyasa kuralları çerçevesinde alınmış bir başka ifade ile ekonomik yaşamda aksaklık olduğunda çözüm yeri Merkez Bankaları olarak belirlenmiştir. Küresel kriz sonrası ilk yılında da gelenek değişmemiş ve çözüm yeri merkez bankalarında aranmıştır. Fakat ülke merkez bankaları krizin küresel boyutta olduğunu tahmin etmediği için ilk tepkisi tepkisizlik olmuştur. Finansal kriz üretim sektörünü etkilemeye başlayınca müdahale ihtiyacı doğmuş ve ilk tepki para politikaları aracılığı ile faiz oranını değiştirmek olmuştur. Fakat faiz oranının enflasyonu tetikleme ihtimalinin olması ülkeler arası politika farklılıkları doğurmuştur. Bazı ülkeler gıda ve enerji fiyatlarının artışı sonrası

faiz oranlarını arttırırken bazıları da ABD'yi takip ederek sifıra yakın faiz oranlarını daha da aşağıya çekmiştir (BİS, 2008: 60-67).

Krizin baş aktörü ABD, ilk tepkisizliğinden sonra krize FED ve Hazine politikaları olarak iki türlü yaklaşmıştır. İlk başta FED tarafından faiz oranı kısa sürede sifıra yakın değerlere çekilmiştir (Şekil 1.1). Bunun yanı sıra FED tarafından miktarsal genişleme programları uygulanmaya başlanmıştır.

Miktarsal genişleme: Geçici bir önlem olmakla beraber, batık menkul kıymetlerin FED tarafından satınalma yolu ile kendi bilançosuna eklenmesidir. Böylelikle finansal sektörde batık menkul kıymetlerinin temizlenmesi sağlanmaktadır (Akçay ve Güngen, 2014: 92-97).

Fakat batık menkul kıymetlerin sayısı arttıkça FED'in bilançosu genişleyerek toksit varlıkları çoğalmıştır. Diğer taraftan Hazine, Lehman Brothers'ın batmasından sonra sorunlu varlıkları kurtarma programını (troubled assets relief program) devreye sokmuştur. 700 milyar dolarlık varlığı kurtarmayı içeren plan 2008 sonu itibariyle devreye girmiş ve sorgusuz, şartsız ve herhangi bir karşılık gözetmeksizin finansal kuruluşların iflasını önlemek için kullanılmıştır (Akçay ve Güngen, 2014: 92-97).

Neo-liberal politikaların benimsenmesi sonrası merkez bankası nominal faiz oranını etkileyerek kısa dönemde harcamaları ve dolayısıyla toplam talebi etkilemektedir. Merkez Bankasına olan güvenin sarsılmaması da sistemin en önemli noktasıdır (Arestis, 2009a: 20). FED'in krizde tüm imkanlarını seferber etmesinin arkasında bu yaklaşım açısı oluşturmaktadır. FED açık piyasa işlemleri ile devlet tahvillerini yeni para basarak ödemiş ve banka rezervleriyle oynayarak piyasadaki likiditeyi arttırmıştır. Fakat piyasa likiditeye boğulurken nakit genişlemesi sağlanamamıştır. Merkez bankasının varlıkları daha da artarken tüketicilerin bankanın verdiği senetlere olan talebi artmamıştır. Bu durum ise bankaların ellerinde uzun vadeli tahvil senetlerinin çoğalmasına yol açmıştır. Likidite tuzağı olarak ifade edilen bu durumda özel sektör talebini arttırmamış ve borç almaya isteksiz kalmıştır. Sonuç olarak likidite tuzağında para genişlemesinin toplam talebi arttırıcı özelliği kalmamıştır (Seidman, 2012: 84).

2008 yılında dünya krizden çıkış stratejisinin peşine düşerken para politikalarının işe yaramaması maliye politikaların rolünü gündeme getirmiştir. Kriz konut ve finans sektörü ile başlamış, toplam talepte çok ciddi bir düşüşe yol açmış ve para politikasının krize çözüm üretemediği gecikmeli olarak kamuoyunca kabullenilmiştir. IMF'nin 2008 yılında yaptığı çalışmaya göre kısa sürede toplam talep arttırılmazsa ABD'de başlayan krizin küresel boyuta ulaşacağı, finans sektöründe büyük yapısal sorunların olacağı ve enflasyonun ve borç/bütçe açıklarının artacağı sonucu öngörülmüştür. Çalışmada maliye politikasının kriz öncesi çok

sınırlı kaldığı belirterek, ülkelere genişletici maliye politika uygulamalarını önermiştir (IMF, 2008: 1-3). IMF'nin diğer çalışmasında ise küresel krizin 2007-2010 döneminde finansal varlıkların neden olduğu potansiyel değer kaybının 4.1 trilyon dolara ulaşacağı ileri sürülmüştür (IMF, 2009: 30) Diğer yandan IMF, kriz öncesi Keynesyen çarpanın çok düşük olduğunu hatta negatif olduğunu tespitinde bulunmuştur. Fakat kriz ile birlikte daha önce kabul ettiği yaklaşımdan farklı bir duruş sergileyerek otomatik stabilizatörlerin rolüne dikkat çekmiş, istihdam harcamalarını arttırmak gibi politikalar önermiş, marjinal tüketim eğilimine sahip düşük gelir grubu ve likidite kısıtı altındaki tüketiciler hedef gösterilmiştir (IMF, 2008: 19).

Şaşırtıcı biçimde Keynesyen çarpan etkisinin büyüklüğü Bretton Woods'un çöküşü sonrası tekrar gündeme gelmiştir. Aynı kurumların aynı verilerden yola çıkarak 2008'de yaptığı çalışmalarının ve kriz öncesi yapılan çalışmalarının sonuçları bir hayli farklı sonuçlar ortaya koymuştur. İktisatçıların çoğu Keynesyen çarpan etkisine karşı bakış açısını değiştirmeye başlamıştır. İşin trajikomik tarafı birçok çalışmada maliye politikasının çarpan etkisi 80 yılda görülmemiş büyüklükte çıkmaya başlamıştır. Keynesyen ekonomiye bakış açısı kırk yıl sonra aniden geri dönmüştür (Alan vd., 2010: 159).

Krizin bu denli geniş kapsamlı olması gerçeği 1999 yılında kurulan G-20 zirvesinin olağan 2008 yılındaki Washington zirvesinde de rahatlıkla görülmektedir. Bu yıldan önce Maliye Bakanları ve Merkez Bankası başkanları nezdinde toplanan 2008 Washington zirvesinde ilk defa ülke başkanlarının katılımıyla gerçekleşmesi, krizin küresel kamuoyunca kabulünü netleştirmiş ve tüm ülkelerin müdahaleci yaklaşımı kabul edilmiştir (Tok, 2013: 22-25).

Krizden çıkış stratejisinin maliye politikası ile gerçekleştirilmek istenmesinin belli başlı sebepleri mevcuttur. *Birincisi*, para politikasının küresel krizde tam etkinsiz olmasıdır. Bu döneme bakıldığında gelişmiş tüm ekonomilerin faiz oranının sıfıra yakın (likidite tuzağı) olduğu, gelişmekte olan ülkelerde ise on yıl öncesi karşılaştırmalarına göre faiz oranının çok düşük olduğu sonucu çıkmıştır. Hatırlatılması gereken bir konu literatürde para politikasının tam etkinsiz olduğu durumda Keynesyen çarpanın yüksek olacağı ile ilgili görüş birliği vardır (Zezza, 2012: 44). Para politikasının tam etkinsiz olmasının sebeplerini şu şekilde sıralanabilir (Arestis ve Sawyer, 2003: 4-5; Tokucu, 2010: 49-50).

- Likidite tuzağında faiz oranının sıfıra yakına çekilmesi aynı şekilde tahvil faiz oranında sıfıra yakın düşürmüştü fakat tahvil fiyatları da aynı oranda artmıştır. Bir başka ifade ile tahvil fiyatlarının maliyeti değişmemiştir.

- Uzun süredir sürdürülen düşük faiz oranının ekonomiyi etkileme özelliği ortadan kalkmıştır. Ekonominin bulunduğu noktada tasarruf ve yatırım ilişkisi faiz oranından bağımsız hareket etmiştir. Bunun yanı sıra son yıllarda artan türev araçları faiz kanalının ülke ekonomisine etkisini zayıflatmıştır.
- Piyasa, merkez bankasını krizde yetersiz kalması sebebiyle desteklememiştir.
- Kriz öncesi uygulanan faiz oranı uluslararası politikalarla uyumlu hareket etmemiş ve daha çok fiyat istikrarı gibi belli başlı amaçlar için kullanılmıştır.
- Kriz öncesi faiz oranının sürekli düşük seyretmesi merkez bankalarının “denge faiz oranını” yanlış hesapladığını ya da hesaplayamadığını ortaya çıkarmıştır.

İkincisi, küresel kriz ile birlikte tasarruf ve yatırım denkleğinin bozulmasıdır. Tasarruf sahiplerinin birikimlerini atıl tutması toplam talebin azalması sonucunu doğurmuştur. Tasarruflar artarken yatırımlar daha da düşmüştür. Tasarrufların yatırımlardan büyük olduğu ve özel harcamaların yetersiz olduğu durgunluk dönemlerinde devlet müdahalesinin dışında hiçbir teşfökin alternatifi kalmamıştır (Palley, 2009: 4-5). 2007 yılı sonrası ülkelerin harcama ve tasarruflarına bakıldığında özel ve kamu sektörlerinin birbirlerinin tersi hareket ettiği görölmektedir. 2007-2009 yılları arasında özel tasarruflarının GSYİH'e oranı % 2 ve % 3.5 arası gerçekleşmiştir. Otomatik stabilizatörlerin ve kurtarma operasyonlarının devreye girmesi sonucu kamu harcamaları artmış ve dolayısıyla özel tasarrufların aksine devlet tasarrufları ciddi oranda azalmıştı. Ayrıca özel tüketimin ve yatırımın azalması kamu gelirlerini de azaltmıştır. Ülke gelirleri azalan ülkelerin başında ABD ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerin yanı sıra İspanya ve Yunanistan gibi bazı Avrupa ülkeleri gelmiştir. Ülkelerin 2002-2007 yılları arasında dengeli bütçeleri olmasına rağmen yaşanan kriz sonrası 2008 yılında bütçe/GSYİH oranları ortalama % 1.5 açık vermiştir. 2009 yılında gelişmiş ekonomilerde aynı oran % 8, gelişmekte olan ülkelere ise % 5 açık şeklinde gerçekleşmiştir (UNCTAD, 2011: 38-42).

Üçüncüsü, daha önceki kriz deneyimlerinden yola çıkılarak para politikaları ile ihracatın arttırılamamasıdır. Çünkü ihracat artışı ya stratejik ve uzun soluklu bir yaklaşım ile yavaş yavaş arttırılmakta ya da devalüasyon ile ani bir şekilde arttırılmaktadır. Birinci seçenek zaten birçok ülke tarafından büyüme politikalarının kapsamındadır ve yeni bir artış için yeni altyapı çalışmaları gerekmektedir. İkinci seçenek ise yaşanan krizin küresel olması sebebi ile uygulanamamakta bir başka ifade ile tüm ülkelerin ulusal paralarını değerini düşürmesi küresel anlamda hiçbir şey ifade etmemektedir. Oluşan bu durum dolar, euro ve diğer ulusal para birimleri açısından şu şekilde değerlendirilebilir. Eğer doların değeri düşürülürse diğer

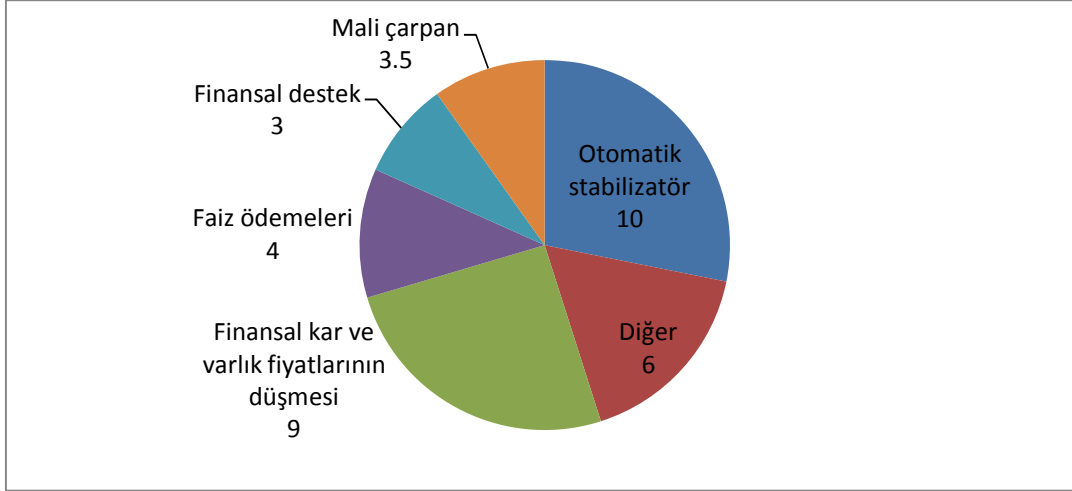
ülkelerin ulusal para birimlerinin değerlenmesine sebep olur ve dolayısıyla ekonomi dengeleri ve uluslararası ticaret daha da kötü etkilenir. Euro açısından bakıldığında ise parasal birliğe üye ülkelerin tek başına para birimlerini değerini düşürme kararı alma yetkileri yoktur. Son olarak diğer ülke para birimlerinin değerini düşürmesi komşu ülkelerinde aynı şekilde davranma ihtimali sonucunu doğurabilir (Boyer, 2012: 298).

Sonuç olarak tüm ülkelerde küresel krize para politikaları yoluyla çözüm bulunamayacağı ve krize hızlı, büyük ölçekli, uzun soluklu, geniş kapsamlı ve sürdürülebilir maliye politikası uygulanması gerektiği konusu genel olarak kabul edilmiştir (IMF, 2008: 1-3). ABD ile aynı doğrultuda başta Avrupa ülkeleri olmak üzere, diğer ülkelerde birbiri ardına toplam talebin azalmaması için teşvik paketleri ve kurtarma programlarını yürürlüğe koymuştur (Lapavitsas 2010: 14).

Kriz sonrası uygulanan genişletici maliye politikası araçlarından vergi oranlarının azaltılması ve kamu harcamalarını artırılması tercihi ise ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık göstermiştir. Gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelere göre vergi oranların azaltılması yerine daha çok kamu harcamalarını arttırmıştır. 2008-2010 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerin kurtarma ve canlandırma paketlerinin ortalama % 95.3'ü kamu harcamalarına arttırarak, % 4.7'si ise vergi oranlarının azaltılarak sağlanmıştır. Aynı oranlar gelişmiş ülkeler için % 61.7 ve % 38.3 şeklinde gerçekleşmiştir (UNCTAD, 2011: 43). Gelişmiş ülkelerin bu dönemde uyguladıkları harcama arttırıcı paketlerini iki şekilde açıklanabilir. *Birincisi* finansal dalgalanmanın son bulmasına yönelik finans kuruluşlarına verilen kredilere garanti, mevduata garanti, sermaye desteği ve varlık satın alma şeklinde gerçekleşmiştir (Eğilmez, 2013: 105). Merkez bankaları piyasa yapıcısı kredi kolaylığı, vadeli menkul kıymet borç verme kolaylığı ve özel sektör tahvil finansman kolaylığı gibi programları yürürlüğe sokmuştur. Bunun dışında yukarıda da bahsedildiği gibi acil ekonomik istikrar yasası kapsamında geliştirilen sorunlu varlıkları kurtarma programı çerçevesinde likiditesi düşük ipotekli kredileri devralma yetkisi gibi birçok eylem planı örnek olarak verilebilir (Yılmaz, 2008: 8-9). Küresel boyutta banka, sigorta ve finans kuruluşlarının kurtarılması için finansal sisteme 21 trilyon dolar enjekte edilmiştir. Bu rakam o dönemde ABD'nin GSYİH'nin 1,5 katına eşittir (McNally, 2012: 53-54). *İkincisi* ise krizin reel kesimde daha da derinleşmesini önlemek için canlandırma politikaların yürürlüğe girmesi şeklinde gerçekleşmiştir (Yılmaz, 2008: 8-9).

Grafik 1.1'de 2007-2014 yılları arası gelişmiş ülkelerin borç stoklarının artmasına sebep olan faktörler GSYİH'ya oranı cinsinden gösterilmektedir. Söz konusu yıllarda finansal kar ve varlık fiyatlarının düşmesi sonucu kamu gelirlerinin azalması borç stok/GSYİH

oranının artışına katkısı % 9 iken, finansal destek % 3 şeklinde gerçekleşmiştir. Başta işsizlik sigortaları olmak üzere otomatik stabilizatörlerin artışı kamu borç stoku/GSYİH oranını artışına katkısı ise % 10 şeklinde gerçekleşmiştir



Grafik 1.1 Gelişmiş Ülkelerin 2007-2014 Arası Kamu Borç Artışlarına Sebep Olan Faktörler (GSYİH %)

Kaynak; Boyer, 2012: 292

Yaşanan bu gelişmeler tekrar Keynesyen yaklaşımı doğrular niteliktedir. Uluslararası mali piyasalarda yaşanan panik devletin kurtarıcı rolünü hatırlatmıştır. Fakat unutulmaması gereken konu grafik 1.1 de görüldüğü üzere 2008 yılı sonrası kamu borç artışı Keynesyen bütçe politikasında olduğu gibi tam istihdam ve sosyal harcamalar üzerinden değil, aksine neo-liberal ekonomik dönüşüme uygun ağırlıklı olarak finansal sektörün kurtarılması ve finansal yardım şeklinde gerçekleşmiştir. Bu sebeple ekonomik dönüşüm sonrası ortaya çıkan krizlerin maliyetinin toplumsallaştırma geleneğinin de devam ettiği rahatlıkla görülmektedir (Gürkan ve Karahanoğulları, 2014: 1-5).

2000’li yıllar sonrasında yaşanan hızlı büyüme ülkelerin kriz öncesinde bütçe tasarruflarını ciddi oranda arttırmıştır. Bütçe tasarruflarındaki artışın başlıca sebebi ise artan vergi gelirleridir. Kriz öncesi büyük bütçe açığı olan çok az ülke vardı. Fakat küresel kriz ile birlikte kurtarma ve canlandırma paketlerinin yürürlüğe girmesinin yanı sıra vergi gelirlerinin ciddi oranda azalması kamu bütçe dengelerinin bozulmasına yol açmıştır (UNCTAD, 2011: 31-36). Kamu borç stokunun artışı sonrası ülkeler faiz oranını yükselterek tahvil satmaya başlamıştır. Kısa sürede borçlar ponzi borçlanmaya dönmüş ve borçların maliyetleri artmıştır. Ponzi borçlanma en çok Yunanistan’a ağır yaralar verirken İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya gibi Euro Bölgesi ülkelerinde de benzer durumlar yaşanmıştır (Zezza, 2012: 37-41).

1.3 Euro Bölgesi Borç Krizi

2008 yılında ABD’de finans kanalıyla başlayan kriz, Euro Bölgesini finans, iç talep ve küresel ticaret olmak üzere başlıca üç kanal ile etkilemiştir. *Birincisi*, ABD’de yaşanan kredi kesintileri Euro Bölgesinin finansman imkanlarını daraltmış ve bankaların bilançolarını olumsuz etkilemiştir. *İkincisi*, borçlanmaya dayalı tüketimin ve varlık fiyatlarının azalması toplam talebi düşürürken tasarrufların artması sonucunu doğurmuştur. *Üçüncüsü*, toplam talebin ani düşüşü ve ticaret finansmanın sağlanamaması küresel ticareti olumsuz etkilerken ihracatçı ülkelerin gelirlerini azaltmıştır (Tokathoğlu vd., 2010: 221-223). Krizin ilk zamanlarında Euro Bölgesinde yaşanan daralma ABD’nin yaşadığı krizin benzeri sebeplerle açıklanmaya çalışılmıştır. Çünkü 1980’li yıllar itibariyle ABD’de kendini iyice hissettiren neo-liberal yaklaşım Euro Bölgesinde de benzer şekilde işlemiştir. Euro Bölgesinde de 1980’li yıllar itibariyle ülke bazında farklı düzeylerde olmasına rağmen daha fazla finansallaşması, krediye dayalı tüketimi, hane halkının aşırı borçlanması, reel ücretlerin düşürülmesi, emek piyasaların kuralsızlaştırılması, refah devleti önceliğinin bırakılması ve merkez bankalarının yönetim süreçlerini ele alması gibi neo-liberal politikalar uygulanmıştır. Fakat krizin tahmin edildiğinden çok daha büyük olduğu Yunanistan tarafından ülkenin gerçek borçlarının ortaya çıkması sonrası anlaşılmıştır (Bellofiore, 2013: 498-501; Lucarelli, 2012: 206). 2009 yılında Yunanistan’da seçilen yeni hükümetin kamu borçlarının bir önceki hükümetin açıklamalarından çok daha fazla olduğunu bildirmesi ve ardından çevre ülkelerin ve finansal piyasaların Yunanistan’a düşük maliyetli fon sağlamayacağını belirtmesi üzerine ABD’de yaşanan finansal krizin Avrupa’daki yansıması kamu borç krizi şeklinde gerçekleşmiştir. Yunanistan’ın hemen ardından İrlanda, İtalya, Portekiz ve İspanya’da faiz oranlarının yükselişi finansal piyasaların çöküşünü ve aşırı durgunluğu beraberinde getirmiştir (Zezza, 2012: 38).

Euro Bölgesinin en dikkat çeken özelliği de bu noktada başlamıştır. Çünkü Euro Bölgesinin merkez ve çevre ülkelerinin krizden etkilenme boyutu farklı olmuş, merkez ülkeleri görece daha iyi makroekonomik verilere sahip iken, çevre ülkelerinin ekonomik performansları daha kötüye gitmiştir. Fakat Euro Bölgesinde 1992 yılı Maastricht antlaşması ve 1999 yılı parasal birlik ile makroekonomik göstergelerde birlik ve ortak ekonomik yapı kararı alınması ve üye ülkeler arasındaki farklılıkların giderilmesi amacıyla yakınlaştırma kriterleri benimsenmiştir.

Kopenhag zirvesinde AB’ye tam üyelik koşulları, Maastricht antlaşmasında ise AB’ye üye ülkelerin EPB’ye katılmaları için gerekli kriterler belirlenmiştir. Maastricht antlaşmasıyla beraber üye ülke ekonomileri arasındaki farklılıkların giderilmesi amacıyla bazı makro büyüklükleri açısından kriterler belirlenmiştir. Fiyat istikrarı, bütçe açığı, kamu borç yükü, faiz oranı ve para değerleri ile ilgili

belirlenen bu kriterler yakınlaştırma raporu başlığında maddeleştigi için yakınlaştırma kriterleri olarak ifade edilmektedir.

Yakınlaştırma kriterleri benimsenmesine rağmen krizin Euro Bölgesi ülkelerinde farklı sonuçlar doğurması öngörülmemiştir. Yaşanan bu gelişmeler euro borç krizinin kendine özgü kurumsal çerçevesi ve farklı yapısal sorunları olduğunu göstermiştir (Lucarelli, 2012: 206).

1.3.1 Euro Bölgesi Borç Krizine Sebep Olan Faktörler

Euro Bölgesinin tarihsel süreci ve kurumsal çerçevesi Euro Bölgesi borç krizini anlamakta büyük bir rol oynamaktadır. Tarihsel sürecine bakıldığında Euro Bölgesi borç krizinin, küresel kriz gibi, neo-liberal politikaların doğrudan mirası olduğu görülmektedir. Daha önce bahsedildiği üzere Euro Bölgesinde de 1980'li yılları sonrası başta IMF gözetiminde neo-liberal politikalar benimsenmiş ve sosyal devlet amacı bir tarafa bırakılarak deregülasyon süreçleri yürütülmüştür. Liberal politikalar ile birlikte ülkeler düşük enflasyon, dengeli bütçe ve düşük sosyal harcamalar gibi amaçlar edinmiştir. Bu açıdan bakıldığında 1993 yılında yürürlüğe giren Maastricht antlaşması ve onun ardından gelen yakınlaştırma kriterleri aslında 1980'li yılları sonrası uygulanan liberal politikaların ürünüdür. Bu sebeple Euro Bölgesi borç krizinin kurumsal çerçevesini Maastricht antlaşması ve sonrasında kurulan parasal birliğin hatalı tasarımı çerçevesinde izlenmesi gerekmektedir. Çünkü krizin etkilerinin ABD'ye göre daha yıkıcı olması ve merkez ve çevre ülkelerinde farklı boyutlara ulaşmasının arkasında yatan sebep parasal birliğin tüm ülkelere aynı ölçüde fayda sağlayamaması ve ülkeler arasında rekabet, üretim, birim ücret maliyetleri ve ihracat gibi yapısal farklılıkların varlığıdır (Lucarelli, 2012: 210; Bougrine, 2012: 109-111; Arestis ve Karakitsos, 2012: 39-40). Bu bağlamda euro borç krizine sebep olan faktörler kendine özgü özellikleri olması sebebiyle parasal birlik ve Alman neo-merkantalist yapı çerçevesinde incelenmektedir.

1.3.1.1 Parasal Birlik

Parasal birlik üye ülkelerin kendi parasını ve politikalarını terkedip tek para birimini kullanımını onaylayan bir antlaşmadır. Elbette ki parasal birlik bu durumla sınırlı kalmamakta ve uluslararası entegrasyona ihtiyaç duymaktadır. Parasal birlik döviz kuru birliği, ortak fon mekanizmalarının oluşturulması, ekonomi politikalarının koordinasyonu, ortak rezerv yönetimi ve tek merkez bankası gibi aşamaların bir sonucudur (Utkulu, 2005: 109-10). Parasal birliğin Euro Bölgesinde yarattığı sonuçları incelenmeden önce parasal birliğin olası fayda ve maliyetlerinin incelenmesi gerekmektedir. Üye ülke açısından parasal birlik kendi parasının değerini değiştirme gücünü ve bağımsız para politika uygulamasını kaybetmesinin

getireceği olası maliyetleri şu şekilde sıralanır (Utkulu, 2005: 114-115; Değer ve Öztürk, 2003: 114-118).

- Ortak para politikası aynı anda tüm üye ülkelerin içinde bulunduğu koşullara uygun olmaması dolayısıyla bazı üye ülkeler daha yüksek işsizlik oranına katlanmakta ve optimum kaynak dağılımından uzaklaşarak üretimlerini düşürmek zorunda kalmaktadır.
- Ülkelerin ekonomik duyarlılıklarının farklı olması sebebiyle uyguladıkları politikalar farklıdır. Bu sebeple ülkelerin parasal birlik öncesi uyumlaştırma kriterlerinin sağlaması gerekmektedir. Örneğin birlik içerisinde farklı enflasyon ya da işsizlik oranlarına sahip olunması durgunluk döneminde farklı politika uygulamalarını gerektirmektedir.
- Ülkelerin farklı mali ve siyasal sistemlere sahip olmamaları gerekmektedir. Başlangıç bütçe açığı, kamu borcu ya da kamu kesiminin ekonomideki oranının farklı olması parasal birlik sonrası aynı politikaları uygulayan ülkelerin farklı sonuçlar almasına yol açmaktadır.
- Ülkelerin ücretlerinin ve fiyatlarının farklı esneklikte olması ve üretim faktörlerinin mobilitesinin sağlanamaması birlik sonrası uygulanacak ortak politikalarda farklı sonuçlar doğurmaktadır. Olası bir daralma sonucu aynı para politikasını bağlı üye ülkelerin gelir ve harcama politikalarında da ortak bir karar alınması durumunda üye ülkeler için tek alternatif, birim ücret maliyetlerini düşürmek olmaktadır. Üretim faktörlerin mobilitesinin olmadığı durumda ücret maliyetlerini değiştiren ülkeler, üretimde avantajlı duruma geçmektedir. Diğer yandan ücret maliyetlerini değiştiren üye ülkeye karşı diğer ülkelerin aynı politikayı uygulaması, birlik içinde tüm ücretlerin düşmesine yol açmaktadır.
- Ülkelerin birlik öncesi ürettikleri ürün çeşitliliği ve uluslararası ticaretteki payı bir başka faktördür. Sınırlı sayıda ürün çeşitliliği bulunan ve bu ürünlerin ihracatını yapan üye ülke, dışsal bir şok karşısında daha büyük durgunluk yaşamaktadır.

Üye ülkeler açısından parasal birliğe geçişin olası faydaları şu şekilde sıralanır (Utkulu, 2005: 111-114; Değer ve Öztürk, 2003: 114-118).

- Parasal birlik sonrası belirsizlik azalmaktadır. Sermayenin birlik içerisinde serbest dolaşımı sağlanarak mali entegrasyon sağlanmakta ve kaynak dağılımında etkinlik artmaktadır.

- Döviz kuru riskinin ortadan kalkması ile dışsal şoklara karşı ortak hareket edilmektedir.
- Faiz oranı farklılıklarının ortadan kalkması ticaretin ve yatırımın bölgesel dağılımını eşitlikçi hale getirmektedir.
- Parasal birlik içerisinde aynı para biriminin kullanılması dönüşüm maliyetlerini azaltmaktadır.
- Birlik sonucu olası şoklara karşı döviz rezerv bulundurma gereği azalmaktadır.
- Tek para birimi nispi fiyatlarda saydamlık sağlamaktadır. Piyasada birçok riskin ortadan kalkmasıyla rekabet artışı üretim artışını beraberinde getirmektedir.
- Ortak merkez bankası ve ortak para politikası ile fiyat istikrarını sağlama olasılığı artmaktadır.

Maastricht antlaşması öncesi Avrupa kıtasında birlik oluşturma fikri 2. Dünya Savaşı sonrası birçok aşamadan geçmiştir. Nihai olarak 1993 yılında yürürlüğe giren Maastricht antlaşmasıyla daha önce kurulan Avrupa toplulukları birleştirilerek Avrupa Birliği kurulmuştur. Kuruluş ile birlikte üye ülkeler birliğin ortak amaçlarına ulaşmak için ortak para politikası uygulaması, ekonomi ve siyasi politikalarının uyumlaştırması öngörülmüştür. Bu amaçla antlaşma gereği aşamalı olarak tek para birimi ve ortak merkez bankası sistemine dayanan Ekonomik ve Parasal Birlik (EPB) kurulmuştur. 1 Ocak 1999'da bazı AB üye ülkeleri merkez bankaları para politikası ile ilgili tüm yetkilerini 1998 yılında kurulan Avrupa Merkez Bankasına (AMB) devretmiştir. Bu tarihten itibaren AMB Euro Bölgesindeki tek para politikasının yetkilisi haline gelmiştir. Ortak para birimi olan euro ise 2002 yılı itibariyle yürürlüğe girmiştir. 2015 yılı başı itibariyle 28 AB üye ülkesi olmasına rağmen birlik içinde Euro Bölgesi olarak ifade edilen 19 EPB üyesi euro'yu kullanmaktadır. Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Hırvatistan, Macaristan, Romanya, Litvanya, Letonya, Danimarka ve Birleşik Krallık AB üyesi olmasına rağmen euro'yu kullanmamaktadır. Ayrıca AB üyesi olmadığı halde Andora, Monako, San Marino, Vatikan, Karadağ ve Kosova euro'yu kullanmaktadır (European Union ve European Commission).

Maastricht antlaşması ile birlikte üye ülkeler enflasyon, faiz oranı, döviz kuru ve mali denge uyumunun gerçekleşmesi için yakınlaştırma kriterleri benimsemiştir. Yakınlaştırma kriterlerinin sağlanması ile birlikte üye ülkeler arasında farkların azalacağı öngörülmüştür. Fakat üye ülkeler yakınlaştırma kriterlerini yürürlüğe koymak için para politikaları kullanma yetkisini AMB'ye devretmiştir. AMB ise birlik içinde yapısal farklılıklar gözardı ederek ve ayrı bir hedef gözetmeksizin tek reçete uygulamıştır (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 5-7).

Çünkü AMB kuruluşundan itibaren temel amacı fiyat istikrarı devamını sağlamak olarak belirlemiştir. Bu görev çerçevesinde genişletici para politikasının enflasyon beklentisini arttıracak tehlikesini öngördüğü için sıkı para politikası uygulamıştır (Arestis ve Karakitsos, 2012: 24).

Fiyat istikrarına verilen önem AMB'nin tüm politikalarına yansımaktadır. Örneğin AMB'nin herhangi bir üye ülkeye borç verme yükümlülüğü ortadan kaldırılmıştır. Başka bir ifade ile üye ülkeler herhangi bir borç ya da likidite sıkıntısı durumunda senyoraj hakkı ya da AMB'ye tahvil satamamışlardır. Zaten Maastricht antlaşması sonrası ve EPB öncesi üye ülkeler döviz kurlarını döviz kuru mekanizması (DKM) altında birbirlerine bağlamış ve ülkelerin döviz kuru yöntemiyle para değerini değiştirip olası fiyat istikrarı tehdidi ortadan kaldırılmıştır (Lucarelli, 2012: 211-214). EPB ile para politikalarını kullanma yetkisi tamamen elinden alınan üye ülkeler emek ve sermaye transferleri ile yapısal farklılıklarının giderileceğini öngörmüştür. Fakat işgücü mobilitesi kültür ve dil farklılığı sebebiyle belirli bir seviyeyi aşamazken, sermaye transferleri ise bürokratik yapı farklılıklarını takıldığı için beklenildiği kadar eşit dağılmamıştır. Fakat söz konusu kısıtlamalara rağmen likidite krizi yaşanılmayacağı öngörülmüştür. Çünkü finansal deregülasyon ve neo-liberalizm süreci sonrası finansal piyasalara büyük bir güven oluşmuştur (Arestis ve Karakitsos, 2012: 24-40). Olası likidite krizinde ise mükemmel işleyen finansal piyasalardan likidite sağlanması öngörülmüştür. Zaten bu noktadan sonra olası borç finansmanını ya da likidite sıkıntısını giderebilecek tek merci finans ya da döviz piyasaları kalmıştır. Diğer yandan reel ücretlerin artışının yaratacağı enflasyon baskısının önüne geçildiği için fiyat istikrarını bozabilecek bir etken kalmadığı öngörülmüştür (Bellofiore, 2013: 499). Fakat euro borç krizinde bu beklenti gerçekleşmemiştir. ABD'de yaşanan kriz Euro Bölgesinde likidite sorununu doğurmuş ve çok güvenilen finans piyasaları birçok ülkenin yüksek faiz vermesine rağmen bu ülkelere fon akışını kesmiştir (Lucarelli, 2012: 211).

