

Yunanistan Ekonomisinde Devlet Borç Krizi-Cari Açık İlişkisi

Belgin AKÇAY*

Özet

2009 yılı sonbaharında başlayan Yunanistan devlet borç krizi hem Yunanistan hem de Avrupa Birliği (AB) için önceden tahmin edilmesi mümkün olmayan sorunlar yaratmıştır. Yunanistan 1980'li yıllardan beri sahip olduğu yüksek cari açık düzeyini 2009 yılı son çeyreğine kadar sürdürmüştür. A.B.D.'de ipotekli piyasalarında başlayan subprime mortgage krizi, 2008'de küresel bir krize dönüşünce Yunanistan'ın yüksek açıkları, kontrol edilemeyen seviyelere çıkararak, sadece kendisi için değil, AB için de bir kabus olmuştur. Sonunda 2009 yılında Yunanistan'da borç krizi patlamıştır. Bu çalışmada Yunanistan ekonomisinde cari açık-devlet borç krizi ilişkisi ortaya konmaya çalışılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Yunanistan, Devlet Borç Krizi, Cari Açık

Relation of Current Account Deficit with Sovereign Debt Crisis in Greece Economy

Abstract

The Greek debt crisis that started in the autumn of 2009, created unprecedented challenges to both Greece and the European Union (EU). Greek economy had high level current account deficit level since 1980s, and continued until the fourth quarter of 2009. The current account deficit became a nightmare not just for itself, but also for the EU raising uncontrollable levels when the subprime mortgage crisis emerged in the U.S. mortgage markets became a global crisis in 2009. At the end, sovereign debt crisis in Greece exploded in 2009. In this paper, the relation of current account deficit with sovereign debt crisis in Greece Economy is discussed.

Key Words: Greece, Sovereign Debt Crisis, Current Account Deficit

*Prof.Dr., Ankara Üniversitesi, SBF, Ekonomi Politikası ABD ve Hukuk Fakültesi, belgin.akcay@low.ankara.edu.tr

JEL Classification Codes: D12, E21, E32

Giriş

2007 yılının Temmuz ayının sonlarında A.B.D. finansal piyasalarının konut kredisi piyasalarında iyice belirginleşen sorunlar tüm dünyada gözlerin bu ülkeye çevrilmesine yol açmıştır. Krizin ilk aşamasında olay, bir likidite krizi olarak görüldüğünden, A.B.D. ile paralel hareket eden Avrupa Merkez Bankası (AMB), Avro Alanında finansal piyasalara hızla likidite enjeksiyonuna başlamıştır.

Dünyada 1900'lü yılların başından itibaren yaşanan en büyük krizlerin başında 1929-1933 krizi (Büyük Bunalım) gelmektedir. Ancak son yaşanan krizin, bu krizden daha derin kriz olduğu genel kabul görmektedir. A.B.D. kaynaklı başlayan son kriz, tüm finansal ve reel sektörü etkilerken 1980'li yıllardan beri sermaye hareketlerinin giderek serbestleştiği uluslararası piyasalardan en çok yabancı sermaye çeken ülke olmasının yanında, A.B.D. ekonomisinin büyüklüğünün de etkisiyle küresel krize dönüşmüştür.¹ Önceki yıllarda yaşanan krizlerden farklı olarak gelişmekte olan ekonomilerden ziyade aralarında Avrupa Birliği (AB)'nin pek çok üyesinin de bulunduğu gelişmiş ekonomileri etkileyen küresel finansal krizin açtığı yaralar henüz bütünüyle sarılmamışken dünya bu sefer AB üyesi ülkelerde ortaya çıkan borç krizleriyle sarsılmıştır. İlk borç krizinin patladığı ülke, Yunanistan olmuştur.

Önce Yunanistan, ardından İrlanda, Portekiz ve İspanya krizin derinleştiği AB üyesi ülkeler olurken bu ülkeleri İtalya izlemiş ve uluslararası piyasalarda başta Belçika ve İngiltere olmak üzere diğer AB ülkelerinin de krize gireceğine dair beklentiler oluşmuştur. 2010 yılında Yunanistan'da giderek derinleşen borç krizi, sadece bu ülkede değil Avro Alanında da çok büyük sorunlar yaratmış, adeta Avro Alanı borç krizine dönüşmüştür.

1981 yılında AB'ye üye olan Yunanistan, 2001 yılında Avro Alanına dahil olarak parasal birliğin bir parçası olmuştur. GSYİH büyüklüğü dikkate alındığında AB'nin orta büyüklükteki ekonomileri arasında yer alan Yunanistan'ın kişi başına düşen yıllık geliri 2009 yılı sonu itibarıyla AB ortalamasının %89'u olup, AB'nin eski üyeleri (AB-15) dikkate alındığında Portekiz'den sonra en düşük gelirli ikinci AB ülkesidir (Eurostat, 2010:30). Aslında Yunanistan, AB'ye tam üye olduktan sonra üye ülkeler arasında en fazla zenginleşen ve hayat standardı yükselen ülkelerinin başında gelmektedir. Nitekim 2000-2009 döneminde Avro Alanı ortalaması dikkate alındığında Yunanistan'ın AB ile gelir açığı %25'den %10'a düşmüştür (EC, 2010:7). AB ile ekonomik bütünleşme sürecinde her zaman "net yararlanıcı ülke" konumunu sürdürmüş olan Yunanistan, bugüne kadar, AB mali yardımlarından ve yapısal fonlardan en çok destek alan ülkeler arasında ikinci sırada yer almıştır.²

Yunanistan'da 2009 yılında başlayan devlet borç krizi ülkenin ilk kez karşılaştığı borç krizi değildir. Ancak AB üyesi olduktan sonra yaşadığı ilk krizdir ve AB'nin toplam GSYİH'si içinde %2 gibi küçük bir paya sahip olmasına rağmen bu ülkenin borç krizine girmesinin etkileri büyük olmuştur. Uzun yıllar var olan yüksek cari açıklarını, uluslararası piyasalardan özellikle borçlanarak kolaylıkla fonlayabilen

¹2007-2008 krizi ile ilgili Bkz. Ball, 2009; Taylor, 2009; Reinhart ve Rogoff (a), 2008; Akçay, 2012.

²Yunanistan, İspanya tam üye olmadan önce AB hibe yardımlarından en çok pay alan ülke konumunda idi.

Yunanistan, 2009 yılında yeni fon bulmada zorluklarla karşılaşmış ve borçlarını çeviremez konuma düşerek ekonomisi krize girmiştir. Bu çalışmada, Yunanistan ekonomisinin krize girmesinin başta gelen nedeni olarak gösterilen yüksek cari açıkları ele alınarak ekonomideki yüksek cari açık-yüksek borç ilişkisi ortaya konmaya çalışılmaktadır.

