

Küresel Krizin İkinci Perdesi: 2011 Avrupa Borç Krizi

Second Episode of the Global Crisis: 2011 European Debt Crisis

Zafer SEZGİN

Ziraat Bankası, Pumukova, Sakarya

zsezgin@ziraatbank.com.tr

Özet

2008 yılında yaşanan Küresel Ekonomik Krize karşı alınan önlemler 2011 yılında yeni bir krizin tohumlarını atmıştır. Azaltılamayan bütçe açığı, küçülen ekonomi ve yüksek borç stoku nedeniyle bazı Avrupa ekonomilerinde borçların sürdürülebilirliği ile ilgili endişeler artmıştır. Önlem olarak AMB para politikası önlemlerini hemen uygulamaya başlamış, EFSF ve parasal genişleme yürürlüğe koyulmuştur. Bu çalışma Avrupa ekonomilerinin mevcut koşullarını ve muhtemel gelişmeleri ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bu amaçla kullanılan yöntem ise ekonominin genel durumunu gösteren makroekonomik verilerin birincil kaynaklardan, amaca uygun zaman aralıklarını kapsayacak şekilde sağlanması şeklindedir.

Anahtar Kelimeler: Avrupa Borç Krizi, Borçların Sürdürülebilirliği, Parasal Genişleme, Mali Disiplin, Avrupa Merkez Bankası

Abstract

Measures for 2008 Global Economic Crisis cause a new crisis at 2011. Irreducible budget deficit, decreasing economy, great debt stock cause concern about sustainability of debt for some European economies. For ceasing economic crisis, ECB takes some monetary policy measures; EFSF and monetary expansion are in place. This article aims to explain existing and oncoming conditions of European economies. Methodology is setting representative and containing suitable period data set from primary resources.

Key Words: *European Debt Crisis, Debt Sustainability, Monetary Expansion, Fiscal Discipline, European Central Bank*

Giriş

Küresel krizin ortadan kaldırılması için 2008 yılından itibaren izlenen genişletici politikalar yeni kriz dinamikleri doğurmuştur. Maliye politikası ekonomide çarkların yeniden dönmesini sağlamak üzere gevşetilmiştir. Vergiler azaltılmış, harcamalar artırılmış, oluşan bütçe açığı borçlanmayla kapatılmıştır. Uygulanan programın

büyüklüğü nedeniyle ciddi bir borçlanma söz konusu olmuştur.(Tablo 1) Borçlanma oranları son derece yüksek olan gelişmiş ülkelerin ekonomileri tekrar yavaşlamaya durduğunda borçların çevrilebilirliğiyle ilgili beklentiler bozulmuş, borçlanma maliyetleri yükselmiştir. Özellikle Euro Bölgesi ülkelerine ilişkin endişeler artmıştır. Aynı dönemde ABD ise borç tavanının artırılması için siyasi çekişmelere sahne olmuş ve bu esnada tarihte ilk defa kredi notu kırılmıştır.

Tablo 1: Brüt Kamu Borcu (Milyar Euro) (% GSYH)

	2009-3	2009-4	2010-1	2010-2	2010-3	2010-4	2011-3	2007	2008	2009	2010
AB	8.595	8.758	9.029	9.374	9.466	9.772	10.320	59	63	75	80
Euro Zone	7.072	7.127	7.307	7.497	7.573	7.844	8.190	66	70	80	85
Almanya	1.755	1.768	1.788	1.831	1.857	2.062	2.090	65	67	74	83
Yunanistan	294	300	310	314	323	329	347	107	113	129	145
İspanya	529	564	581	603	615	642	706	36	40	54	61
Fransa	1.462	1.493	1.538	1.592	1.575	1.591	1.689	64	68	79	82
İtalya	1.790	1.764	1.801	1.824	1.844	1.843	1.884	103	106	116	118
Portekiz	134	140	143	150	157	161	190	68	72	83	93
İngiltere	982	1.071	1.126	1.277	1.261	1.287	1.475	44	55	70	80