1.3.1.2 Alman Neo-Merkantalizmi

Neo-merkantalizm: Ülkenin net dış fazla vermeyi amaçlanması ve tüm politika ve kurumsal yapılarını bu politikaya göre düzenlemesi şeklinde ifade edilmektedir. Güçlü Alman ekonomisinin varlığı neo-merkantalist yapı ile ifade edilmektedir (Bellofiore vd., 2011: 140).

EPB kuruluşundan itibaren birçok akademisyen tarafından eleştirilmiştir (Blyth, 2013a: 78). Eleştirilerin temelini, parasal birliğin olası doğuracağı sonuçlar dışında ülkeler arası yapısal farklılıklar ve güçlü Alman ekonomisinin varlığı oluşturmaktadır (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 5-6). Bu açıdan bakıldığında euro borç krizinin tarihsel sürecinde

Almanya'nın ekonomik gücünü nasıl kazandığı ve diğer ülkelerin buna rağmen neden parasal birliğe üye olmak için çabaladığının anlaşılması gerekmektedir.

Almanya 1. Dünya savaşının finansmanını vergiler yerine borçlanmayla sağlamıştır. Fransa ve ABD ise savaşta büyük yenilgi alan Almanya'yı tazminatlarını ve borçlarını ödemesi için büyük baskı altına almıştır. Diğer yandan Almanya'nın savaş döneminde ittifak yaptığı diğer Avrupa ülkeleri de hiperenflasyon baskısı altında kalmıştır. Yaşananlar sonrası Almanya sürekli para basarak para birimini düşürmüş fakat bu durum Almanya'da da hiperenflasyonun oluşmasına yol açmıştır. Ülke ekonomisinin iyice çöküşe geçmesi 2. Dünya Savaşı öncesi Almanya'yı daraltıcı politikalara yönlendirmiştir. Bu durum işsizliği daha da artırırken Nazi Almanya'sının doğuşunu da tetiklemiştir (Blyth, 2013a: 56-57; Blyth, 2013b: 49-52). Fakat dünya savaşları yenilgilerine ve ekonomik çöküntülerin üst üste yaşamasına rağmen 2. Dünya Savaşı sonrasında Almanya 20 yıl içerisinde Avrupa'nın en güçlü ekonomisine haline gelmiştir. Kısa sürede sağladığı bu başarının altında ise ordoliberalizm ve sürekli cari fazla vermeyi amaç edinen ihracata dayalı büyüme modelini benimsemesi yatmaktadır. Ordoliberalizmi, serbest piyasa ekonomisi yerine sosyal piyasa ekonomisini tercih etmekte ve devleti piyasa kurallarının ana belirleyicisi konumuna getirmektedir. Ordoliberalizme göre devlet güçlü bütçe disiplini altında piyasaya işlerlik kazandırmalı ve belirlenen makro ekonomik amaçlara göre piyasayı yönlendirmelidir. Bir başka ifade ile devlet politika araçları ile etkin olmayan sektörleri geliştirmek, kartellerin önüne geçmek ve piyasa ihtiyaçları doğrultusunda emek piyasasını yönlendirmek gibi piyasayı düzenleyici faaliyetler içerisinde olmalıdır. Bu yaklaşım sonucu 2. Dünya Savaşı ile birlikte Almanya tüm hedefini ihracata dayalı büyümeye odaklanmıştır. Fakir yerli halkın düşük emek maliyeti ile rekabet şansını arttıran Almanya ürettiklerini dış talep ile karşılamıştır. Aynı dönem içinde ihracat gelirleri artışına rağmen yurt içi talebi arttırmayarak tasarruflarını arttırmıştır. Yurtiçi tasarrufları ve devlet müdahaleleri ile önemli büyük yatırımlar yapmıştır (Blyth, 2013a: 135-137). Almanya'nın 2. Dünya Savaşı sonrası izlediği politika Kalecki'nin (1969) çalışması ile açıklanabilir. Kalecki'ye göre Almanya neo-merkantalist büyüme modeli ile sürekli net dış fazla vermeyi başarmıştır. İhracat ürünlerinin üretim artışını sağlamak için sadece hammadde ve ara mal ithalatına izin vererek iç tüketiminin ithalata yönelmesini engellemiştir (Lucarelli, 2012: 217).

1970 yılına gelindiğinde Almanya sermaye malları ve teknoloji sektöründeki üstünlüğü ile Avrupa'da ihracat lideri olmuş ve dış fazlasını asıl olarak Avrupa içi ticaretten elde etmiştir. Devletin sürekli sermaye mallarını desteklemesi, yeni makina ve teknoloji yaratma yeteneği Alman şirketlerinin Avrupa'da oligopol konumuna getirmiştir. 1970 yılı

sonrası üretim faaliyetlerini Doğu Avrupa'ya kaydırarak ya da düşük maliyetli yabancı işçi girişine izin vererek üretim maliyetlerini düşürmüş ve net ihracatçı konumunu daha da genişletmiştir. Aynı dönem içerisinde Avrupa'da İtalya, Fransa, Hollanda, İskandinav ülkeleri ve Belçika ticari stratejilerini Almanya'ya uydurmuşlardır. İtalya neo-merkantalizmi zayıf bir şekilde temsil etse bile euro'ya geçmeden önce sürekli parasını devalüe etmesi, özellikle giyim ve ayakkabı sektöründe öne çıkması ve üretimlerini Romanya ve Arnavutluk gibi ülkelere kaydırması neo-merkantalist politikasından kaynaklanmaktadır. İspanya, Portekiz ve Yunanistan ise yurt içindeki sermaye malı üreten sektörleri zayıf olmaları ve ithalata bağımlı olmaları sebebiyle Almanya gibi neo-merkantalist politikalar uygulayamamışlardır (Bellofiore vd., 2011: 140-142).

Bu koşullara rağmen neo-merkantalist olmayan çevre ülkelerde EPB'nin kabul edilmesinin arkasında yatan sebepleri şu şekilde sıralanabilir (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 5-6).

- 1980 yılı itibariyle ekonomik dönüşüm gerçekleşmeye başlamıştır. IMF önderliğindeki dönüşüm sonucu ülkeler düşük enflasyon ve mali denge gibi amaçlar edinmiştir. Ülkeler uluslararası sisteme entegre olabilmek için sadece bu amaçlara odaklanmıştır.
- 1980 yılı sonrası aşamalı olarak uluslararası sermaye hareketlerinin önündeki engeller kaldırılmış ve esnek döviz kuru sistemi benimsenmiştir. Fakat esnek döviz kuru ve açık piyasada kısa süreli sermaye girişi ve çıkışı ülke ekonomilerine zarar vermiştir.
- 1980 yılı sonrası dönüşüm hızlandıkça ülke merkez bankaları döviz piyasası kaprisleriyle ve ani döviz şokları karşısında tek başına baş edemez hale gelmiştir. Ayrıca ülkeler uluslararası sermayenin spekülative baskılara karşı ciddi rezerv biriktirmek zorunda kalmışlardır. Bu durum başlangıçta uluslararası ticarete payı düşük olan ülkelerin ortak para birimi ile sadece üretime ve ticarete odaklanabilme fırsatını doğurmuştur.
- Uluslararası ticarete payı düşük Avrupa ülkelerinin ihracatlarını arttırmak ve rekabette bir adım öne çıkabilmek için para değerlerini sürekli devalüe etmek zorunda kalmaları sürdürülemez bir politika olarak görülmüştür.
- Uluslararası ticarete payı düşük Avrupa ülkelerinin rekabet şansları azdı. Çünkü Almanya ve İngiltere gibi gelişmiş ekonomilerle aralarında birçok yapısal farklılıklar vardı. Bu ülkelerin parasal birlik öncesi Maastricht kriterlerini yerine getirilme durumunda farkın azalacağına yönelik inanç genel kabul görmüştür.
- Birçok Avrupa ülkesi yüksek faiz ve enflasyon baskısı altındaydı. Aksine Almanya ve İngiltere istikrarlı büyüme sağlamakta ve cari fazla vermekteydi. Almanya ve diğer

neo-merkantalist ülkelerin güçlü ekonomik performansları birçok Avrupa ülkesinin bu ülkeleri model alma isteğini doğurmuştur.

- 1990 yılı sonrası dünya büyüme trendine girmiştir. Bu durum çevre ülkelerin uluslararası ticaretteki hızlı artıştan yararlanmak isteğini doğurmuştur.

Rekabet güçleri zayıf olan çevre ülkeler 1979 - 1992 yılları arasında Avrupa para sisteminde sadece ılımlı ayarlamalara izin veren kur sisteminde oldukları için devalüasyon seçeneğini de kullanamamışlardır. Euro'ya geçiş öncesi Maastricht kriterlerini tamamlamak için para birim değerlerini izin verildiği ölçüde düşürseler de teknoloji ve dayanıklı tüketim mallarında ithalata bağımlılıklarını kıramamışlardır (Bellofiore vd., 2011: 141-153). Diğer yandan 1980'li yıllar sonrası ülkeler arası farklılık sadece dış ticaret ile sınırlı kalmamıştır. EPB öncesi ülkeler arası ekonomik performanslarında büyük sapmaları dışında rekabet gücü, üretkenlik, teknoloji ve birim işçilik maliyetleri farklılıkları oluşmuştur (Arestis ve Karakitsos, 2012: 39-40). Sonuç olarak 1993 yılı EPB sonrası, Almanya'nın başı çektiği Hollanda, Belçika, Avusturya gibi fazla veren neo-merkantalist ülkeler ve İspanya, Portekiz ve Yunanistan gibi sürekli açık veren çevre ülkeler olmak üzere iki ayrı grup oluşmuştur. Bu açıdan bakıldığında Avrupa'da ne kadar birlik oluşturulmak istense de ülkeler arasında büyük ayrılmalar mevcuttur (Bellofiore vd., 2011: 158).

EPB öncesi ülkeler arasında mevcut yapısal ve ekonomik farklılıkların EPB sonrasında da devam ettiği görülmektedir. Bu amaçla AMB'nin uyguladığı politikaların kuruluşundan itibaren küresel krizin etkilerinin görülmeye başladığı 2006 yılı öncesine kadar 8 yıllık dönem içerisinde değerlendirilmeye alınması gerekmektedir. Bu bağlamda küresel kriz öncesi dönemde ekonomilerini görece dinamik tutmayı başararak sürekli cari fazla vermeyi başaran dört merkez ülkenin (Almanya-Hollanda-Fransa-Belçika) ve ekonomilerini görece dinamik tutmayı başaramayarak sürekli cari açık veren dört çevre ülkenin (İspanya-Portekiz-İtalya-Yunanistan) ekonomik performansları incelenmektedir.

Tablo 1.6'da seçilmiş Euro Bölgesi ülkelerin 1998-2005 yılları arası yıllık ortalama enflasyon oranları verilmektedir. Tablo da merkez ülkelerinin çevre ülkelerine göre sekiz yıllık ortalama enflasyonları daha düşük olduğu görülmektedir. Yunanistan da söz konusu dönem içerisinde yıllık ortalama enflasyonu 3.4 iken Almanya'da ise 1.3 şeklinde gerçekleşmiştir.

Tablo 1.6 1998 - 2005 Yılları Arası Ortalama Enflasyon Oranları

Ülke / Yıl	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Yunanistan	4,7	2,6	3,1	3,3	3,6	3,5	2,9	3,5
İtalya	1,9	1,5	2,5	2,3	2,6	2,8	2,2	2,2
Portekiz	2,2	2,1	2,8	4,4	3,6	3,2	2,5	2,1
İspanya	1,7	2,2	3,4	2,8	3,5	3,1	3	3,3
Belçika	0,9	1,1	2,6	2,4	1,5	1,5	1,8	2,5
Fransa	0,6	0,5	1,8	1,7	1,9	2,1	2,3	1,9
Hollanda	1,7	2	2,3	5,1	3,8	2,2	1,3	1,5
Almanya	0,5	0,6	1,4	1,9	1,3	1	1,7	1,9

Kaynak; IMF Database

Not: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/index.aspx> (erişim tarihi: 01.02.2015)

Tablo 1.7’de Euro Bölgesi ülkelerin 1998-2005 yılları arası cari değerlerinin GSYİH oranı verilmektedir. Tablo’da merkez ülkelerin 1998-2005 yılları arası sekiz yıllık cari dengelerinin hemen hemen tüm yıllarda fazla verdiği görülmektedir. Belçika’nın sözkonusu yıllarda cari dengesinin GSYİH’ya oranı ortalama yıllık % 4 fazla vermiştir. Aynı oran Fransa’da % 1.3 Hollanda’da % 3.8, Almanya’da % 1 fazla şeklinde gerçekleşmiştir. Çevre ülkelerinde sözkonusu yıllarda cari dengelerinin hemen hemen tüm yıllarda açık verdiği görülmektedir. Yunanistan’ın söz konusu yıllarda cari dengenin GSYİH’ya oranı ortalama yıllık % 5.1 açık vermiştir. Aynı oran İtalya’da % 0.2 fazla, Portekiz’de % 8.8 ve İspanya’da ise % 4.2 açık şeklinde gerçekleşmiştir.

Tablo 1.7 1998 - 2005 Yılları Arası Cari Denge (GSYİH %)

Ülke / Yıl	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Yunanistan	4	-5,1	-7,5	-6,9	-6,2	-6,3	-5,6	-7,3
İtalya	2	1,1	0	0,5	-0,2	-0,6	-0,3	-0,9
Portekiz	-7,5	-8,8	-10,8	-10,4	-8,4	-7,1	-8,3	-9,8
İspanya	-1,6	-3,2	-4,4	-4,3	-3,7	-3,8	-5,5	-7,4
Belçika	5	7,7	3,9	3,3	4,4	3,3	3	1,9
Fransa	2,5	3	1,4	1,7	1,2	0,7	0,5	-0,4
Hollanda	3	3,5	1,7	2,2	2,3	5,2	6,7	6,1
Almanya	-0,7	-1,4	-1,7	-0,3	1,8	1,4	4,4	4,6

Kaynak; IMF Database

Tablo 1.8’de Euro Bölgesi ülkelerin 2000 ve 2008 yılları birim işçi maliyet ve verimliliği karşılaştırmalı olarak verilmektedir. Parasal birlik sonrası ve küresel kriz öncesi birim işçi maliyet ve verimliliği merkez ve çevre ülkeleri arasında eşitliğinin sağlanmadığını ve neo-merkantalist yaklaşımın devam ettiğini göstermesi açısından önemlidir. Parasal birlik

sonrası geçen sekiz yıllık sürede ise birim işçi maliyetinin ve verimliliğinin yakınlaştırılmadığı hatta farkın açıldığı görülmektedir. 2000 yılında Yunanistan'da birim emek maliyeti 11.7 euro 2008 yılında 16.7 euro, Almanya'da ise birim emek maliyeti söz konusu yıllarda sırasıyla 24.6 ve 27.9 euro şeklinde gerçekleşmiştir. Birim emek verimlilikleri açısından da durum değişmemiştir. 2000 yılında Yunanistan'da birim emek verimliliği 17.6 euro 2008 yılında 22.2 euro, Almanya'da ise birim emek verimliliği söz konusu yıllarda 37.3 ve 42 euro şeklinde gerçekleşmiştir. Kriz öncesi emek verimlilikleri açısından ülkeler arası büyük farklar göze çarpmaktadır. Portekiz'de 2008 yılında emek verimliliği 16.1 euro iken aynı yılda Hollanda'da emek verimliliği 46.2 euro olarak gerçekleşmiştir. 2000 ve 2008 yılları arasında birim emek maliyet ve verimlilik değişim oranlarında en az fark % 0.8 ile Almanya'da gerçekleşirken en yüksek fark İspanya'da gerçekleşmiştir. Tablo'da dikkat edilmesi gereken diğer unsur 2000-2008 yılları merkez ve çevre ülkelerinde birim emek verimlilik açısından fark kapanmamakla beraber merkez ülkelerde birim emek maliyetleri açısından değişim oranlarının farklı olduğu görülmektedir. Neo-merkantalist ülkelerden uluslararası ticareti yüksek olan Almanya ve Fransa parasal birlik sonrasında birim emek maliyetleri ve verimliliği açısından hemen hemen aynı düzeyde olmalarına rağmen 2008 yılına gelindiğinde birim emek verimliliği yine aynı düzeylerde gerçekleşmiş fakat birim emek maliyetlerinin değişim oranı Almanya'da % 13.4 Fransa'da % 23.8 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 1.8 2000 ve 2008 Yılları Birim İşçi Maliyeti ve Verimliliği

Ülke/Yıl	Birim Emek Maliyeti (Euro) (1)			Birim Emek Verimliliği (Euro) (2)			A - B
	2000	2008	Değişim% (A)	2000	2008	Değişim% (B)	
Yunanistan	11,7	16,7	42,7	17,6	22,2	26,1	16,6
İtalya	19,7	25,2	27,9	32	32,4	1,3	26,7
Portekiz	11,1*	12,2	9,9	15	16,1	7,3	2,6
İspanya	14,3	19,4	35,7	27,3	28,7	5,1	30,5
Belçika	27	32,9	21,9	42,6	46	8	13,9
Fransa	25,2*	31,2	23,8	40,7	44,4	9,1	14,7
Hollanda	23	29,8	29,6	41,3	46,2	11,9	17,7
Almanya	24,6	27,9	13,4	37,3	42	12,6	0,8

Kaynak; Eurostat Database'den derlenmiştir.

*Kesin olmayan sonuçlar.

Notlar;

1-http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=lc_lci_lev&lang=en (erişim tarihi: 01.08.2015)

2-<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdec310&plugin=1> (erişim tarihi: 01.08.2015)

EPB sonrası birim emek maliyet ve verimlilik arasındaki en düşük farkın Almanya’da olması Almanya’nın neo-merkantalist yaklaşımının devam ettiğini göstermektedir. Parasal birlik öncesi birçok ülkeye karşı hem üretkenlik hem de verimlilik açısından üstün olan Almanya birim emek maliyetlerinin verimlilik ölçüsünde artışını sağlayarak hem Alman sermaye stokunu arttırmış hem de teknolojik dönüşümünü gerçekleştirmiştir. 2000-2008 yılları arası Alman firmaların üretkenliklerini ve verimliliklerini arttırmasının yanında, birim emek maliyet artışını en yakın rakiplerine göre daha düşük tutarak rekabet avantajı sağlamış ve neo-merkantalist ülkeler arasında Almanya’nın lider konumunu güçlendirmiştir (Bellofiore vb., 2011:159; Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 15).

EPB sonrası çevre ülkeler hiçbir zaman amaçlarına ulaşamamıştır (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013; 5-6). Başta Almanya ve diğer merkez Avrupa ülkeleri neo-merkantalist politikalara devam etmiştir. Döviz kuru avantajının olmadığı Euro Bölgesinde birim ücret maliyetlerindeki değişim ve enflasyon eşiği rekabet avantajının en belirleyici özelliği haline gelmiştir. Almanya ve diğer neo-merkantalist ülkeler, görece düşük enflasyon farkını ve dış fazlasını rekabet gücü düşük ülkelere karşı daha etkin kullanarak büyüme oranlarının devamını sağlamıştır. Diğer yandan ülkelerin ödemeler dengesi bilançosunun cari hesap ile eşleşmesi için fazla veren ülkelerin açık veren ülkelere finansman kaynağı transferi gerçekleşmiştir. Bu durum cari açığı olan ülkelerin borç stoklarının azaltamaması sonucunu doğurmuştur (Zezza, 2012; 47-48).

Çevre ülkelerin EPB’ye katılımının yanlış olduğu euro borç krizi ile netleşmiştir. Maastricht kriterlerinin aslında ordoliberalist Almanya’nın stratejisi olduğu ve çevre ülkelerinin yakınlaştırma kriterleri içinde rekabet şanslarının olmadığı çok sonra anlaşılmıştır (Blyth, 2013a; 141). Zaten EPB’nin örtük kuruluş amacında da ciddi ikilem mevcuttur. Ortak pazar içerisinde özellikle birbirleri arasında ticaret kanallarının sonsuz açılmaya çalışıldığı sistemde tüm üye ülkelerin ihracatları arttırılamayacağı öngörül(e)memiştir. Ortak pazar içerisinde dış talep artmadığı sürece ihracata ve dış fazla vermeyi amaç edinerek tüm üye ülkelerin büyüme sağlaması doğru bir politika olmadığı kesindir. Ayrıca EPB öncesi Almanya gibi Fransa, İtalya, Hollanda ve Belçika dış fazla vermeyi ve dış ticarete dayalı büyümeyi ilke edinmişlerdir. Özellikle İtalya ticari ürünlerde rekabet şansının olmadığı için EPB öncesi parasını sürekli develüe etmiştir. Bu açıdan baktığımızda Almanya’nın EPB öncesinde DKM’yi kurmak istemesinin arkasında yatan unsur İtalya’nın neo-merkantalist politika uygulamasını engellemektir (Bellofiore, 2013; 502-503). Aynı şekilde bir başka yanlış ise çevre ülkelerin Almanya’yı model olarak alması ve aynı politikalar uygulayarak Almanya’nın başarısını yakalamaya çalışmasıdır. Almanya’nın EPB öncesi fiyat ve döviz kuru istikrarında,

büyüme oranlarında ve ihracatında başarısı, aynı ekonomi politikaları ile diğer ülkelere uygulanmaya çalışılmıştır. Almanya'nın tarihsel süreci göz ardı edilerek çevre ülkelerine sıkı para politikasına bağlı istikrarlı faiz ve düşük enflasyon temel belirleyici olarak gösterilmiştir. Fakat Almanya'nın büyüme modelini dışsal talebe, güçlü rekabetçiliğe ve parasal istikrara bağlaması Almanya için başarılı bir ekonomik model olarak görülse de çevre ülkeler bunu başaramamışlardır. Serbest ticaret ve ortak pazarda çevre ülkelerin emek yoğun üretimine karşı neo-merkantalist ülkelerin sermaye yoğun üretimde rekabet şansı yakalanmaya çalışılmıştır. Çevre ülkeleri EMU sonrası 'dilenci' durumuna gelirken, sürekli cari fazla veren Almanya diğer ülkelerin cari açıklarını kapatarak daha çok kazanç sağlamıştır (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 14-15; Blyth, 2013b: 48). Ortak pazar içerisinde sürekli tasarruf yapan ve cari fazla veren Almanya hem fazlasını etkin kullanmış hem de borçlanılan ülkenin borcunu geri ödemesinde faiz geliri elde etmiştir (Zezza, 2012: 49). Diğer yandan neo-merkantalist ülkeler için finansallaşma daha karlı hale gelmiştir. Çünkü neo-merkantalist yaklaşım gereği dış talebin devamı sağlanmıştır. Çevre ülkelerin finansallaşma ile borca dayalı tüketimleri ve haliyle ithalatları artarken, neo-merkantalist ülkelerin ihracatları artmıştır (Bellofiore, 2013: 501).

Tüm koşullara rağmen finansallaşma ve tüketime dayalı sanal büyümenin sağlanması çevre ülkelerin rekabet eşitliğini yakalama ümidini devam ettirmiştir. EPB sonrası ülkeler hem yakınlaştırma kriterlerini yerine getirebilmek hem de rekabetlerini arttırmak için birim işçi ücret maliyetlerini azaltma çabasına girmişlerdir. Zaten EPB'nin kuruluşunda birim işçi ücret maliyetleri ve üretim kapasiteleri uzun dönemde tüm üye ülkeleri için aynı seviyeye ulaştırma amacı taşımıştır. Bu noktadan sonra istikrarlı fiyat ve rekabet artışı amaç, esnek ücretler de araç haline getirilmiştir. Nominal ücret artışlarının nominal büyüme oranlarını geçmemesi Avrupa politikası haline gelirken reel ücretlerde düşmüştür. Fakat üretim artışını sadece reel ücretleri düşürme yarışı ile kazanmaya çalışmak çevre ülkeler için hiçbir zaman gerçekleşmemiştir. Beklenenin aksine euro borç krizi öncesi dış talep belirli ülkelerin hegemonyasında toplandığı için eşitlikçi rekabetten daha da uzaklaşmıştır (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 9-15; Lucarelli, 2012: 211). Ayrıca çevre ülkeler rekabet gücünü arttırmayı başarsa bile yine rekabet sonrası bir kazanan bir kaybeden olması gerekmektedir. EMU sonrası bu strateji benimsenmesi ile kazanan daha çok kazanmış, kaybeden ise daha çok kaybetmiştir (Calcagno, 2012: 34-35).

İKİNCİ BÖLÜM

GENİŞLETİCİ MALİ DARALMA HİPOTEZİ VE MALİ TUZAK

Bu bölümde kemer sıkma politikaların dayanağı olan genişletici mali daralma hipotezi ve kemer sıkma politikaları uygulamaları sonrası oluşan mali tuzak kavramı iki ana başlıkta incelenmektedir. İlk başlıkta, genişletici mali daralma hipotezinin teorik çerçevesi açıklanmaktadır. Bu bağlamda, Keynesyen ve Keynesyen olmayan etkiler (Ricardocu Denklik ve genişletici mali daralma) kavramları incelenmektedir. Bilindiği gibi Keynesyen yaklaşımda kamu harcamalarındaki bir artış ya da vergilerdeki bir azalış harcanabilir geliri etkileyerek özel tüketim harcamaları ile toplam çıktıyı arttırdığı savı üzerine kuruludur. Ricardocu Denklik (RD) teorisi, vergi kesintisinin Keynesyen olmayan sonuçlar doğurabileceği, genişletici mali daralma hipotezi ise bazı koşulların varlığı halinde daraltıcı politikaların genişletici etkisinin olabileceği üzerine kuruludur. Tüketicinin ve yatırımcının güven etkisinin ve beklentilerinin öne çıkarıldığı genişletici mali daralma hipotezinde daraltıcı politikalar özel tüketimi ve yatırımı artırarak kamu borç stokunu azaltmakta ve geleneksel Keynesyen sonucunun aksine genişletici etki yaratmaktadır. Başlığın devamında, daraltıcı politikaların genişletici etkisinin belirleyicileri arz ve talep etkisi üzerinden incelenmektedir. Daha sonra daraltıcı politikaların genişletici etkisi üzerine yapılan bazı çalışmalar incelenmekte ve daraltıcı politikaların başarı koşulları sıralanmaktadır. Başlığın son kısmında ise geçmiş ülke deneyimlerinden yola çıkılarak genişletici mali daralma hipotezin başarı sağladığı dönemler incelenmektedir.

İkinci başlıkta ise mali tuzak kavramı açıklanmaktadır. Mali tuzak, borç stok oranını azaltmak amacıyla daraltıcı politika uygulamaları sonrası borç oranlarının daha da artması şeklinde ifade edilmektedir. Mali tuzağı basit, büyük ve ponzi oyunlu mali tuzak olarak ayrı ayrı incelenmekte ve mali tuzaktan kaçınabilme yolları chartalist ve metalist para sistemleri çerçevesinde açıklanmaktadır

2.1 Genişletici Mali Daralma Hipotezi

Maliye politikaları ekonomiyi birçok kanaldan etkilemektedir. Bu etki doğrudan olmakla beraber bireylerin beklentilerini ve davranışlarını değiştiren dolaylı etkileri de mevcuttur. Zira maliye politikaların etkinliğinin birçok faktöre bağlı olması bu etkinin büyüklüğü ya da yönü konusunda tartışmalara yol açmaktadır. Bu tartışmalar özellikle ülke borç stokları arttığında ve kriz durumunda tekrar gündeme gelmektedir. Bu bağlamda teoride

maliye politikaların etkinliğine yönelik tartışmalar Keynesyen etki ve Keynesyen olmayan etkiler çerçevesinde incelenmektedir. Keynesyen olmayan etkilerde kamu harcamaları ile özel tüketim harcamaları arasında doğrusal olmayan bir ilişki öngörülmüş ve maliye politikasının toplam talep üzerindeki etkinliğinin oldukça sınırlı olduğu ifade edilmiştir. Keynesyen olmayan etkiler Ricardocu Denklik ve genişletici mali daralma hipotezi çerçevesinde incelenmektedir.

Efektif talebin teşvik edilmesiyle her koşulda tam istihdamın sağlanmasını amaçlayan Keynesyen yaklaşımda maliye politikaları ile ekonomideki dalgalanmalar giderilmektedir. Bu bağlamda toplam talebin doğru bir biçimde yönetildiği ekonomide istikrara ve tam kapasite kullanımına ulaşmak mümkün olmaktadır. Bireylerin ve özel sektörün tüketim ve yatırım açısından yetersiz kaldığı dönemlerde ekonomide istikrarın ve tam istihdamın kesintiye uğramaması gerekmektedir. Bu anlayışa bağlı olarak Keynesyen yaklaşımda konjonktör karşıtı politikaların uygulanması bir başka ifade ile daralma döneminde genişletici maliye politikalarının uygulanması gerekmektedir. Keynesyen yaklaşımda daralma döneminde uygulanan genişletici maliye politikalarının oluşturacağı bütçe açığı ve kamu borç stoku artışı uzun dönemli ekonomik denge ile çözülmektedir. Genişletici politikalar sonrası oluşacak bütçe açığı finansman konusunu devlet bütçesini sermaye ve cari bütçe olarak ikiye ayırarak çözümlenmektedir. Sermaye bütçesinin daralma dönemlerinde uzun vadeli tahvillerle finanse edilerek kullanması gerektiği ifade edilmektedir. Bir başka ifade ile cari bütçe sürekli dengede ve sermaye bütçenin ise uzun vadede dengede olması gerekmektedir. Keynesyen yaklaşımda kamu yatırım harcamalarının uzun dönemde kendini finanse etmesi sebebiyle bütçe açıklarına başvurulmasında bir sakınca yoktur (Collier ve Collier, 1995: 345-349). Keynesyen yaklaşımında kriz ve kriz sonrasında bazı kavramlar öne çıkmaktadır. Keynes kriz analizine ‘iş çevrimini’ açıklayarak başlamaktadır. ‘Çevrim’ daha çok konjonktür ya da süreç olarak kullanılmaktadır. Keynes krizi ise iş çevrimin değişmez bir olgusu olarak görmekte ve yukarı yönlü bir eğilimin ani ve şiddetli bir şekilde aşağıya dönmesi olarak tanımlamaktadır. Toplam talebin ani dalgalanması krizin başlangıç noktasıdır. Ekonomik krizlerin sebeplerin en başında kontrolsüz likiditenin kaynakları israf edilmesine yol açan aşırı üretim ve yatırım gelmektedir. İkincisi marjinal tüketim eğiliminin azalması ya da iş çevrimi içerisinde marjinal tüketim eğiliminin aşırı dalgalanmasıdır. Üçüncü ise toplam talebin dalgalanmasının kısa sürede dengelenememesi ve istihdamın azalmasıdır (Keynes, 2010: 267-73). Keynesyen yaklaşım kriz sonrasında ise belirsizlik ve para ilişkisinin önemini vurgulamaktadır. Kriz ile birlikte birey ve firmaların geleceği öngörememesi belirsizliği arttırmaktadır. Krizde birey ve firmalar para ve diğer likit varlıkları elinde tutmaya çalışmakta ve haliyle para talepleri artmaktadır.

Paranın tarafsız olamayacağı prensibinden yola çıkarak toplam talepte dalgalanmalar artarak devam etmektedir (Filho ve Conceiçao, 2005: 581). Gerçekten krizi kolay kontrol edilemez hale gelmesinde yatan en büyük sebepte belirsizliğin ve para talebinin artmasıdır. Keynes ise belirsizliğin getirdiği güven ortamının tekrar eski haline döndürülmesini yani krizden çıkış stratejisini ise sermayenin marjinal etkinliğinde aramaktadır. Artık faiz oranını kullanarak ekonomide toparlanmanın sağlanamayacağını ve bu noktadan sonra düşen yatırımın ve tüketimin istikrarlı bir şekilde canlandırılması için tam istihdam politikalarının gerekliliğini vurgulamaktadır (Keynes, 2010: 267-273). Çünkü daralma dönemlerinde hane halkı ve firmalar kendi harcamalarını kısmakta ve tasaruflarını arttırmaktadır (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 25).

Keynesyen yaklaşım tüm üretimin tüketicinin tatmin edilmesine yönelik yapılmasından yola çıkarak genişletici politikaların özel tüketim ve toplam çıktıyı arttıracaklarını öngörmesi ile büyüme temelli politikaları savunmaktadır. Firmanın çıktı miktarına ilişkin karar vermede gösterdiği davranış kısa dönemli beklentileri ile belirlendiği için toplam talebin istikrarlı bir şekilde dengede tutulması gerekmektedir. Firma beklentilerinde meydana gelecek olumsuz değişim tüm üretim süreçlerinin azalmasına sebep olacağı için kamu harcama ve vergilerin toplam talebi belirleyici özelliğinin kullanılması gerekmektedir (Keynes, 2010: 49-50). Bu bağlamda Keynesyen yaklaşımda çarpanın değeri pozitif olduğu sürece genişletici maliye politikaların devamı sağlanmalıdır. Keynesyen çarpan teorisinde marjinal tüketim eğilimi ne kadar büyükse çarpan da o kadar büyük olacağı belirtilmekte ve dolayısıyla üretim ve istihdam artmaktadır. Fakat tam istihdamda uygulanan genişletici maliye politikaların katsayısı düşük hatta eksi olmaktadır (Keynes, 2010: 114).