1. Yunanistan Ekonomisinde Yüksek Cari Açığın Nedenleri

Cari açık,³ bir ülkenin ekonomik faaliyetlerinin yurt içi tasarruflarla finanse edilmeyen kısmına ilişkin bir göstergedir ve bir ülke ekonomisinden yurt dışına yapılan net gelir transferini ifade etmektedir. Genel olarak uzun süren cari açıkların ve onun finansman yönteminin ekonomiyi dış şoklara kırılgan yaptığı ve hatta krize yol açtığı kabul edilmektedir. Bu nedenle yüksek cari açıklar ekonomide istenmeyen bir durum olarak nitelenmekte ve bir ekonominin performansına ilişkin önemli göstergeler arasında yer alarak söz konusu ekonomiyle ilgili ekonomide beklentilerin oluşumunda belirleyici olmaktadır.

Ekonomilerin gelişme aşamasında, üretim kapasitelerini artırabilmeleri için ihtiyaç duyulan yatırımların yapılabilmesi ve yatırımların finansmanında yurt içi tasarruflarla karşılanmayan kısmının cari açık vererek dış kaynakla finanse edilebilmesi normal kabul edilmektedir. Çünkü ülke büyüdükçe, tasarruf ve yatırım arasındaki fark giderek daralacak, dolayısıyla dış kaynak bağımlılığı da giderek azalacaktır. Bununla birlikte zaman içinde cari açık vererek elde edilen kaynaklar üretken yatırımlara yönlendirilmezse, artan büyüme ile birlikte tasarruf düzeyi artmazsa ve bu durum süreklilik arz ederse, borçlanma yoluyla temin edilmiş olan dış kaynağın faizini ödemek için de yeni dış kaynağa ihtiyaç artacak, yani borcun borçla çevrildiği bir süreç başlayacaktır. Bu durumda ekonomide cari açığın sürdürülebilirliği giderek sorun olmaya başlamakta ve ekonomi için bir tehdit unsuruna dönüşmektedir.

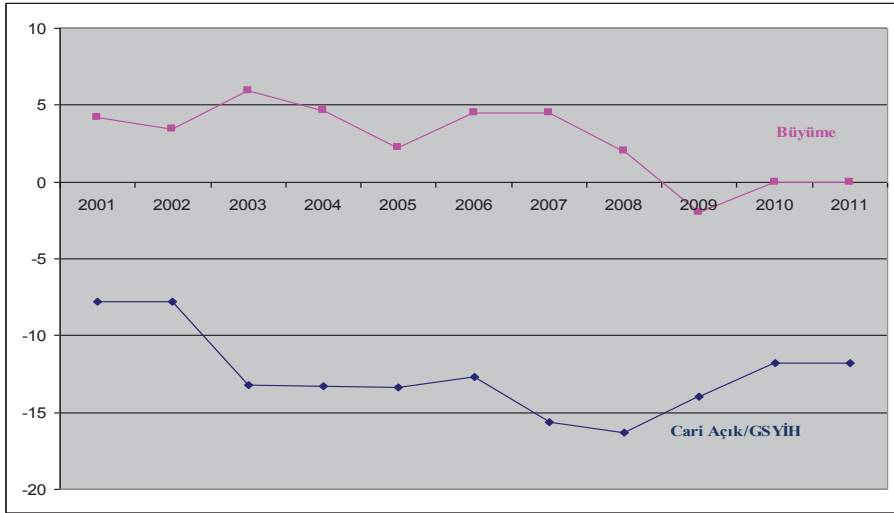
Yapılan araştırmalar cari açığın tehdit unsuru olmaya başladığı seviyenin genelde ülkenin cari açığının GSYİH içindeki payının %5 düzeyini aştığı seviye olduğunu göstermektedir.⁴ Bu seviyenin üzerinde kalan ve süreklilik arz eden cari açıkların var olduğu ekonomilerde cari açıklar sürdürülebilir olmaktan giderek uzaklaşmaktadır. Bu durumdaki ülkeler genelde Calvo (1998)'nin adlandırdığı "ani durma (sudden stop)" olayını yaşamaktadır. "Ani durma" olayı, ülkenin uluslararası sermaye piyasalarına erişiminin aniden sona ermesi yani ülkenin ihtiyacı olan dış kaynağa artık ulaşmanın imkânsız hale gelmesi durumudur. Bu durumla karşı karşıya kalan ülkelerin ortak özellikleri ise dış kaynağa erişimin sona ermesine ek

³Bir ekonominin cari dengesine ilişkin bilgiler ekonominin dış dünya ile ekonomik ilişkilerinin sistematik kaydı olan ödemeler bilançosunda yer almaktadır. Ödemeler bilançosu ülkenin mal, hizmet ve sermaye akımları gibi işlemler aracılığıyla sağladığı yurt dışından temin ettiği gelirlerin ve giderlerin özeti ve ülkenin dış dengesini göstermektedir. Ödemeler bilançosu, ülkenin mal ve hizmet ticaretinin yanında net faktör gelirleri ve cari transferler kalemlerinin yer aldığı "cari işlemler hesabı" ekonomide cari denge oluşup oluşmadığını göstermektedir. Eğer cari işlemler hesabında denge sağlanmamış ise ekonomide ya cari işlemler açığı (kısaca cari açık) ya da cari işlemler fazlası (kısaca cari fazla) söz konusudur.

⁴Arjantin ve Meksika gibi gelişmekte olan ve gelişen ülkeler kategorisinde yer alan ve krize giren pek çok ülkeye ilişkin yapılan çalışmada ülkelerin cari açık/GSYİH oranının %5'in üzerinde olduğu görülmüştür. Bu nedenle literatürde bir ülke ekonomisinin cari açığının GSYİH'ye oranının yaklaşık %5 olması, cari açığın sürdürülebilirlik eşliğinin üst sınırı olduğu genel kabul görmektedir. Bu konuda daha fazla bilgi için Bkz. Calvo ve Reinhart, 1999; Milesi-Feretti ve Razin, 2000; IMF, 2000; Arrelona ve Mendoza, 2002; Freun ve Warnock, 2005; Zombakis vd., 2009.

olarak cari açıklarda tersine hareketin ortaya çıkması, yurt içi üretimin ve toplam talepte çok önemli düzeyde daralma ve varlık fiyatlarında ve ticarete olmayan malların fiyatlarında ticarete konu olan mallarınkine göre sert düzeltmelerin meydana gelmesidir (Bkz. Arrelona ve Mendoza, 2002:3-9; Mendoza ve Smith, 2006:84-85; Obstfeld ve Rogoff, 2007:343-347; Blanchard ve Milesi-Feretti, 2012:142-143). Sonuçta "ani durma" olayı, ülke ekonomisinin krize girmesine yol açmaktadır. Nitekim bu çalışmanın konusu olan Yunanistan'ın, 2009 yılının son çeyreğinden itibaren devlet borç krizine girmesi "ani durma" olayının ortaya çıkmasının sonucudur ve bunda uzun yıllardır devam eden yüksek cari açıklar önemli rol oynamıştır.