Kaynak:Eurostat

Para politikasında likidite imkanları genişletilerek miktarsal genişlemeye gidilmiştir.(Tablo 2) Faiz oranları indirilerek paranın maliyeti azaltılmıştır. Bu genişletici para politikalarının; kredi mekanizmasını yeniden işler hale getirmesi, kredi maliyetlerini düşük tutarak ekonomik büyümeyi desteklemesi ve mali sistemin risklerini ekonomi çarklarının tekrar dönmesini sağlayarak çözmesini amaçlamaktadır. Uygun bir zaman sonra sterilizasyon yapılmadığı takdirde miktarsal genişlemeden kaynaklanacak bir enflasyon riski mevcuttur.

Tablo 2: Parasal Genişleme (Milyar Euro)

	2009	2010	2011-6	2011-7	2011-8	2011-9
MB Varlıklar	2.510	2.822	2.731	2.838	3.132	3.483
Parasal Taban	1.900	2.182	2.108	2.150	2.413	2.809

Kaynak: International Financial Statistics

2008 krizinde para ve maliye politikası ile ekonomiye yüklenen maliyet, ekonomi büyürken telafi edilebilecektir. 2011 yazında ekonomilerin büyümediği, hatta resesyon riskinin belirginleştiği görülünce panik havası oluşmuştur.(Tablo 3) Panik beklentileri bozarak talebin daha da zayıflamasına neden olmuştur. Borçların çevrilebilirliği açısından büyüme kaçınılmazdır. Büyüme borçların gelire oranının yükselmesini engelleyecek, borç ödeme için kapasite oluşturacak, yeni borç gereksinimini ortadan kaldıracaktır. Para politikası açısından ise sterilizasyonun gerçekleştirilmesi için ekonominin büyüme trendinde, talebin canlı olması gereklidir.

Tablo 3: Güven Endeksleri ve Gelir Değişimi

	2011-1Ç	2011-2Ç	2011-5	2011-6	2011-7	2011-8	2011-9
Tüketici Güveni			100,7	100,5	99,7	98,3	96,9
Üretici Güveni			103,5	103,0	102,2	101,3	100,3
GSYH Değişimi	0,8	0,2					

Kaynak: OECD Main Economic Indicators

Çözüm için yaşamsal olan büyüme gerçekleştirilememiştir. Bütçe açıkları da devam etmektedir.(Tablo 4) Euro bölgesinde birincil açık 2010 yılında önceki yıllara neredeyse aynı düzeyde kalmıştır. Ekonomi yüksek borç yükü altında yüksek açık vermektedir. Bazı Avrupa ülkelerinde bütçe açığı çok yüksek oranlara ulaşmıştır. İki yılda Yunanistan’da %15,6 ve İspanya’da %16,8 İngiltere’de ise %16,9 birincil açık oluşmuştur. 2011 yılında bütçe açıkları devam etmiştir. Bütçe disiplininin sağlanamaması borç stokunun sürekli artmasına neden olmuştur.

Tablo 4: Birincil Denge

	2007	2008	2009	2010
AB	1,8	0,4	-4,3	-3,9
Euro Zone	2,3	0,9	-3,5	-3,4
Almanya	3,0	2,7	-0,5	-1,8
Yunanistan	-2,0	-4,8	-10,6	-5,0
İspanya	3,5	-2,9	-9,4	-7,4
Fransa	0,0	-0,4	-5,1	-4,6
İtalya	3,4	2,5	-0,8	-0,1
Portekiz	-0,2	-0,6	-7,3	-6,8
İngiltere	-0,5	-2,7	-9,5	-7,4