Keynesyen olmayan etkiler ise ilk defa Barro (1974) tarafından Ricardocu Denklik teorisinde ortaya konmuştur (Briotti, 2005: 8). Bu teoriye göre kamu harcamalarının tüketimi etkilediği kabul edilmekle beraber veri bir kamu harcamasının vergi kesintisi ya da borçlanma ile finanse edilmesinin bir önemi olmadığı savunulmaktadır. Dolayısıyla kamu harcama artışı sonrası oluşacak bütçe açığının finansman biçiminin vergi ya da borçlanma ile sağlanması aynı etkiyi oluşturmaktadır (Cunningham ve Vilasuso, 1994-1995: 191). Ricardocu Denklik teorisinde tüketiciler mali beklentilerini katı varsayım ve bütçe kısıtı altında alır (Feldstein, 1980: 3-11). Bu varsayımlar şu şekilde sıralanır (Barro, 1974: 1097-1099).

- Bireylerin ölümsüz olduğunu ve sonsuza kadar yaşayacaklarını varsaymaktadır.
- Bireyler rasyonel ve ileri görüşlüdür. Bugünkü borçların gelecekte vergi yükünü artacağını öngörmektedir.

- Tüm vergiler götürü usulüdür ve bozucu etkiye sahip değildir. Kamu borçları daha sonraki dönemde artan vergilerle ödenmektedir.
- Etkin piyasa hipotezi geçerlidir. Sermaye piyasaları mükemmel işlemektedir.
- Kamu harcamaları, para arzı, fiyatlar genel seviyesi ve reel faiz oranının sabit olduğu varsayılmaktadır.
- İlk dönemde ihraç edilen borç senetlerinin ödemeleri gelecek dönemde alınacak vergilerle ödenmektedir.
- Zamanlararası etki sabittir.

Ricardocu Denklik teorisinde tüketiciler tüketim kararlarını sürekli gelire göre almaktadır. Vergi indirimi tüketicilerin cari dönemdeki harcanabilir gelirini arttırmakla beraber gelecekte ödeyeceği vergilerin artışı ve dolayısıyla gelecek gelirlerinin azalması anlamını taşımaktadır. Bu durum tüketicilerin tedbirli tutum sergilemesine ve gelecekteki vergilerini ödeyebilmek için tüketim yerine tasarrufa yönelmesine yol açmaktadır. Sonuç olarak vergi indirimleri sonrası kamu tasarruflarının azalması özel tasarrufların artması ile dengelenmekte ve dolayısıyla toplam talep değişmemektedir (Hemming vd., 2002: 7). Dolayısıyla Ricardocu Denklik teorisine göre bütçe açıklarının yatırım ve faiz oranı üzerinde hiçbir etkisi yoktur. Çünkü bireylerin cari dönemdeki vergi kesintisinin gelecekte vergi yükünü arttıracaklarını öngörmesi tasarrufların arttırmasına yol açmaktadır. Böylelikle kredi verilebilir fonların artışı sağlanmakta ve faiz oranının artışı engellemektedir. Faiz oranının artmaması dışlama etkisini ortadan kaldırmakta ve toplam talep üzerinde etki yaratmamaktadır (Cunningham ve Vilasuso, 1994-95: 191).

Genişletici mali daralma hipotezinde ise Keynesyen yaklaşımdan farklı olarak daraltıcı politikalar, gelecekte ters yönde bir politika değişimi konusunda bireyin beklentilerini güçlendirdiği durumda genişletici etkiler doğurmaktadır (Bertola ve Drajen, 1991: 2). Bazı ülke deneyimlerinden yola çıkılarak öne sürülen hipotezde, sürekli ve kararlı olan daraltıcı politikaların bütçe açıklarını azaltarak gelecekteki toplam gelirin ve reel varlıkların değerinin artacağı beklentisi oluşturması cari dönemdeki tüketim artışına yol açmaktadır (Giavazzi ve Pagano, 1995: 31). Hipoteze göre daraltıcı politikalar ile bütçe açığı ve kamu borcunun azalması piyasada güven etkisi yaratmakta ve faiz oranı azalmaktadır. Faiz oranının ve bütçe açığının azalması rasyonel bireyin geleceğe dönük iyimser beklentisini arttırarak tüketimi, borç para maliyeti ve kredi riskinin azalması ise yatırımı ve üretimi teşvik etmektedir. Diğer yandan istihdamın ve ücretlerin azaltılması ve yerel para biriminin değerinin düşürülmesi ile birlikte üretim sektörünün maliyetleri azalmakta ve üretimleri artmaktadır. Üretim sektörü

uluslararası alanda rekabet avantajı sağlaması ihracatın artmasını ve dış dengenin ülke lehine dönmesini sağlamaktadır. Dolayısıyla vergi artışı ve kamu harcama kesintisi dolaylı yoldan GSYİH’da büyüme etkisi yapmaktadır (Baker, 2010: 4-5).

Hipoteze göre Keynesyen politikalarının aksine daraltıcı politikalar ekonominin kötü zamanlarında kullanılması gerekirken, genişletici politikalar ekonominin iyi zamanlarında kullanılması gerekmektedir (IMF, 2011: 27). Hipotezin temelini daraltıcı politikaların dolaylı etkisi oluşturmaktadır. Aynı şekilde Keynesyen yaklaşıma en büyük eleştirisi bu noktadadır. Dolaylı etkilerin belirleyicisi ise beklenti ve zamanlararası etki oluşturmaktadır. Çünkü bu belirleyiciler uygulanan politikaların ekonomik sonuçlarını değiştirmektedir. Daraltıcı politikalar bütçe açıklarının ve kamu borçlarının azalması yönünde bireye gelecekte belirsizliğin ortadan kaldıracağına dair sinyal vererek piyasaya güven aşılacaktır (Barry ve Devereux, 1995: 250).

Keynesyen yaklaşımda durgunluk döneminde genişletici politikaların çarpan değeri birden büyüktür ve çarpan etkisi birden büyük olduğu sürece politikanın devamı sağlanması gerekmektedir. Fakat genişletici mali daralma hipotezine göre çarpanın değeri dinamik ve zamanlararası ekonomik modelde farklılaşmaktadır. Bireyler cari dönemdeki bütçe politikaları ile gelecekteki geliri ve serveti ile bağ kurmaktadır. Karmaşık ve doğrusal olmayan bu bağ çarpanı farklılaştırmaktadır (Briotti, 2005: 5). Keynesyen çarpan etkisi beklenildiği gibi yüksek çıkabilmesi için bazı şartlar gerekmektedir. Bu şartlar şu şekilde sıralanabilir (IMF, 2011; IMF, 2012).

- Ülkenin uluslararası ticarete kapalı ya da sabit döviz kurunda uluslararası ticarete açık olması,
- Mali dengede ve istikrarlı fiyat düzeyinin olması,
- Marjinal tüketim eğilimi yüksek ve marjinal ithalat eğilimin düşük olması,
- Genişletici politikaların vergilerin ertelendiğini düşüncesinde olmayan (miyop) ve likidite kısıtı altında tüketicileri hedef alması,
- Otomatik stabilizatörlerin etkin olmaması,
- Mali genişleme ile uzun dönem faiz oranının artmaması,
- Dışlama etkisi yaratmaması.

Ülkenin esnek döviz kurunu benimsemesi ve uluslararası ticarete açık olması kullanılacak politikaların temel belirleyicisidir. Çünkü para talebi gelirin ve faiz oranının fonksiyonudur. Para talebinin faiz oranına duyarlılığı azaldıkça mali genişlemenin dışlama etkisi artmaktadır. Uluslararası ticarete açık esnek döviz kurunda para talebi artışı faiz

oranının artmasına ve dolayısıyla para biriminin değerlenmesine, yurt içi fiyatların yurt dışı fiyatlarına göre artmasına, dış ticaret dengesinin bozulmasına ve ithalatı arttırarak sızıntıya sebep olmaktadır. Eğer ülkenin marjinal ithalat oranı yüksekse ithalat sızıntısı daha büyük olmaktadır. Diğer yandan arz kanalında yatırımları belirleyen en büyük faktör faiz oranı olduğu için özel sektör yatırımları faiz oranının artmasıyla azalmaktadır. Faiz oranındaki artış servetin değerinin düşmesine ve dolayısıyla toplam talebin azalmasına da yol açmaktadır. Fakat eğer ülke uluslararası ticarete kapalı ve sabit döviz kurunu benimsemiş ise para arzı arttırılacağı için faiz oranı artmamakta ve Keynesyen etki görülmektedir (IMF, 2011: 15-26; IMF, 2012: 2-6). Bu sebeple esnek döviz kurunu benimsemiş ve uluslararası ticarete açık ülkede mali genişleme sonrası gelişmişlik düzeyine göre çarpan kısa dönemde negatiftir ve uzun dönemde ise 0'dır. Sonuç olarak mali genişleme sonrası para değer kazanmakta ve net ihracat azalmaktadır (IMF, 2011: 17-19).

2.1.1 Daraltıcı Maliye Politikalarının Genişletici Etkisinin Belirleyicileri

Daraltıcı politikalar talep ve arz etkisiyle ortaya çıkmaktadır. Talep yönlü politikalarda servet artışı ile tüketime, arz yönlü politikalarda reel ücretlerin azalması ve para değerinin düşürülmesi ile üretime ve yatırıma etkisi sonucu genişleme sağlanmaktadır. Cari kişisel gelir sabitken talep politikaları ile serveti, arz politikaları ile üretimi ve yatırımı arttırmaktadır. Güven unsuru ise hem talep hem de arz etkisinde anahtar rol oynamaktadır.

2.1.1.1 Talep Etkisi

Genişletici maliye politikalar, kişisel geliri ve istihdamı arttırdığı için toplam tüketimi arttırmakta ve ekonomi üzerinde genişletici etki yaratmaktadır. Fakat bu etki yüksek borçluluk seviyesinde geçerli değildir. Çünkü genişletici politikalar aynı zamanda gelecekte ödenecek vergilerin bugünkü değerini arttırmaktadır. Yüksek borçluluk seviyesinde genişletici politikalar ile kişisel geliri artan birey tüketimini azaltmakta ve negatif servet etkisi oluşmaktadır (Alesina vd., 1998: 208). Fakat başlangıç borç düzeyi yüksek iken uygulanan daraltıcı politikalar risk primini ve temerrüt riskini (borcun ödenmemesi) ortadan kaldırmaktadır. Risk priminin ve temerrüt riskinin azalması iyimser beklenti ve politik güveni arttırmakta ve gelecekte ödenecek vergilerin bugünkü değerinin azalacağı algısını oluşturmaktadır. Bu durum faiz oranını düşürmekte ve tüketimi arttırarak pozitif servet etkisi yaratmaktadır (Dermott ve Wescott, 1996: 3-4). Bu noktada unutulmaması gereken konu servet etkisinin ortaya çıkabilmesi için bireylerin dönemler arası tüketim fiyatının (intertemporal price of consumption) ve faiz oranının azalacağı yönünde beklentisinin olması

şarttır. Yüksek borçluluk seviyesinde daraltıcı politikalar kapsamlı ve kararlı uygulanmazsa negatif servet etkisi yaratabilir. Çünkü yüksek borçluluk seviyesinde borçların azalacağına ilişkin güven unsurunun sağlanması gerekmektedir. Daraltıcı politikalar ile borçluluk seviyesi azaldıkça servet etkisi artmaktadır (Perotti, 1998: 28-30).

2.1.1.2 Arz Etkisi

Genişletici mali daralma hipotezinin arz etkisi (üretim ve yatırım) emek piyasası ve paranın değeri üzerinden şekillenmektedir.

Kamu ücretlerinin ya da kamu istihdamının azaltılması emek arzının artmasına yol açarak ekonomi üzerinde arz etkisi yaratmaktadır. Emek arzının artışı özel sektör ücretlerine esneklik sağlamaktadır. Çalışmak istediği halde iş bulamayan bireylerin sayısı arttıkça bireyler tarafından daha düşük ücretler kabullenilmektedir. Diğer yandan emek arzının artışı sendikaların etkisinin zayıflatarak taleplerinin azalmasına yol açmaktadır. Böylelikle birim emek maliyeti azalan firmanın karlılığını artmaktadır. Bir başka ifade ile özel sektördeki ücret seviyesindeki azalma sermayenin kârlılık düzeyini artırarak yatırım kararlarını olumlu yönde etkilemektedir (Ardagna, 2004: 6). Böylelikle firmaların maliyetlerinin azalması dolayısıyla uluslararası piyasalarda rekabet avantajı sağlaması öngörülmektedir.

Genişletici mali daralma hipotezinde arz etkisinin diğer destekçisi para değerinin düşürülmesidir. Bu durum üç açıdan değerlendirilebilir. Birincisi devalüasyon ile beraber istikrarlı fiyatın sağlanması gerekmektedir. Fiyat istikrarına ilişkin beklentilerin artmasıyla güven sağlanarak toplam talep artışı ile beraber üretim artışı sağlanır (Rebelo ve Vegh, 1995: 167). İkincisi devalüasyon ile birlikte rekabet avantajı sağlanır. Yüksek fiyatlı ithalat malı yerine daha düşük maliyetli yurt içi üretim artar (Baker, 2010: 4). Üçüncüsü devalüasyon dolaylı olarak birim ücret maliyetini düşürür ve rekabet avantajı sağlanarak net ihracatı arttırır. Genişletici mali daralma hipotezinde diğer kanallar daha çok borç stokuna ve bütçe açıklarını azaltarak uzun vadede GSYİH'ya etki edebilirken, devalüasyon ile doğrudan GSYİH artmaktadır (Briotti, 2005: 18).

2.1.2 Daraltıcı Politikaların Genişletici Etkisinin Geçerliliğine İlişkin Yapılan Çalışmalar

Genişletici politikalar yerine daraltıcı politikalar yolu ile toplam talebin arttırılacağına ilişkin ilk ampirik çalışma Giavazzi ve Pagano (1990) tarafından yapılmıştır. İrlanda (1986-89) ve Danimarka (1983-89) ülkeleri üzerinden yapılan ampirik çalışma daha sonra günümüzde de dahil olmak üzere birçok çalışmaya konu olmuştur. (Alesina, 2010: 4).

Giavazzi ve Pagano, elde ettiği verilerden yola çıkarak kavramı ‘genişletici mali daralma’ şeklinde ifade etmiştir (Barry ve Devereux, 1995: 249). Belirtilen dönemlerde uygulanan daraltıcı politikalar ile özel tüketim Danimarka’da %17.7, İrlanda’da %14.5 artarken, bütçe açığı/GSYİH oranı Danimarka’da %9.5, İrlanda’da %7.2 oranında azalmıştır (Giavazzi ve Pagano, 1990: 3-9). Literatürde konu ile ilgili diğer bazı çalışmalar aşağıda verilmektedir.

Bertola ve Drazen (1991) yaptığı çalışmada, Giavazzi ve Pagano’nun çalışmasını yeniden uyarlayarak kamu harcamaları artışının tüketimi azalttığına ilişkin verilere ulaşmıştır. Çalışma sonucu kamu harcamaları ile tüketimin doğrusal olmayan ilişkisini tespit etmiştir. Kapalı bir ekonomide kamu harcamalarının artışı gelecekte vergi artışı beklentisini arttırdığı için faiz oranını arttırmaktadır. Diğer yandan kamu harcama kesintisinin genişletici etki sağlayabilmesi için bireyde gelecekte vergi oranının azalacağına ilişkin beklenti olmalıdır.

Giavazzi ve Pagano (1995: 38-43) çalışmada 1970-1994 yılları arasında 19 OECD ülkesi için yaptığı analizde vergi, transfer harcaması, kamu harcaması ve birincil bütçe dengesi serilerini kullanarak ülkelerin potansiyel büyüme oranlarındaki değişimi araştırmıştır. Bu sonuçlara dayanarak uygulanan daraltıcı politikaların kararlı ve uzun süreli olması koşuluyla faiz oranının azalmasını ve varlık fiyatlarının artmasını sağladığını ileri sürmüştür

Barry ve Devereux (1995: 260-261) yaptığı çalışmada Giavazzi ve Pagano’nun İrlanda (1986-89) ve Danimarka (1983-86) çalışmasından yola çıkarak kalıcı mali daralma uygulamalarının zamanlar arası etkilerini ortaya koymuştur. Geçici ve kapsamlı olmayan daraltıcı politikaların genişletici etki yaratmadığını fakat kalıcı ve geniş kapsamlı daraltıcı politikaların belli bir dönem sonra tüketimi, yatırımı ve istihdamı arttırdığını ileri sürmüştür

Rebello ve Vegh (1995: 167-168) yaptığı çalışmada Arjantin (1991), İsrail (1985), Meksika (1987) ve Uruguay (1978) ülkelerinde uygulanan daraltıcı politikaların genişletici etkisinin, döviz kuruna bağlı enflasyon hedefli istikrar politikaları ile ilişkisini incelemiştir. Ülkelerin daraltıcı politikalarda başarısını devalüasyon ile desteklenmesi gerektiğini ileri sürmüştür. Ülke para değerinin düşürülmesi hem üretim artışı sağlayarak arz etkisi yaratmakta hem de faiz oranının düşmesiyle talep etkisi yaratmaktadır. Daraltıcı politikaların başarısızlığını kapsamlı uygulanamaması ve ülke para biriminin değerini düşürmemesinden kaynaklandığını belirtmiştir.

Alesina ve Perotti (1995: 30) yaptığı çalışmada 1960-1992 yılları arasında 20 OECD ülkesinde maliye politika araçlarının bileşimi üzerinden sonuç çıkarmıştır. Uygulanan farklı bütçe bileşimlerinin bütçe dengesi ve borç stokunda yaptığı değişimleri ülke karşılaştırmaları ile analiz etmiştir. Daraltıcı politikaların uzun süreli etkisinin sonuçlarında sosyal güvenlik, kamu ücret ve kamu istihdam harcamalarının azaltılmasının bireylere uygulanan doğrudan

vergilerin arttırılmasına göre daha etkili olduğunu tespit etmiştir. Çalışmanın bir başka sonucu ise tek partili hükümetlerin koalisyon hükümetlerine göre başarı şansının daha fazla olduğunu ve daraltıcı politikaların politik güven etkisi ile desteklenmesinin koalisyon hükümetlerinde zorlaştığını ileri sürmüştür.

Dermott ve Wescott (1996: 16-21) yaptığı çalışmada 1970-1995 yılları arası 20 OECD ülkesinde uygulanan daraltıcı politikalarının büyüme üzerinde etkisini incelemiştir. Büyümenin sağlanması için bireyler üzerinde güven etkisinin oluşması gerektiğini ve güven etkisinin sağlanması için kamu borç oranının azalması şartına bağlayan çalışmasında daraltıcı politikaların en az iki yıl sürekli uygulanması gerektiğini ifade etmiştir. Çünkü daraltıcı politikalar ile borç stoku azalması bireyler tarafından algılanan risk primi ve temerrüt riskini azaltarak servet etkisi oluşturmaktadır. Ayrıca Keynesyen görüşün aksine kamu borcunun yüksek olduğu dönemlerde genişletici politikalar ile ekonomik büyüme sağlanamayacağını ifade etmiştir

Sutherland (1997: 149) yaptığı çalışmada daraltıcı politikaların yüksek borç düzeyinde ekonomiye etkisini araştırmıştır. Bertola ve Drajen'in (1991) çalışması üzerinden yola çıkarak yatırımın ve tüketimin temel belirleyicisinin kamu borçları olduğu tespitine varmıştır. Yüksek borç düzeyinde daraltıcı politikalar yerine genişletici politikaların kullanılmasının bireylerde riskin ve borç stokunun artacağına işaret olarak algılandığını ileri sürmüştür.

Perotti (1998: 28-30) yaptığı çalışmada daha önce yapılan ampirik çalışmalarda ulaşılan sonuçların farklılığını araştırmıştır. "İyi ve kötü zamanlarda uygulanan maliye politikaları" adını verdiği çalışmada ülke örneklerinden ulaşılan sonuçların farklılığını iki faktöre bağlamıştır. Birinci faktör uygulanan daraltıcı politikaların özel sektör davranışlarına aynı etki oluşturmadığına ve ülkeden ülkeye farklılık gösterdiğini, ikinci faktör ise borç limitinin aşılması durumunda kamu harcamalarının arttırılmasının özel tüketimi düşük düzeyde etkilediğini belirtmiştir.

Perotti (2002: 33-35) yaptığı çalışmada beş OECD ülkesinin 1960-2001 yılları arasında uyguladıkları genişletici politikaların 1980 yılı öncesi ve sonrası olarak iki türlü değerlendirmiştir. 1980 sonrasında ülke örneklerinde kamu harcama artışının toplam çıktıya negatif etkisi olduğunu tespit etmiştir. Harcama kesintisinin vergi artışına göre kısa dönemli faiz oranını daha çok etkilediğini ileri sürmüştür. Bu sebeple daraltıcı politikaların daha çok kamu harcama kesintisi şeklinde tercih edilmesi gerektiğini belirtmiştir.

Ardagna (2004: 22) yaptığı çalışmada 17 OECD ülkesinin 1975-2002 yılları arasında uyguladıkları daraltıcı politikaların genişletici etkilerinin olup olmadığını araştırmıştır. Reel kamu ücretlerinin ve kamu istihdamının azaltılmasıyla genişletici etkinin sağlandığını ifade

etmiştir. Daha önce yapılan çalışmalarda daraltıcı politikaların daha çok toplam talep kanadına olan etkisinin araştırıldığını fakat arz kanadında kamu ücretlerinin ve kamu istihdamın azaltılmasıyla özel sektör ücretlerinin azaldığını ve firmaların rekabet güçlerinin arttığını ileri sürmüştür.

Afonso (2006: 30) yaptığı çalışmada 15 Avrupa ülkesinde 1970-2005 yılları arasında sürekli ve kapsamlı daraltıcı politikaların uygulanması sonucu genişletici etkinin olduğu tespitine varmıştır. Daraltıcı politikaların bileşimini araştıran çalışmasında transfer harcamalarının azaltılmasının genişletici etkisinin daha çok olduğunu tespit etmiştir.

2.1.3 Daraltıcı Politikaların Başarı Koşulları

Yukarıda açıklanan genişletici mali daralma hipotezinde ülke uygulamalarında farklı sonuçlar ortaya çıkması farklı koşulların sonucudur. Genel olarak bu koşullar kamu kesiminin ekonomideki payı, kamu borç stoku, kamu ücret ve istihdamı, makroekonomik istikrar (faiz oranı, enflasyon, döviz kuru), uygulanan daraltıcı politikaların bileşimi, kapsamı, sürekliliği, kararlılığı, birbirleriyle uyumu, rasyonel bireylerin beklentisi, emek ve ücret piyasasının esnekliği, marjinal tüketim/tasarruf eğilimi ve kaynak sorunu olmak üzere sıralanabilir (Briotti, 2005: 8-22).

Ülkeler arası farklı koşulların sabit kabul edilmesi durumunda daraltıcı politikaların başarı koşullarını bütçe açıkları ve borçlarının yüksek olması, başlangıç faiz oranının yüksek olması ve güvenin oluşması ve son olarak uygulanan daraltıcı politikaların bileşimi şeklinde sıralanabilir.

2.1.3.1 Başlangıç Bütçe Açığının ve Borç Stokunun Yüksek Olması

Alesina ve Perotti'ye göre genişletici mali daralma hipotezi başarısını kamu maliyesi üzerinde etkisi ile ilişkilendirir. Uygulanan daraltıcı politikalar bütçe açığını ve borç stokunu ne kadar azaltırsa o kadar başarılıdır (Alesina ve Perotti, 1995: 1). Başarı şartının sağlanması ise bütçe açıkları açısından birincil açık/GSYİH oranının daraltıcı politika uygulandıktan bir yıl öncesine göre % 1.5, kamu borcu açısından borç stoku/GSYİH oranının ise üç yıl öncesine göre % 4.5 azalma koşuluna bağlıdır (Alesina, 2010: 5). Bir başka ifade ile daraltıcı politikalar belirtilen iki kriteri sağlaması koşulu ile başarılı sayılmaktadır.

Bütçe açıklarının artması faiz oranını, borç maliyetlerini ve risk algılarını arttırdığı için rasyonel ve ileri görüşlü bireylerin gelecek ile ilgili beklentilerini olumsuz etkiler ve ulusal tasarrufu azaltır. Çünkü ulusal tasarruf özel tasarruf ve kamu tasarrufu toplamından oluşmaktadır. Bütçe açığı veri iken mali genişleme sonrası kamu tasarrufu azalır özel tasarruf

artar. Mali genişleme sonrası tüketiciler gelir artışını verginin ertelenmesi olarak algıladıkları için tüketimlerini aynı oranda arttırmaz ve tüketim yerine tasarrufa yönelir. Örneğin \$1 değerindeki vergi indirimi kamu tasarrufunu \$1 azaltır fakat tüketici gelirindeki \$1 artışı çarpan etkisine göre bir kısmını tüketirken bir kısmını tasarruf eder. Diğer yandan faiz oranı tasarruf arzına ve yatırım talebine bağlıdır. Kamu tasarrufundaki azalış toplam tasarruftaki azalıştan daha büyük olduğu için toplam tasarruftaki azalış tasarruf arzını azaltır, faiz oranını artırır ve son olarak yatırımı ve net ihracatı azaltır. Bütçe açığının net ihracatı azaltması ülkenin ihtiyacı olan mal ve hizmetleri karşılamak için varlıklarını yitirmesine yol açar (Ball ve Mankiw, 1995: 3-5).

Başarı koşulunun borç stokuna ve bütçe açıklarına yönelmesinin bir başka sebebi ise esnek döviz kurunu benimsemiş uluslararası ticarete açık ülkede borç stoku/GSYİH oranı üst üste üç yıl % 60 ve üstünde gerçekleşmesi durumunda çarpan kısa vadede 0'a yakın uzun vadede ise -2.3 olmasıdır. Yapılan ülke çalışmalarında borç stoku/GSYİH oranı ne kadar yüksekse uzun vadede çarpanda o kadar etkinsizleştiği tespit edilmiştir. Borç yükünün artışı mali çarpanı farklılaştırdığı için yüksek borçluluk seviyesinde kamu harcamalarının artışı ekonomi üzerinde çarpan etkisini ortadan kaldırmaktadır (IMF, 2011: 22-23). Yüksek borç seviyesinde genişletici maliye politikaları borç faiz maliyetinin artmasına ve haliyle borç stokunu daha da artmasına yol açmaktadır (Giavazzi ve Pagano, 1995: 2-12). Aksine yüksek borç seviyesinde daraltıcı politikalar yoluyla devletin etkisiz ve gereksiz harcama problemleri ortadan kaldırılarak bireylerde istikrarlı döneme geçiş algısı oluşmaktadır. Bu bağlamda bütçe açıkları ve borçları azalarak tüketici ve iş çevrelerinde güven etkisi yaratılmaktadır (Sutherland, 1997: 149; IMF, 2010b: 93).

Genişletici mali daralma hipotezinde bütçe açıklarını büyük bir risk olmasının bir başka sebebi borçların sürdürülebilirliğini sağlayamamasıdır. Sürekli artan bütçe açıklarının kuşaklararası bir sorun haline almakta ve finansal tehlike yaratmaktadır. Borçların ödeme günü geldiğinde daha yüksek maliyetli borç talep edilmesi borçları sürdürülemez duruma getirmektedir (Arestis, 2009b: 23).

2.1.3.2 Başlangıç Faiz Oranının Yüksek Olması ve Güvenin Sağlanabilmesi

1980'li yıllar sonrası neo-liberal politikaların kabulü ile birlikte tam istihdam politikaları yerine fiyat istikrarına dayalı politikalar tercih edilmiştir. Neo-liberal yaklaşımın bu tercihi içerisinde birçok amacı barındırmakla beraber konumuz gereği maliye politikaları yerine para politikaları ile ekonomiye müdahale edilmesi gerektiğini savunmasıdır. Bu yaklaşıma göre faiz oranı kontrolüne dayalı para politikası toplam talep yaklaşımını maliye

politikalarına göre kısa dönemde hızlı ve maliyetsizdir. Merkez bankası kısa vadeli nominal faiz oranını değiştirerek toplam talep ve üretim düzeyini etkilemekte ve fiyat istikrarını kontrol altında tutmaktadır (Allsopp, 2005: 486).

Genişletici mali daralma hipotezine göre uygulanan daraltıcı politikaların faiz oranını azaltması gerekmektedir. Hipotez faiz oranının ve buna bağlı olarak borç stokunun azalmasına bağlıdır (Barry ve Devereux, 1995: 249). Eğer faiz oranlarında düşme sağlanamazsa tüketimde ya da yatırımda denge sağlanması beklenemez (Baker, 2010: 4). Faiz oranının azalması risk priminin azaltarak bütçe üzerinde olumlu etki oluştururken, risk primi ise devlet borç tahvillerini azaltmak suretiyle sağlanmaktadır (IMF, 2010b: 100). Fakat yüksek borç düzeyinde uygulanan genişletici politikalar ileride bütçe açıklarının ve vergilerin başlangıçtan daha fazla artacağına ve ‘hesap günün yakınlaştığının’ işaretidir. Bu durum faiz maliyetlerinin bir önceki döneme göre artmasına yol açmaktadır (Giavazzi ve Pagano, 1995: 4). Diğer yandan faiz oranının azalması bireyde olumlu psikolojik etkiye yol açmakta, servet etkisi ile tüketimlerini arttıran bireyler tarafından kötü günlerin geride kaldığı algısı oluşmakta ve bütçe açıklarının ileride daha da azalacağı inancı güçlenmektedir (Perotti, 1998: 28).

Faiz oranının azalması sermaye akışını arttırmaktadır. Yüksek faiz oranı ülke varlıklarından daha yüksek getiri elde edilmesini sağladığı için yatırımcıların ulusal varlıklara olan taleplerinin artmasına ve ulusal paranın değerlenmesine yol açar. Ulusal para değer kazandıkça ihracat pahalılaşır ve ticaret dengesi ülke aleyhine döner (Ball ve Mankiw, 1995: 5). Hipotez faiz oranının düşmesi üzerine kuruluyken başlangıç faiz oranı düşük ise yine daraltıcı politikalar kullanılabilir. Sürekli düşük seyreden faiz oranları sonrası uygulanan daraltıcı politikalar uzun dönemde (en az iki yıl) genişletici etkisi vardır. Çünkü uzun süredir düşük seyreden faiz oranında az bir düşüş, oransal olarak büyük bir düşüşün göstergesidir. Bu oransal büyük düşüş politika kararlılığının devam ettiğinin işaretidir. Böylelikle toplam talepte şok etkisi yapar ve para biriminin değerini düşürerek ihracatı arttırmaktadır (IMF, 2010b: 109).

Genişletici mali daralma hipotezi başarısının sürekliliğini ise piyasada ve uluslararası alanda güven etkisinin devamı ile sağlamaktadır. Güven etkisinin sürdürülebilirliği ise istikrar politikalarına ve düşük enflasyona bağlıdır. İstikrarsız fiyatlar geleceğe dair beklentileri kötüleştirmekte ve güven etkisinin kırılmasına yol açmaktadır. Rasyonel birey gelecek öngörüsünü ve iyimserliğini sadece istikrarlı dönemlerde koruyabilmektedir. Gelecek hakkında belirsizlik varsa rasyonel birey doğru karar alamamaktadır. Ayrıca yüksek enflasyon politik güveni sağlanamamaktadır. Gelecek ile ilgili belirsizliğin ortadan kalkması tasarrufların tüketime dönmesine ve haliyle tüketimin artmasına sebep olmaktadır (Alesina ve

Perotti, 1995: 2-28; Bertola ve Drajen, 1991: 15; Göker, 2005: 166). Fiyat istikrarına verilen bu önem sonucu maliye politikaları dışlanmaktadır. Çünkü para politikası öncülüğünde merkez bankası enflasyon hedefinde başarılıysa oluşan güven ortamı cari enflasyonun azalmasını sağlamakta ve merkez bankası piyasanın yöneticisi konumuna gelmektedir (Arestis, 2009a: 4).

Genişletici mali daralma hipotezinde fiyat istikrarın yanında paranın değerinin düşürülmesi diğer bir başarı şartıdır. Söz konusu şart üç açıdan değerlendirilir. Birincisi ülke para biriminin güvenilir ve kalıcı bir oranda azalması gerekmektedir. Ülke para biriminin değer kaybediş hızı ve büyüklüğü reel büyüme ile doğrudan ilişkilidir. Para birim değerini düşürmek reel ücretlerin ve üretim maliyetlerin de azalmasına yol açmaktadır. İkincisi para biriminin değerinin geçici olarak düşürülmesi ve son olarak devalüasyonun mali istikrar politikalarıyla uyumlu olması gerekmektedir (Rebelo ve Vegh, 1995: 167). Böylelikle para biriminin değerinin düşürülmesi arz etkisi yaratmaktadır (Alesina ve Perotti, 1995: 29).

2.1.3.3 Daraltıcı Politikaların Bileşimi

Daraltıcı politikalar kamu harcama kesintisi ve vergi artışı ile sağlanmaktadır. Kamu harcama kesintisi cari ve transfer harcamaların azaltılması, eğitim, sağlık gibi sosyal yatırımların azaltılması, ücretlerin düşürülmesi, istihdam politikaların azaltılması, emeklilik yaşının uzatılması; vergi gelir artışı ise yeni vergi uygulamaları ya da mevcut vergi oranlarının arttırılması şeklinde gerçekleşmektedir.

Daraltıcı politikaların başarısı harcama ve vergi bileşimine göre değişmektedir. Bir başka ifade ile daraltıcı politikalar sonrası bireylerde oluşan algı, politikaların başarısını belirlemektedir (Dermott ve Wescott, 1996: 4-5). Beklenti etkisini belirleyen etmenlerin en başında ise daraltıcı politikaların kompozisyonu gelmektedir. Literatürde daraltıcı politikalar genişletici etki yaratmasında vergi artışı yerine kamu harcama kesintisinin kullanılması yönünde görüş birliği vardır (Alesina ve Perotti, 1995: 28-29; Perotti, 2002: 33; Ardagna, 2004: 22; Afonso, 2006: 6). Bu durumun sebebi dört ayrı faktörde incelenebilir. *Birincisi*, harcama kesintisinin doğrudan etkisi ve yüksek çarpan değeri vardır (Baker, 2010: 6). Vergi artışında ise bireyde oluşan gelir ya da ikame etkisine göre çarpan değeri değişiklik gösterecektir.