Otuz yılı aşkın bir süredir AB üyesi olan Yunanistan, uzun yıllardan beri yüksek cari açığa sahip olan yani döviz çıkışının yaşandığı, diğer bir deyişle net gelir transferinin yapıldığı ülke konumunda olmuştur. 2000 yılından itibaren son 10 yıllık döneme ait ülkenin cari açık düzeyindeki gelişmelerin yer aldığı Grafik 1'de görüldüğü üzere Yunan ekonomisinde cari açık/GSYİH oranı, literatürde ekonomi açısından tehlike sınırı kabul edilen %5 düzeyinin oldukça üzerinde seyretmiştir.⁵ 2003 yılından itibaren ise ülkeden net gelir transferi önceki döneme göre ikiye katlanarak iki haneli rakamlara çıkmış, 2008 yılında cari açık/GSYİH oranı %16,3 seviyesine ulaşmış ve tarihi rekorunu kırmıştır.



Kaynak: EC(b), 2011.

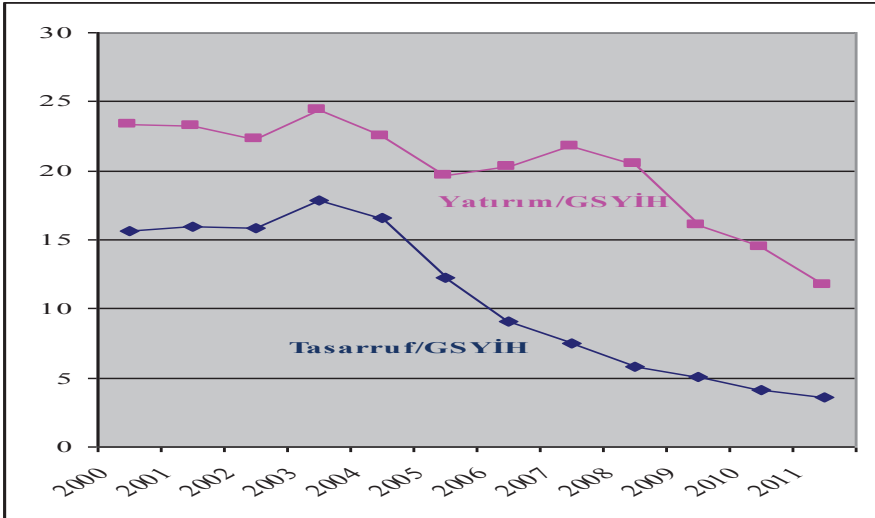
Grafik 1: Yunan Ekonomisinde Büyüme ve Cari Açık Düzeyi (%)

Söz konusu dönemde AB-27 ortalamasının üzerinde büyüyen Yunanistan'ın büyüme ve cari açık düzeyi arasında düzenli ve ters yönde bir ilişki söz konusudur. Grafik 1'den görüldüğü üzere Yunanistan'ın ekonomik büyüme hızı arttıkça cari açığı da genişlemiştir. Bu durum, büyüme ile cari açık ilişkisi konusunda yapılan

⁵Aslında sadece ele alınan bu dönemde değil, 1980'li yıllardan beri Yunan ekonomisinde cari açık/GSYİH oranı genel olarak %5'lerin üzerinde seyretmiştir. Bkz. Eurostat, 2010.

pek çok çalışmada ulaşılan ‘büyümenin cari açığın nedeni olduğu’ bulgusunu Yunanistan ekonomisi için de teyit etmektedir.⁶

Ülkenin yüksek cari açığının kaynaklarından birisi, ekonomide yatırım-tasarruf farkının düzenli şekilde açılmasıdır. Grafik 2’de görüldüğü üzere Yunanistan ekonomisinde yurt içi tasarruflar, yatırım harcamalarının altındadır. Yatırım-tasarruf açığında, 2000’li yılların başlarında toplam tasarrufların GSYİH içindeki payı artan büyüme ile artarak hemen hemen aynı düzeyini korumuştur. Ancak 2004 yılından itibaren tasarruf/GSYİH oranının aşağı yönlü trend izlediği, gerçekleşen yüksek büyümeye rağmen hem tasarruf/GSYİH oranının hem de yatırım/GSYİH oranının giderek aşağı yönlü trend izlediği görülmektedir. Kriz yılına kadar tasarruf düzeyinin yatırımlardan daha büyük oranda daralması nedeniyle yatırım-tasarruf farkının giderek genişlediği ve 2008 yılında da 14 milyar avroya çıkarak 2000 yılındaki düzeyinin iki katına ulaştığı görülmektedir. Bu durum, ülkenin gelir artışına rağmen giderek daha az tasarruf edildiğini göstermektedir.

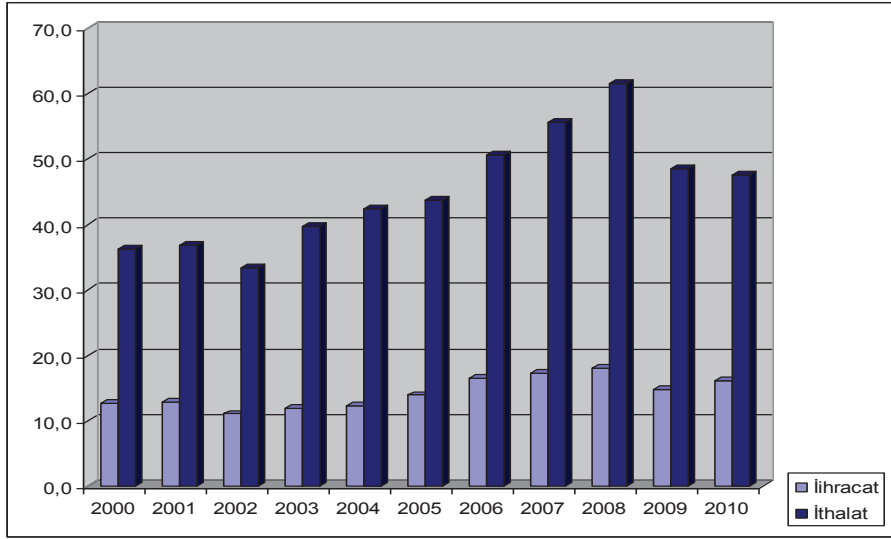


Kaynak: [http://www.economywatch.com/economic-statistics/Greece/Gross_National_Savings_Percentage_of_GDP/\(12/08/2012\)](http://www.economywatch.com/economic-statistics/Greece/Gross_National_Savings_Percentage_of_GDP/(12/08/2012)) [http://www.economywatch.com/economic-statistics/Greece/Investment_Percentage_of_GDP/\(12/08/2012\)](http://www.economywatch.com/economic-statistics/Greece/Investment_Percentage_of_GDP/(12/08/2012))