Kaynak:Eurostat

Ekonomilerin büyümemesi, bütçe açıklarının devam etmesi, borçlanma gereksiniminin yüksekliği ve borç stoklarının artışı, borçların sürdürülebilirliğine ilişkin kuşkuları artırmıştır. Başta sorunlu ülkeler olmak üzere tüm Euro bölgesi ülkelerinin borçlanma maliyetleri artmaktadır.(Tablo 5) Türkiye’nin 30 yıllık euro cinsinden borçlarının maliyetinin %5,0 olduğu düşünüldüğünde Avrupa’nın gelişmiş ekonomilerinin yaşadığı sorunun ciddiyeti daha iyi anlaşılmaktadır. (Türkiye Ekonomisi,2011, s.100)

Tablo 5: Borçlanma Maliyeti

	CDS Primi		Kısa Vadeli Faiz	
	2009-9	2011-9	2009-9	2011-7
Almanya	91	271	2,43	3,13
Fransa	81	284	1,84	2,94
İtalya	58	472	2,28	3,32
İspanya	152	823	2,66	3,68
Portekiz	87	1.066	4,36	6,14
İrlanda	631	514	2,82	3,81
Yunanistan	144	2.246	3,62	5,91

Kaynak: Datastream, AMB

PIIGS ülkeleri olarak adlandırılan ülkelerin borçlarını çevirmekte zorlanmaları bu ülkelere ait tahvilleri tutan finansal kurumları da zor durumda bırakmıştır. Avrupa bankacılık sistemi bu nedenle büyük bir risk altında bulunmaktadır. Pek çok bankanın özkaynağı kalmayacak kadar büyük tahvil stoku bulunmaktadır. Örneğin Dexia’nın PIIGS tahvil stoku özkaynağının %130’u kadardır.(economist.com, 2011) Bu durumda sistemin tamamen çökmesini engellemek için kamu müdahalesi kaçınılmazdır. Borçlanmakta zorlanan ve her geçen gün daha yüksek maliyetler ödeyen ekonomilerin bu büyük yükün altında ezilmektedirler.

Bu çalışmanın amacı 2008 yılında başlayan Küresel Ekonomik Krizin ortadan kalktığı düşünülürken Avrupa ekonomisi üzerinden geri dönüşünün ortaya konulmasıdır. Avrupa ekonomilerinin mevcut durumunun makroekonomik verilerin yardımıyla analiz edilmesiyle ekonomik krizin halihazırdaki durumu ortaya konulurken, ulaşabileceği boyutlarla ilgili de bir fikir edinilmesi mümkün olacaktır. Türk ekonomisinin Avrupa ekonomisiyle yakın bağları nedeniyle Avrupa ekonomilerindeki gelişmelerin yakından izlenmesi elzemdir.

Yöntem

Bu çalışmada makroekonomik verilerin analizi ile krizin mevcut ve muhtemel boyutları ortaya konmaya çalışılmaktadır. Bu amaçla ekonominin genel durumunu gösteren makroekonomik veriler kullanılmıştır. Bu verilerin birincil kaynaklardan alınmasına özen gösterilmiştir. Verilerin temin edildikleri yerler genellikle resmi kurumlardır. Bu verilerin güvenilirliği açısından önemlidir. Eurastat, International Financial Statistics, Avrupa Merkez Bankası, OECD, EFSF gibi resmi kuruluşların internet sitelerinden yararlanılmıştır. Resmi verilerin yanında uluslararası itibarı olan BBC, The Economist gibi yayınlardan da yararlanılmıştır. Yerli kaynaklar daha ziyade literatür taraması şeklinde kullanılmış, Ekonomi ve Kalkınma Bakanlıklarının rapor ve çalışmalarından ve bunlarda bulunan veri setlerinden yararlanılmıştır.