Verginin gelir ve ikame etkisi: Verginin gelir etkisi geliri azalan bireyin daha çok çalışmasını, verginin ikame etkisi ise geliri azalan bireyin daha fazla çalışıp vergi ödemekten kaçınması ya da çalışmamayı tercih etmesini ifade etmektedir.

Çünkü doğrudan vergilerin arttırılması emek piyasasında sendikaların vergi öncesi daha yüksek ücret talep etmesine sebep olacaktır. Ücretlerin yükselmesi firmaların maliyetlerini arttırdığı için rekabet edilebilirliği ve karlılığı azaltmaktadır. Aksine daraltıcı politikalar istihdamın ve ücretlerin azaltılması yoluyla sağlanırsa maliyet avantajını ve rekabet artışını beraberinde getirmektedir. İşçi sendikaların güçsüz olması da firmalara yapılan ücret artış baskısının önüne geçmektedir (Briotti, 2005: 13). *İkincisi*, rasyonel birey vergilerin kalıcılığını veya geçiciliğini öngöremez. Vergilerdeki geleceğe dönük belirsizlik politikaların etkinliğini azaltmaktadır (Feldsten, 1980: 9). *Üçüncüsü*, kamu harcama kesintisinin faiz oranına etkisi daha fazladır (IMF, 2010b: 102). Son olarak *dördüncüsü*, ise kamu istihdam politikaları ve sosyal transfer kesintileri vergi artışlarına göre bireylerde bütçe açıklarının azaltma kararlılığını daha fazla hissettirmektedir. Bu durum hükümetlerin siyasi itibarını olumlu etkilemekte ve bireylere gelecek ile ilgili güçlü sinyaller vermektedir (Briotti, 2005: 13).

Yukarıda açıklandığı üzere literatürde daraltıcı politikalar genişletici etki yaratmasında vergi artışı yerine kamu harcama kesintisinin kullanılması yönünde görüş birliği olmasına rağmen harcama kesintisinde hangi harcamaların kesilmesine dair görüş birliği yoktur. Fakat birçok çalışmada kamu ücret ve istihdamın azaltılması kullanılabilir en etkin araç olarak görülmektedir (Barry ve Devereux, 1995: 261; Perotti, 2002: 33-35; Ardagna, 2004: 22; Pereira ve Sagales, 2006: 5). Diğer yandan birçok ampirik ülke çalışmasında sosyal transfer kesintilerinin kamu ücret ve istihdamın azaltılmasına göre arz etkisinin daha çok olduğu da tespit edilmiştir. Çünkü sosyal güvenlik ve transfer kesintisi bütçe üzerinden yükü azaltırken emek bolluğu yaratmakta, birim ücret maliyetlerini görece daha düşürerek firma karlılığını arttırmakta ve uygulanan politikaların kararlılığının sinyalini vermektedir (Alesina ve Perotti, 1995: 29; Afonso, 2006: 6). Fakat sosyal transfer kesintilerinin sosyal problem yaratacağına ve genişletici etkisinin sınırlı kalacağına dair bir çok görüşte mevcuttur (Pereira ve Sagales, 2006: 5). Ayrıca yeniden seçilme kaygısı taşıyan politikacıların sosyal güvenlik ve sosyal transferlerde vergi artışı ya da kamu harcama kesintisi uygulamak istemedikleri için politikaların devamlılığı sağlanamamaktadır (Alesina ve Perotti, 1995: 27-29).

Daraltıcı politikalarda, kamu yatırımlarının azaltılması diğer bir seçenek olarak görülmektedir. Yüksek borçluluk oranında uluslararası ticarete açık esnek döviz kurunda kamu yatırımlarının artışının uzun dönemli çarpan etkisinin düşük olduğu kabul edilmektedir. Çarpan kısa vadede % 0.51 iken uzun vadede % -0.23' tür (IMF, 2011: 25). Fakat bazı ülke çalışmalarında kamu yatırımlarının uzun vadede Keynesyen sonuçlar verdiği de tespit edilmiştir (Pereira ve Sagales, 2006: 5).

Bunun yanı sıra genişletici mali daralma hipotezine göre daraltıcı politikalar sürekli, kapsamlı, zamanlaması iyi olması ve kararlılıkla yürütülmesi gereklidir (Alesina ve Perotti, 1995: 28; Giavazzi ve Pagano, 1995: 31; Barry ve Devereux, 1995: 249; Perotti, 2002: 7). Ayrıca daraltıcı politikalar ile sağlanan mali genişleme sonrası yeniden dağıtımının nasıl olacağı rasyonel bireyin beklentilerini belirler. Örneğin bugün arttırılan vergiler ile geliri düşen bireyler, gelecekteki gelirin bugünden azalan gelirinden daha çok artacağı beklentisi oluşursa daraltıcı politikaların başarısı artmaktadır (Briotti, 2005: 12).

2.1.4 Genişletici Mali Daralma Hipotezin Başarılı Olduğu Dönemler ve Ülkeler

Danimarka (1983-1986), İrlanda (1987-89), Finlandiya (1992-1998) ve İsveç (1993-1998) hipotezin başarılı olduğu ülkelerdir (Perotti, 2011: 1). Tablo 2.1’de daraltıcı politikaların başarılı olduğu ülke örnekleri ve dönemleri verilmektedir.

Tablo 2.1 Daraltıcı Politikaların Başarılı Olduğu Dönem ve Ülke Örnekleri

		Danimarka (1983-86)	İrlanda (1987-89)	Finlandiya (1992-98)	İsveç (1993-98)
Daraltıcı politikalar		Harcama kesintisi % 4, vergi gelir artışı % 4.9	Harcama kesintisi %3, vergi gelir artışı % 0,1	Harcama kesintisi % 0,4, vergi gelir artışı % 3,5	Harcama kesintisi % 3,6, vergi gelir artışı % 4.8
Döviz kuru rejimi/ Para politikası		Döviz kuru nominal çapa olarak kullanıldı	Döviz kuru nominal çapa olarak kullanıldı	Dalgali döviz kuru /Enflasyon hedeflemesi	Dalgali döviz kuru/Enflasyon hedeflemesi
Araçlar	Faiz oranı	% 21’den % 11,3’e düştü	% 11,3’den % 9,2’e düştü	% 12’den % 4,8’e düştü	% 8,6’dan % 5’e düştü
	Ücret	Ücretlerin ve enflasyon oranının düşürülmesine yönelik tamamlayıcı planlar	Enflasyon oranının düşürülmesi için ücret pazarlıkları	Gelir politikası antlaşması, ücret artışı büyüme oranları ile ilişkilendirme	Ücretlerde görece düşüş artışı, sosyal yardımlarda artış
	Döviz Kuru	Değerlenme	İlimli değer kaybı	Değer kaybı	Devalüasyon
Etki	Yurt içi Talep	Tüketim ve yatırım artışı	İstikrarlı tüketim artışı, başlangıç yarımalarında azalma	Tüketim ve yatırımın hızının azalması	Tüketim ve yatırımda azalma
	İhracat	İlimli artış	Artış	Yüksek Artış	Yüksek Artış
	GSYİH’de değişim	Kısa dönemde artış, uzun dönemde artış hızı yavaşlaması	Önce yavaş daha sonra hızlı büyüme	Kısa dönemde düşük büyüme, uzun dönemde hızlı büyüme	Kısa dönemde büyüme hızının azalması, uzun dönemde artması

Kaynak; Boyer, 2012: 299

Tablo 2.1’de ülkelerin belirli dönemde uyguladıkları daraltıcı politikaların bileşimi, kullandıkları araçları (faiz-ücret-döviz) ve sonuçları gösterilmektedir. Genel olarak bakıldığında uygulanan daraltıcı politikaların büyüklüğü, bileşimi ve sürekliliği bakımından farklılıklar vardır. Örneğin Danimarka’da dört yıllık dönemde harcama kesintisi % 4 iken Finlandiya’da yedi yıllık dönemde % 0.4 olarak belirlenmiştir. Danimarka’da vergi artışı dört yıl boyunca % 4.9 iken, İrlanda’da üç yıl boyunca % 0.1 olarak belirlenmiştir. Ulusal para

birimlerinin ise söz konusu dönemler sonunda Danimarka hariç diğer ülkelerde değer kaybettiği görülmektedir. Ücretler konusunda ise toplumsal antlaşmaya dayalı ve enflasyon oranının düşürülmesine yönelik politikaları uygulanmıştır. Böylelikle gelir vergisi indirimi ile desteklenen ücret kesintileri sonrası ücretler ciddi oranda azalmamıştır. Faiz oranları söz konusu dönemlerde dört ülkede de ciddi oranda düşmüştür. Böylelikle hem faiz oranının düşmesi sonucu faize duyarlı tüketim ve yatırım artmış hem de paranın değerinin düşmesi sonucu ihracat artışı sağlanmıştır (Boyer, 2012: 300).

2.2 Mali Tuzak

Mali tuzak (fiscal trap) en genel tanımıyla daralma dönemlerinde borç stok oranını azaltmak amacıyla daraltıcı politikalarının uygulanması sonrası borç oranlarının daha da artması ve ekonominin daha da daralması şeklinde tanımlanmaktadır. Bir başka ifade ile mali tuzak ekonomide uygulanan politikaların kendi kendini besleyerek daralmanın artarak devam etmesi anlamını taşımaktadır (Hannsgen ve Papadimitriou, 2012: 4). Mali tuzak basit, büyük ve ponzi oyunlu mali tuzak şeklinde üç aşamada incelenebilir.

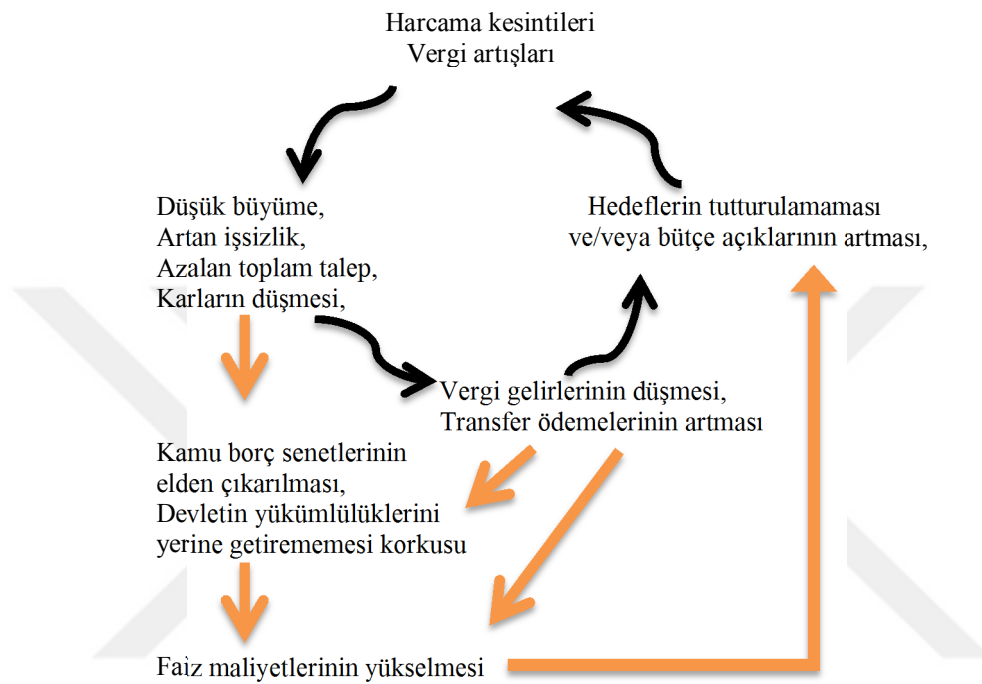
2.2.1 Basit Mali Tuzak

Şekil 2.1'de basit mali tuzak, koyu renkli oklarla gösterilmektedir. Ekonomik daralmanın çözümü için harcama kesintisi ve vergi artışı yoluyla daraltıcı politikaların yürürlüğe girmesi büyümenin azalmasına, işsizliğin artmasına, toplam talebin azalmasına ve karların düşmesine sebep olmaktadır. Koyu renkli okların gösterdiği gibi daraltıcı politikalar bir yandan kamu gelirlerinin azalmasına diğer yandan transfer harcamaların artmasına yol açarak bütçe açıklarını daha da arttırmakta ve/veya daraltıcı politikaların amacına ulaşamamasına yol açmaktadır. En nihayetinde devam eden harcama kesintileri ve vergi artışları basit mali tuzağa yol açarak, basit mali tuzağın kısır döngüsünü pekiştirmektedir (Hannsgen ve Papadimitriou, 2012: 5).

2.2.2 Büyük Mali Tuzak

Şekil 2.1'de basit mali tuzağın büyük mali tuzağa dönüşmesi açık renkli oklarla gösterilmektedir. Basit mali tuzak kendi kendine besleyen kısır döngüsü zamanla daha kötü sonuçlar yaratmaktadır. Düşük büyüme, artan işsizlik, azalan toplam talep ve karların düşmesi kamu borç senetlerinin elden çıkarılmasına ve devletin yükümlülüklerini yerine getirememesi korkusunu doğurmaktadır. Bu durum faiz maliyetlerini arttırarak mali strese yol açmakta ve bütçe açıklarının kapatılamamasının bir diğer sebebi olmaktadır. Bu noktadan sonra basit mali tuzağın kendi kendini besleyen kısır döngüsü kuvvetlenerek büyük mali tuzağa

dönüşmektedir. Daraltıcı politikaların ilk döneminde, otomatik stabilizatörün etkisi ile toplam talep belirli seviyelerde tutunabilse de harcama kesintilerinin ve vergi artışları devam ettikçe otomatik stabilizatörün etkisi azalmaya başlamakta ve borç oranı daha da artmaktadır. Sürekli devam eden negatif büyüme ve hedeflerin tutturulamaması ise döngüyü daha kısır hale getirmektedir (Hannsgen ve Papadimitriou, 2012: 5).



Şekil 2.1 Basit ve Büyük Mali Tuzak

Kaynak; Hannsgen ve Papadimitriou, 2012: 5

Basit mali tuzağın büyük mali tuzağa dönüşmesi ülke parasal sistemi ile ilgilidir. Ülke metalist ya da chartalist para sistemini benimsemesine göre basit mali tuzak, büyük mali tuzağa dönüşmektedir.

Metalist sistemde, para sadece ödeme aracı olarak değerlendirilir, fakat dünyanın herhangi bir yerinde belirli bir ölçüm değeri vardır. Metalist sistemde paranın ölçüm değeri belirlenmesi paranın bir şeye bağlı olması ile sağlanmaktadır. Para sadece ödeme aracı olarak görülse bile para dışında mübadeleye giren her şey paranın değerini taşımaktadır (Knapp, 1924: 1-3). Metalist sistemin paraya verdiği önem para teorisinde şekillenmektedir. Para devlet tarafından piyasaya sürülmesinden önce ve sonra belli başlı kurallara göre şekillenmesi gerekmektedir. Bir başka deyişle dışsal etkenler ya da bağlı kurallar paranın piyasa sürülecek miktarını belirlemektedir. Örneğin maastricht kriterleri gibi yükümlülükler para arzına birçok kısıtlama getirmektedir (Hannsgen ve Papadimitriou, 2012: 5). Metalist sistem parasal istikrarın sağlanabilmesi için ortodoks yaklaşım tarafından benimsenmektedir. Metalist sisteme göre uluslararası ticaretin gelişimi için para biriminin ulus devlete bağlanması ve onun hegemonyasında olması doğru değildir. Çünkü uluslararası ticarete öncelik üretim gücü ile sağlanmalıdır. Para arzı

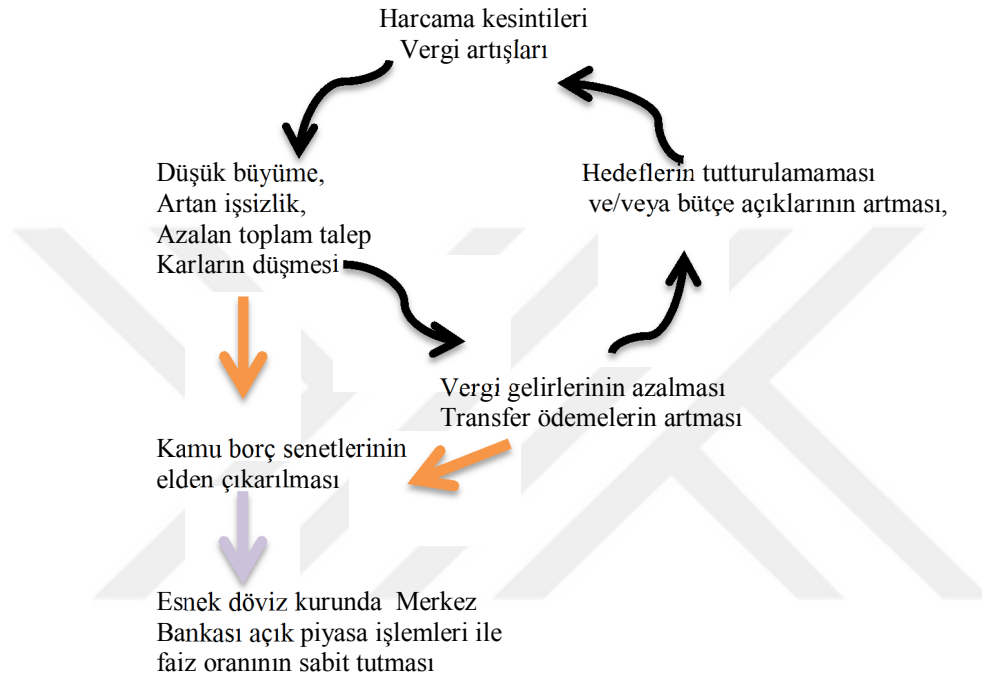
kısıtlanarak üstünlük sağlanmaya çalışılması uluslararası ticareti zedelemektedir. Uluslararası ticaretini paranın değerinden ayırabilmek için bağımsız merkez bankaları güçlenerek devlet otoritesinde ayrılmalı ve serbestlik sağlanmalıdır (Wray, 2000: 4).

Chartalist sistemde, paranın değeri bir meta olarak değil, onu sunan devletin otoritesi ile ilgilidir. Paranın değeri devletin rolüne göre değişmektedir çünkü paraya atıfta bulunan devletin kendisidir. Para bir bilet ya da jeton olabilir, önemli olan onun devletin elinden çıkmış olması gerekmektedir (Knapp, 1924: 32-34). Chartalist sistem Keynesyen görüş tarafından kabul görmektedir. Lerner fonksiyonel maliye anlayışında ise chartalist sistemin önemi çok daha fazladır. Lerner'in fonksiyonel maliye teorisine göre devletin harcama, gelir, borçlanma ya da para basması gibi etkilerinin sadece sonuçlarına bakılmalıdır. Önemli olan uygulanan politikaların makroekonomik durumu ve istihdam düzeyi gibi değişkenleri ne ölçüde etkilediğidir. Devletin fonksiyonlarını yerine getirmede para sadece kullanılan bir araç olduğu için herhangi bir likidite sıkıntısında özel sektörden borçlanmasına ya da vergileri arttırmasına gerek yoktur. Devletin tek yapması gereken makroekonomik durumunun gerekliliğine göre para arzını değiştirmektir (Lerner, 1943: 40-43). Para vergi yükümlülüklerinin yerine getirebilmesi ve devletin hizmet etmesi için devlet tarafından yaratıldıysa kullanım hakkı da elbette yine devletin olmalıdır. Para özgür ve bağımsız bir devlet tarafından arz edilmeli ve piyasanın bu otoriteyi kabul etmesi gerekmektedir (Lerner, 1947: 313). Chartalizme göre para 'devlet parası' olarak tanımlanmaktadır. Devlet, kendi parasıyla ilgili herhangi bir kısıtlamaya sokulamaz. Devlet, parasının kullanım hakkını devletten bağımsız bir kuruma (Merkez bankası) verirse devletin kendi hareket kabiliyeti yani müdahaleci yaklaşımı azalmaktadır. Para yönetiminin bağımsız kuruma verilmemesi gerekliliğinin bir başka sebebi ise bu kurumun para arzı kontrolünü tek başına sağlayamayacak olmasıdır. Para arzı belirli kural ve şartlara bağlanırsa para arzının kontrolü piyasanın eline düşmektedir (Wray, 2000: 14).

Şekil 2.2'de açık renkli oklar, basit mali tuzağın büyük mali tuzağa dönüşmemesinin yöntemini göstermektedir. Büyük mali tuzak metalist sistemin geçerli olduğu ekonomilerde gerçekleşmektedir. Bu açıdan bakıldığında basit mali tuzağın büyük mali tuzağa dönüşmemesinin iki yolu vardır. Birincisi esnek döviz kuru yolu ile döviz şoklarının sağlanmasıdır. Ülkenin kendi ulusal-egemen parasının (sound money) değerinin düşürerek ihracatını arttırabilmektedir. Bu sayede bir yandan dışarıdan talep sağlanarak durgunluktan çıkılmakta diğer yandan birincil açık kapanarak cari fazla verilmektedir. İkincisi ise açık piyasa işlemleri ile piyasaya para arzı sağlanmasıdır. Para arzının artması bir yandan toplam talebin artmasına yol açmakta diğer yandan faiz oranını istikrarlı hale getirerek güven ortamı sağlanmakta ve borç stoku azalmaktadır. Faiz oranının istikrarlı olması faiz maliyetini ya da risk primini arttırmamakta ve devletin borçlarını ödeyememe korkusunu ortadan kaldırmaktadır. Bu sayede uzun dönemli hedefler belirlenerek yol haritaları çizilebilmekte ve büyük mali tuzaktan kaçınılmaktadır (Hannsgen ve Papadimitriou, 2012: 6).

Durgunlukla beraber daralma politikaları uygulamaları sonrası bağımsız para sistemi olmayan, merkez bankası yetkileri sınırlı metalist sistemi benimsemiş ülkelerde basit tuzak

büyük mali tuzağa dönüşmektedir. Ortak para birimine ve merkez bankasına sahip ülkeler, kendi para arzını değiştirmek için devalüasyon seçeneğini ya da merkez bankasının açık piyasa işlemleri alternatifini seçememektedir. Chartalist sistemini benimsemiş ülkeler ise açık piyasa işlemleri ile büyük mali tuzağın içine düşmemektedir. Sonuç olarak ülke, chartalist sisteminde basit mali tuzak büyük mali tuzağa dönüşmemekte metalist sistemde ise büyük mali tuzağın içine sürüklenmektedir (Göker ve Akyol, 2014: 186).



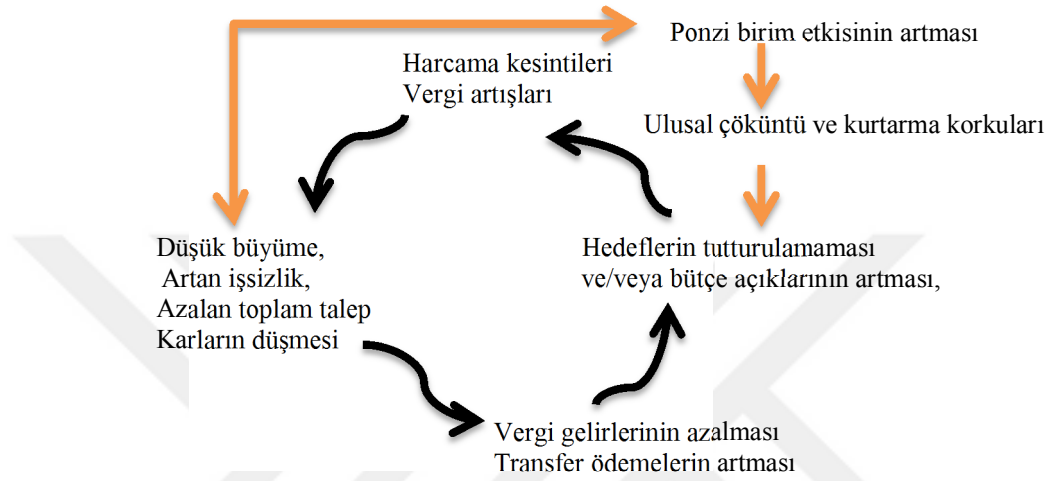
Şekil 2.2 Basit Mali Tuzağın Büyük Mali Tuzağa Dönüşmemesi

Kaynak; Hannsgen ve Papadimitriou, 2012: 6

2.2.3 Ponzi Oyunlu Mali Tuzak

Ponzi oyunlu mali tuzak, büyük mali tuzaktan çıkamayan ülkelerin mali denge amacından sapmayarak daraltıcı politikaların devamlılığını sağlanması ve dolayısıyla kamu borç stoklarının ve özel sektörde mali kırılganlığın daha da artması ile ilgilidir. Çözümü ulaşılamayan durgunluk, finansal yapıyı ve kırılganlığı sürekli beslemektedir. Büyük mali tuzağın içerisinde ödenemeyen borçlar yeni borçlarla kapatılmaya çalışılmaktadır. Bu durumda ponzi etkisi ile borç maliyeti sürekli artış eğilimine girmekte ve finansal kırılganlık son safhaya yani yeni bir durgunluğa hatta krize kadar sürmektedir. Şekil 2.3'de yeni bir döngü verilmektedir. Bu döngü üç ayrı şekilde değerlendirilebilir. Birincisi düşük büyüme, artan işsizlik, azalan toplam talep ve karların düşmesi bütçe açıklarını ve kamu borçlarını arttırmaktadır. İkincisi ödenemeyen borçlar için yeni borçlar başlangıç borcuna göre daha yüksek maliyetle alınmaktadır (ponzi etkisi). Üçüncüsü ise finansal kırılganlık ekonominin

tamamina yayılması ve büyüme oranlarının negatif hale gelmesi borç stokunu daha da arttırmaktadır (Hannsgen ve Papadimitriou, 2012: 3-10). Her geçen dönemde bir önceki döneme göre iyileşme sağlanamaması, geleceğe dönük iyimser beklentinin ve politikalara olan güvenin oluşmaması durgunluğu daha da derinleştirmesi yanında toplumsal çözümlere ve sosyal çalkantılara yol açmaktadır (Polychroniou, 2014: 8).



Şekil 2.3 Ponzi Oyunlu Mali Tuzak

Kaynak; Hannsgen ve Papadimitriou, 2012: 9

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KEMER SIKMA POLİTİKALARI VE MALİ TUZAK RİSKİ

Bu bölüm, Euro Bölgesinin çevre ülkelerinde çözüm politikası olarak sunulan kemer sıkma politikalarının yol açtığı mali tuzak riskini ve genişletici mali daralma hipotezinin geçmişte sağladığı başarının, günümüzde farklı koşulların olması sebebiyle başarıya ulaşamayacağı konusunu inceleme amacı taşımaktadır. Bu bağlamda bölüm altı ana başlıktan oluşmaktadır. Bölümün başında maliye politikalarının etkinliğine yönelik değişimin sonucu, mali dengeye verilen önemin artması ile Washington Mutabakatı ve Yeni Ekonomik Uzlaşma (YEU) modeli ile ilişkisi açıklanmaktadır. Diğer yandan 1980’li yıllardan beri devam eden ekonomik krizler sonrası uygulanan IMF destekli çözüm stratejilerinin mali dengeye verdiği önem incelenmektedir. Böylece mali denge hedeflerinin daraltıcı politikalar ile ilişkisi ortaya konmaktadır. İkinci başlıkta, 2010 yılında mali dengenin sağlanması için canlandırma paketlerinin yerini kemer sıkma politikalarının alınma süreci açıklanmaktadır. Üçüncü başlıkta, Euro Bölgesi ülkelerinin kemer sıkma politikalarını tercih etmelerinin gerekçeleri açıklanmaktadır. Bilindiği gibi kemer sıkma politikaları genişletici mali daralma hipotezine dayanmaktadır. Bu bağlamda kemer sıkma politikalarının gerekçeleri yüksek borç ve bütçe açığı çerçevesinde değerlendirilmektedir. Dördüncü başlıkta, çevre ülkelerinin kemer sıkma politika uygulamaları verilmektedir. Beşinci başlıkta, Euro Bölgesi çevre ülkelerinin 2010 yılı sonrası ekonomik ve toplumsal sonuçları değerlendirmeye alınarak ülke ekonomilerinin mali tuzak riski açıklanmaktadır. Son olarak altıncı başlıkta, ikinci bölümde anlatıldığı üzere genişletici mali daralma hipotezinin başarılı olduğu dönemin günümüzde farklı koşulların olması sebebiyle aynı başarıya ulaşabilirliği konusu açıklanmaktadır.

3.1 Daraltıcı Politikaların Ekonomi Politığının Washington Mutabakatı ve Yeni Ekonomik Uzlaşma Modeli ile İlişkisi

1980’li yıllar sonrası makro ekonomi politikaların temel hedefi değişmiştir. Bu dönem itibari ile tam istihdam hedefi enflasyonist olduğu gerekçesiyle terk edilmiş ve fiyat istikrarı öncelikle hedef haline gelmiştir. Böylelikle maliye politikalarının makro ekonomide etkisi sınırlandırılmış ve mali denge hedefleri konmuştur. Mali denge hedeflerinin gerçekleşmesi için emek piyasasında yeni düzenlemelere gidilmiş ve genişletici maliye politikaları terkedilmiştir. Bu dönem itibariyle birçok ülkede işgücü piyasasının optimum kullanılabilmesi için kamu sektöründe ücret ve istihdam politikaları kesintiye uğramıştır (Mitchell ve

Muysken, 2009: 9). 1980'li yıllar sonrası bu politikaların oluşumu Washington Mutabakatı ve Yeni Ekonomik Uzlaşma(YEU) modelinde incelenebilir.

1980 sonrası sürecin anahtarı olan Washington Mutabakatı serbest piyasayı savunan ekonomik bir modeldir (Öniş, 2004). Latin Amerika krizi sonrası çözüm stratejisi olarak sunulan Washington Mutabakatı, 1980'li yılları sonrasında somut düzenlemesi olarak görülmektedir. Washington Mutabakatı on maddelik reform paketi ile 1989 yılında ABD ve uluslararası finansal kuruluşlar tarafından rehber olarak görülmüştür. Washington Mutabakatının temel prensipleri özet halinde şu şekilde sıralanabilir (Williamson, 2004: 1-3).

- Mali disiplin: Bütçe açıklarının azaltılması,
- Kamu harcamalarının öncelik gerektiren alanlara göre yeniden düzenlenmesi,
- Vergi reformu: Marjinal vergi oranlarının düşürülmesi,
- Faiz oranlarının liberalizasyonu (finansal liberalizasyon),
- Rekabetçi döviz kuru,
- Ticaret liberalizasyonu,
- Doğrudan yabancı yatırımların teşviki,
- Özelleştirme,
- Deregülasyon,
- Mülkiyet haklarının korunması,

Amerika Federal Rezerv Kurulu tarafından oluşturulan ve neo-liberal yaklaşımın el kitabı olarak değerlendirilen YEU modeli ise Washington Mutabakatı sonrası ortaya çıkmıştır (Fontana, 2009: 4). YEU para politikasını etkin, enflasyon hedefli ve faiz oranını araç olarak kullanan ekonomik bir modeldir. YEU'de tüm iktisadi birimler rasyonel kabul edilmekte ve enflasyon beklentisi içerisinde kararlarını almaktadır. Merkez bankası toplam çıktı ile potansiyel çıktı arasındaki farka göre enflasyon tahmininde bulunmakta ve enflasyon beklentisine göre faiz oranını belirlemektedir. Böylece finansal varlık, borçlanma ve tasarruf tek bir faiz oranı ile açıklanmaktadır. Bu sebeple merkez bankası ekonomik kararların tek belirleyicisidir. Merkez Bankası risk ve belirsizlik durumunu öngördüğü ve enflasyon hedeflerini tutturduğu sürece ekonomik denge sağlanmaktadır. Ayrıca YEU modeline göre etkin piyasa hipotezi geçerlidir (Arestis, 2009a: 3-9).

Etkin piyasa hipotezi: Finansal piyasalarda işlem gören fiyatların dışsal şok yaşamadığı durumlarda doğru fiyatlamayı yaptığını ve ekonomilerde balonların olmayacağı şeklinde tanımlanmaktadır. Hipoteze göre piyasaların önünde bir engel olmadığı zaman ekonomi kusursuz bir şekilde işlemektedir (Savaş, 2012: 84).

YEU, genişletici maliye politikasının dışlama etkisi yaratacağı için toplam talebin etkileyici rolünü yok saymış ve genişletici maliye politikaları ile oluşacak bütçe açıklarının ekonomi politikası olarak kullanılmasının hatalı olduğunu üç varsayımda açıklamıştır. Birincisi bütçe açıkları rasyonel birey beklentilerini olumsuz etkilemekte ve enflasyona sebep olmaktadır. İkincisi bütçe açıkları kuşaklararası bir sorun haline gelmektedir. Üçüncüsü bütçe açıkları her zaman finansal yük ve tehlike getirmektedir (Arestis, 2009b: 18). Tarihsel olarak bakıldığında Washington Mutabakatı, 1980’li yıllar sonrası sürecin anahtarı ve somut örneği haline gelmiştir. YEU ise yurt içi talebin kısılarak ekonomik istikrarın sağlanması ve sürekli mali konsolidasyon önermesi şeklinde ve özellikle IMF politikalarında ortaya çıkmıştır.

1980’li yıllardan beri uygulanan bu politikaların devamının sağlanması için daraltıcı politikalar araç olarak kullanılmıştır. Çünkü daraltıcı politikalar ile bir yandan toplum disiplin altına alınmış diğer yandan mali denge amacı öne sürülerek maliye politikaların geleneksel amaçlarının terkedilmesi sağlanmıştır (Bougrine, 2012: 110).