Grafik 2: Yunanistan'ın Yatırım ve Tasarruf Düzeyinde Gelişmeler (%)

Yunanistan'ın yüksek cari açığının bir diğer kaynağı, ülkenin süreklilik arz eden yüksek dış ticaret açıklarıdır. Yunan ekonomisi büyüdükçe ithalatı da artmış, ihracat ve ithalat arasındaki fark genişlemiştir. Nitekim "1995-2004 dönemi dikkate alındığında 2001 yılı hariç net ihracatın büyümeye katkısı negatif olmuştur (söz konusu dönemde yıllık ortalama -%1 ila -%1,5 arasında değişmiştir)" (Athanassiou, 2007:90). Ülke ekonomisinde ihracatın ithalatı karşılama oranı giderek düşmüş ve giderek genişleyen dış ticaret açığı, cari açığı yükselten bir diğer unsur olmuştur (Grafik 3).

⁶Cari açık ile ekonomik büyüme ilişkisi için Bkz. Thirlwall, 1979; Thirlwall ve Hussain, 1982.



Kaynak: Eurostat, 2010.

Grafik 3: Yunanistan'ın Dış Ticaretinde Gelişmeler (milyar €)

Yunanistan'ın dış ticaret açığının genişlemesine yol açan nedenlerin başında, Yunan ekonomisinin düşük rekabet gücü gelmektedir. Son yıllarda Yunan ekonomisinin rekabet gücü önemli ölçüde azalmıştır.⁷ Nitekim 2000'li yılların başından itibaren küresel rekabet edebilirlik endeksinde ülkenin bulunduğu sıra gerileyerek 2003 yılında 37. sıraya, 2009 yılında ise 71. sıraya düşmüştür.⁸ Dünya Bankası ve Yunan Merkez Bankası tarafından yapılan tahminlere göre ülkenin rekabet gücündeki kayıp oranı 2000-2009 döneminde ortalama %18 ila %20 arasında olmuştur (Malliarapulos ve Anastasatos, 2011:5). Bu ise büyük ölçüde işgücü birim maliyetlerindeki artışlardan kaynaklanmıştır. İktidara gelen hükümetlerce uzun yıllar izlenen popülist politikaların sonucunda kamu sektöründe verimlilik artışının çok üzerinde ücret artışları yapılmış ve bu özel sektöre de yansımıştır (Featherstone, 2011; Nystrom, 2011; EC, 2011a). İşgücü birim maliyetlerindeki artış, ülkenin hem AB içinde hem de uluslararası piyasalarda rekabet edebilirlik gücünü olumsuz etkilemiştir.

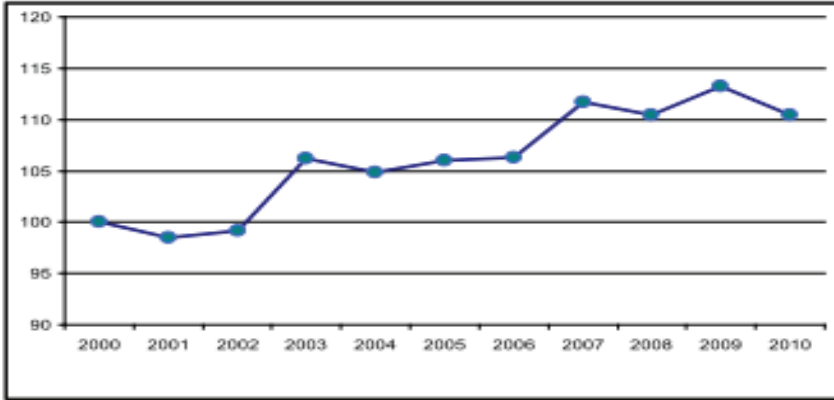
Rekabet gücündeki azalışın diğer bir kaynağı, ticarete konu olmayan malların görelî fiyatlarındaki artıştır. Yunanistan, AB ülkeleri arasında hanehalkı brüt kullanılabilir geliri özellikle 2002 yılından itibaren AB ortalamasının üzerinde büyüyen ülkesi olup, 2007 yılında ise AB ortalamasının yaklaşık üç katı (%13,2) oranında artan hanehalkı kullanılabilir gelir düzeyi ile rekor kırmıştır (EC,

⁷Yunan ekonomisinin rekabet gücüne ilişkin daha ayrıntılı bilgi için Bkz. Zombanakis, Stylianou ve Andreou, 2009:16; Abboushi, 2010; Featherstone, 2011; Malliarapulos ve Anastasatos, 2011.

⁸Yunan ekonomisi diğer AB ülkeleri ile karşılaştırıldığında rekabet gücü düşük bir ekonomidir. Ayrıca, Dünya Bankası tarafından 183 ülke için hazırlanan Kolay İş Yapılabilirlik Endeksinde (The Ease Doing Business Index) Yunanistan alt sıralarda bulunmaktadır. Adı geçen endekse göre Yunanistan sıralamada ilk 100 ülke arasında yer almamaktadır. Yatırımcıların korunması (154. sıra), işçilerin istihdamı (147.sıra) ve yeni iş kurma (140. sıra) açısından oldukça alt sıralarda yer almaktadır. Bkz. Porter ve Sewab, 2003 ve 2010.

2011a:48). Yüksek gelir artışının doğal sonucu yurt içi talepteki hızlı artış olmuştur. Yurt içi talep artışının temel kaynağı sadece yatırım amaçlı değil, tüketim amaçlı artan kamu harcamalarıdır. Örneğin "1995-2004 döneminde kamu tüketimi sabit fiyatlarla yıllık ortalama %4,6 oranında artmıştır, kamu yatırımları ise aynı dönemde sabit fiyatlarla yıllık ortalama %7,7 oranında artış göstermiştir" (Athanasios, 2007:90). Kamu tüketimine paralel trend, özel tüketimin seyrinde de görülmektedir. Yurt içi tüketim artışının diğer bir kaynağı 2000'li yılların başlarından itibaren artan hanehalkı tüketim harcamalarıdır. Nitekim kriz öncesi dönemde "hanehalkı tüketim harcamaları hızlı artış göstermiş, sadece 2002-2004 döneminde hanehalkı tüketim harcamalarında yıllık ortalama artış %3,5 olurken konut alımına yaptıkları harcama daha da yüksek (%5,7) olmuştur" (Athanasios, 2007:91).