Makroekonomik verilerin çok sayıda ve çeşitlilikte olması, hangi verilerin kullanılacağı meselesini doğurmaktadır. Seçilen veriler ekonominin durumunu en iyi resmeden veriler olmalı ki yanlış çıkarımlara varılmasın. Ayrıca çalışmayı tamamen veriye boğmamak, yeteri kadar veri kullanmak da çalışmanın anlaşılır olması açısından önemlidir. Kullanılacak veri türleri belirlendikten sonra hangi zaman aralığının seçileceği de önemlidir. Zaman aralığının geniş tutulması çalışmayı gereksiz yere uzun tutabilir. Zaman aralığının dar tutulması ise yanlış kanaat oluşmasına yol açabilir.

Bu çalışmada makroekonomik verilerin sınırlı tutulmasına özen gösterilmiştir. Çok sayıda veri arasından sadece ekonomiyi anlamak için gerekli olan birkaç veri kullanılmıştır. Bunlar başlıca milli gelir büyümesi, fiyat hareketlerini gösteren enflasyon oranları, kamu borcu, kamu dengesi, borçlanma maliyeti ve parasal genişlemedir. Kullanılan zaman aralığı ise 2008 krizi sonrasıdır. Amacımız 2008 Krizini anlamak olmadığı için bu tarihten öncesi, özel olarak gerekmedikçe kullanılmamıştır. Konunun güncelliği nedeniyle verilerin de güncel olmasına çalışılmıştır. Bu amaçla doğrudan kaynaklara başvurulmuştur. Oluşabilecek gecikmelerin verilerin güncelliğini azaltacağı düşünüldüğünden dolaylı kaynaklardan yararlanılmamaya çalışılmıştır. İnternet kaynaklarının kullanılması verilerin güncelliği açısından bir avantaj oluşturmaktadır.

Bu çalışmanın yöntemi uygun ve güvenilir verilerin, çalışmanın amacına uygun zaman aralıklarındaki değişimlerini analizine dayanmaktadır. Güvenilir, güncel, temsil kabiliyeti olan verilerle ekonominin mevcut görünümü ortaya konulmuştur. Verilerin değişim dinamikleri incelenerek gelecekte olması muhtemel gelişmeler ve alınan önlemlerin etkileri gözlenmeye çalışılmıştır.

Bulgular

Öncelikle para politikasında genişletici uygulamalar gözlenmektedir. FED ve AMB emisyon yaratmaya devam etmektedir. FED faiz oranlarını düşük düzeyinde tutmaya devam ederken AMB faiz indirimine gitmektedir.(Kalkınma Bakanlığı, 2011,

s.70) Böylece piyasaya bol miktarda ve düşük maliyetle likidite sunulmaktadır. Burada beklenen:

- *bankaların likidite sorunu yaşamalarını önlemek,
- *sorunlu ülkelerin borçlanabilmelerini mümkün kılmak ve
- *kurun düşmesini sağlayarak dış ticarete rekabet avantajı sağlamaktır.

Mali disiplinin sağlanması ise maliye politikasının ana amacı haline gelmektedir. Faiz dışı fazla yaratılacak ve borç ödemesinde kullanılacaktır. Ancak faiz dışı fazla oluşturmak için uygulamaya konacak önlemlerin ekonomik durgunluğu derinleştirilmesi muhtemeldir. Genişletici mali daralma hipotezi azalan kamu harcamalarının mali disiplin nedeniyle piyasa güvenini ve beklentilerini iyileştirerek sanılanın aksine ekonomik canlanmaya neden olabileceğini ifade etmektedir.(Erdoğan, 2007, s.118) Halihazırda mali disipline dönük bir uygulama mümkün olamamıştır. Ekonomi yönetimleri demokratik rekabet nedeniyle acı reçete konusunda isteksizler. Acı reçetenin siyasi sonuçlarından ürken iktidarlar ekonomik krizi siyasi kriz boyutuna da taşımaktadır. Sorunlu ülkelerde seçilmiş hükümetler çekilerek istikrar programı uygulayacak teknokrat hükümetler oluşturulmaktadır. Yunanistan ve İtalya'da seçilmiş başbakanlar çekilerek yerlerine teknokrat başbakanlar gelmiştir.