3.1.1 1980 Yılları Sonrası Ekonomik Krizleri ve Çözüm Stratejileri

1980’li yıllar sonrası makro ekonomi politikaların temel hedefinin değişmesi ekonomik krizlerin çözüm stratejilerinde de farklılıklara yol açmıştır. 1980 yılları sonrası ekonomik krizlere, IMF destekli istikrar programları çerçevesinde çözüm aranmıştır. Genel olarak bakıldığında IMF mali dengenin sağlanması ve iç talebin baskı altına alınması için daraltıcı politikaların uygulanması ve piyasa mekanizmasının geliştirilmesine yönelik deregülasyonu önermiştir. Hatta IMF, Asya krizinde ülkelerde geleneksel olarak çözmeyi hedeflediği enflasyon ve bütçe açığı sorunları olmamasına rağmen yine daraltıcı politikalar uygulama önerisinde bulunmuştur. IMF’nin çözüm stratejilerinde işsizliğin artmasını önleyici politikalar her zaman göz ardı edilmiştir (Akalin ve Uçak, 2007). Tablo 3.1’de petrol krizi sonrası ve küresel kriz öncesi geçen dönemde yaşanan bazı ülke krizleri, krizlere sebep olan faktörleri ve kriz sonrası uygulanan politikaları özet halinde verilmiş ve aşağıda açıklanmıştır.

Dış borca bağımlı hale gelmiş Latin Amerika ülkelerinin borçları sürdürülemez duruma geldiği 1982 yılında, kriz patlak vermiş ve petrol krizi sonrası ekonomik dönüşümün ilk krizi Meksika ile başlayarak Latin Amerika’da doğmuştur (Kindleberger ve Aliber, 2013: 265-267). Bu noktadan sonra Latin Amerika ülkeleri krizin sebebini kamu borçları olarak görmüştür. IMF bu dönemde Latin Amerika ülkelerine muazzam kredi vermiş fakat daraltıcı politikalar uygulanmasını ve bütçede birincil fazla verme şartını ileri sürmüştür (Capraro ve Perrotini, 2013: 628-629). Latin Amerika krizi sonrası kurtarma stratejilerine rağmen tüm ülkelerde beklenen iyileşme sağlanamamış ve borçların sürekli hale gelmesi sonrası

Tablo 3.1 Küresel Finans Kriz Öncesi Yaşanılan Kriz Örnekleri ve Kriz Sonrası Uygulanan Politikalar

Yıl	Ülke	Genel Sebep / Kriz Öncesi	Kriz Sonrası Uygulanan Politikalar	Kriz Bölgesi - Kriz Sonrası
1973 -1974	ABD	Bretton Woods çöküşü / Petrol fiyat artışı / Ülke ödemeler dengesinin bozulması / Stagflasyon /ABD bankalarının verdikleri krediler / Parasal genişleme	Deregülasyon	Dünya - Stagflasyon / Faiz oranının artması / Dış borçların artması
1979 -1982	Meksika	Deregülasyon / Ponzi borçlanma / Petrol fiyat artışı / Sürekli ve yüksek cari açık / ABD'nin 1979 yılı sonrası daraltıcı politikaları / Yabancı banka kredileri /Parasal genişleme	IMF ve Dünya Bankası reçeteleri ve kredileri / Liberalleşme / Daraltıcı Politikalar	Latin Amerika - Yüksek borç krizi / Faiz oranının artması
1982	Latin Amerika	Deregülasyon / Ponzi borçlanma / Hiperenflasyon / Siyasi istikrarsızlık / Ödemeler dengesi krizi / Karşılıksız para basımı / ABD banka kredileri / Parasal genişleme	Liberalleşme / IMF önerisi ile daraltıcı politikalar / İthal ikame stratejisi yerine İhracat artırma stratejileri	Latin Amerika - Yüksek borç krizi / Uzun süreli durgunluk
1990	Japonya	Spekülatif gayri menkul ve hisse senedi balonu / 1986'dan itibaren faiz indirimi / Banka kredileri / Parasal genişleme	Faiz oranını azaltmak / Daraltıcı Politikalar / Banka Kurtarma Fonları	Japonya - Uzun süreli durgunluk / Deflasyon
1992 -1993	Bazı Avrupa Ülkeleri	Spekülatif döviz hareketleri / Ülke paralarının aşırı değerlenmesi / Finansal liberalizasyon / Almanya'nın uyguladığı politikalar	Faiz oranını arttırmak / Devalüasyon / Daraltıcı Politikalar / İhracata dayalı büyüme stratejileri	Avrupa - Kısa süreli durgunluk
1994 -1995	Meksika	Yüksek enflasyon / İstikrarsızlık / Deregülasyon / Yüksek sermaye giriş çıkışı / Finansal kırılganlık / Sermaye girişi / Banka kredileri / Siyasi gevşeklik	Devalüasyon / ABD ve IMF kredileri	Başta Arjantin olmak üzere Latin Amerika / Resesyon
1997 -1998	Tayland	Deregülasyon / Sermaye girişi çıkışı / Kredi genişlemesi / Ahabap çavuş kapitalizm* / Kur riski artışı / Vade riski artışı / İnşaat patlaması / Örtük devlet garantili özel sektör borçluluk artışı	Devalüasyon / IMF önerisi ile daraltıcı politikalar	Asya - Devalüasyon / Durgunluk
1998	Rusya	Ahabap çavuş kapitalizmi /Aşırı borçluluk / Deregülasyon / 1991 SSCB'nin yıkılışı / Siyasi gevşeklik	IMF önerisi ile daraltıcı politikalar / Devalüasyon	Rusya - Maratoryum / Durgunluk

Kaynak; Apak ve Aytaç (2009), Bayar (2014), Capraro ve Perrotini (2013), Kindleberger ve Aliber (2013), Krugman(2010), Neto ve Vernengo (2004), Özdemir (2005) ve Yay vd. (2001) kullanılarak derlenmiştir.

*Ahabap-çavuş kapitalizmi (crony capitalism), ekonomik krizlerde siyasi yozlaşmalar ve yolsuzluklar için kullanılan bir kavramdır. Örneğin Asya krizinde iktidara yakın kişilere tanınan özel haklar (krediler, ithalat lisansları, teşvik ve ekonomik ayrıcalıklar) krizin sebepleri arasında gösterilmektedir. Ayrıntılı bilgi için (Frankel and Wei, 2004: 7) ve (Krugman, 2010: 81-83) bakılabilir.

Washington Mutabakatı yürürlüğe girmiştir. Antlaşmayla beraber ülkelerde mali disiplin sağlanarak borçların ve bütçe açıklarının azaltılması öngörülmüştür (Neto ve Vernengo, 2004: 335). Hatta Latin Amerika borç krizine çözüm üretebilmek adına 1989'da Amerika Hazine Bakanı Brady planı yürürlüğe girmiş ve Washington Mutabakatı maddelerinin uygulanması için desteklenmiştir. Kapsamlı ve uzun soluklu olan bu plana göre bazı ödemeler 2000 yılının ortalarına kadar sürmüştür (Ongun, 2012: 47-52). Dünya Bankası verilerine göre Brezilya'da 1960-1980 ve 1980-2010 arasındaki GSYİH büyüme oranları % 4.9'dan %1.1'e, Meksika'da aynı dönem içerisinde %3.4 den %1.1'e ve Arjantinde % 1.9'dan %1.6'a düşmüştür. Sonuç olarak 1980'li yıllarda yaşanan borç krizi sonrası çözüm stratejileri Latin Amerika'da istikrarsızlıklara ve üç dış kaynaklı krizlere yol açmıştır (Capraro ve Perrotini, 2013: 640). Latin Amerika ülkeleri için 1980'li yıllar kayıp yıllar olarak ilan edilmektedir (Ongun, 2012: 51).

1960'lı yıllarda ortalama % 9, 1970'li yıllarda ortalama % 4 büyüyen ve 1980'li yıllara doğru dünya liderliğine oynayan Japon efsanesi, 1990 yılında etkisini on yıldan daha fazla sürecek kriz yaşamıştır (Krugman, 2010: 45-48). Alt yapısı kurulmadan sermaye kontrollerin kaldırılması sonrası spekülasyon saldırıya açık hale gelen Japonya'nın krize ilk tepkisi faiz oranını düşürmek olmuştur. Fakat Japonya'nın likidite tuzağında olduğu anlaşılması sonrasında canlandırma paketleri uygulanmaya başlamıştır. Uygulanan canlandırma politikaları ise bütçe açıklarının artmasına yol açmıştır. Sürekli bütçe fazlasına alışık olan Japonya uluslararası çağrılarının baskısıyla 1997 yılında canlandırma paketleri yerine daraltıcı politikalar uygulamaya başlamış ve daraltıcı politikalar sonrası ise ülke yeni bir durgunluğa sürüklenmiştir (Krugman, 2010: 59-64).

Avrupa döviz kuru mekanizması (Exchange Rate Mechanizm) 1979 yılında Avrupa para sistemi (APS) ile temelleri atılan ve birliğe üye olan ülkelerin döviz kurunda istikrar yakalayabilmesi için kurulmuş bir sistemdir. Süreç boyunca Almanya'nın diğer ülkelere göre daha istikrarlı olması üye ülkelerin para birimlerini Alman markına göre ayarlamasına yol açmıştır. Fakat 1990 yılında doğu ve batı Almanya'nın birleşmesi istikrarlı yapının bozulması sonucunu doğurmuştur. Birleşme sonrası Almanya genişletici maliye politikası ve daraltıcı para politikası uygulaması kamu borcunu ve bütçe açıklarını arttırmış ve ülkede enflasyonist baskı oluşmasına yol açmıştır (Bayar, 2014: 213-217). Bu durum karşısında Almanya faiz oranını yükseltmiştir. Almanya'nın diğer üye ülkelere göre reel faiz oranını daha yüksek tutması bu ülkelerde spekülasyon baskı oluşmasına ve ortak ekonomi politikası uygulanamamasına yol açmıştır. Bu durum karşısında üye ülkeler hem Almanya'nın uyguladığı politikalara karşı koymak hem de yabancı sermayeyi kendi ülkelerine çekebilmek

için faiz oranlarını arttırmış ve daraltıcı para politikaları yürürlüğe koymuştur. Fakat bu durum tüm ülke paralarının değerlenmesine ve cari açıklarının artmasına yol açmıştır. 1992 yılına gelindiğinde uygulanan politikalar üye ülkeleri durgunluğa sürüklemiş ve bu yıldan itibaren tüm ülkeler krizden çıkmak için devalüasyon kararı alarak net ihracatlarını arttırarak krizden çıkmışlardır (Yay ve vd., 2001: 31-32). ERM krizi sonrası tüm üye ülkelerde kriz öncesine göre bütçe açıkları ve kamu borçları artmış, İtalya ve İngiltere ERM'den çekilmiştir. Ekonomik ve finansal yapıları farklı olan diğer üye ülkeler ise devalüasyon ile birlikte ekonominin olumsuz etkilerini kısa sürede sonlandırmış ve 1994 yılından itibaren büyüme trendi yakalamıştır. Bu açıdan bakıldığında üye ülkeler krizden çıkma stratejisini, daraltıcı politikalar uygulamasına kısa sürede son vererek yerine ihracat dayalı büyüme olarak belirlemiştir (Bayar, 2014: 228).

Başta Meksika olmak üzere Latin Amerika'da 1990'ların başında itibaren artan sermaye girişi ulusal paraların aşırı değerlenmesine ve yabancı sermayenin sürü psikolojisi ile ülkeyi terketmesine yol açmıştır. Böylelikle Latin Amerika, 1980'lerde yaşadığı krizin benzerini tekrar yaşamış ve yine sermayenin kaçışını durdurabilmek için tüm rezervlerinin eritmiştir. Daha sonra uluslararası baskının etkisi ile devalüasyona gidilmesine rağmen spekülasyonların ve durgunluğun önüne geçememiştir. Tüm kurtarma seçeneklerinin sonuçsuz kalması sonrası ABD döviz istikrar fonundan Meksika'ya 50 milyar dolar, WB ise Arjantin'e 12 milyar dolar mali yardımda bulunurken, IMF kredi desteği vermiştir. Yapılan tüm yardımların ve kredilerin ortak özelliği ise ülkelerin para birimlerinin istikrarının sağlanması ve bankaların kurtarılması şartı konmasıdır. Tüm Latin Amerika'da işsizlik ciddi oranda artmış ve uzun süre kriz öncesi dönemdeki düzeye getirilememiş fakat kısa süre sonra piyasada güven sağlanarak yabancı yatırımlar artmıştır (Krugman, 2010: 31-41).

1990'ların başında tüm Asya ülkelerinin büyüme oranı yüksek, enflasyon oranı düşük, bütçeleri dengeli ve kur riski bulunmamaktaydı (Apak ve Aytaç, 2009: 19-23). Fakat dış piyasa ile yeni tanışan Asya'nın parasal genişlemesi ithalata kayarken, dış ödemeler bilançosu açık vermeye başlamıştır. Asya ülkeleri dışarıdan rahatlıkla bulunabilen kredi karşılığında, ulusal paralarının aşırı değerlenmesinin de önüne geçmek ve dış ödemeler bilançosunda dengesizlikleri giderebilmek için piyasaya sürekli para sürmüştür. Fakat merkez bankalarının rezervlerinin tükenmesi Asya ülkelerinin devalüasyon kararı almasına yol açmıştır. Bu nokta tipik bir para kriziydi ve daha önce yaşanan krizlerden hiçbir farkı yoktur. Diğer krizler gibi devalüasyon kararının alınması krizden çıkış reçetesi olarak öngörülmüştür. Fakat devalüasyon sonrası beklentinin aksine spekülatif ataklar daha da arttırmış ve uluslararası sermaye, hedge fonlarının dışında, ülke piyasalarından tamamen çekilmiştir. Kredilerin

azalması sonrası ve panik havası sonrası üretim ani bir şekilde düşmüş ve banka iflasları yaşanmıştır. Banka kurtarmaları finans paniğini daha da arttırırken, ülke paraları devalüe edildikçe komşu ülkelerde aynı politikayla karşılık vermesi ülkeleri sürdürülemez bir politikaya itmiştir (Krugman, 2010: 65-84). Bu noktadan sonra IMF politikaları tekrar devreye girmiştir. Başta Tayland olmak üzere krize giren ülkelere daraltıcı politikalar öneren IMF, bu ülkelere yüksek faiz şartını öne sürmüştür. IMF, iç talebin azalmasını sağlayarak ithalatın önemli ölçüde gerilemesini ve para birimini ani düşürerek ihracatın artmasını öngörmüştür (Apak ve Aytaç, 2009: 26). Uygulanan daraltıcı politikalar sonrası Tayland, Malezya ve Güney Kore'de çok ciddi durgunluk yaşanmış ve işsizlik oranı uzun bir süre kriz öncesi döneme düşürülememiştir. Endonezya'da ise açlık sınırında olan insan sayısı artmıştır. Kriz öncesine göre yüksek bütçe açıkları ve borçları olmayan Doğu Asya ülkelerinde, IMF önerisiyle uygulanan daraltıcı politikalar sonrası kriz daha da derinleşmiş ve durgunluğun süresi uzamıştır (Stiglitz, 2000).

1991'de SSCB'nin yıkılışı sonrası, Rusya Federasyonu ve kısmi bağımsız devletler kurulmuştur. 1992 yılı sonrasında ise Rusya'da Yeltsin'in başa geçmesi ve batılı danışmanların yardımı ile piyasa ekonomisine tam geçiş için yol haritası çizilmiştir. Fiyatların, iç ve dış ticaret kontrolünün kalkması, tüm devlet işletmelerinin özelleştirilmesi gibi şok etkisi ile alt yapısı oluşmadan piyasa ekonomisine geçiş kısa sürede zaten makroekonomik temelleri zayıf olan Rusya'da hiperenflasyona, yüksek dış borca ve bütçe açıklarına ve çok zayıf finansal sistemin oluşmasına yol açmıştır (Yanık, 2013: 220-225). 1995'de IMF görüşmeleri sonrası daraltıcı politikalar uygulama kararı alınması, ekonomik durumu iyileştirememiştir. Fakat bu dönemde deregülasyon süreci yabancı sermayeyi ülkeye çekmeye başarmıştır. Piyasa ekonomisine geçen Rusya'da son on yılda diğer ülkelerde yaşanan krizlerden hiçbir farkı olmadan süreç aynı şekilde işlemiştir. Kısa süre süren olumlu hava Asya krizi ile yabancı sermayenin ülkeden çıkmasına, ülkenin ödemeler dengesinin bozulmasına ve dış borçların artmasına yol açmıştır. Borçlar, ponzi borçlanmaya dönmüş ve kamu bankalarının bile ülke dışında borç bulamaması para birimini devalüasyona sürüklemiştir. Devalüasyonun da sonuçsuz kalması ile birlikte Rusya'da 1998 yılında moratoryum ilan edilmiştir (Yay ve vd., 2001: 40-41). Moratoryum ilanından hemen sonra Putin'in başa geçmesi ile piyasa ekonomisine geçiş yavaşlatılmıştır. Kısıtlanmış pazar ekonomisi gibi isimlerle anılan yeni ekonomi anlayışı 1999-2009 yılları arasında her yıl ortalama % 6.9 büyüme sağlamıştır (Yanık, 2013: 222-231).

3.2 Euro Bölgesinde Mali Canlandırmadan Kemer Sıkma Politikalarına Geçiş

2008 yılı sonrası uygulanan kurtarma ve canlandırma politikaları sonucu kamu harcamalarındaki artış bütçe açıklarının ve kamu borcunun artışına yol açmıştır. Kamu borcu sorunu ise ilk olarak IMF 2010(a) raporu ile birlikte tartışılmaya başlanmıştır. Raporda özellikle gelişmiş ekonomilerin konsolidasyona ihtiyaç duyduğu ve kamu borçlarının kriz öncesi borçluluk seviyesine indirilemezse büyüme oranlarında sürekli düşüş yaşanacağı, 2015'e kadar tahmini mali dengelerin daha da kötüleşeceği ve büyümenin azalacağı belirtilmiştir. Özellikle politikacıların mali dengenin sağlanması ve enflasyonun düşürülmesi için yapısal stratejik programlara yönelmesi gerektiği konusunda ısrarla durulmuştur (IMF, 2010a: 7-10). Sunulan diğer bir çalışmada kamu borç oranının kaygısı rakamlarla açıklanmıştır. Küresel krizin tüm ülkelere en büyük mirasının borç yükü olacağını belirten raporda, borç stoku/GSYİH oranının % 90'nın üstüne çıkan ülkelerde büyüme oranlarının azalacağı tespit edilmiştir. Çalışmanın devamında % 90 eşliğinin gelişmekte olan ülkelere daha da düşük tutulması gerektiği belirtilmiştir (Reinhart ve Rogoff, 2008: 22-23).

IMF raporundan sonra 2010 yılında G20 ülkeleri Toronto zirvesinde toplanmıştır. Bu zirvede özel talepte istikrarın yakalanamaması, piyasada güvenin sağlanamaması, ülkelerin enflasyon tehdidiyle karşı karşıya kalması ve artan kamu borçlarının sürdürülemez olması gibi konular gündeme alınmıştır. Zirvede küresel anlamda yetmiş yılı aşkın süredir görülmemiş bir çöküşün olduğu kabul edilmekle beraber gelecek nesillere borç mirası bırakmaktan kaçınmanın gerekli olduğu vurgulanmıştır. Toronto zirvesi sonrası Seul (2010) ve Cannes (2011) zirvelerinde de devlet borçlarının oluşturduğu tehdit ısrarla altı çizilirken aşırı borçluluğun riskleri dile getirilmiş ve tüm konuşmaların ana başlığında toplanmıştır. Örneğin Kanada Başbakanı Stephen Harper, Yunanistan borç krizine atıfta bulunarak tam serbest ticaret sisteminin önü açılması için korumacı tüm politikaların kaldırılması talebinde bulunmuştur. Avrupa Merkez Bankası Başkanı Jean Claude Trichet, zirvede kemer sıkma politikalarının önemini vurgularken, Almanya Maliye Bakanı bütçe açığına dayalı harcamaların yaratacağı tehlikeyi dile getirmiştir. En nihayetinde bu zirvelerde alınan karar gereği mali konsolidasyon programlarının uygulanması gerektiği kabul edilerek yürürlüğe girmiştir. Zirveye katılan ülkeler IMF reçetelerinin önderliğinde 2013 yılı dahil olmak üzere bütçe açıklarını yarı yarıya azaltacağını ve 2016 yılında kamu borçlarını istikrarlı hale getireceğini taahhüt etmişlerdir (Calcagno, 2012: 25-28; Tok, 2013: 27-31; Shaikh, 2011: 73). Zirveler ekonomide yaşanan sıkıntının teşhisini mali dengesizlik olarak netleştirirken tedavisini ise başta IMF ve Almanya'nın baskısı ile kontrolsüz bütçe harcamalarının ve borçlarının azaltılması olarak görmüştür (Zezza, 2012: 41).

Alınan kararların yürürlüğe girmesi sonrası IMF aynı yılda yeni bir rapor sunmuştur. Gelişmiş ülkeler üzerinden yaptığı çalışmada daraltıcı politikaların ilk iki yılda GSYİH'yi sadece % 0.5 azalttığını, işsizlik oranını % 0.3 arttırdığını, enflasyonun değiştirmediğini fakat uzun vadede risk primini ve borç oranlarını azalttığını tespit etmiştir. Aynı raporda harcama kesintisinin vergi artışına göre tercih edilmesini gerektiği de ileri sürülmüştür (IMF, 2010b: 99-102).

3.3 Euro Bölgesinde Çevre Ülkelerinin Kemer Sıkma Politikalarını Tercih Etmelerinin Gerekeçleri

2008 yılı sonrası büyüme temelli politikalara bağlı genişletici maliye politikaların yürürlüğe girmesine rağmen 2010 yılı sonrası alınan karar gereği iki yıl önce yürürlüğe giren politikardan tamamen vazgeçilerek mali konsolidasyonun sağlanabilmesi için kemer sıkma politikaları tercih edilmiştir. Bu tarihten itibaren Keynesyen yaklaşımın temeli olan tam istihdam politikaları rafa kaldırılmıştır. Kamu ücretlerinin azaltılması, istihdam politikalarının terkedilmesi ve vergilerinin arttırılması yoluyla hem mali dengesinin iyileşmesi hem de kriz sonrası büyümenin sağlanması öngörülmüştür (Göker, 2014: 103-107). Bu bağlamda 2010 yılından sonraki uygulamalarda daraltıcı politikaların genişletici etkisine güvenilmiştir. İkinci bölümde bahsedildiği üzere genişletici etkiler arz ve talep etkisiyle ortaya çıkmaktadır (Jajadev ve Konczal, 2010; Alesina, 2010: 4; IMF, 2010b: 93-96). Talep yönlü etkiler, yüksek borçluluk seviyesinde daraltıcı politikaların faiz oranlarını düşürmesi ile sağlanmaktadır (Dermott ve Wescott, 1996: 3-4). Arz yönlü etkiler ise emek piyasasından ve paranın değerinin düşürülmesinden kaynaklanmaktadır (Baker, 2010: 4; Ardagna, 2004: 6). Fakat arz ve talep etkisinde borçların azalacağına ilişkin beklentinin ve güvenin oluşması gerekmektedir. Daraltıcı politikalar ile borçluluk seviyesi azaldıkça genişletici etki artmaktadır (Perotti, 1998: 29-30). Bu bağlamda Euro Bölgesinde daraltıcı politikaların genişletici etkisi mali dengenin sağlanması üzerine kurulmuştur.

Euro Bölgesinde çevre ülkelerinin krizden çıkabilmek için kemer sıkma politikalarını tercih etmesinin en önemli gerekeçesi yüksek kamu borcunun yaratacağı tehlikedir (Seidman, 2012: 90). Öncelikle belirtilmesi gereken konu daraltıcı politikalar ve yüksek borçluluk arasındaki bağın uzun bir geçmişe sahip olmasıdır. İkisinin arasındaki bu bağ ülkelerin borç stokları arttığında sürekli gündeme gelmektedir. Diğer yandan daraltıcı politikalar sonrası uygulamadan kimin yararlanacağı ve kimin maliyetine katlanacağı konusunda görüş birliği yoktur. Tarihsel sürece bakıldığında ise ülkelerin yüksek borçluluk düzeyinde uyguladıkları daraltıcı politikalarından yararlananların ve maliyetine katlananların büyük bir değişime

uğradığı görülmektedir. Sanayi devrimi sonrası işçi sınıfının güçlenmesi ve sosyal refahın amaçlanması borç ve daraltıcı politikalar bağının işçi sınıfı lehine kurarken Keynesyen dönemde de daraltıcı politikalar, ekonomik istikrar ve istihdam politikalarını korumak üzere şekillenmiştir. Fakat 1980'li yıllar sonrası başlayan süreçte yükselen finansal piyasaların gücü ekonomi politiginde de değişimi beraberinde getirmiş ve daraltıcı politikalarının maliyetini tüm topluma dağıtmıştır. 2010 yılı sonrası uygulanan kemer sıkma politikalarında ise devletin sosyal politikalarında ciddi kısıtlamalar getirilirken refah devleti anlayışı tamamen terk edilmiştir. Kemer sıkma politikaları, finansal piyasaların kurtarılmasına yönelik planlar doğrultusunda öne çıktığı için maliyetinin tamamen emek piyasasına kesildiğini ve yararlananın tamamen finans piyasalarının olduğu görülmektedir (Konzelmann, 2014: 33-34). Euro Bölgesinin tarihsel sürecine bakıldığında ise günümüzde uygulanan kemer sıkma politikalarını dramatikleştiren bir durum ile karşılaşmaktadır. 1. Dünya Savaşı sonrası Almanya, imzaladığı Versailles antlaşmasıyla ağır borç altına girmiştir. Diğer yandan Almanya'nın bu dönemde borç stokunun azaltması için devletin ekonomiye müdahalesine kısıtlama getirilmiş ve daraltıcı politikalar uygulanmıştır. Keynes o dönemde bu antlaşmaya karşı çıkarak 'transfer problemi' yaşanacağını belirtmiştir. Transfer problemine göre Almanya'da devletin ekonomiye müdahalesine kısıtlama getirilerek cari fazla vermesi ve sahip olmadığı bir parayla borçlarını ödemesi mümkün değildir. Zaten Almanya'nın Hitler siyasetine girip 2. Dünya Savaşına götüren en büyük etmenlerden biri de ekonomik darboğaz olmuştur. 2. Dünya Savaşı öncesi Almanya'da uygulanan politikaların benzeri günümüzde de çevre ülkelerine uygulanmaktadır. Çevre ülkelerinin Maastricht kriterleri dolayısıyla ekonomilerine müdahalelerine kısıtlama getirilmiş ve kemer sıkma politikaları ile borç oranlarının azaltmaları beklenmiştir. Bu durum Euro Bölgesinde her ne kadar birlik oluşturma fikri olsa da ülke çıkarların öne çıktığını göstermektedir. Zaten parasal birlik öncesi ve sonrası neo-merkantalist ülkelerin uyguladıkları politikalar çevre ülkelerini merkez ülkelere bağımlı hale getirmiştir (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 33).

Genel olarak bakıldığında borçlanmanın temel mantığı borçların sağlıklı işleyen finansal sistem aracılığı ile verimliliği yüksek yatırımlara yönlendirilmesidir. Böylece ülkenin gelecekteki üretim ve döviz kazanma potansiyelinin artması ve dolayısıyla kazanç sağlanarak ülkenin büyümesi beklenmektedir. Fakat borçlanmanın atıl yatırımlara yönlendirilmesi ya da sürekli borçlanmanın verimlilik artışından daha fazla olması aşırı borçlanmaya sebep olmaktadır (Apak ve Aytaç, 2009: 26). Fakat 1980 yıllar sonrası finans sektör kaynaklı krizlerde oluşan borçlar devlet tarafından üstlenilmiş ve kamu borçları artmıştır. Çünkü her kriz farklı temelleri de olsa aynı şekilde sonuçlanmıştır. Kriz, alacaklıların (kredi veren finans

kuruluşları) ve borçluların (yatırımcılar ve tüketiciler) ilişkisinin kesilmesiyle başlamakta ve devletin alacaklının borcunu ödemesiyle son bulmaktadır. Devlet, krizi önlemek için güven oyununun içine düşerek borçları üstüne almaktadır. Bu noktadan sonra IMF politikaları yürürlüğe girmekte, vergiler arttırılmakta ve kamu harcamalarına kısıtlamalar getirilerek borçlar toplumsallaştırılmaktadır (Calcagno, 2012: 28-29). Devletin biriken borçlarını ödeyebilmek için yeniden borçlanması ise yeni bir krize yol açmaktadır. Borç stokunun fazla olması devletin borç geri ödemeleri bütçenin tamamını oluşturabilmektedir. Devlet kısa sürede bu çevrimin içerisine girerek kendini ponzi borçlanmanın içinde bulmaktadır. Ponzi borçlanmaya göre devlet, borç ödemeleri için daha maliyetli borç almak zorunda kalmakta ve borç stoku bir önceki borç stokuna göre daha da artmaktadır (Minsky, 1995: 11). Borçluluk konusunda diğer önemli bir konu da finans piyasasının karlılığı, emek piyasasının borçlanmasıyla artmaktadır. Daraltıcı politikalar ile reel geliri azalan bireyler finans piyasasının sürekli müşterisi olmaktadır. Bu durum kamu maliyesi açısından da geçerlidir. Devletin finansal kurtarma programları sonrası borçlarını kapatmak için tekrar finans piyasasına borçlanması, finans piyasasının sürekli müşterisi haline gelmesine sebep olmuştur (Gürkan ve Karahanoğulları, 2014: 9).

Ülkelerin borç oranlarını düşürebilmeleri için iki seçenekleri mevcuttur. Birincisi, borç maliyetlerini düşürerek bir başka ifade ile borç faiz maliyetinin büyüme oranından küçük olması sağlanarak başarılmaktadır. İkincisi ise birincil açığı azaltarak sağlanmaktadır. Bu durum aşağıdaki denklemle açıklanmaktadır. Eşitlikte borç stokuğundaki değişme (Δb), gerçek büyüme oranının (n) borç faiz maliyetinden (r) çıkartılarak borç stoku ile çarpımında çıkan sonucun birincil açık (x) ile toplamına eşittir (Allsopp, 2005: 491).

$$\Delta b = b(r-n)+x$$

Borç stokunun azalması için faiz maliyetlerinin ve birincil açığın azalması ve/veya büyümenin sağlanması gerekmektedir (Allsopp, 2005: 491). Fakat euro borç krizi sonrası uzun dönemli kamu tahvil faiz oranı son otuz yılda görülmemiş oranda yükselmiştir. Yüksek faiz maliyetleri kamu borç stokunu olumsuz etkilemiştir (Zezza, 2012: 40) Diğer yandan büyümenin sağlanabilmesi için vergi artışı ve kamu harcama kesintisinin, daraltıcı politikalar sebebi ile artması beklenen yatırım ve tüketim harcamalarından daha küçük olması gerekmektedir (Baker, 2010: 6). Bir başka ifade ile kamu harcamaları ve istihdamı azaltılarak hem bütçe harcamalarının azaltılması hem de birim emek maliyetlerinin düşürerek net ihracat artışı sağlanması ve cari fazla verilmesi gerekmektedir. Euro borç krizinde borçluluk sorununun çözümündeki çelişki de bu noktada başlamıştır. Kamu harcamaları ve istihdamın azaltılması toplam talebin düşmesine sebep olurken krizin küresel olması sebebiyle ihracat

artışı ve cari fazla vermek aynı anda tüm Euro Bölgesi için imkansız hale gelmiştir (Zezza, 2012: 37-41). Diğer yandan borcun nominal değeri değişmese bile ücret kesintileri ile beraber gelir akımlarının azalması borcun reel değerini de arttırmıştır (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 23).

Euro Bölgesinde çevre ülkelerin krizden çıkabilmek için kemer sıkma politikalarını tercih etmesinin bir başka gerekçesi bütçe açıklarının oluşturacağı tehlikedir. İkinci bölümde bahsedildiği üzere yüksek bütçe açıkları bireyde güven unsurunu düşürmektedir. Güven kaybı ise yabancı sermaye kaçışına ve yatırımların azalmasına yol açmaktadır. Bu noktada kabul edilebilir bütçe açığının ne olması gerektiği büyük bir tartışma konusu olmakla beraber genellikle güven unsurunun zedelendiği nokta kabul edilmektedir. Fakat uluslararası ödeme aracı olarak para basan ülkeler ile uluslararası piyasada kendi para biriminde borçlanamayan küçük ülkelere olan güven unsuru farklı işlemektedir (Beitel, 2011: 290-293)

Euro krizi sonrası Troyka ve Almanya yüksek bütçe açığını tehdit olarak görmüştür. Bütçe açıklarının ekonomi üzerinde başta cari açık ile arasında çift yönlü nedensellik bağının olduğu (ikiz açık) ve çeşitli mekanizmalarla ortaya çıkan birçok olumsuz etkisinin olduğu savunulmuştur. Bu yaklaşıma göre bütçe açıkları faiz oranını arttırması yoluyla cari açıkları tetiklemektedir. Fakat bu konuda görüş birliği yoktur. Çünkü Euro Bölgesinin bu yaklaşım açısı cari açıkların tek sebebini sanki bütçe açıklarıymış gibi göstermektedir. Öncelikle belirtilmesi gereken unsur bütçe açıklarının faiz oranı ile doğrusal bir ilişkisi yoktur. 2000 yılı sonrası bazı ülkelerin bütçe açıklarının varlığına rağmen faiz oranını sürekli düşük seyretmesi bu durumun bir kanıtıdır. Bütçe açıkları endojendir ve birçok içsel ve dışsal faktörlerin sonucu meydana gelmektedir. Cari açığı belirleyen en önemli faktör ise uluslararası ticarete yerel üretimin hacmi ve fiyatlarıdır. Bunun yanı sıra ithalat eğilimi, yabancı sermaye girişi-çıkışı, döviz kuru ve spekülatif işlemler gibi birçok faktörler mevcuttur. Günümüz örneklerine bakıldığında da Almanya ve Japonya dahil olmak üzere birçok ülke bütçe açığı vermesine rağmen sürekli cari fazla verdiği dönemler mevcuttur (UNCTAD, 2011; Palley, 2009: 10; Zezza, 2012: 40-41). Euro borç krizinde cari açığın oluşmasının en büyük sebebi dış ticarete yaşanan daralmadır. Kriz ile birlikte uluslararası ticarete açık ülkelerin küresel piyasada yaşanan daralma sonrası net ihracatları düşmüş ve cari açığı otomatik olarak artmıştır (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 29). Bu açıdan değerlendirildiğinde cari açıkların sebebi bütçe açıkları değil kriz sonrası uluslararası ticaretin azalmasıdır.