Yurt içi talep artışı, özellikle ticarete konu olmayan mal talebini artırıcı etki yapmış ve Grafik 4'de görüldüğü üzere bu tür malların fiyatlarını yükselterek ülke kaynaklarının, ticarete konu olan mal ve hizmet üretiminden ziyade ticarete konu olmayan malların üretimine yönelmesine yol açmıştır. Ekonomik teoriye göre kaynakların ticarete konu olan ve olmayan mallar arasında dağılımı onların görece fiyatlarına göre olmaktadır. Ticarete konu olan mal ve hizmetler itibarıyla ticarete konu olmayan malların fiyatlarındaki görece yükseliş, cari işlemler dengesini bozucu etki yapmaktadır. Malliarapulos ve Anastasatos (2011) tarafından yapılan çalışmada, Yunan ekonomisinin rekabet gücündeki kaybın %70 oranındaki kısmının ücret düzeyindeki yükselişten ve ticaret konu olmayan mal ve hizmetlerin (inşaat, kamu hizmetleri vb.) görece fiyatlarındaki artıştan kaynaklandığı hesaplanmıştır. Geriye kalan %30'un ise ücret artışlarının yol açtığı üretim maliyetlerindeki yükselişlerin sonucu Yunanistan'ın ihracata konu olan malların fiyatlarının artması yanında bu artış oranlarının, ülkenin diğer rakiplerinininkinden daha fazla olmasından kaynaklandığı sonucuna varılmıştır (Malliarapulos ve Anastasatos, 2011:1).



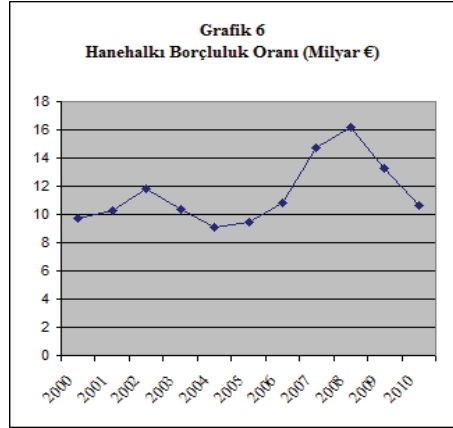
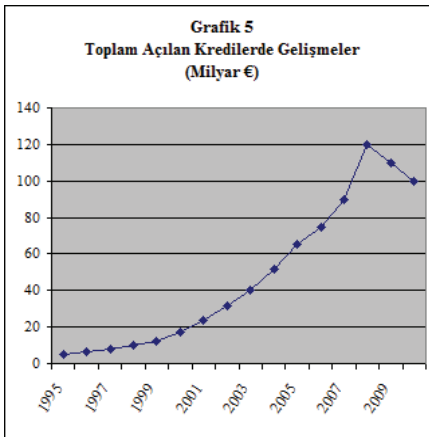
Kaynak: Malliarapulos ve Anastasatos, 2011:8.

Grafik 4: Ticarete Konu Olan Mal ve Hizmetler İtibarıyla Ticaret Konu Olmayan Mal ve Hizmetlerin Göreceli Fiyatlarındaki Gelişmeler

Ülke ekonomisinin rekabet gücünü azaltan bir diğer faktör, ihracat sektörünün düşük teknoloji ve düşük kaliteli mallara dayalı olması ve buna zemin hazırlayan Yunan ekonomisinin yapısı ve bu ekonomik yapıdan kurtulmak için gereken yapısal

reformların zamanında yapılmasında siyasi iradenin gösterilememesidir. Mevcut sistem, ekonomik sorunların giderilmesi için yapılması gereken reformların uygulamaya konması önünde önemli bir engel teşkil etmiştir (Featherstone, 2011:196-197). Sonuçta Yunanistan, düşük reform kapasitesine sahip ülke konumunu uzun yıllardır sürdürmüştür. Nitekim ülkelerin reform kapasitesini ölçen Bartelsmann'ın Sürdürülebilir Yönetişim Endeksine (Bartelsmann Sustainable Governance Index)⁹ göre AB (27) üyesi ülkeler arasında en düşük oran Yunanistan'a aittir.

Öte yandan verimliliğin üzerinde yapılan gelir artışlarına rağmen aşırı tüketim alışkanlığı ile Yunan hanehalkı giderek daha fazla borçlanmıştır. Yunanistan'da finans sektöründe açılan kredilerin (konut, tüketici ve diğer krediler) son yıllarda önceki yıllara göre oldukça hızlı şekilde arttığı görülmektedir (Grafik 5). 1995 yılında açılan toplam kredi hacmi 4,82 milyar avro iken 2004 yılına kadar 10 katın üzerinde artarak 51,63 milyar avroya yükselmiştir (Athanassiou, 2007:92). Kredilerin yıllık büyüme hızı değişse de genelde ortalama %30'lara yakın düzeyde seyretmiş, ekonomi krize girmeden önceki yılda (2008 yılı) 2007 yılına göre yaklaşık %40 artmıştır. Benzer trend, hanehalkı borçluluk oranının seyri de görülmektedir (Grafik 6). Örneğin "2000-2004 döneminde GSYİH cari fiyatlarla yıllık ortalama %8 büyürken aynı dönemde hanehalkı borçluluk oranı %29 büyümüştür." (Athanassiou, 2007:92-93). Bunda hanehalklarının konut satın almak amacıyla daha fazla ödünç almaları da etkili olmuştur. Sonuçta hanehalkları gelirlerinin üzerinde tüketmişler ve daha fazla borçlanarak daha fazla harcamışlardır.



(*)Konut, tüketici ve diğer krediler dahil.

Kaynak: Athanassiou, 2007:92; Bank of Greece, Alpha Bank, 2011.