Maliye politikası konusunda önemli zaafardan biri her ülkenin farklı bir maliyesinin olmasıdır. Para politikasında tek bir otorite varken maliye politikasında ülke sayısı kadar otorite bulunmaktadır. Bu nedenle maliye politikasında birlik sağlanamamaktadır. Krizin ortaya çıkmasında maliye politikasının adem-i merkezi yapısı etkili olduğu gibi çözümü de bu yapı nedeniyle zorlaşmaktadır. Ekonomi yönetimleri çözüme dönük maliye politikası uygulaması için ortak bir anlayış geliştirmekte zorlanmaktadır.

Mali sisteme yönelik ciddi önlemler alınması tasarlanmaktadır. İlk etapta üstesinden gelinmeye çalışılan, tahvil taşıyan bankaların taşıdığı risktir. Bu amaçla AB ve IMF işbirliğiyle EFSF (Avrupa Finansal İstikrar Kullanımı) fonu kurulmuştur. EFSF'nin 800 milyar euroluk bir kaynakla çalışması hedeflenmektedir.(EFSF, 2011, s.1) Kısa vadeli bono satılarak sözkonusu kaynağın sağlanması planlanmaktadır. Fonun oluşturulmasına üye ülkeler belli oranlarda katılmayı taahhüt etmektedirler. (EFSF, 2011, s.2) Rusya ve Çin gibi ülkelerin bono satın alarak Fona katkı sağlaması beklenmektedir. Fonun kaynak sorunu halledilse bile bu miktarın yeterli olacağı kuşkuludur. Yalnızca İtalya'nın kamu borcu neredeyse 2 trilyon eurodur. Fon zor durumdaki ülkelerin parasal birlik içerisinde kalarak sorunu aşmasını amaçlamaktadır.

Bazı iktisatçılar sorunlu ülkelerin parasal birlikten çıkarak yerel paraların devalüe edilmesinin krizden çıkışı daha kolay ve çabuk mümkün kılacağını, ülke vatandaşlarının daha düşük maliyet ödemesini sağlayacağını ifade etmektedir. Yerel paranın değer kaybetmesi rekabet avantajı sağlayarak ekonominin büyümesini destekleyecektir. Borçlar yerel paraya çevrildiğinde ise reel olarak ciddi bir şekilde gerileyecektir. Ancak bu durumda yüksek montanlı tahvil tutan Avrupa bankacılık sistemi sistematik bir çöküşle yüz yüze gelebilir. Böyle bir yol kullanıldığı takdirde parasal birlik hatta AB'nin ortadan kalkma ihtimali de mevcuttur. Böyle bir durumda uzun süre piyasadan borçlanmak mümkün olamayacağı için bir süre IMF'nin kredi desteği gerekecektir.

Avrupa Merkez Bankası kontrolsüz bir parasal genişleme politikası uygulamaktadır. 2011 yılı sonunda ve 2012 yılı başında iki ayrı ihale ile Avrupa

bankalarına 1 trilyon eurodan fazla kredi sağlamıştır. Üstelik bunu %1 gibi düşük bir faizle 3 yıl gibi uzun bir vadede ve teminat şartlarını zorlamadan sağlamıştır. Enflasyonist dinamiklerde zayıf da olsa bir hareketlenme göze çarpmaktadır.(Tablo 6) Kontrolsüz parasal genişleme derinleşen durgunluk ile birleşerek gelişmiş ülkeleri güçlü bir stagflasyona itebilir.