Almanya'nın Euro Bölgesine önerdiği kemer sıkma politikaları ile cari fazla verme amacı kendi menfaatine ters düştüğü için çelişik bir durum gibi gözükabilir. Çünkü çevre ülkelerin cari açık vermesi Almanya'nın cari fazla vermesine ve dış ticarete dayalı büyümeyi

ilke edinen Almanya'nın dış talebinin azalmasına yol açmaktadır. Fakat düşen reel ücretler yolu ile Euro Bölgesi dışı ülkelere karşı rekabetçiliği arttırma isteği bu durumun çelişki olmadığını göstermektedir. Yıkıcı rekabet anlayışı ile hem kendi ülkesinde hem de diğer Euro Bölgesi ülkelerinde reel ücretleri düşürerek Euro Bölgesi dışındaki ülkelerle rekabeti arttırmayı öngörmektedir. Bu yaklaşım Almanya'nın neo merkantalist politikaların bir parçasıdır (Bellofiore vd., 2011: 166-167; Lucarelli, 2012: 207).

Bütçe açıklarının azaltılması için özel tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi, net ihracatın arttırılması ya da sermaye girişinin sağlanması gerekmektedir. Bu durum aşağıdaki denklemle açıklanabilir (Sawyer, 2012: 8-11).

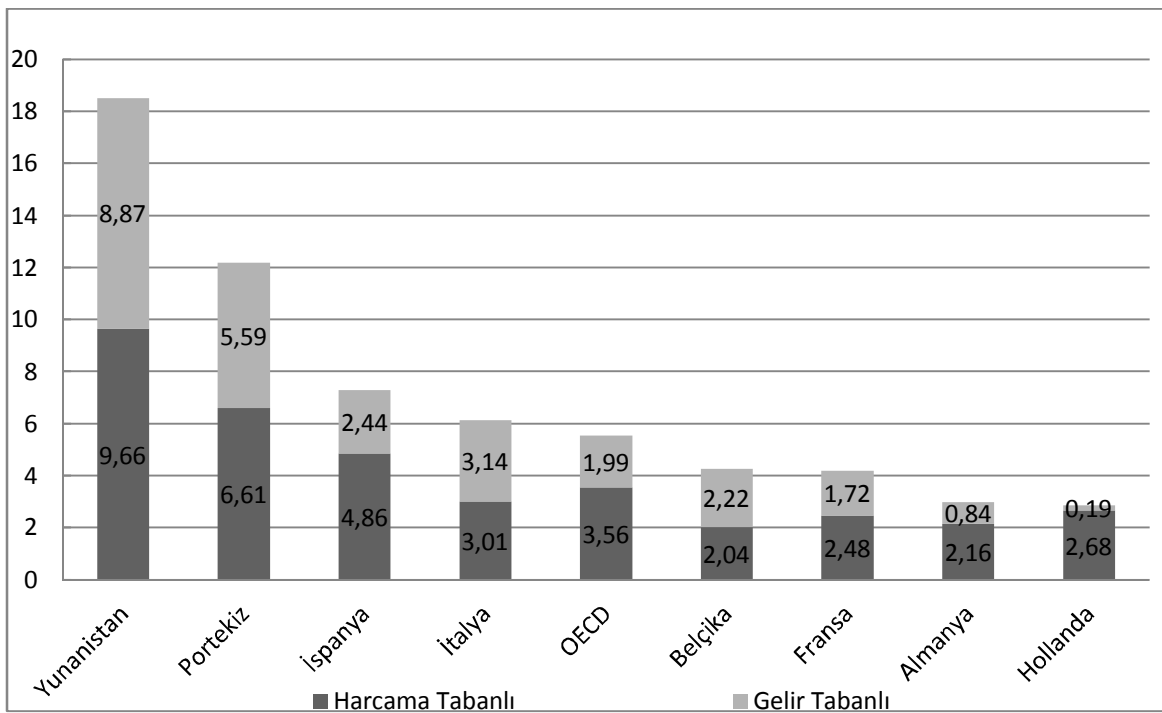
$$\text{Bütçe Açıkları} = \text{Özel tasarruf} - \text{Özel yatırım} + \text{Sermaye Akımı}(\text{net ihracat})$$

Bütçe açıkları özel yatırımın, özel tasarrufun ve sermaye akımının toplamından çıkarılarak bulunmaktadır. Bu açıdan bakıldığında kriz sonrası bütçe açıklarının artmasının sebebi birey ve özel firmaların tasarruflarının artması, yatırımlarının azalması ve toplam net ihracatının azalmasıdır. Kriz sonrası oluşan durgunluk döneminde net ihracat kısa sürede arttırılamayacağı için yapılması gereken özel tasarrufların yatırımlara dönüşmesini sağlayacak politikaların devreye girmesini sağlamaktır (Sawyer, 2012: 8-11). Zaten Euro Bölgesinde tasarruflar artarken toplam talep düşmüş ve düşen toplam talebi topyekün ihracatı arttırmaya çalışarak dış talepte aranmıştır. Rekabeti vahşileştirerek ücretlerin sürekli düşürülmesi diğer ülkelere misilleme yapma durumunu doğurmuştur. Tüm ülkelerde sürekli düşen ücretler ve azalan istihdam hem kapasite kullanımını düşürerek üretimin azalmasına hem de toplam talebi azaltarak komşu ülkeyi ticaret kanalıyla daha da daralmasına katkı sağlamıştır (Lucarelli, 2012: 218-221). Euro Bölgesinin kendi içinde ücretleri düşürerek rekabet avantajı sağlayıp ihracatı arttırmaya çalışmak hatalı olduğu kadar bu politikayı Euro Bölgesi dışı ülkelere karşı kullanmakta hatalı bir yaklaşımdır. Çünkü Çin ve diğer Asya ülkelerinde birim işçi maliyetleri Euro Bölgesine göre çok düşük olması başka bir ifadeyle Euro Bölgesinin birim emek maliyetlerini bu ülkelerin seviyelerine indirilmeye çalışılması kemer sıkma politika uygulamalarının bir başka çelişkisidir (Zezza, 2012: 49)

3.4 Euro Bölgesi Kemer Sıkma Politika Uygulamaları

Euro Bölgesi kemer sıkma politika uygulamalarının ülke örneklerine bakıldığında politikaların zamanlaması ve büyüklüğünde farklılıkların mevcut olduğu görülmektedir. Genel olarak bakıldığında kemer sıkma politikalarının ilk yılında Avrupa birliği 17 üye ülkesinin 478 milyar euro kemer sıkma paketi uyguladığını görülmektedir. Bu rakam aynı yılda 17 ülkenin toplam GSYİH oranının % 2.7'sidir (Theodoropoulou ve Watt, 2011: 11-12).

Grafik 3.1’de ülkelerin 2009-2015 yılları arası harcama ve gelir tabanlı daraltıcı politika uygulamalarının GSYİH’ya oranları verilmektedir. OECD ortalamasını dikkate alındığında merkez ülkelerin çevre ülkelerine göre daraltıcı politikaları daha dar kapsamlı uyguladıkları görülmektedir. Konumuz açısından değerlendirildiğinde kriz sebebiyle çevre ülkelerinde artan borçlar sonrası uygulanan politikaların görülmesi açısından önemlidir. Özellikle kriz sonrası Yunanistan’ın yedi yıllık dönem içerisinde daraltıcı politika uygulamalarının GSYİH oranları % 18’i geçtiği görülmektedir. Diğer yandan çevre ülkelerinde gelir ve harcama tabanlı daraltıcı politika uygulamaları farklılık göstermekle beraber merkez ülkelerin daha çok harcama tabanlı daraltıcı politikalar tercih etmiştir.



Grafik 3.1 2009 - 2015 Yılları Arası Harcama ve Gelir Tabanlı Daraltıcı Politika Uygulamaları (GSYİH %)

Kaynak; OECD, Government at a Glance 2013 <http://dx.doi.org/10.1787/888932941139>

Aşağıda Euro Bölgesinin bazı ülkelerinin ve euro para birimini kullanmayan Romanya’nın 2010 yılı sonrası kemer sıkma politikaları üzerinde durulmaktadır.

Euro Bölgesinin en sert krizini yaşayan Yunanistan, IMF önderliğinde 2010 yılından itibaren geniş kapsamlı kemer sıkma politika uygulamalarına başlamıştır. İlk olarak kamu çalışanlarının ücretlerin % 20’sine tekabül eden paskalya, noel ve yaz ikramiyeleri kaldırılmıştır. Aynı yıl içerisinde kamuda geçici ve sözleşmeli tüm işçiler işten çıkartılarak kamu istihdamı azaltılmıştır. Belediyeler ve yerel idareler birleştirilerek kamu cari harcamaları azaltılmıştır. Emeklilik yaşı kadınlarda 55’den 60’a yükseltilirken, toplam

çalışma yılı 37'den 40'a çıkarılmıştır. Gelir kanadında ise satış vergileri % 21'den 23'e çıkartılarak bina ve kurumlara yeni vergi ve harçlar konulmuştur. Harcama kanadında ise benzin, tütün mamulleri ve şans oyunlarının özel tüketim vergisi arttırılmıştır (IMF, 2010c: 11; Albo ve Evans, 2011: 331). Diğer yandan havaalanları ve limanların satışını içeren geniş kapsamlı birçok özelleştirme programları yürürlüğe girmiştir (McNally, 2012: 61).

Portekiz, 2010 yılı itibariyle yapısal reformlara bağlı vergi artışları ve kamu harcama kesintilerini yürürlüğe koymuştur. Portekiz'de diğer ülkelerden farklı olarak kamu harcama kesintilerinin daha çok kamu yatırımlarına uygulandığı görülmektedir. 2000 ve 2011 yılları arasında kamu yatırımlarında başta eğitim ve sağlık olmak üzere % 30'luk azalma olduğu görülmektedir. Diğer uygulamalara bakıldığında 2010 itibariyle satış vergileri % 21' den % 23'e çıkartılmıştır. Aynı yılda gelir vergisi oranı ve kamu emeklilik fon katkı payları arttırılmıştır. 2011 yılında iş hayatında çalışma zamanı, işten çıkarma kriterleri, fazla mesai ödemeleri, milli bayram ve resmi tatil izinleri konularında yeni düzenlemelere gidilmiştir. Başta enerji sektörü olmak üzere hidroelektrik santralleri, demiryolları, havacılık, iletişim ve madencilik sektörü alanlarında kapsamlı özelleştirme programları uygulanmıştır (Caldas, 2012: 2). 2012 yılı sonrası ise satış vergileri % 24.4' den % 28.5'e yükseltilmiş ve tekrar 2.7 milyar euro harcama kesintisi ile yeni tasarruf tedbirleri yürürlüğe girmiştir. İşsizlik ödemeleri 38 haftadan 26 haftaya düşürülürken yıllık izinler 25 günden 22 güne azaltılmış ve 4 resmi tatil izni kaldırılmıştır (Liu 2013: 4-6). Aynı yılda sağlık bütçesinde % 20'lik kesintiye gidilmiş ve emeklilik yaşı 63'den 65'e çıkarılmıştır. Diğer yandan kamu sektöründe seyahat ve konaklama gibi ücret dışı harcamalar % 50 azaltılmış ve aynı yıl içerisinde yakıt ve ücretli yollara aralıklarla zam yapılmıştır (Mitchell, 2012).

İspanya, 2010 yılında 11 milyar euro tasarruf paketi ile yeni vergiler yürürlüğe koyarken kamu çalışan maaşlarında % 5 kesintiye gitmiştir. Aralık 2010 itibariyle bir önceki tasarruf paketine ek olarak özelleştirme programı, işsizlik yardımları kesintisi ve yeni tütün zamları yürürlüğe koymuştur. 2011 yılında ise başta sağlık ve eğitim olmak üzere kamu yatırımları azaltılmıştır. 2012 yılında da kemer sıkma politikalarına devam eden İspanya'da 8.9 milyar euro kamu harcama kesintisi paketi yürürlüğe girmiştir. Şubat 2012'de yeni toplu iş sözleşmesi kanunu çıkartılarak ücret ve mesailer ile ilgili yeni düzenlemeler getirilmiştir. Aynı kanunda kıdem tazminatları düşürülürken işten çıkarma yasası genişletilmiştir. Aynı yıl içerisinde sağlık harcamaları % 14 kesintiye uğramış, 2012 yılı sonlarında ise emeklilik yaşı 65'den 67'e çıkartılmış ve satış vergileri % 18'den % 21'e yükseltilmiştir. 2013 yılına gelindiğinde bazı demiryolu güzergahları kapatılmış, ulaşım ücretlerinde ve elektrik fiyatlarında artışa gidilmiştir. Yerel yönetimlere ödenen transfer ödemeleri azaltılması sonucu

ise yerel yönetimlerde işçi çıkarmaları meydana gelmiştir. Yine aynı yıl içerisinde kamu sektöründe yeni yapılanmaya gidilerek kamu tüzel kişilikleri kapatılmış ya da birleştirilmiştir (Liu, 2013: 4-6).

İtalya, Mayıs 2010 itibarıyla kamu sektör payını düşürmek ve kamu sektör istihdamını azaltmak için içeriğinde 13 milyar euro yerel yönetim harcama kesintisi olan toplam 33 milyar euro'luk yeni tasarruf planını uygulamaya koymuştur. 2011 yılı içerisinde ise yeni hükümet 48 milyar euro'luk kemer sıkma paketi yürürlüğe koymuştur. Yeni hükümet emeklilik sistemini değiştirerek prim ödeme, emeklilik yaşı, çalışma yaşı, eğitim, sağlık ve sosyal yaşamda yeni düzenlemelere gitmiştir. 2012 yılında emek piyasasında ciddi boyutlara ulaşan deregülasyon süreci yaşanmıştır. Geçici işçi alımları yasal düzenlemeleri genişletilirken işsizlik sigorta kapsamı 12 ay ile sınırlandırılmıştır (Liu, 2013: 12-13). Aynı yılda yerel yönetimler birleştirilerek ya da metropol bölgelerine dahil edilerek 107 yerel yönetim 59'a düşürülmüştür. Aynı şekilde kamu idari teşkilat sayısı azaltılmış ve birçok idari yönetim kapatılmıştır. Kamu idari teşkilatında oluşturulan yeni yapılanma sadece sağlık alanında 6500 sağlık çalışanının azalmasına yol açmıştır (Arens, 2012).

Euro Bölgesine dahil olmayan Romanya, Avrupa Birliğinin en fakir ülkelerinden olmasına rağmen kemer sıkma politikalarını geniş kapsamlı uygulamıştır. Tasarruf tedbirlerini Temmuz 2010 itibarıyla yürürlüğe koyarak kamu sektörü maaşlarını % 25 ve sosyal transferler harcamalarını % 15 azaltmıştır. Aynı yıl içerisinde kamu sektöründe toplu işten çıkarmaları yaşanırken satış vergileri % 19'dan % 24'e çıkartılmıştır (Voinea ve Irina, 2013: 149). 2011 yılında ise yeni tasarruf tedbirleri yürürlüğe girmiş ve özellikle işgücü piyasasında geçici iş sözleşmeleri genişletilirken iş piyasasına yeni düzenlemeler getirilmiştir. Sağlık sektöründe 67 kamu hastanesi kapatılırken özel hastane sayıları arttırılmıştır. 2012 yılında ise başta doğalgaz fiyatları olmak üzere birçok temel ürüne çeşitli oranlarda zam yapılmıştır. Aynı yılda IMF gözetiminde Romanya'nın tarihinin en büyük özelleştirmeleri yapılmıştır (Victoria, 2012: 3-4).

Almanya, birçok çevre ülkesinin aksine kemer sıkma politika uygulamalarına görece geç başlamış ve kapsamını dar tutmuştur. 2011 yılında 80 milyar euro'luk tasarruf paketi amaçlayan Almanya'nın kesintilerin % 30'unu sosyal politikalar oluşturmuştur. Sosyal politika kesintilerinde ise daha çok düşük gelir gruplar amaçlanmış ve ücret sistemi, işsizlik yardımları, sağlık sistemi ve çocuk yardımları gibi konularda yeni düzenlemeler getirilmiştir (Heise ve Lierse, 2011: 503-504).

3.5 Euro Bölgesi Çevre Ülkelerinin Kemer Sıkma Politika Uygulama Sonuçları

2010 yılından itibaren günümüze kadar geçen sürede uygulanan kemer sıkma politikalarının Euro Bölgesinde ülke ekonomilerini daha da kötüye götürmesinin arkasında belli başlı birçok sebep vardır. Fakat öncelikle bilinmesi gereken konu kemer sıkma politikalarının yürürlüğe girmesi yanlış teşhisin bir sonucudur. Yanlış teşhis ise yanlış tedaviyi beraberinde getirmiştir (Zezza, 2012: 38). Çünkü küresel krizin sebebi uluslararası kuruluşların güvendiği finansal piyasaların başarısızlığı olmasına ve 2008 yılından itibaren ülkeler kaynaklarını finansal piyasalara yönlendirmesine rağmen 2010 yılında krizin faturası bütçe dengesizliklerine kesilmiştir. Diğer yandan kriz sonrası vergi gelirlerinin azalması, sosyal ve işsizlik harcamalarının artması, emtia fiyatlarının ve ihracatın azalması, durgunluğa bağlı toplam talebin azalması ve borç maliyetlerinin artışı mali dengeleri bozmuştur (UNCTAD, 2011: 231). Fakat 2010 yılında Euro Bölgesinde ciddi bir psikolojik algı oluşturularak kemer sıkma politikaları uygulanmıştır. Bu algı toplumda değişik araçlar kullanılarak kamu borçları sürdürülemez seviyede olduğu ve mevcut borcun yeni borç ile ödenemeyeceği şeklinde oluşturulmuştur. Oluşturulan algı doğru olmakla beraber örtük bilgileri saklamıştır. Çünkü kamu borçlarının sebebi kamu sektörü gibi gösterilirken mevcut borcun kamu harcamalarını keserek azaltabileceği algısı yaratılmıştır (Blyth, 2013a: 8).

Diğer yandan birinci bölümde bahsedildiği üzere euro borç krizinin sebebinin çevre ülkelerinin kriz öncesi dönemde gereken yapısal reformları yapmaması ve ekonomilerini yeterince rekabetçi hale getirmemesi olarak görülmesi diğer bir yanlış teşhistir. Çünkü bu teşhis çevre ülkelerinin kriz öncesi kamu sektörleri ekonomilerinde büyük varlık oluşturmazsa ve devlet verimsiz harcamalar yapmazsa borç yükünün olmayacağını öngörmektedir (Kutlay, 2013: 172). Bu bağlamda kemer sıkma politikalarını değerlendirirken mali denge üzerindeki doğrudan etkisi yanında diğer ekonomik (gelir dağılımı...vb), sosyal, kültürel ve siyasi etkilerinin de incelenmesi gerekmektedir (Konzelmann, 2014: 3).

2010 yılından itibaren Euro Bölgesinde krizin etkilerinden kurtulmak için kemer sıkma politikalarının yürürlüğe girmesi başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Özellikle çevre ülkelerin ekonomik performanslarında iyileşme sağlanamadığı gibi ciddi gerileme ortaya çıkmıştır. Aşağıda verilen tablolarda sırasıyla seçilmiş neo-merkantalist ve çevre ülkelerin 2005-2015 yılları arası kamu brüt borcunun GSYİH oranları, bütçe açığının GSYİH oranları, işsizlik oranları, cari dengenin GSYİH oranları ve son olarak da reel büyüme oranları gösterilmektedir.

Tablo 3.2’de ülkelerin küresel kriz öncesi, kamu brüt borçlarının GSYİH oranlarının farklı düzeylerde olmasına rağmen Yunanistan ve İtalya’da daha yüksek gerçekleştiği

görülmektedir. Fakat küresel kriz ile birlikte tüm ülkelerin borç stokları artmıştır. Küresel kriz sonrası genişletici maliye politikaların uygulandığı 2008-2009 yıllarında borç stokunun en çok arttığı ülkeler Yunanistan, Portekiz ve İspanya olmuştur. Kemer sıkma politikalarının uygulandığı 2010-2015 yılları arasında ise çevre ülkelerinde borç stokları artmaya devam etmiştir. Bu dönem içerisinde borç stokunu en çok arttıran ülkeler yine Yunanistan, Portekiz ve İspanya'dır. Ülkeler açısından değerlendirildiğinde Yunanistan'ın kamu brüt borçlarının GSYİH oranının yıllık ortalaması 2005-2007 yılları arası % 101 iken, 2008-2009 yılları arası % 117 ve 2010-2015 yılları arası % 170 şeklinde gerçekleşmiştir. Aynı oran merkez ülkelerinde ise farklılaşmıştır. Almanya'nın kamu brüt borçlarının GSYİH oranının yıllık ortalaması belirtilen dönemlerde sırasıyla % 65, % 76 ve % 75 şeklinde gerçekleşmiştir. Küresel krizi öncesi ve sonrası kamu brüt borçları karşılaştırmalarına bakıldığında merkez ülkelerinde borç stokunda ciddi artışlar yaşanmamıştır. Çevre ülkelerinde ise bu durumun aksine borç stokunda ciddi artışlar yaşanmıştır. Bu açıdan bakıldığında küresel kriz sonrası tüm ülkelerin mevcut borç stokları arttırmış ve 2010 yılı sonrasında çevre ülkelerinde uygulanan politikalar kamu brüt borçları açısından daha da kötü hale gelmiştir.

Tablo 3.2 2005 - 2015 Yılları Arası Kamu Brüt Borcu (GSYİH %)

Ülke / Yıl	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Yunanistan	98,1	102,9	102,7	108,7	126,2	145,6	170,9	156,4	174,9	177	196,9*
İtalya	101,8	102,5	99,7	102,3	112,4	115,2	116,4	123,1	128,5	132	133,1*
Portekiz	60,8	61,6	68,4	71,6	83,6	96,1	111	125,7	129,6	130,1	127,7*
İspanya	42,2	38,9	35,5	39,3	52,7	60	69,1	84,4	92	97,6	98,6*
Belçika	94,7	90,7	86,8	92,1	99,2	99,4	102	103,8	104,4	106,5	106,7*
Fransa	67	64,2	64,2	67,8	78,8	81,4	84,9	89,4	92,2	95,5	97*
Hollanda	51,8	47,3	45,2	58,4	60,7	59	61,2	66,1	67,6	67,9	67,6*
Almanya	67,2	66,6	63,8	65,2	72,7	80,5	77,9	79,3	76,9	74,6	70,7*

Kaynak: IMF Database

*Tahmini

Tablo 3.3'de tüm ülkelerin küresel kriz öncesi bütçe dengeleri GSYİH oranlarının farklı düzeylerde olmasına rağmen Yunanistan'da bütçe açığının yüksek olduğu görülmektedir. Fakat küresel kriz ile birlikte tüm ülkelerin bütçe dengeleri bozulmuştur. Küresel kriz sonrası genişletici maliye politikaların uygulandığı 2008-2009 yıllarında bütçe açıkları en çok arttığı ülkeler Yunanistan, Portekiz ve İspanya olmuştur. Kemer sıkma politikalarının uygulandığı 2010-2015 yılları arasında çevre ülkelerinde bütçe açıkları GSYİH oranları küresel kriz öncesine göre iyileşme sağlanamamış ve bütçe açıkları kronikleşmiştir.

Tablo 3.3 2005 - 2015 Yılları Arası Bütçe Dengeleri (GSYİH %)

Ülke / Yıl	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Yunanistan	-5,4	-6,1	-6,7	-9,9	-15,2	-11,1	-10,1	-6,4	-2,9	-3,9	-4,1*
İtalya	-4,1	-3,5	-1,5	-2,6	-5,2	-4,2	-3,4	-2,9	-2,9	-3	-2,6*
Portekiz	-6,1	-1,9	-3	-3,7	-9,8	-11,1	-7,3	-5,6	-4,8	-4,4	-3,1*
İspanya	1,2	2,1	2	-4,4	-10,9	-9,3	-9,4	-10,3	-6,7	-5,8	-4,4*
Belçika	-2,6	-0,2	0	-1	-5,4	-3,9	-4	-4,1	-2,9	-3,2	-2,8*
Fransa	-3,1	-2,3	-2,5	-3,1	-7,1	-6,7	-5	-4,8	-4	-3,9	-3,7*
Hollanda	-0,2	0,1	0,1	0,1	-5,4	-5	-4,3	-3,9	-2,2	-2,2	-2*
Almanya	-3,2	-1,5	0,3	0	-3	-4	-0,8	0	0,1	0,3	0,5*

Kaynak: IMF Database

*Tahmini

Tablo 3.4’de işsizlik oranının küresel kriz öncesi tüm ülkelerde yüksek olduğu görülmektedir. Küresel kriz sonrası 2008-2009 yılları arası Almanya ve Hollanda dışında diğer tüm ülkelerde işsizlik ciddi oranda artmıştır. 2009 yılına bakıldığında bir önceki yıla göre İspanya’da işsizlik oranı ciddi biçimde artmıştır. Kemer sıkma politikalarının uygulandığı 2010-2015 yılları arasında ise çevre ülkelerinde işsizlik oranları artmaya devam etmiştir. 2015 yılında Yunanistan’da tahmini işsizlik oranı % 26.7 gibi ciddi rakama ulaşırken aynı oran İspanya’da % 21.9, Portekiz’de % 12.6 ve İtalya’da % 12.1’dir. 2010-2015 yılları arasında ise merkez ülkelerinde işsizlik oranlarında çevre ülkelerine göre ciddi bir değişim yaşanmamıştır. Küresel kriz öncesi ve sonrası işsizlik oranlarına bakıldığında merkez ülkelerinden Almanya’nın işsizlik oranlarını azalttığını, Fransa, Belçika ve Hollanda’da ise diğer ülkelere göre daha az artış yaşandığı görülmektedir.

Tablo 3.4 2005 - 2015 Yılları Arası İşsizlik Oranları

Ülke / Yıl	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Yunanistan	9,9	9	8,3	7,7	9,6	12,7	17,8	24,4	27,4	26,5	26,7*
İtalya	7,7	6,7	6,1	6,7	7,7	8,3	8,3	10,6	12,1	12,6	12,1*
Portekiz	7,5	7,6	7,9	7,5	9,4	10,7	12,6	15,5	16,1	13,8	12,2*
İspanya	9,1	8,4	8,2	11,2	17,8	19,8	21,4	24,8	26,1	24,4	21,8*
Belçika	8,4	8,2	7,5	7	7,8	8,2	7,2	7,6	8,4	8,4	8,5*
Fransa	8,8	8,8	8	7,4	9,1	9,2	9,1	9,7	10,2	10,3	10,1*
Hollanda	5,8	5	4,1	3,6	4,3	4,9	4,9	5,8	7,2	7,3	7,2*
Almanya	11	10	8,5	7,4	7,6	6,9	5,8	5,3	5,2	5	4,7*

Kaynak: IMF Database

*Tahmini

Tablo 3.5’de merkez ve çevre ülkelerin küresel kriz öncesi ve sonrasında cari dengelerin GSYİH oranlarının birbirleriyle ciddi oranda ayrıştığı görülmektedir. Küresel krizden önce çevre ülkelerin cari dengelerinin GSYİH oranları sürekli açık vermiş, merkez ülkeleri ise sürekli fazla vermiştir. Küresel kriz sonrası genişletici maliye politikaların uygulandığı 2008-2009 yıllarında İspanya hariç tüm çevre ülkelerde cari açıklar artarken merkez ülkelerinde Hollanda ve Almanya fazla vermeye devam etmiş, Belçika ve Fransa’da ise ciddi bir değişim yaşanmamıştır. 2010-2015 yılları arasında tüm ülkelerinin cari dengelerinde iyileşme sağlanmasına rağmen Almanya ve Hollanda’nın cari dengelerinin GSYİH oranı sırasıyla % 8.4 ve % 9.6 fazla vermiştir. Bu açıdan bakıldığında ülkelerin küresel kriz öncesi cari dengelerinde beliren farklılık küresel kriz sonrası da devam ettiği görülmektedir. Almanya cari dengesinin sürekli artan oranda fazla veriyor olması dış ticarete dayalı büyüme politikalarının devam ettiğinin göstergesidir.

Tablo 3.5 2005 - 2015 Yılları Arası Cari Dengeleri (GSYİH %)

Ülke / Yıl	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Yunanistan	-7.3	-10.8	-13.9	-14.4	-10.8	-10.1	-9.8	-2.4	0.5	0.9	0.7*
İtalya	-0.9	-1.5	-1.4	-2.8	-1.9	-3.4	-3	-0.4	0.9	1.9	2.0*
Portekiz	-9.8	-10.6	-9.7	-12.1	-10.4	-10.1	-6.0	-2.0	1.4	0.5	0.6*
İspanya	-7.4	-8.9	-9.6	-9.2	-4.2	-3.9	-3.1	-0.2	1.4	0.7	0.8*
Belçika	1.9	1.8	1.4	-0.9	-1	1.7	-1	-0.7	-0.2	1.6	2*
Fransa	0.0	0.0	-0.3	0.9	-0.8	-0.8	-1.0	-1.1	-0.8	-0.9	-0.2*
Hollanda	6.1	7.8	5.9	4.1	5.8	7.3	9	10.9	10.8	10.2	9.6*
Almanya	4.6	5.6	6.7	5.5	5.7	5.6	6	6.8	6.3	7.3	8.4*

Kaynak: IMF Database

*Tahmini

Tablo 3.6’da küresel kriz öncesi tüm ülkelerin reel büyüme rakamlarının pozitif olduğu görülmektedir. Küresel kriz ile birlikte tüm ülkelerin reel büyüme oranları ya yavaşlamış ya da negatif hale gelmiştir. 2010 yılında ise Yunanistan hariç tüm ülkelerde bir önceki yıllara göre iyileşme yaşandığı görülmektedir. Fakat 2010 yılı sonrası genişletici politikaların yerine kemer sıkma politikalarına yönelen çevre ülkelerinde kısa süreli toparlanma, yerini tekrar eksi büyümeye bırakmıştır. Merkez ülkelerde ise küresel kriz sonrası bazı yıllar eksi büyüme yaşanmasına rağmen çevre ülkelerine göre daha iyi büyüme oranlarına sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 3.6 2005 - 2015 Yılları Arası Büyüme Oranları (GSYİH %)

Ülke / Yıl	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Yunanistan	0,8	5,8	3,5	-0,4	-4,3	-5,4	-8,8	-6,5	-3,8	0,7	-2,2*
İtalya	0,9	2	1,4	-1	-5,4	1,7	0,5	-2,7	-1,6	-0,4	0,8*
Portekiz	0,7	1,5	2,4	0,1	-2,9	1,9	-1,8	-4	-1,6	0,8	1,5*
İspanya	3,7	4,1	3,7	1,1	-3,5	0	-0,6	-2	-1,2	1,3	3*
Belçika	1,8	2,6	3	0,9	-2,6	2,5	1,6	0	0,2	1	1,3*
Fransa	1,6	2,3	2,3	0,1	-2,9	1,9	2	0,1	0,6	0,1	1,1*
Hollanda	2,1	3,5	3,6	1,7	-3,7	1,4	1,6	-1	-0,4	1	1,7
Almanya	0,8	3,8	3,3	0,8	-5,5	3,9	3,7	0,6	0,4	1,5	1,5*

Kaynak: IMF Database

*Tahmini

Kemer sıkma politikaların genişletici etkisinin sağlanabilmesi için düşük gelir gruplarının hedef alınması sosyolojik boyutu ise çok yıkıcı olmuştur. Toplumun temel ihtiyaçları karşılayan eğitim, sağlık, yoksulluk ve istihdam politikalarının azalması ve vergiler açısından da dolaylı vergilerin seçilmesi sosyal çalkantıyı beraberinde getirmiştir (Sawyer, 2012: 4; Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 17). Sosyolojik açıdan değerlendirildiğinde ücret kesintileri birçok olumsuz etki oluşturmuştur. İlk etki, gelir dağılımında eşitsizlik ciddi oranda artış göstermiştir (Hannsgen ve Papadimitriou, 2012: 9). İkinci etki, istihdama yeni katılan genç bireyler başta olmak üzere iş, eğitim ve sağlık gibi temel ihtiyaçların karşılanamaması korkusunu doğurmuştur (Sawyer, 2012: 13). Fakat insan hakları evrensel bildirgesinin 23. Maddesine göre her bireyin işsizlikten korunma hakkı ve gerekirse her türlü sosyal koruma vasıtalarıyla da tamamlanan adil ve elverişli bir ücrete hakkı olması gerekiyordu. Tam istihdam politikaları yerine mali dengenin ve rekabetçiliğin korunması için eksik istihdam politikaların kabul edilmesi bu bildirgenin de terkedildiğini göstermektedir (Mitchell ve Muysken, 2009: 2). Üçüncü etki, işsizlik ve yoksullukla beraber geleceğe olan güven ortadan kalkmış ve istikrarın sağlanamayacağı algısı oluşmuştur (Sawyer, 2012: 21). Dördüncü etkisi, toplumsal dengelerin bozulduğunu görülmektedir. Krizin maliyetini krizde hiçbir payı olmayan büyük halk kitlelerine yükletilmesi demokratik norm ve değerlerin aşınmasını sağlayarak demokratik yapıların ve sosyal dayanışma olgusunun olumsuz etkilemesi sonucunu doğurmuştur. Çevre ülkelerinde kriz sonrası aşırı sağ partilerin ciddi kazanımlar elde etmesi ve demokrasi alanında ciddi gerileme yaşanması yine uygulanan politikalarla karşı çıkışın bir başka sonucu, bu politikalarla ilişkilendirilmektedir (Öniş, 2014: 15-17). Beşinci etki, beşeri sermayenin ve uzun vadeli üretim kapasitesi azalması kaynak kullanım oranını

düşürmüştür (Calcagno, 2012: 34-35). En son etkisine bakıldığında ise, işsizlik kaynak kaybı yarattığı kadar gelir kaybı da yaratmıştır (Mitchell ve Muysken, 2009: 2).