Kaynak: http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm

⁹Bartelsmann'ın Sürdürülebilir Yönetişim Endeksi (Bartelsmann Sustainable Governance Index) dünyadaki piyasaya dayalı demokratik yapıya sahip 128 ülkenin dönüşüm ve kalkınmasını analiz etmektedir. Bkz. http://www.bartelsmann-stiftung.de/cps/rde/xchg/bst_engl/hx.xsl/index.html (20/05/2012)

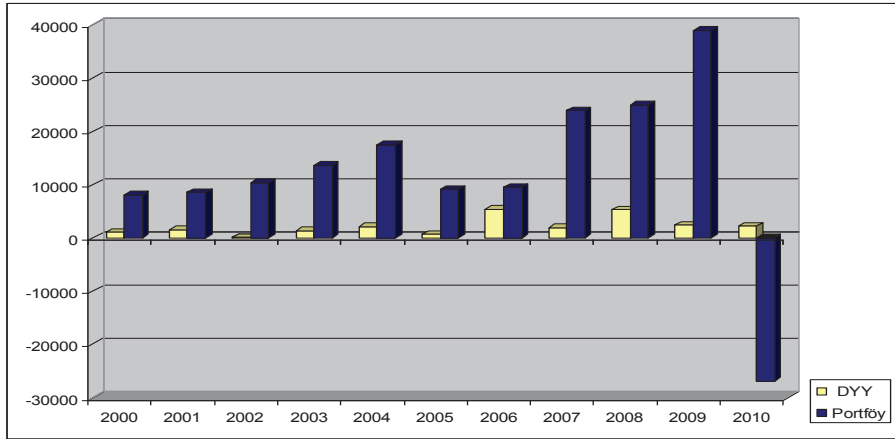
Hem kamu tüketiminin hem de özel tüketimin özellikle hanehalklarının aşırı tüketim alışkanlığının doğal sonucu olarak yurt içi talep hızlı artmış, özellikle ticarete konu olmayan mal talebinde ortaya çıkan artış, bu tür malların fiyatlarında hızlı artışa sebep olmuş ve genel fiyat düzeyinin yukarı yönlü hareketinin güçlenmesine zemin hazırlamıştır. Böylece, borç krizine girilmeden önceki yılda Yunan ekonomisinde enflasyon oranı %4,2 seviyesine yükselmiştir (EC, 2011b). Zaten 2000-2010 dönemi incelendiğinde ülkenin enflasyon düzeyinin her zaman AB ve Avro Alan ortalamasının oldukça üzerinde seyrettiği görülmektedir. Sonuçta ülke kaynakları, fiyat artışları hızlı olan ticarete konu olmayan mal ve hizmet üretimine yönelmiş ve ekonominin dış piyasalarda rekabet edilebilirlik gücü giderek azalmış ve ekonomi büyümeye devam ederken ülkenin dış ticaret açığı ve sonuçta cari açığı giderek daha da genişleyerek sürdürülebilir olmaktan uzaklaşmıştır.

2. Yunanistan Ekonomisinde Devlet Borç Krizi-Cari Açık İlişkisi

Önceki bölümde açıklandığı gibi uzun yıllardan beri Yunan ekonomisi yüksek cari açıklarına rağmen bunu 2009 yılının son çeyreğine kadar sürdürebilmiş bir ülkedir. Üstelik yüksek cari açıkları, uzun yıllardan beri iktisat literatüründe genel kabul gören cari açığın ekonomi için tehdit unsuru olmaya başladığı cari açık/GSYİH seviyesinin (%5) oldukça üzerinde seyretmesine rağmen herhangi bir sorunla karşılaşmadan sürdürebilmiştir. Çünkü cari açığın finansmanında uzun yıllar bir sorunla karşılaşmamıştır.

Bir ekonomide cari açığın hangi tür kaynakla finanse edildiği ve bu kaynağın yapısı cari açığın sürdürülebilirliğini etkilemektedir. Genelde cari açık ile karşı karşıya kalan ülkelerce tasarruf açıklarının finanse edilmesinde kullanılan dış kaynak, doğrudan yabancı yatırımları (DYY) veya portföy yatırımları şeklinde yabancı sermaye girişiyle ya da dış borçlanma yoluyla temin edilmektedir. Bunlar arasında tercih edileni, cari açığın ülkeye yabancı sermaye girişi ile kapatılmasıdır. Ancak ekonomik istikrar açısından yabancı sermayenin de ülkeye giriş şekli önemlidir. Bu aşamada da tercih edilen yabancı sermaye, o ülkenin riski arttığında ya da uluslararası piyasalarda koşullar değiştiğinde aniden duran ya da hızla çıkan ve literatürde sıcak para olarak da adlandırılan portföy yatırımı değil, DYY şeklindeki yabancı sermayedir.

Yunanistan'ın cari açığını nasıl fonladığı incelendiğinde hem yabancı sermaye (DYY ve portföy yatırımı) girişiyle hem de dış borç kullanılarak cari açığın kapatıldığı görülmektedir. Nitekim borç krizi öncesi dönemde ülkeye giren yabancı sermaye düzenli şekilde artmıştır. Ancak ülkeye gelen yabancı sermaye, DYY'den ziyade portföy yatırımı (sıcak para) şeklinde olmuştur. Grafik 7 incelendiğinde, 2000-2010 döneminde Yunanistan'a gelen yabancı sermayenin giderek artan düzeyde portföy yatırımı şeklinde olduğu görülmektedir. Yine borç krizi başlamadan önce, son üç yıl ülkeye sıcak para olarak giren yabancı sermayenin hacmi önceki yıllara göre yaklaşık üç kat artarak 2009 yılında 38,999 milyon dolar düzeyine çıkmış ve son 20 yılın tarihi rekorunu kırmıştır.



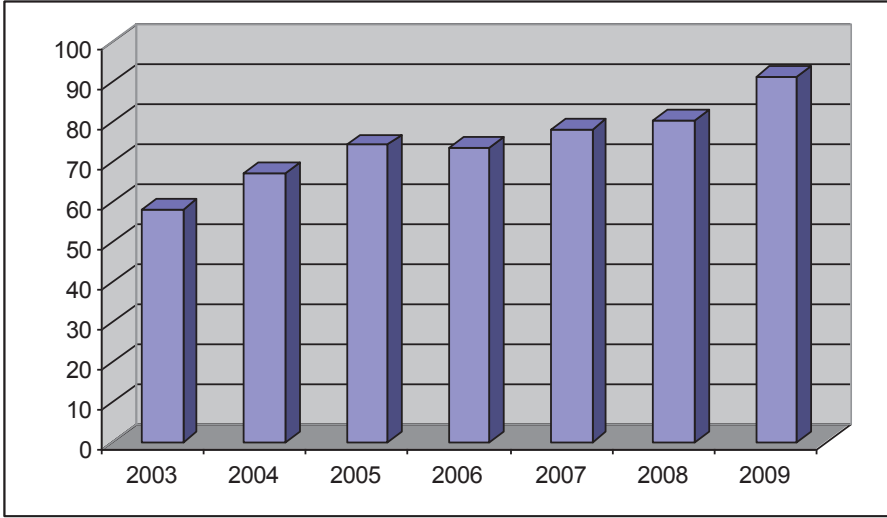
Kaynak: <http://www.indexmundi.com/facts/greece/portfolio-investment> (20/08/2012)