Tablo 6: Enflasyon

	2011-6	2011-7	2011-8	2011-9
Euro Zone	2,72	2,53	2,53	2,98
Fransa	2,12	1,95	2,24	2,24
Almanya	2,31	2,40	2,40	2,59
İtalya	2,70	2,69	2,69	2,99
İspanya	3,12	3,04	3,04	3,13
İngiltere	4,19	4,46	4,53	5,22
ABD	3,56	3,63	3,77	3,87

Kaynak: International Financial Statistics

Avrupa kadar zor durumda görünmese de özellikle borçlanma tavanının artırılmasında yaşanan tartışmalar ve kaybedilen zaman ABD için de işlerin kötüleşme ihtimalini yükseltmektedir. Ekonomi yönetimi büyümeyi desteklemek üzere vergisel avantajlar ve harcama içeren 450 milyar dolarlık bir tedbir paketi açıklamıştır.(bbc.co.uk, 2011) ABD rezerv paraya sahip olma avantajını kullanmakta ve borçlanma maliyetini düşürerek borçlanmaya devam edebilmektedir. Bu nedenle maliye politikasında belli bir marj yaratabilmiştir. Mali disiplin sağlanması için 2012 bütçesinde alınacak önlemler konusunda Kongrenin iki kanadının uzlaşmaması ABD ekonomisinde de geçici de olsa krizin derinleşmesine neden olmuştur. Bütçe açığı, cari açık, ciddi boyutlara ulaşan parasal genişleme önemli kırılma noktaları doğurmaktadır. Değerlenen parası nedeniyle dış ticarete rekabet dezavantajı büyümektedir. Avrupa ekonomisi çok iyi durumda olmasa da ABD ekonomisindeki düzelmeye işlerin Avrupa açısından da düzelmesini sağlayabilecektir. Aksi olduğunda özellikle Avrupa ekonomisini çok zor günler beklemektedir.

2011 yazında kriz nüksettiğinde gelişmekte olan ülkeler krize neden olacak bir dengesizlikten çok uzaktılar. Bu nedenle ekonomilerinde ciddi bir etki henüz oluşmamıştır. Krize karşı gelişmiş ülkelerin uyguladığı miktarsal genişleme ister istemez gelişmekte olan ülke paralarını değerlendirse de gelişmekte olan ülkeler cari dengelerini olumsuz etkileyecek, ihracatı azaltıp ithalatı artıracak yerel paralarının değerlenmesi sürecini engellemeye çalışmaktadırlar. Düşük yoğunluklu bir kur savaşının başladığı söylenebilir. Kriz derinleştiği takdirde korumacılık tedbirlerinin de yaygınlaşması gelişmekte olan ekonomileri darboğaza sokabilir.

Sonuç

Karar alma ve uygulama zorlukları ve çelişen ulusal çıkarlar Euro bölgesinde krizin bu noktaya kadar derinleşmesinde en önemli nedenlerdendir. Kriz giderek derinleşmesine rağmen ülkeler arasında hala önlemler konusunda uzlaşmaya varılabilemiş değildir. Şimdiye kadar yapılabilen yalnızca AMB'nin para basması ve piyasayı likit tutmasıdır. Maliye politikasında ise ortak bir anlayış geliştirilememiş olması nedeniyle herhangi bir önlem uygulamaya konulamamıştır.

Krizin çözümü için öne çıkan görüş parasal birlik içinde kalınarak sorunlu ülkelerin borçlarının sürdürülebilirliği ile ilgili endişeleri ortadan kaldırmaktır. EFSF

Fonu bu amaçla kullanılacaktır. Ayrıca gönüllü takas ile borçların bir kısmının traşlanması süreci işlemekte olup AMB'nin mevcut tahvillerin likiditesini temin edecek piyasa müdahaleleri devam etmektedir. Borçların sürdürülebilirliği açısından ortak Avrupa tahvili çıkarılması da tartışılan ancak üzerinde uzlaşamayan bir konudur.