Çevre ülkelerin ekonomik performanslarına genel olarak bakıldığında kriz öncesinde, Yunanistan ve İtalya hariç, ülkelerin kamu dengelerinin kötü olmadığı ve düşük ama istikrarlı büyüdükleri görülmektedir. 2010 yılının büyüme rakamlarına bakıldığında ise Yunanistan hariç diğer ülkelerin krizin tam olarak hissedildiği 2008 ve 2009 yıllarına göre iyileşmenin sağlandığı görülmektedir. Yunanistan 2008, 2009 ve 2010 yıllarında büyüme rakamları -0.4, -4.3 ve -5.4 şeklinde gerçekleşmiştir. İtalya'nın belirtilen yıllarda sırasıyla -1, -5.4 ve 1.7, Portekiz'in belirtilen yıllarda sırasıyla 0.1, -2.9 ve 1.9 ve İspanya'nın belirtilen yıllarda sırasıyla 1.1, -3.5 ve 0 şeklinde gerçekleşmiştir. Bu bağlamda kriz sonrası genişlemeci politikaların uygulandığı 2008-2010 yılları arasında kamu dengelerinin bozulmasına rağmen 2010 yılında ekonomide canlanmanın sinyalleri görülmektedir.

2010 yılından sonra Euro Bölgesinde çevre ülkelerinde uygulanan kemer sıkma politikaları talep ve arz etkisi açısından iki türlü değerlendirilebilir. Birincisi kamu mali dengesinin sağlanması ile piyasada güven sağlanarak azalan kamu talebini artıran özel harcamalarla telafi edilmesi öngörülmüştür. Çünkü daraltıcı politikaların risk primini ve temerrüt riskini ortadan kaldırması, iyimser beklenti ve politik güveni artırması ve gelecekte ödenecek vergilerin bugünkü değerinin azalacağı algısını oluşturması beklenmiştir. Bu durum tüketimi arttırarak pozitif servet etkisi yaratmaktadır. İkincisi emek maliyetleri düşürülerek rekabet gücünün artırılması yoluyla ihracat artışı ve dolayısıyla dış talep artışının sağlanması öngörülmüştür. Böylelikle daraltıcı politikaların dolaylı etkisi ile büyümenin sağlanması beklenmiştir. Fakat 2010-2015 yılları arasında uygulanan kemer sıkma politikaları borç oranını düşürmekte başarısız olmuş ve ihracat artışını sağlamak için emek maliyetlerini düşürmesi yeni sorunları da beraberinde getirmiştir. Çevre ülkelerinde, Yunanistan'ın 2009 yılında kamu brüt borcu/GSYİH oranı % 126.2 iken 2015 yılında aynı oran % 196.9'a yükselmiştir. Aynı oran belirtilen yıllarda sırasıyla İtalya'da % 112.4'den % 133.1'e, Portekiz'de % 83.6'dan %127.7'e ve İspanya'da % 52.7'de % 98,6'ya yükselmiştir. Bütçe dengelerine bakıldığında ise 2010 ve 2015 yılları arasında tüm ülkelerin bütçe dengelerinin açık verdiği görülmektedir. IMF'nin açıkladığı tahmini 2015 yılı bütçe dengelerinde Yunanistan'ın -4.1, İtalya'nın -2.6, Portekiz'in -3.1 ve İspanya'nın -4.4 açık verdiği görülmektedir.

Çevre ülkelerinde ihracat artışını sağlamak için emek maliyetleri düşürülmesi yoluyla rekabet gücünü arttırmaya çalışması ise yeni sorunları ortaya çıkarmıştır. Ülkelerin rekabet gücü, başta ücretler olmak üzere maliyetlere ve döviz kuruna bağlı olduğu savunulmuştur.

Fakat Euro Bölgesinde tek para birimine geçildiği için devalüasyon yaparak rekabet gücünün artırılma imkanı yoktu. Bu sebeple rekabet gücünü arttırmak için kemer sıkma politikaları ile ücretler baskı altına alınmıştır. Fakat bu yaklaşım, ücretlerdeki azalmanın yurt içi talebe etkisini yok saymıştır. Tüm ülkelerin emek maliyetlerini düşürerek daha çok ihracat yapabilme çabası ise global durgunluk döneminde beklenen etkinin tersi bir sonuç yaratmıştır. Diğer yandan ücretlerdeki azalmanın yarattığı deflasyonist etki borcun reel değerini arttırırken kamu gelirlerinin de azalmasına yol açmıştır. Bu durum hem kamu borç stokunu artmasına hem de büyüme oranlarının iyileşme yaşanmamasına yol açmıştır. IMF'nin açıkladığı büyüme tahmin raporuna göre Euro Bölgesinde yukarıda belirtilen dört çevre ülkesinin 2014 ve 2015 yıllarında bir önceki yıla göre büyüme oranı ortalaması sırasıyla 0.6 ve 0.7 şeklinde gerçekleşmiştir. Yunanistan'da 2010 ve 2015 yılları arası kümülatif olarak % 25 küçülmüştür.

Bu bağlamda Euro Bölgesinde borç krizine odaklanan çevre ülkelerinin harcama kesintileri ve vergi artışlarına dayanan, emek piyasasının esnekleştirilmesi, sağlık, eğitim ve sosyal güvenlik düzenlemelerini içeren kemer sıkma uygulaması krize çözüm üretememiştir. Çünkü kemer sıkma politikaları sonrası artan işsizlik ve gelir yetersizlikleri yurt içi talep krizini derinleştirmiş ve borç oranlarını daha da arttırarak ülkeleri mali tuzağa sürüklemiştir (Göker ve Akyol, 2014: 194). Oysa daraltıcı politikaların başarılı olması için yüksek kamu borcunun azaltılması ve faiz oranının düşürülmesi yoluyla güven etkisinin sağlanması gerekmektedir. Bu durumun talep etkisi yapacağı öngörülmüştür. Fakat bir yandan kamu gelirlerinin azalması ve transfer harcamaların artması, diğer yandan faiz oranlarının yüksek olmaması dolayısıyla faiz oranlarında bir düşüş yaşanmaması bütçe dengesinde ve kamu borcunda iyileşme sağlayamamıştır. Bu sebeple kemer sıkma politikaların ilk yıllarında Euro Bölgesi çevre ülkelerinde toplam talebin düşmesi ve kamu borcunun daha da artması ülkeleri basit mali tuzağa düşürmüştür.

Kemer sıkma politikaların uzun süre devam etmesi ise çevre ülkelerinde basit mali tuzağı, kendi kendini besleyen kısır döngüsünü kuvvetlendirerek büyük mali tuzağa dönüştürmüştür. Basit mali tuzağa ek olarak devletin borç ödemelerini yerine getirememesi korkusu faiz maliyetlerini arttırmıştır. Bu noktadan sonra çevre ülkelerin, basit mali tuzaktan kaçınmak için para arzını açık piyasa işlemleri yada devalüasyon ile değiştirmesi gerekmektedir. Fakat metalist sistemi benimsemiş, ortak para birimine ve merkez bankasına sahip Euro Bölgesi kendi para arzını değiştirmek için devalüasyon seçeneğini ya da merkez bankasının açık piyasa işlemleri alternatifini seçememesi, basit mali tuzağın büyük mali tuzağa dönüşmesini engelleyememiştir. Arestis ve Karakitsos'a (2012: 2) göre ABD ve Euro Bölgesinin yapısal farklılıkları krizden çıkış stratejilerini etkilemiştir. ABD, yüksek emek ve

sermaye hareketliliği içinde kendi parasını rahatlıkla kullanabilen optimum para birimi bölgesidir. Kendi parasını hiç çekinmeden kullanma yetkisi olan ABD krizi para arzını arttırarak atlatırken, Euro Bölgesi enflasyonun oluşturacağı tehdide karşı kemer sıkma politikaları ısrarını değiştirmemiştir. Oysa ABD kriz sonrası yüksek borç stokuna rağmen genişlemeci politika uygulamaktan çekinmemiştir. ABD, bütçe açıklarının artması sebebiyle devletin borcunu ödeyemez hale gelmesinden senyoraj hakkı ile kurtulmuştur. ABD, kendi para birimi ile borçlanmış olması kaydıyla her türlü ödeme yükümlülüğünü para basarak karşılayabilmektedir. Yatırımcılar vadesi gelen tahvilleri daima dolar cinsinden talep ettikleri için herhangi bir güven sorunu oluşmamaktadır. ABD para biriminin gücünü ve uluslararası ticaret pazarının ona bağlı olmasını kullanarak durgunluğun önüne geçmiştir (Beitel, 2011: 290-293). Aksine Euro Bölgesinde mali dengeye verilen değer her şeyden üstün olması Maastricht antlaşmasından sonra politikaların ana belirleyicisi olmuştur. Böylelikle neo-liberal yaklaşım çerçevesinde enflasyon hedefli ve rekabet arttırıcı politikaların kabul edilerek emek piyasası temel hedef haline getirmiştir. Maastricht kriterleri ile başlayan bu süreç 2010 yılı sonrası politikalarında da devam etmiştir (Flassbeck ve Lapavitsas, 2013: 8). Sonuç olarak ABD yatırımcıların güvenini doların gücü ile kazanmaya çalışmış, Euro Bölgesi ise yatırımcıların güvenini mali dengenin sağlanması için kemer sıkma politikalarını uygulayarak kazanmaya çalışmıştır fakat bu durum Euro Bölgesinde çevre ülkelerinin büyük mali tuzağa sürüklenmesine yol açmıştır.

Büyük mali tuzakta olan çevre ülkelerinde yeni borçlar, başlangıç borcuna göre daha yüksek maliyetle alınması ise büyük mali tuzağı, ponzi oyunlu büyük mali tuzağa dönüştürmüştür. Finansal kırılganlığın sürekli artması, her geçen dönemde bir önceki döneme göre iyileşme sağlanamaması, geleceğe dönük iyimser beklenti ve politikalara olan güvenin oluşmaması, kaynak kullanım oranının düşük kalması ve işsizliğin sürekli artması durgunluğu daha da derinleştirmesinin yanında toplumsal çözümlere ve sosyal çalkantılara yol açmıştır. Kriz sonrası uzun süre negatif büyüme yaşayan ve büyük sosyal çalkantılar içerisinde olan çevre ülkelerinde, büyük mali tuzak ponzi oyunlu mali tuzağa dönüşmüştür.

Euro krizi sonrası çözüm stratejilerinde de 1980 yıllarından sonra uygulanan klasik IMF reçetelerinden çok farklı olmadığı görülmektedir. Daha önceki kriz deneyimlerinde olduğu gibi euro krizi sonrası kurtarma operasyonları da bankacılık ve finans sektörü üzerine yoğunlaşmıştır. Bir başka ifade ile kurtarma operasyonlarında ülkedeki bireylerin refahını arttırmak ya da ekonomik durumlarını düzeltmek gibi bir politika asla öncelikli plan olarak kullanılmamıştır. Tüm kurtarma operasyonları maliyetleri emek piyasasına kesilirken finans piyasası herhangi bir maliyet üstlenmemiştir. Aynı şekilde euro krizinin ilk çıktığı zamanda

sorumlusunun finans sektörü olduğu gerçeği üzerinde tam bir sessizlik olmuş ve kısa sürede piyasada herhangi bir olumsuzluk olmaması için başta Yunanistan olmak üzere birçok çevre ülkenin finans sektörlerinin kurtarılmasına yönelik mali yardımlar yapılmıştır. Böylelikle başta Almanya olmak üzere Troyka'nın (ECB, IMF ve Avrupa Komisyonu) talebiyle neo-liberal politikaların büyüme modeli psikolojik faktörlere bağlanmış ve emek piyasası reformları yapılarak kemer sıkma politikaları uygulanmıştır (Polychroniou, 2014: 6). Bu bağlamda kemer sıkma politikalarının tercih edilmesi ekonomik olarak egemen sınıfın çıkarlarına hizmet ettiği anlaşılabilir. Çünkü bu politikalar emek piyasasının seçebileceği bir tercih olmamakla beraber emek piyasasının kemer sıkma politikalarına karşı duramamasının altında egemen sınıfın çıkarları yatmaktadır. Kemer sıkma politikalarının tarihte yaşadığı birkaç başarılı örnek sanki her koşulda işe yarayacağı algısı oluşturularak tarih yanıtılmıştır (Bougrine, 2012: 118-20).

Avrupa'da devlet politikalarının AMB destekli egemen sınıf tarafından belirlenmesi ve tamamen piyasa güçleri hakimiyetinde olması Avrupa'nın diğer az gelişmiş ülkelerinde de geçerlidir. Romanya, Estonya, Bulgaristan ve Litvanya gibi ülkelerde kemer sıkma politikaları uygulanmasının arkasında yine neo-liberal ideolojinin hakimiyeti olduğu görülmektedir. Çünkü Sovyetler Birliğinin yıkılması sonrası bu ülkelerde yabancı yatırımlar sürekli artış göstermiştir. Bu ülkelerde ucuz emek maliyeti dolayısıyla üretim kaynaklı yabancı yatırımlar olduğu kadar sermaye kıtlığı dolayısıyla finans kaynaklı yatırımlar olduğu da görülmektedir. Bu ülkelerde çoğunlukla Almanya, Avusturya ve İsveç gibi ülkelerin bankalarının mevcut olması krizin maliyetinin finans piyasasına yükletilmemesi sonucunu doğurmuştur (Blyth, 2013b: 54). Aynı şekilde Yunanistan'da da durum değişmemektedir. 2009 yılı itibariyle kamu borcunun neredeyse tamamını yabancı bankalardan alınan borçlar oluşturmaktadır. 2009 yılında Yunanistan kamu borç yükünün % 36'sını Fransız bankaları, % 21'ini Alman bankaları, % 32'sini diğer Avrupa bankaları oluşturmaktadır (IMF 2010c: 127) Bu açıdan bakıldığında merkez ülkelerin çevre ülkelerinde kemer sıkma politikaların desteklemesinin ardından yatan en büyük sebepte kendi çıkarları olduğu görülmektedir. Bu ülkelerde finans piyasasında yaşanacak daralmanın önüne geçilemezse merkez ülkelerin dış taleplerinin azalma riski taşımaktadır (Polychroniou, 2014: 6). Başta Yunanistan olmak üzere çevre ülkelere yapılan yardımların ve uygulatılmaya çalışılan kemer sıkma politikalarının aslında bu ülkelerin geleceğini kurtarmak olarak değil piyasanın ya da egemen güçlerin güveninin tekrar kazanmak için euro'yu kurtarmak olarak ele alınması gerekmektedir (Arestis ve Karakitsos, 2012: 39).

Euro borç krizinin ilk zamanlarından itibaren kaynak kullanım sorunu ya da işsizlik sorunu gibi sosyal politikalar tartışılmamış ve finans sektörünün kurtarılması devlet politikası haline getirilmiştir. Devletin varlığı sanki finans sektörünü kurtarmak olarak ele alınmıştır (Sawyer, 2012: 17-20). Daralma dönemlerinde amacın bütçe açıklarına odaklanması yerine potansiyel ve gerçekleşen çıktı arasındaki farkın kapatılması gerekmektedir. Dikkat edilmesi gereken nokta bütçe açığı değil iş açığıdır. İş açığı kapatıldığı ölçüde işsizlik azalacaktır. İşsizliğin azalması hem otomatik stabilizatörlerin harcamalarının azalmasına hem de devlet gelirlerinin artmasını sağlayarak bütçe açığını azaltacaktır (Sawyer, 2012: 21).

Kemer sıkma politikalarına alternatif olarak nasıl çözüm bulunabilir? Öncelikle bilinmesi gereken konu çözüm stratejilerine genel olarak bakıldığında ekonomik değil siyasi unsur içermektedir. Bu siyasi unsur hem çevre ülkelerin tek tek alabileceği bir kararı ya da üye ülkelerinin ortak alacağı kararı çerçevesinde ele alınabilir. Diğer yandan euro birliğinin tarihsel sürecinde olduğu gibi alınan kararların neo-merkantalist ülkeleri için uzun dönemde ne ifade ettiği önemli bir konudur. Bu konuda iktisatçılar ve siyasetçiler arasında kamuoyunda yapılan tartışmalarda ortaya çıkan başlıca çözüm önerileri şu şekilde sıralanabilir.

- Parasal birlikten bağımsız tek veya birkaç ülkenin alabileceği karar ile borçlar reddedilebilir ya da euro birliğinden tamamen ayrılma ve ülkelerin eski ulusal paralarına dönüş sağlanabilir. Fakat bu kararlar Avrupa bütünleşmesinin ciddi anlamda zarar vereceği için diğer ülkelerin alacağı karşı tavır ile kriz başka boyutlara ulaşabilir. Böyle bir durumun kısa sürede olamayacağı rahatlıkla ifade edilmekle beraber halk ayaklanması ile siyasi iradenin tamamen değişmesi istisnası ile ihtimal dahilindedir.
- Avrupa Birliğinin ortak alacağı karar ile kendini ihraç ederek euro birliği ortadan kaldırılabilir. Fakat bu durum neo-merkantalist ülkelerin kabul edeceği bir karar olmamakla beraber neo-liberal politikalara ters düşmektedir. Diğer düşük ihtimalli bir karar ise federal Avrupa modeli benimsenerek ayrışmaların önüne geçilebilir. Fakat bu ihtimalde ulus devlet kavramından tamamen ayrılma anlamı taşıdığı için yakın zamanda kabul edilmesi muhtemel değildir.
- Parasal birlikte çevre ülkelerine büyük mali yardımlar artabilir hatta borçlar silinebilir. Bu durum para arzının arttırılması ile ya da devalüasyonla sağlanabilir fakat bu durum neo-merkantalist ülkeler tarafından tercih edilmesi ihtimal dahilinde gözükmemektedir. Fakat olası bir halk ayaklanması yada finans sistemin daha da çıkmaza girmesi durumunda neo-merkantalist ülkelere yeni krizin sirayet etme riski artarsa yeni çözüm stratejisi haline gelebilir.

- Euro Bölgesi içerisinde mali bütünleşme tam olarak sağlanabilir. Sözde değil özde politikalar ile ayrışmaların önüne geçilerek ülkelerin makro ekonomik yapılarında birlik oluşturma fikri yeniden doğabilir. Fakat euro birliğinin tarihsel sürecine bakıldığında ülke çıkarlarının öncelikli olması bu kararın yakın zamanda gerçekleşmeyeceği rahatlıkla ifade edilebilir.
- Avrupa bankacılık sistemi ve tek para biriminin devamının sağlanabilmesi için finans sektöründe radikal düzenlemeler gidilebilir. Fakat bu politikalarda günümüz ekonomik düzeniyle çeliştiği için yakın zamanda gerçekleşmesi muhtemel değildir.
- Radikal bir değişimle ekonomik düzen değişikliğine gidilebilir. Klasik Keynesyen politikalar şeklinde ifade edebilecek finansallaşmaya dayalı büyüme modellerinin terkedilmesi ve tam istihdam politikalarına tekrar dönüş yapılabilir. Bir başka ifade ile kamu harcamalarının çarpanı 1'den büyük olduğu sürece genişletici maliye politikaları uygulanabilir. Özellikle özel yatırımı canlandırıcı (kullanılmayan kapasiteye yönelen) ve işsizlere yapılan transfer harcamaları kullanılabilir. Fakat bu politikalar maliye politikalarının etkinliğine yönelik değişim gerektirdiği ve ortak bir karar ile alınması gerektiği için yakın zamanda gerçekleşmesi muhtemel değildir.

3.6 Genişletici Mali Daralma Hipotezin Başarılı Olduğu Dönemler ile Euro Borç Krizi Sonrası Kemer Sıkma Politika Uygulamalarının Karşılaştırılması

İkinci bölümde genişletici mali daralma hipotezinin başarılı olduğu Danimarka (1983-1986), İrlanda (1987-89), Finlandiya (1992-1998) ve İsveç (1993-1998) ülkeleri üzerinden yapılan ampirik çalışma örneği Tablo 2.1'de verilmiştir. Fakat bu başarı örneklerinin günümüzde farklı koşulları olması dolayısıyla Euro Bölgesinde başarısız olmuştur. Bu farklı koşullar karşılaştırmalı olarak şu şekilde sıralanabilir (Baker, 2010: 3-11; Boyer, 2012: 298; Göker, 2014: 107-109).

- 2000'li yıllar öncesi başarılı ülkelerin başlangıç faiz oranı yüksek olduğu için daraltıcı politikalar ile birlikte tüm ülkeler faiz oranlarını düşürmüş ve faize duyarlı yatırımları ve tüketimi teşvik etmiştir. Uzun süredir devam eden yüksek faiz oranı sonrası faiz oranının düşürülmesi bir yandan yatırımcılar için borçlanma maliyetini azaltırken, diğer yandan da tasarrufların cazibesinin azaltarak tüketimi teşvik etmiştir. Fakat günümüzde faiz oranlarının sıfıra yakın olması faiz kanalını etkisizleştirmiştir.
- 2000'li yıllar öncesi başarılı ülkeler devalüasyon uygulamasına gitmiştir. Böylelikle uluslararası ticarete ülke payı arttırılmış ve daraltıcı politikaları sonrası yurtiçi talep

daralması dış talep ile karşılanmıştır. Fakat Euro Bölgesi ülkeleri devalüasyon uygulamasına gidememişlerdir.

- 2000’li yıllar öncesi başarılı ülkelerde devalüasyon sonrası ihracata dayalı büyüme gerçekleştirmiştir. Net ihracatlarını arttıran bu ülkeler uluslararası ticaret payı düşüktür. Uluslararası dış ticarete rekabet sağlamak için sürekli devalüasyona gidilmesi uluslararası ticarete küçük payı olan ülkeler için kısa süreli bir başarı sağlamaktadır. Fakat bu politikaların devamı halinde, diğer ülkelerinde aynı politikayı benimsemesi durumunda bu avantaj ortadan kalmaktadır. Günümüzde Euro Bölgesinin uluslararası ticarete payının yüksek olması daha önce sağlanan bu avantajı ortadan kaldırmaktadır.
- 2000’li yıllar öncesi dönemde dünya, büyüme trendini yakalamış ve dış talep rahatlıkla bulunmuştur. Bu sayede uluslararası ticaret payı düşük ülkeler para değerlerini düşürerek net ihracat rakamlarını arttırmıştır. Fakat küresel kriz sonrası oluşan küresel durgunluk sebebiyle tüm ülkelerin aynı anda ihracatlarını arttırmaları mümkün değildir.
- 2000’li yıllar öncesi başarılı ülkeler, uluslararası ticarete rekabet avantajı sağlamıştır. Fakat günümüzde tüm ülkelerin aynı anda rekabet avantajı sağlaması imkansızdır.
- 2000’li yıllar öncesi başarılı ülkeler potansiyel üretime yakın bir üretime sahipti. Başarılı olan ülkelerde kemer sıkma politikaları öncesi gerçekleşen üretim ile potansiyel üretim arasında en kötü fark % 3.7 ile İsveç’e aittir. Fakat küresel kriz sonrası yaşanan durgunluk sebebiyle tüm ülkelerde kapasite kullanım oranları çok düşük kalmıştır.
- 2000’li yıllar öncesi başarılı dönemde dünya ekonomisinin büyüme trendini yakalaması iyimser beklentiyi tetiklemiştir. Bir başka ifade ile o dönemde güvene dayalı politika sürdürülmüştür. Fakat küresel kriz ile birlikte küresel anlamda daralma yaşanması kötümser beklentiyi tetiklemiştir.
- 2000’li yıllar öncesi başarılı dönemde birkaç ülke daraltıcı politika uygularken günümüzde tüm ülkelerin aynı anda daraltıcı politika uygulaması yoluyla başarılı olması muhtemel değildir.
- 2000’li yıllar öncesi başarılı ülkelerde ücretler daha çok enflasyon oranıyla ilişkilendirilmiştir. Bu dönemde ücret düşüşleri toplumsal antlaşmaya ve enflasyon hedeflemesine göre belirlenmiş ve gelir vergisi indirimleri ile desteklenmiştir. Fakat

küresel krizde reel ücretlerin ve istihdamın azaltılması iç talebi ciddi oranda düşürmüştür.

- 2000’li yıllar öncesi başarılı dönemde istihdam, reel ücretler ve sosyal harcamalarda ciddi düşüşler yaşanmamıştır. Fakat günümüzde Euro Bölgesinde işsizlik oranlarının ciddi oranda artması ve reel ücretlerin düşürülmesi yanında başta sağlık ve eğitim olmak üzere sosyal harcamalarda ciddi kesinti yapılmıştır.



SONUÇ

2008 yılında ABD’de başlayan ve tüm dünya’yı zincirleme durgunluğa sürükleyen finansal kriz bir kez daha gösterdi ki, 1980’lerden sonra hakim olan ekonomi politikaları krizin baş mimarıdır. Bu sebeple günümüzde uygulanan politikaları uygun şekilde tanımlamak krizlerin kuramsal kökenlerini ve kriz sonrası çözüm stratejilerini anlamakta büyük fayda sağlamaktadır. Örneğin euro borç krizinin sebebini etkin olmayan kamu kesimi olarak kabul edilirse kemer sıkma politikaları için olması gereken bir çözüm stratejisi olarak ifade edilebilir. Fakat euro borç krizinin sebebi finansal sistemin çöküşü, bu sistemi inatla ayakta tutmak isteyen kamu harcamalarının artışı ve Euro Bölgesine özgü yapısal problemlerin varlığı olarak kabul edilirse kriz sonrası uygulanan kemer sıkma politikalarının birçok örtük çıkar amacı olduğu ifade edilebilir. Krizlere çözüm stratejileri için yapılan tartışmalar farklı analizler doğrultusunda değerlendirilse de bu çalışmada sistemin kendisinde bir başka ifade ile 1980 yıllarından itibaren uygulanan politikalarda aramaktadır. Bu yaklaşım çerçevesinde küresel finans krizi ve sonrasında yaşanan euro borç krizi çözüm stratejilerinin ekonomik düzen içerisinde yanlış uygulanan kuram ya da insan hatası dolayısıyla değil, bizzat mevcut ekonomik düzenden dolayı meydana geldiği üzerine kuruludur.

Bu bağlamda tezde kemer sıkma politikalarının değerlendirilmesi üç aşamada yapılmaktadır. Birincisi 2008 ABD krizi, petrol krizi sonrası oluşan bölgesel krizler gibi, hızla kamu mali krizine dönüşmüştür. Dolayısıyla son kriz süreci 1980 yılları sonrası maliye politikaların etkinliğine yönelik değişimi işaret etmektedir. İkincisi kemer sıkma politikaları genişletici mali daralma hipotezin geçmişte yaşadığı başarı örneklerine dayanmaktadır. Fakat amacına ve uygulama yöntemlerine bakıldığında başta ülke çıkar çatışmaları olmakla beraber birçok örtük amaç taşımaktadır. Üçüncü ise kemer sıkma politikaları euro krizine çözüm üretemediği gibi kendi kendine besleyen bir döngünün içine girerek ülke ekonomilerini daha da kötüye götürmüştür.

2000’li yıllar itibarıyla başta ABD olmak üzere birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin düşük faiz oranları uygulaması ve kontrolsüz türev ürünlerin artışı likidite artışına sebep olmuştur. Likidite bolluğu ise kredi artışına ve borca dayalı tüketime yol açmıştır. Dolayısıyla, paranın yerini tutan ikame araçlar artmış ve merkez bankasının para arzını sınırlama ve denetim altına alma çabaları sonuçsuz kalmıştır. En nihayetinde 2006 yılından itibaren ABD’de borç ilişkileri bozulmaya başlaması 2008 ABD krizinin doğmasına yol açmıştır. Başka bir ifade ile 2008 küresel krizi, son otuz yılda gelişen finansallaşma sürecinin ve onun devamında tam olarak neyi içerdiği net bir şekilde anlaşılmamış olan türev

ürünlerinin oluşturduğu kontrolsüz likidite artışı ile ortaya çıkmıştır. Kriz başta Euro Bölgesi olmak üzere tüm ülkelerin finans piyasalarının ve reel ekonomilerinin derin bir çöküş yaşamasına yol açmıştır. Finansal piyasalardaki yaşanan çöküş kısa sürede reel sektöre de sıçramış ve birçok ülkede görülen ekonomik yavaşlama hızla ekonomik gerilemeye yol açmıştır.

1980 yıllarından itibaren krizlere çözüm stratejisi olarak görülen ihracat öncülüğünde ekonomik iyileşme seçeneği, tüm dünya'nın ekonomik durgunluk yaşadığı böyle bir dönemde çözüm olamamıştır. Çünkü dünya ticaretinin büyük daralma yaşaması birçok ülkenin hem ihracat hem de ithalat miktarlarında ciddi düşüşlere yol açmıştır. Diğer bir çözüm stratejisi olarak görülen para politikası ise, kısa dönemde beklenen etkiyi göstermekten uzak kalmıştır. Ayrıca, birçok ülkede küresel krizin başında itibaren parasal genişleme seçeneği kullanılmış olmasına rağmen merkez bankaların faiz oranlarını kullanarak ekonomiye müdahale alanları oldukça sınırlı kalmıştır.

Uluslararası ticaretin derin bir durgunluğa girmesi ve para politikaları ile krize çözüm bulunamaması krizi daha da derinleştirmiştir. Finansal piyasalardan gelen yardım çığlıkları sonrası 2008-2010 yılları arası birçok ülke kamu kaynaklarını krizin derinleşmesini engellemek için kullanmıştır. Bu süreçte maliye politikalarının gerekliliği konusunda tam bir fikir birliği oluşmuş hatta bu fikir bir adım öteye götürülerek tekrar Keynesyen yaklaşıma geri dönüş olabileceği üzerinde durulmuştur. Fakat bu dönemde uygulanan politikaların içerikleri ortaya çıktıkça, canlandırma politikalarından daha çok finans piyasalarını kurtarmaya yönelik programları içerdiği anlaşılmıştır. Bir başka ifade ile 2008 yılı sonrası kamu harcamaları artışı Keynesyen yaklaşımda olduğu gibi tam istihdam ve sosyal harcamalar üzerinden değil, aksine 1980 yılları sonrası uygulanan politikalara uygun finansal sektörün kurtarılması ve finansal yardım şeklinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla genişlemeci politikaların uygulandığı 2008-2010 yılları arasında tüm ülkelerin mali dengelerinin bozulmasının arkasında yatan en büyük sebepte kurtarma programlarının ülke bütçelerinde büyük bir yer alması yatmaktadır.

Küresel kriz sonrası ise Euro Bölgesinin merkez ve çevre ülkelerinin krizden etkilenme boyutu ise farklı olmuş, merkez ülkeleri görece daha iyi makroekonomik verilere sahip iken, çevre ülkelerinin ekonomik performansları daha kötüye gitmiştir. Fakat Maastricht antlaşması ile birlikte Euro Bölgesinde ülkeler arasındaki farklılıkların giderilmesi amacıyla yakınlaştırma kriterleri benimsenmiştir. Yakınlaştırma kriterleri benimsenmesine rağmen krizin Euro Bölgesi ülkelerinde farklı sonuçlar doğurması euro krizinin farklı yapısal sorunların olduğunu göstermiştir. Bu yapısal sorunlar neo-merkantalist yapıda ve parasal birlik kavramında açıklanmaktadır. Ülkeler arası üretkenlik farkları, enflasyon farkları ve

teknolojik alt yapı farkları sonrası, çevre ülkelerinin tek para birimine hapsolmaları ülkeler arası büyük ayrışmalara yol açmıştır. Fakat başta Almanya olmak üzere merkez ülkeler bu durumdan büyük fayda sağlamıştır. Merkez ülkeleri cari fazla verme ve ihracata dayalı büyüme politikalarını sürdürürken çevre ülkeleri ithalat temelli ve borca dayalı büyüme modeli benimsemişlerdir.

2010 yılına gelindiğinde ise çözüm stratejileri ABD ve Euro Bölgesinde farklılaşmıştır. Bilindiği gibi ülkelerin kurtarma operasyonları hakkında farklı veriler olsa da en büyük kurtarma operasyonları ABD’de yapıldığı konusunda görüş birliği vardır. Bu sebeple ABD’de borç stoku çok daha hızlı artmıştır. Fakat yaşanan borç stoku artışına rağmen, ABD kriz sonrası uyguladığı politikaları (para arzını arttırması ve borçlanma artışı) 2010 yılı sonrasında da devam ettirmiştir. ABD, doların gücünü kullanarak, politikalarında herhangi bir değişime gitmemiştir. Çünkü senyoraj hakkını elde tutması dolayısıyla borçlarını vadesi geldiğinde yeni para basarak ödemiştir. Başka bir ifade ile finans piyasaların güven unsuru ABD’de farklı işlemiş ve finans piyasasının ABD’yi cezalandırma gibi bir durumu olamamıştır. Euro Bölgesinde ise çözüm stratejisi 2010 yılında değişmeye başlamıştır. 2010 yılında, IMF yeni bir rapor sunarak ülkelerin borçluluk oranındaki artış dolayısıyla konsolidasyon programlarına ihtiyacı olduğunu bildirmiştir. Konsolidasyon programları daraltıcı veya genişletici politikalar ile sağlanabilmekte iken başta Troyka ve Almanya’nın ısrarı ile daraltıcı politikalar tercih edilmiş ve kemer sıkma politikaları yürürlüğe girmiştir. Fakat 2010 yılında büyüme rakamlarında Yunanistan hariç diğer ülkelerde krizin tam olarak hissedildiği 2008 ve 2009 yıllarına göre iyileşmenin başlamasına bir başka ifadeyle ekonomide canlanma sinyallerinin görülmesine rağmen kemer sıkma politikalarının tercih edilmesi ülke durgunluklarını kısa sürede daha da derinleştirmiştir.