Grafik 7: Yunanistan'a Yabancı Sermaye Girişi (Cari Fiyatlarla-milyon \$)

Diğer yandan Yunanistan, cari açığını DYY ve sıcak para şeklindeki yabancı sermaye yanında ve ondan çok daha büyük oranda dış borç kullanarak kapatmıştır. Böylece, Yunanistan'ın dış borç stoku, artan cari açığına paralel olarak artmıştır. Aslında son 10 yılda sadece Yunanistan'ın değil, dünyadaki pek çok ülkenin uluslararası piyasalardan yaptığı borçlanma düzeyi artmıştır. Örneğin 2002 yılında devlet tahvili ihraç ederek uluslararası piyasalardan kaynak temini dünya ölçeğinde 16,5 trilyon dolar iken 2009 yılında 36,4 trilyon dolara ulaşmıştır. Diğer yandan dünya çapında devletin menkul kıymet ihracının toplam GSYİH'ye oranı da 2009 yılı dünya üretim hacminin yaklaşık %60'ına ulaşmıştır.¹⁰ 2000'li yılların başından itibaren yeni borçlanma araçlarının ortaya çıkması ve global finansal entegrasyonun derinleşmesi ile artan fon arzı ve düşen borçlanma maliyetleri borçlanma düzeyinin artışına önemli katkı yapmıştır. Sonuçta pek çok ülke gibi düşen fonlama maliyetleri ile birlikte Yunanistan'ın da giderek yıllık ortalama borçlanma hızı ve dolayısıyla dış borç stoku büyümüştür. Örneğin 2003-2006 döneminde ülkenin brüt dış borcu %17,6 oranında artarken 2006-2009 döneminde önceki döneme göre yaklaşık üç kat (%48,8) yükselmiş ve krize girdiği 2009 yılına gelindiğinde ise artış oranı %66,4 düzeyine çıkmıştır (Diaz, 2010:12). Böylece, ülkede borç krizinin patladığı 2009 yılının dördüncü çeyreğinde toplam brüt dış borcu, 581,6 milyar dolara ulaşmıştır.¹¹ Sonuçta Yunan ekonomisinin net dış borcunun GSYİH içindeki payı da düzenli şekilde artarak aynı yıl %90 seviyesine yükselmiştir (Grafik 8).

¹⁰2002 yılında dünya üretim hacmi (GSYİH) 32,16 trilyon dolar, 2009 yılında ise 57,3 trilyon dolardır. Bkz. IMF, 2003:143; IMF, 2010; Statistical Appendix, 16.

¹¹<http://www.gfmag.com/tools/global-database/economic-data/10398-external-debt-by-country.html#axzz1jsy0qrrc> (11/08/2012)



Kaynak: Diaz, 2010:8.

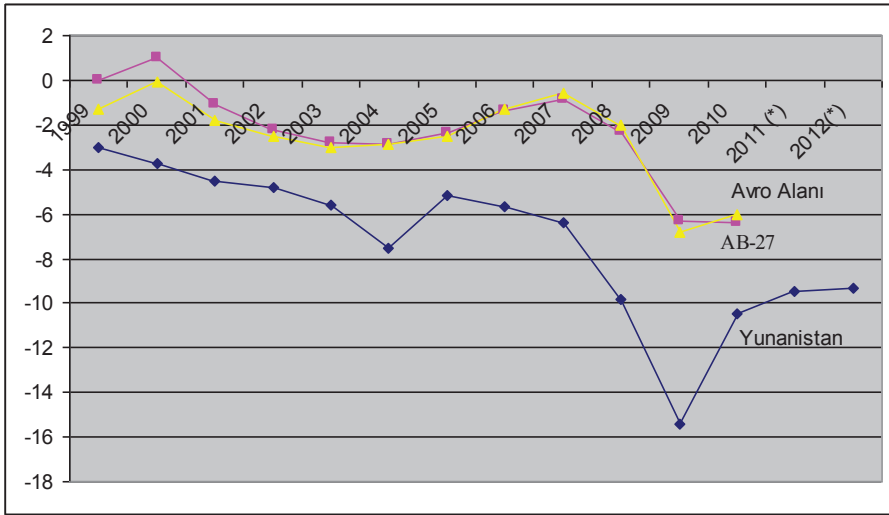
Grafik 8: Yunanistan Net Dış Borcu/GSYİH (%)

Öte yandan ülkenin dış borcunda kamu sektörünün payı da düzenli şekilde artmıştır. Yunanistan'ın devlet tahvili ihracı yoluyla uluslararası piyasalardan yaptığı borçlanmanın hacmi 2002 yılında 161,2 milyar dolar iken üç kat artarak kriz öncesinde (2008 yılında) 478,6 milyar dolara ulaşmıştır. Bu artış oranı, toplam Avro Alanı'nın toplam ihrac hacminden daha fazladır.¹² Böylece, 2009 yılı sonuna gelindiğinde kamu sektörünün borcu %78,9 seviyesi ile ülkenin toplam net dış borcunun 2/3'ünü aşmıştır (Cabral, 2010). Sonuçta Yunan ekonomisinde yüksek cari açığın sürdürülebilirliği, dış borçlanmanın sürdürülebilirliğine özellikle kamunun dış borcunu çevirebilmesine bağlı olarak devam etmiştir. Kamu kesimi, uluslararası piyasalardan kaynak temin etmede zorlanmaya başlayınca ülke borçlarını çeviremez konuma düşmüş ve borç krizine girmiştir.¹³ Görüldüğü gibi Yunan ekonomisinin

¹²Avro Alanında toplam devlet tahvili ihrac hacmi 2003 yılında 4,2 trilyon dolar iken dokuz kat artarak 2009 yılında 36,4 trilyon dolara ulaşmıştır. Özellikle 2007 yılından sonra devlet tahvili ihracı çok hızlanmıştır. Bu aslında sermaye piyasalarından devlet tahvili ihracı yoluyla fon temininde dünya ortalamasının üzerinde artıştır. Bkz. IMF, 2003:143; IMF, 2009:181; IMF, 2010:16.