Faiz dışı fazla yaratılması da programın önemli noktalarından biridir. Vergi ve özelleştirme ile gelirlerin artırılması, harcamaların kısılması ve özellikle sosyal güvenlik yüklerinin azaltılması yoluyla sağlanacak mali disiplinin faiz dışı fazlayı karşılaması düşünülmektedir. Artan borçlanma maliyeti sağlanması gereken faiz dışı fazlayı giderek büyütürken siyasal iktidarların gerekli kararları almakta zorlandıkları hatta bedel ödememek için yerlerini teknokrat hükümetlerine bıraktıklarını görüyoruz. Artan enflasyon ve vergiler ile azalan kamusal harcamalar Avrupa orta sınıflarının refahını geriletecektir. Bu durumda sosyal ve siyasal bir çalkantı meydana gelebilir. Ancak unutulmamalıdır ki mali disiplin sağlanmadan hiçbir para politikası başarılı olamaz.(Özbudun, 2011)

Krizin çözümünün enflasyon artışı ile mümkün olabileceği de ifade edilmektedir. Enflasyonun borç stokunu eriterek borçlanma rasyolarını sürdürülebilir düzeylere çekecektir. Ancak enflasyonun bozucu etkilerinin daha belirgin olacağı, bu nedenle tehlikeli düzeylere ulaşmasının önlenmesi gerektiği fikri daha fazla taraftar bulmaktadır. Özellikle enflasyon fobisi olan Almanya'nın enflasyonu bir araç olarak kullanma fikrine sıcak bakmadığı söylenebilir. Enflasyonu tavsiye edenler bunu parasal birlik içinde değil, sorunlu ülkelerin yerel paralarını kullandığı durumda uygulamanın daha etkili olacağını ifade etmektedirler. Çift vitesli Avrupa söylemi son zamanlarda sıkça dillendirilir olmuştur. Bu Avrupa'da birlik yönündeki kurumsallaşmanın varlığını ortadan kaldıracaktır, parasal birliği hatta Avrupa Birliğini dağılma noktasına getirebilir.

Mali sektörün durumu da Avrupa ekonomisi açısından ciddi bir risktir. Sorunlu ülkelerin borçlarının döndürülmesi zorlaşmaktadır. Borçların traşlanması ihtimali giderek artmaktadır. Avrupa ekonomilerinin ağırlıklı olarak birbirlerinden borçlandıkları düşünüldüğünde kreditorlerin özellikle bankaların yaşayacağı mali bünye sorunları önemli bir tehdit olabilir. Ekonomi yönetimleri mali sistemi kurtarmak için devasa maliyetler yüklenmek zorunda kalabilirler.

Avrupa Borç Krizi'nin çözümü için bazı hallerde önlem almak mümkün olmadığı gibi alınabilecek önlemlerin istenmeyen sonuçları olması da mümkündür. Önlem alınmakta geç kalınması krizin derinleşmesine neden olmuştur. Kriz derinleştikten sonra ise uygulanacak politikaların istenmeyen sonuçları ortaya çıkabilir. En önemli risk parasal genişlemeden kaynaklanmaktadır. Parasal genişleme enflasyonist etkiler doğurabilir. Mali disiplin sağlanması için atılacak adımların ise ekonomileri durgunluğa sokma ihtimali bulunmaktadır. Bu ikisinin bir arada gerçekleşme ihtimali yani stagflasyon ihtimali de sözkonusudur. Ekonomilerin borç yükünün azaltılmasına dönük önlemler ise mali sistemin sağlığını bozabilir. Alınacak tüm önlemlerin istenmeyen sonuçları olsa da krizin çözümü için tartışma yerine uygulama zamanıdır.