Euro Bölgesinde kemer sıkma politikalarının tercih edilmesinin dayanağını genişletici mali daralma hipotezinin geçmişte yaşadığı başarılarla ilişkin güven oluşturmaktadır. Bu politikaların geçerliliği ve sonuçları hakkında ciddi tartışmalar devam etmesine rağmen ağırlıklı olarak 2000’li yılları öncesi de birçok çalışmada yer aldığı görülmektedir. Bu çalışmalar literatürde Keynesyen olmayan etkiler şeklinde değerlendirilmektedir. Bilindiği gibi Keynesyen yaklaşımda ekonominin daralma dönemlerinde genişletici politikalar uygulanarak ek talep oluşturulmakta ve GSYİH’nın artması beklenmektedir. Keynesyen olmayan etkiler ise bu politikalara karşı çıkarak farklı yaklaşımlar ortaya koymuştur. Bu yaklaşımlar Ricardocu Denklik ve genişletici mali daralma hipotezi çerçevesinde ayrılmaktadır. Ricardocu Denklik teorisi vergi kesintisinin Keynesyen olmayan sonuçlar doğurabileceği üzerine kurulurken, genişletici mali daralma hipotezi ise bazı koşulların varlığı

halinde daraltıcı politikaların genişletici etkisinin olabileceği üzerinde durmaktadır. Daraltıcı politikalar talep ve arz etkisiyle ortaya çıkmaktadır. Talep yönlü politikalarda servet artışı ile tüketime, arz yönlü politikalarda reel ücretlerin azalması ve para değerinin düşürülmesi ile üretime ve yatırıma etkisi sonucu genişleme sağlanmaktadır. Daraltıcı politikaların başarı koşulları ise mali dengenin sağlanması, faiz oranını düşürmesi ve uygulanan politikaların bileşimi oluşturmaktadır.

Euro Bölgesinde mali dengeye verilen önem, 1980 yılları sonrası uygulanan politikalarda da anlaşılabilir. 1980 yılları sonrası uygulanan politikaların somut örnekleri olan Washington Mutabakatı ve YEU modellerinde de mali denge koşulu arandığı görülmektedir. Washington Mutabakatı ve YEU modellerini anlamak hem 1980 yılları sonrası hem de günümüz krizlerini ve kriz sonrası çözüm stratejilerini çözümlemesini sağlamaktadır. Çünkü 1980 sonrası yaşanan krizlere bakıldığında küresel kriz ve sonraki süreçte yaşananlarla birçok alanda benzer olduğu görülmektedir. 1980 sonrası bölgesel krizlerde de ülkeden ülkeye farklılıklar olsa da özünde deregülasyon süreçlerinin bir başka ifade ile piyasa ekonomisinin aşırı kar politikalarının sürdürülemez olduğu noktada çıkmıştır. Bu krizlerde alacaklıların (kredi veren finans kuruluşlar) ve borçluların (yatırımcılar ve tüketiciler) ilişkisinin kesilmesiyle başlamış, devletin alacaklıların borcunu ödemesiyle son bulmuş ve neo-liberal politikaların mali dengeye verilen önem dile getirilerek standart IMF reçeteleri ortaya çıkmıştır. Böylelikle bir yandan krizde aksayan deregülasyon süreci hızlanmış diğer yandan daraltıcı politikalar uygulanarak krizin faturası emek piyasasına kesilmiştir. Neo-merkantalist ülkelerin mali dengeye önem vermesi de bu paradigmanın altında gizlidir. Çünkü Euro Bölgesi borç krizinin merkezi, çevre ülkelerinde oluşmuş ve kemer sıkma politikaları ağırlıklı olarak bu ülkelerde uygulanmıştır. Yapısal problemleri çözmek yerine euro'nun geleceğini ve Avrupa bankacılık sistemini kurtarma çabasına girilmiştir. Diğer yandan çevre ülkelerinin finans piyasasının neo-merkantalist ülkelerin elinde olması ve kamu borçlarının daha çok neo-merkantalist ülkelerinin bankalarına olması çevre ülkelerinde krizin maliyetinin emek piyasasına kesilmesine ve finans piyasasının bu durumdan tamamen faydalanan taraf olmasına yol açmıştır. Diğer bir dikkat edilmesi gereken konu ise merkez ülkelerin ticari fazlasını ağırlıklı olarak Euro Bölgesinden aldığı gerçeğidir. Euro Bölgesi kendi içinde yaptığı ticarete merkez ülkeler fazla verirken çevre ülkeler sürekli açık vermiştir. Merkez ülkelerin çevre ülkelerinde sağlıklı işleyen finans piyasasına sahip olmasını istemeside bu durumun doğal bir sonuçtur. Merkez ülkeleri, çevre ülkelerinin kemer sıkma politikaları uygulamasını istemesinin bir başka sebebi ise emek maliyetlerini düşürerek Euro Bölgesi dışı ülkelere karşı rekabet avantajı elde etmek istemesidir. Çünkü Euro Bölgesi Çin ile ticaretinde sürekli açık

vermesi dolayısıyla Çine karşı avantaj yakalamak istemektedir. Kemer sıkma politikaları ile birim emek maliyetleri azalması sonrası merkez ülkeler, üretimlerini doğu bloğu ülkelerine kaydırmaya devam ederek rekabet avantajı elde etmek istemektedir. Ülke çıkarlarının bu kadar öne çıktığı düşünüldüğünde ABD’de kriz yaşanmamış olsaydı bile Euro Bölgesinin birlik yerine ayrılıkçı yapısı dolayısıyla yakın zamanda kriz yaşanması ihtimali yüksek olduğu ifade edilebilir.

Euro Bölgesi borç krizinde kemer sıkma politikaları zararlı çıkacak emek piyasasının bile desteğinin alınması ise oluşturulan algı ile sağlanmıştır. Bu algı kemer sıkma politikalarının uygulanmasına sistem karşıtı bir çözümün üretilmemesi yoluyla sağlanmıştır. Toplumda değişik araçlar kullanılarak kamu borçları sürdürülemez seviyede olduğu ve mevcut borcun yeni borç ile ödenemeyeceği şeklinde iki tespit oluşturulmuştur. Fakat tespitler doğru olmakla beraber örtük bilgiler saklamaktadır. Çünkü tespitler sonucu kamu borçlarının sebebi kamu sektörü olarak gösterilmiş ve mevcut borcun kemer sıkma politikaları uygulanarak azaltılabileceği dışında hiç bir alternatifin olmadığı algısı oluşturulmuştur.

Kriz sonrası kemer sıkma politikalarının Euro Bölgesinde nasıl bir etki bıraktığı ve nasıl sonuçlandığına makroekonomik veriler ışığında bakıldığında 2010 yılı sonrası büyüme oranlarının düşük veya eksi olduğu ve işsizlik oranlarının ise hala çok yüksek seviyelerde ve yükseliş eğilimi içerisinde olduğu ifade edilebilir. Kamu ekonomisi tarafına bakıldığında ise başta çevre ülkeleri olmak üzere kriz öncesi döneme göre yüksek borç seviyesinde olduğu ve bütçe açıklarında hala kayda değer bir iyileşme yaşanmadığı görülmektedir. Euro Bölgesinde kemer sıkma politikalarının uygulanmasının birinci ve tek hedefinin çevre ülkelerinde mali denge sağlanması olduğu düşünüldüğünde hedeflerin bile gerçekleşmediği görülmektedir. Sonuç olarak kemer sıkma politikalarının hayata geçirilmesi sonrası kamu maliyesi yeniden biçimlendirildiği ve krizin etkilerinin daha da derinleşerek devam ettiği rahatlıkla ifade etmek mümkündür. Diğer yandan kemer sıkma politikaların sadece ekonomik ve kamu mali sonuçlarının değil toplumsal ve sosyal sonuçları da dikkate alındığında çok büyük bir kaybın olduğu ortaya çıkmaktadır. Emek piyasasının hedef alınmasının sosyolojik boyutu çok yıkıcı olmuş ve sosyal çalkantıyı beraberinde getirmiştir. Eğitim, sağlık, yoksulluk ve istihdam politikalarının azalması büyümeye ve kalkınmaya ilişkin beslenen umutların yitirilmesine yol açmıştır. Diğer yandan toplumsal dengelerin bozulması demokratik norm ve değerlerin aşınmasına sebep olmuştur. Tüm bu yaşananlar mali tuzak riskinin ortaya çıkarmıştır. Mali tuzağı açıklayabilmek için basit, büyük ve ponzi oyunlu mali tuzak şeklinde ayırım yapılabilir. Basit mali tuzakta, kemer sıkma politikaları uygulamaları toplam talebin daha da azalmasına ve bütçe hedeflerinin tutturulamamasına yol açmıştır. Büyük mali tuzak ise metalist sistemin

geçerli olduğu bir başka ifade ile kendi para arzını değiştiremeyen Euro Bölgesi ülkelerinde gerçekleşmiştir. Euro Bölgesinde mali dengeye verilen değer her şeyden üstün tutulması ve enflasyon hedefli ve rekabet arttırıcı politikaların kabul edilerek emek piyasasının temel hedef haline getirilmesi basit mali tuzağın büyük mali tuzağa dönüşmesine yol açmıştır. Ponzi oyunlu mali tuzak ise büyük mali tuzaktan çıkamayan ülkelerin kemer sıkma politikalarının devamlılığını sağlayıp borç stoklarının daha da artması ve borç maliyetinin sürekli artış eğilimine girmesidir. Ponzi oyunlu mali tuzakta iyimser beklentinin ve politikalara olan güvenin oluşmaması durgunluğu daha da derinleştirmesi yanında toplumsal çözümlenmeleri ve sosyal çalkantıları arttırmaktadır. Basit mali tuzak çevre ülkelerinde ponzi oyunlu mali tuzağa dönüşmüştür. Çevre ülkelerinde çözümü ulaştırılamayan kriz finansal yapıyı ve kırılganlığı arttırmış, kamu borçları artış hızı durdurulamamış, sosyal çalkantıların ve siyasi kaosun önüne geçilememiş ve dolayısıyla yeni bir krizin habercisi olmuştur.

Kemer sıkma politikaların genişletici mali daralma hipotezin ortaya çıktığı dönem ve koşullardan oldukça farklı olması, günümüz koşullarında hipotezin geçersizliğini ortaya koymaktadır. Çünkü 2000’li yıllar öncesi başarıyı yakalayan ülkelerin başlangıç faiz oranı yüksek olduğu için daraltıcı politikalar ile birlikte tüm ülkeler faiz oranlarını düşürmüş ve faize duyarlı yatırımları ve tüketimi teşvik etmiştir. Bu ülkeler devalüasyon uygulamasına gitmiş, uluslararası ticarete ülke payı artmış ve ihracata dayalı büyüme gerçekleştirmiştir. Fakat net ihracatlarını arttıran bu ülkeler uluslararası ticaret payı düşük ülkelerdir. O dönemlerde dünya büyüme trendini yakalamış, dış talep rahatlıkla bulunmuş ve dünya ekonomisinin büyüme trendini yakalaması iyimser beklentiyi tetiklemiştir. Diğer yandan bu ülkelerde potansiyel üretime yakın bir üretim vardı. Ücretler ise daha çok enflasyon oranıyla ilişkilendirilmiş ve ücret düşüşleri toplumsal antlaşmaya ve enflasyon hedeflemesine göre belirlenmiş ve gelir vergisi indirimleri ile desteklenmiştir. Bu bağlamda uygulanan kemer sıkma politikaları günümüzde farklı koşulların olması sebebi ile başarısız olmuş ve Euro Bölgesi çevre ülkelerinde basit tuzak ile başlayan döngü ponzi oyunlu mali tuzağa dönüşmüştür.

KAYNAKÇA

- Afonso, A. (2006). "Expansionary Fiscal Consolidations in Europe New Evidence". *European Central Bank*, 675.
- Akalın, G. ve Uçak, A. (2007). "IMF Politikaları Üzerine Bir Kritik". *Marmara Üni. İ.İ.B.F. Dergisi*, 22(1).
- Akbay, S. O. (2011). "Küresel Finansal Krizin Kökenleri Üzerine Bir Değerlendirme". *Namık Kemal Üni. Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Metinleri*, 6.
- Akçay, Ü. ve Güngen, A. R. (2014). *Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş - Küresel Kapitalizmin Geleceği*. Notabene Yay., 1. Bas., Ankara.
- Alan, A., William, G. ve Benjamin, H. H. (2010). "Activist Fiscal Policy". *Journal of Economic Perspectives*, 24(4): 141-164.
- Albo, G. ve Evans, B. (2011). "Kurtarma Stratejilerinden Çıkış Stratejilerine Geçiş: Kamuda Kemer Sıkma Kavgası", L Panitch, G. Albo ve V. Chibber (Ed.). *Bu Defaki Kriz*, (Çev. U. Haskan), Socialist Register, Yordam Kitap, İstanbul, 310-335.
- Alesina, A. ve Perotti, R. (1995). "Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries". *NBER*, 754.
- Alesina, A., Perotti, R. ve Tavares, J. (1998). "The Political Economy of Fiscal Adjustments". *Brookings Paper*, 1; 197-266.
- Alesina, A. (2010). "Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History". *Harvard Üni, Prepared for the Ecofin Meeting in Madrid*.
- Allsopp, C. (2005). "The Macroeconomic Role of Fiscal Policy". *Oxford Review Economic Policy*, 21(4).
- Apak, S. ve Aytaç, A. (2009). *Küresel Krizler, Kronolojik Değerlendirme ve Analizi*. Avcıol Yay., 1. Bas., İstanbul.
- Ardagna, S. (2004). "Fiscal Stabilizations: When Do They Work and Why". *European economic Review*, 48.
- Arestis, P. ve Sawyer, M. (2003). "On the Effectiveness of Monetary Policy and Fiscal Policy". *Levy Economics Institute of Bard College*, 369.
- Arestis, P. (2009a). "New Consensus Macroeconomics: A Critical Appraisal", *The Levy Economics Institute of Bard College*, 564.
- Arestis, P. (2009b). "Fiscal Policy Within The New Consensus Macroeconomics Framework". *Cambridge Centre for Economic and Public Policy*, 6(9).

- Arestis, P. ve Karakitsos, E. (2012). "The U.S. Dimension of the Euro Zone Debt Crisis". *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(1).
- Baker, D. (2010). "The Myth of Expansionary Fiscal Austerity". *Center for Economic and Policy Research*, Washington.
- Ball, L. ve Mankiw, N. G. (1995). "What Do Budget Deficits Do?". *National Bureau of Economic Research*, 5263.
- Barro, R. (1976). "Are Government Bonds Net Wealth?". *Journal of Political Economy* 82(6): 1095-1117.
- Barry, F. ve Devereux, M. B (1995). "The Expansionary Fiscal Contraction Hypothesis: A Neo-Keynesian Analysis". *Oxford Economic Papers*, 47: 249-264.
- Bayar, Y. (2014). "Euro Bölgesi Borç Krizi ile Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizinin Karşılaştırmalı Analizi". *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 22: 211-231.
- Bayne, N. (2008). "Financial Diplomacy and the Credit Crunch: The Rise of Central Banks". *Journal of International Affairs*, 62: 1-16.
- Beitel, K. (2011). "Kriz, Bütçe Açığı ve Doların Gücü: Kamu Sektörünün İtibarsızlaştırılmasına Direnmek", L. Panitch , G. Albo ve V. Chibber , *Bu Defaki Kriz*, (Çev. U. Haskan), Socialist Register, Yordam Kitap, İstanbul, 287-309.
- Bellofiore, R., Garibaldi, F. ve Halevi, J. (2011). "Küresel Kriz ve Avrupa Neo-Merkantilizminin Krizi". L. Panitch , G. Albo ve V. Chibber, *Bu Defaki Kriz*, (Çev. U. Haskan), Socialist Register, Yordam Kitap, İstanbul, 140-168.
- Bellofiore, R. (2013). "Two or Three Things I Know About Her: Europe in the Global Crisis and Heterodox Economics". *Cambridge Journal of Economics*, 37: 497-512.
- Bernanke, B. ve Gertler, M. (2000). "Monetary Policy and Asset Price Volatility". *NBER*, 7559,
- Bertola, G. ve Drazen, A. (1991). "Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity". *NBER*, 3844.
- Bianchi, J. ve Mendoza, E. (2011). "Overborrowing, Financial Crises and 'Macro-prudential' Taxes", *NBER*, 16091.
- Blyth, M. (2013a). *Austerity, The History of Dangerous Idea*. Oxford Uni. Press, New York.
- Blyth, M. (2013b). "Why a Bad Idea Won Over the West". *Oxford Uni. Press*: 41-56.
- Briotti, M. G. (2005). "Economic Reactions to Public Finance Consolidation: A Survey of the Literature". *Occasional Paper Series*, 38.
- Bougrine, H. (2012). "Fiscal Austerity, the Great Recession and the Rise of New Dictatorships". *Review of Keynesian Economics, Inaugural Issue*: 109-125.

- Boyer, R. (2012). "The Four Fallacies of Contemporary Austerity Policies: The Lost Keynesian Legacy". *Cambridge Journal of Economics*, 36: 283-312.
- Calcagno, A. (2012). "Can Austerity Work", *Review of Keynesian, Inaugural Issue*: 24-36.
- Caldas, J. C. (2012), "The Consequences of Austerity Policies in Portugal". *Friedrich Ebert Stiftung*.
- Camacho, C. ve Nieto, J. A. R. (2009). "Finansal Sermayenin Küreselleşmesi". C. Lapavitsas (Ed.). *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi*. (Çev. T. Öncel). Yordam Yay., 1 Basım, 225-255
- Capraro, S. and Perrotini, I. (2013). "Revisiting Latin America's Debt Crisis: Some Lessons for the Periphery of the Eurozone". *Cambridge Journal of Economics*, 37: 627-651.
- Collier, B. E. ve Collier, B. (1995). "What Keynes Really Said About Deficit Spending". *Journal of Post Keynesian Economics*, 17(3).
- Cunningham, S.R. ve Vilasuso, J. (1994-1995). "Is Keynesian Demand Management Policy Still Viable?". *Journal of Post Keynesian Economics*. 17(2): 187-206.
- Değer, K. ve Öztürk, L. (2003). "Parasal Birliğin Üye Ülkeler Açısından Fayda ve Maliyetleri". *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*. 2(4): 103-121.
- Delice, G., (2003) "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif". *Erciyes Üni. İ.İ.B.F Dergisi*. 20: 57-81.
- Dermott, J. ve Wescott, R. (1996). "An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments". *IMF Research Department*. 59.
- Dumenil, G. and Levy, D. (2004). "Capital Resurgent - Roots of the Neoliberal Revolution". *Harvard Uni. Press*, London.
- Dumenil, G. and Levy, D. (2015). *Büyük Yol Ayrımı*. (Çev. A. Gür), İletişim Yay., 1. Basım, İstanbul.
- Durmuş, M., (2010). "Aşırı Birikim - Finansallaşma İlişkisinin 2008 Krizi Bağlamında Analizi", *Ekonomik Yaklaşım*, 21(77): 1-48.
- Dymski, G. (2010). "Irka Dayalı Dışlama ve ikinci Kalite İpotek Kredileri Krizinin Ekonomi Politikası". C. Lapavitsas (Ed.). *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi*. (Çev. T. Öncel). Yordam Yay. İstanbul, 1.Basım: 75-120.
- Eğilmez, M. (2013). *Küresel Finans Krizi*. Remzi Kitapevi, 9. Bas., İstanbul.
- Eichengreen, B. (2003). "Capital Flows and Crises", *The MIT Press*, Cambridge, London.
- Erdönmez, P. A. (2006). "Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi", *Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi*, 57: 75-84.
- Feldstein, M. (1980). "Government Deficits and Aggregate Demand". *NBER*, 435.

- Filho, F. ve Conceição, O. (2005). "The Concept of Uncertainty in Post Keynesian Theory and in Institutional Economics". *Journal of Economic Issues*, 39(3).
- Flassbeck, H. ve Lapavitsas, C. (2013). "The Systemic Crisis of The Euro-True Causes and Effective Therapies". *Rosa-Luxemburg-Stiftung*, Berlin.
- Fontana, G. (2009). "Whither New Consensus Macroeconomics? The role of Government and Fiscal Policy in Modern Macroeconomics". *The Levy Economics Institute*, 563.
- Frankel, J. A. ve Wei, S.(2004). "Managing Macroeconomic Crises". *NBER*. 10907: 1-86.
- Gallagher, K. (2011). "Regaining Control? Capital Controls and the Global Financial Crisis". *Political Economy Research Institute*, 250.
- Giavazzi, F, ve Pagano, M.(1990). "Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries". *NBER*, 3372.
- Giavazzi, F. ve Pagano, M. (1995). "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience", *NBER*, 5332.
- Göker, Z. (2005). "Kamu Borç Stokunun Azaltılmasında Maliye Politikalarının Rolü". *Akdeniz İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10: 163-181.
- Göker, Z. (2014). "Küresel Kriz Sonrası Maliye Politikalarında Değişim ve Mali Tuzak Riski". *Çalışma ve Toplum Ekonomi ve Hukuk Dergisi*, 2014/1: 103-116.
- Göker, Z. ve Akyol, S. (2014). "Kemer Sıkma Politikalarından Mali Tuzağa: AB Çevre Ülkeleri Bağlamında Bir İnceleme". *Gazi Üni. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16: 177-197.
- Gürkan, C. ve Karahanoğulları, Y. (2014). "Neoliberalizmin Krizi ve Kamu Maliyesi". *Kocaeli Üni. Sosyal Bilimler Dergisi*, 27: 1-19.
- Güven, A. B. (2013). "IMF, DB ve Küresel Kriz: Yeni Dengeler, Eski Yönelimler". F. Şenses, Z. Öniş ve C. Bakır, (Ed.). *Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen*, İletişim Yay., 1. Basım, İstanbul, 41-63
- Hannsgen, G. ve Papadimitriou, D. (2012). "Fiscal Traps and Macro Policy After the Eurozone Crisis". *Levy Economics Institute Public Policy Brief*, 127.
- Heise, A. ve Lierse, H. (2011). "The Effects of European Austerity Programs on Social Systems", *University of Hamburg, Scientific Research*: 498-513.
- Hemming, R., Kell, M. ve Mahfouz, S. (2002), "The effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity". *IMF arcieve*: 1-38.
- IMF (2008). "Fiscal Policy for the Crisis". *Fiscal Affairs and Research Departments*, A. Spilimbergo, S. Symansky, O. Blanchard ve C. Cottarelli (Ed.). Staff Position Note.

- IMF (2009). "Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk". *Global Financial Stability Report*.
- IMF (2010a). "Fiscal Monitor Series; Navigating the Fiscal Challenges Ahead". *World Economic and Financial Surveys*, Washington.
- IMF (2010b). "World Economic Outlook". Washington.
- IMF (2010c). "Country Report, Greece: Staff Report on Request for Stand-By Agreement" 10(110).
- IMF (2011). "How Big (Small) are Fiscal Multipliers". E. Ilzetzki, E Mendoza ve C Vegh (Ed.). 11(52).
- IMF (2012). "What Determines Government Spending Multipliers" C. Giancarlo, M. Andre ve J.M. Gernot. (Ed.): 12(150).
- Jajadev, A. ve M. Konczal (2010). "The Boom not the Slump: the Right Time for Fiscal Austerity", *University of Massachusetts*.
- Keynes, J. M. (2010). *Genel Teori - İstihdam Faiz ve Paranın Genel Teorisi*. (Çev. Prof. Dr. U.S. Akalın), Kalkedon Yay, 2. Basım, İstanbul.
- Kindleberger, C. ve Aliber, R. (2013). "*Çılgınlık, Panik ve Çöküş - Finansal Krizler Tarihi*". (Çev. Ü. Şensoy), İş Bankası Kültür Yay., 1.Basım, İstanbul.
- Konzelmann, S. (2014). "The Political Economics of Austerity". *Cambridge Journal of Economics*, 10, (1093): 1-41.
- Krugman, P. (2010). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz*, (Çev. N. Domaniç). Literatür Yay., 6. Basım, İstanbul.
- Kutlay, M. (2013). "Euro Krizinin Politik Ekonomisi ve AB'nin Uluslararası Sistemde Geleceği". F. Şenses, Z. Öniş ve C. Bakır, (Ed.). *Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen*, İletişim Yay., 1. Bas., İstanbul, 169-185
- Lapavitsas, C. (2010) "Finansallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere". C. Lapavitsas (Ed.). *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi*. (Çev. T. Öncel). Yordam Yay., 1 Basım, 25-74.
- Lerner, A. P. (1943). "Functional Finance and the Federal Dept". *Social Research*, 10.
- Lerner, A. P. (1947). "Money as a Creature of the State". *American Economic Review*, 37: 312-317.
- Liu, L. (2013). "The Austerity Trap: Economic and Social Consequences of Fiscal Consolidation in Europe". *University of Pennsylvania*, 2013.
- Lucarelli, B. (2012). "German Neo-mercantilism and the European Sovereign Debt Crisis". *Journal of Post Keynesian Economics*, 34(2): 205-222.

- McNally, D. (2012). “Çöküş, Kemer Sıkma ve Direniş”. L Panich, A.Greg ve V Chibber (Ed.). *Ekonomik Kriz ve Sol*, (Çev. U Haskan), Yordam Yay., İstanbul, 52-79.
- Minsky, H. P. (1992a). “The Financial Instability Hypothesis”. *The Jerome Levy Economic Institute of Bard College*,74.
- Minsky, H. P. (1992b). “The Structure of Financial Institutions and the Dynamic Behavior of the Economy”. *Hyman P. Minsky Archive*. 178.
- Minsky, H. P. (1995). “Sources of Financial Fragility: Financial Factors in the Economics of Capitalism”. *Hyman P. Minsky Archive*. 69.
- Mishkin, F. S. (1996). “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”. *NBER*, 5600.
- Mitchell, P. (2012). “Thousands Demonstrate Against New Budget in Portugal”. *World Socialist Web Site*.
- Mitchell, W. ve Muysken, J. (2009). “Full Employment Abandoned; Shifting Sands and Policy Failures“. *Faculty of Economics and Business Administration, Maastricht Research School of Economics*.
- Neto, A. C. and Vernengo, M. (2004). “Fiscal Policy and The Washington Consensus: A Post Keynesian Perspective”. *Utah Üni.*, 2004/9.
- Ongun, T., (1993). “Finansal Globelleşme”. *Ekonomik Yaklaşım*, 4: 35-46.
- Ongun, T., (2012). “1980’lerden Küresel Krize Dünya Ekonomisi”, *Ekonomik Yaklaşım* 23: 39-76.
- Öniş, Z. (2014). “Küreselleşme, Gelir Adaletsizliği ve Demokrasinin Geleceği: Kriz Sonrası Eğilimler”. *İktisat ve Toplum*.
- Özdemir, S. (2005). “Refah Devletinin Gelişme ve Bunalım Dönemlerinde İş Piyasaları”. Prof. Dr. Toker Dereliye Armağan Özel Sayısı, *İstanbul Üni. İktisat Fakültesi Yay.*, 55(1), 695-733.
- Özen, Ç. (2004). “Dünya Düzeni ve Gelişmekte Olan Ülkeler”. *Gazi Üni. İ.İ.B.F. Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 52-53(15): 185-205.
- Palley, T. (2007). “Financialization: What It Is and Why It Matters”. *The Levy Economic Institute of Bard College*, 525.
- Palley, T. (2009). “The Fiscal Austeriy Trap How Budget Deficit Alarmism Risks Sabotaging Growth and Creating Self-fulfilling Budget Difficulties”. *New American Contract Policy Paper*.

- Papadatos, D. (2010). "Günümüz Kapitalizmde Merkez Bankacılığı: Enflasyon Hedeflemesi ve Finansal Krizler". C. Lapavitsas (Ed.). *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi*. (Çev. T. Öncel). Yordam Yay: 171-202
- Pereira, A. ve Sagales, O. R.(2006). "On the Effect of Fiscal Policies in Portugal". *College of William and Mary Department of Economics*, 35.
- Perotti, R. (1998). "Fiscal Policy in Good Times and Bad". *Columbia University and CEPR*.
- Perotti, R. (2002). "Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries". *European Central Bank*, 168.
- Perotti, R. (2011). "The "Austerity Myth": Gain Without Pain?". *Monetary and Economic Department*. 62
- Polychroniou, C.L. (2014). "Dead Economic Dogmas Trump Recovery: The Continuing Crisis In The Eurozone Periphery". *The Levy Economics Institute of Bard College*, 133.
- Rebelo, S. ve Vegh, C. A. (1995). "Real Effects of Exchange-Rate Based Stabilization: An Analysis of Competing Theories". *NBER*, 5197.
- Reinhart, C. ve Rogoff, K. (2008). "Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crises So Different? An International Historical Comparison", *NBER*, 13761.
- Savaş, F. V. (2012). *Küresel Finans ve Makro İktisat*, Efil Yay., Ankara.
- Sawyer, M., (2012). "Fiscal Austerity: The "cure" which Makes the Patient Worse". *Centre of Labour and Social Studies*.
- Scharpf, F. (2000), "The Viability of Advanced Welfare States in the International Economy: Vulnerabilities and Options". *Journal of European Public Policy*, 7(2): 190-228.
- Seidman, L. (2012). "Keynesian Stimulus Versus Classical Austerity". *Review Of Keynesian, Inaugural Issue*: 77-92.
- Şenses, F. (2004). "Neoliberal Küreselleşme Kalkınma için Bir Fırsat mı, Engel mi?". *Orta Doğu Teknik Üni. Economic Research Center*.
- Shaikh, A. (2011). "Yüzyılın İlk Buhranı", L. Panitch , G. Albo ve V. Chibber (Ed.) , *Bu Defaki Kriz*, (Çev. U. Haskan), Socialist Register, Yordam Kitap, İstanbul, 60-79.
- Stiglitz, J.(2000). "What I Learned at the World Economic Crisis". *New Republic, Global Policy Forum*, 17.
- Sutherland, A. (1997). "Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?". *Journal of Public Economics*, 65(2): 147-162.
- Theodoropoulou, S. ve Watt A.(2011). "Withdrawal Symptoms: An Assessment of the Austerity Packages in Europe", *European Trade Union Institute*.

- Tok, E. (2013). “Küresel Yönetim ve G-20’nin Siyasal Ekonomisi: 1999-2012”. Şenses, Z. Öniş ve C. Bakır, (Ed.). *Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen*, İletişim Yay., 1. Basım., İstanbul: 17-40
- Tokatlıoğlu, M., Mercimek, F., Demirhan, Ü. ve Esen, O. (2008). “2008 Krizi ve Avrupa Birliği’ne Etkileri”. “Maliye Politikasının Oluşturulmasında Parlamentonun Rolü”, *Uluslararası Sempozyum, Bildiriler ve Makaleler*, Sivas: 215-238.
- Tokucu, E. (2010). “Kriz ve Para Politikaları; Para Politikalarının Başarısızlığı Üzerine”. *Ekonomik Yaklaşım*, 21, (76).
- UNCTAD (2011). *Trade and Development Report, Post-Crisis Policy Challenges in the World Economy*. United Nations Publications, New York-Geneva
- Utkulu, U. (2005). “Avrupa Parasal Birliği Gerçekten Bir Optimum Para Sahası mıdır?”. *Siyasa*, 1(1): 108-125.
- Victoria, S. (2012). “Austerity and Structural Reforms in Romania”, ”Severe Measures, Questionable Economic Results and Negative Social Consequences”, *Friedrich Ebert Stiftung, International Policy Analysis*.
- Voinea, L. ve Irina I, (2013). “Romania: The Need for a New Development Model”. *The Social Consequence of the Global Economics Crisis In South East Europe*, London: 143-156.
- Yanık, L. (2013). “Krizden Krize Rusya’da Değişim ve Dönüşüm”, F. Şenses, Z. Öniş ve C. Bakır, (Ed.). *Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen*, İletişim Yay., 1. Bas., İstanbul: 41-63
- Yay, T., Yay, G. ve Yılmaz, E. (2001). “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler”. *İstanbul Ticaret Odası*, 47.
- Yeldan, E. (2009). “Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde”, *Çalışma ve Toplum Dergisi*, 20: 11-28.
- Yılmaz, D. (2008). “Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?”. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Sunumu*, Aralık.
- Zeza, G. (2012). “The Impact Of Fiscal Austerity In Eurozone”. *Review of Keynesian, Inaugural Issue*: 37-54.
- Williamson, J. (2014). “A Short History of the Washington Consensus”. *CIDOB for a conference*, “From the Washington Consensus towards a new Global Governance“, Barcelona.
- Wray, R. (2000). ”The Neo-Chartalist Approach to Money”. *University of Missouri-Kansas City*, 10.

İnternet Kaynakları

- Arens M. (2012). “Italian Prime Minister to Cut Additional €26 Billion”. *World Socialist Web Site*, <http://www.wsws.org/en/articles/2012/07/ital-j10.html>, (erişim tarihi: 01.09. 2015).
- BİS (Bank For İnternational Settlements), (2008). “78th Annual Report”. <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2008e.htm>, (erişim tarihi 03.05. 2015).
- European Union. http://europa.eu/index_en.htm, (erişim tarihi: 01.03.2015).
- European Commission. http://ec.europa.eu/index_en.htm, (erişim tarihi: 01.03.2015).
- Eurostat, Database. <http://ec.europa.eu/eurostat/> (erişim tarihi: 01.08.2015).
- FED, Database. <https://research.stlouisfed.org/fred2/> (erişim tarihi: 07.02.2015).
- IMF Database <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28> (erişim tarihi: 17.05.2015).
- Knapp G. F. “The State of Money”, 1924.
<http://www.efm.bris.ac.uk/het/knapp/StateTheoryMoney.pdf>, (erişim tarihi: 07.07.2014).
- OECD, Data, (2013). “Government at a Glance 2013”
<http://dx.doi.org/10.1787/888932941139> (erişim tarihi: 07.12.2015).
- Öniş Z. (2004). “Neoliberal Küreselleşmenin Sınırları“, *Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi, Voyvoda Caddesi Toplantıları*.
http://www.obarsiv.com/guncel_vct_0405_ziyaonis.html, (erişim tarihi: 07.03.2015).