Kaynakça

- Erdoğan, Levent. “Genişletici Mali Daralma Hipotezi: Türkiye Uygulaması”. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 7, Sayı 2, Yıl 2007, (117-132)
- European Central Bank. Monthly Bulletin. November 2011
- European Financial Stability Facility (EFSF). http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf (14.11.2011)
- Eurostat. <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do> (13.11.2011)
- Financial Contagion Fear of Fear Itself: Is This Europe’s Lehman Moment?, http://www.economist.com/node/18867023?story_id=18867023 (16.11.2011)
- International Financial Statistics (IFS). <http://www.principalglobalindicators.org/default.aspx> (13.11.2011)
- OECD, Main Economic Indicators. <http://www.principalglobalindicators.org/default.aspx> (13.11.2011)
- Türkiye Ekonomisi. Ekim 2011
- T.C. Kalkınma Bakanlığı. Türkiye Ekonomisinde Haftalık Gelişmeler. 11.11.2011
- US Jobs Plan: Barack Obama Unveils \$450bn Package. <http://www.bbc.co.uk/news/world-us-canada-14841746> (14.11.2011)
- Özbudun, Mehmet Ali. Ah Be Yorgo. Türkiye Gazetesi, 21.11.2011

Second Episode of the Global Crisis: 2011 European Debt Crisis

Zafer SEZGİN

Ziraat Bank, Pumukova, Sakarya

zsezgin@ziraatbank.com.tr

Introduction

For ceasing 2008 Global Economic Crisis, governments realize expansionary fiscal and monetary policy. Expansionary fiscal policy practises increase budget deficit. Decreasing tax revenues and increasing public expenditures necessitates more and more borrowing. But economies can't grow. Increasing public loans and depressed economies cause concern about sustainability of debts. So, CDS premiums and interest rates heighten. Private consumption deteriorates because of expectation. On the summer of 2011, a new economic crisis crystallizes for European economies.

Doubts about sustainability of public borrowing lock the financial system of European economies. Interbank transactions nearly cut. Because, banks carry important treasury bonds. Some of European banks carry treasury bond over their equity capital. Ratings of governments and banks are degraded. Consumer confidence worsens. Expectations make the demand reduced. So, economic growth is not achieved. Because of ungrowthable economy, troubles are complicated.

Methodology

Methodology of this article is select of macroeconomic data from reliable resources and analyze them so we can watch the dimensions of the economic crisis at European economies. There are three important points for macroeconomic data. Firstly, resources of data must be reliable. Official data sources such as Eurostat, International Financial Statistics, OECD, European Central Bank, EFSF, IMF are used. Native governmental reports such as reports and bulletins of ministerships of economy and development are used especially for effect of European Economic Crisis on Turkish economy. Besides, some international well known economy media institutions such as BBC and The Economist are used.

Second important point for macroeconomic data is actuality. In this article, the most actual data is used. For providing actuality, macroeconomic data take from internet sites of the institutions and the newest of all institutions are picked up. Thirdly, suitable macroeconomic data is to be used. There are countless macroeconomic data. For fair conclusions, the most suitable data must be used. Besides, article is not overwhelmed by unsuitable and redundant data. Selecting suitable data is crucial. Time interval, also, is important. In this article, period of post economic crisis of 2008 is studied. So, only a few years of economic performance is analyzed.

Results and Conclusions

Data say four important things about European Economic Crisis. Firstly, Total Public Sector Debt Stock (Gross) rises. From 3rd quarter of 2009 to 3rd quarter of 2011 it rises 15,8%. Secondly, Monetary Base broden. From end of 2009 to 9th month of 2011 monetary bonds increases 47,8%. Thirdly, Primary Deficit increases. On the years

of 2009 and 2010 primary deficit mounts up 6,9%totally. And finally, cost of borrowing increase. CDS premiums and interest rates go up. For example, CDS premiums of Germany rises from 91 to 271, Italy from 58 to 472, Spain from 152 to 823 on the period between 2009/9 – 2011/9. Interest rates rises also.

So, measures for crisis can not be affectual yet. Quantitative easing realizes as a monetary policy. There are three main reason for this policy implication. To work banking system, to enable borrowing of governments and to depreciate exchange rate so promote export. But no fiscal policy is implicated. Monetary policy without fiscal policy never useful. European governments must implicate both wings of economy policy in any case. Otherwise The crisis can not be solved.