¹³Borç krizi, borçlunun borcunu ödeyemediği bir durumu ifade eder. Finansın küreselleştiği günümüzde ise "borç krizi" terimi, borçlunun borcunu değil, borcunun faizlerini ödeyememesi durumunu ifade etmek için kullanılmaktadır (Bkz. Murray, 2011). Diğer bir ifadeyle "borç krizi", borçlunun borçlarını çevirememesi durumudur. Çalışmamızın konusu olan Yunanistan'da yaşanan borç krizi, devlet borç (soverign debt) krizidir ve devlet, borçlarını çeviremez konuma girmiştir. Devlet borçlanması özel sektör borçlanmasından iki açıdan farklıdır. Birincisi, genelde kamu sektörünün aldığı borcun karşılığında teminat kullandığı durum az sayıdadır ya da çok küçük bir teminat kullanılabilir. İkincisi, devletin borcunu ödememesi durumunda, borcun ödenmesini sağlayabilecek mahkeme vb. yolla otomatik olarak herhangi bir zorlamanın olmasının mümkün olmadığı gerçeğidir. Ancak bir ülkenin yaptığı borç sözleşmesinin gereğini yerine getirmemesi yani borcunu geri ödeme yönünde bir tavır izlemesi, gelecekte onun yeniden borçlanabilmesini sıkıntıya sokacağından ve devletin itibarını olumsuz yönde etkileyeceğinden ülkeler genelde buna önem vermekte ve borcunu ödeyebilmek üzere yeniden yapılandırması için müzakere yoluna gitmektedir. Bkz. Eaton ve Fernandez, 1995; Bulow ve Rogoff, 1991:43-45. Aslında çalışmamızın konusu olan Yunanistan'da yaşanan devlet borç krizi ülkenin ilk kez karşılaştığı borç krizi değildir. Bu konuda daha fazla bilgi için Bkz. Reinhart ve Rogoff, (b)2008: 3-7

cari açığı arttıkça bir yandan dış borcu artmış diğer yandan artan bütçe açıklarının etkisiyle birlikte toplam dış borç içinde kamunun payı artmıştır. Yunanistan'ın 1999-2010 döneminde kamu borcundaki yıllık artış ortalama %10 ilâ %15 arasındadır. Borç krizi başlamadan önceki yılda ise kamu borcu %22,9 oranında genişleyerek 262,3 milyar dolara ulaşmıştır (Diaz, 2010:6-7). Aslında Yunanistan'ın kamu borcu/GSYİH oranı uzun yıllar boyunca genelde %100 oranının üzerinde seyretmiş ve bu oran, her zaman AB ortalamasının¹⁴ çok üzerinde kalmıştır. 2008 yılından itibaren ise kamu borcunun GSYİH içindeki payı daha da hızlı yükselerek 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla %127,1 ve %142,8 düzeyine çıkmış ve son yılların tarihi rekorunu kırmıştır¹⁵ (Grafik 9).



(*)Tahmin

Kaynak: EC, 2011a.

Grafik 9: Bütçe Açığı/GSYİH (%)

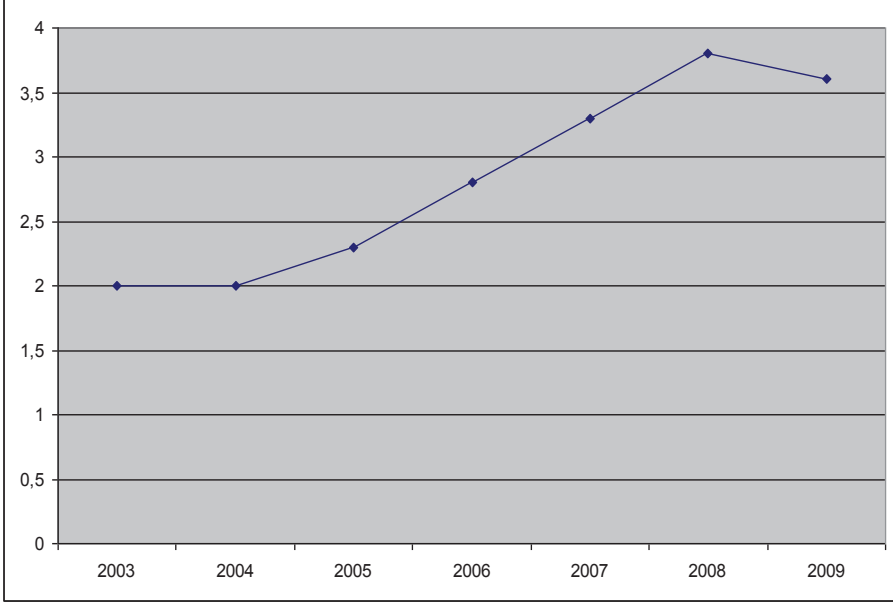
Yüksek cari açık düzeyi yanında dış borç tutarının seyrinin de bir ekonominin krize girişine ilişkin sinyaller verdiği ve sonunda ekonominin krize girdiği yapılan çok sayıda araştırma ile teyit edilmiştir. Örneğin Reinhardt (2003), gelişen ekonomilere ilişkin 1824-1999 dönemini kapsayan çalışmasında temerrüde düşen ya da borcunu yeniden yapılandıran ülkelerde dış borç/GSYİH rasyosunun ortalama %71 olduğunu göstermiştir (Augiar ve Gopinath, 2006:67). Bu bulguyu, toplam net dış borcun GSYİH içindeki payı kriz öncesi dönemde özellikle 2004 yılından itibaren %70 düzeyinin üzerinde seyreden Yunanistan örneği de teyit etmektedir.

Diğer yandan ekonominin yüksek büyüme hızına rağmen artan borçlanma nedeniyle net faiz ödemelerinin GSYİH içindeki payı korunmuştur (genelde %2'ye yakın). Ancak 2004 yılından itibaren bu oranın yukarı yönlü hareket etmeye

¹⁴2000-2010 dönemi dikkate alındığında kamu borcu/GSYİH oranı olarak AB-27 ortalaması, son yaşanan krize kadar, %60 düzeyine yakın kalmıştır.

¹⁵2000-2010 dönemi dikkate alındığında bütçe açığı/GSYİH oranı olarak AB-27 ortalaması, son yaşanan krize kadar, genelde -%3 oranının çok altında kalmıştır. Bkz. EC, 2011b.

başladığı ve 2006 yılından itibaren %3 düzeyini de aştığı görülmektedir (Grafik 10). Bu artışta, diğer faktörler yanında 2007 yılının Temmuz ayının sonunda ABD kaynaklı ortaya çıkan ve kısa sürede küreselleşen finansal krizle birlikte uluslararası piyasalarda yükselen borçlanma maliyetlerinin de etkisi önemlidir.

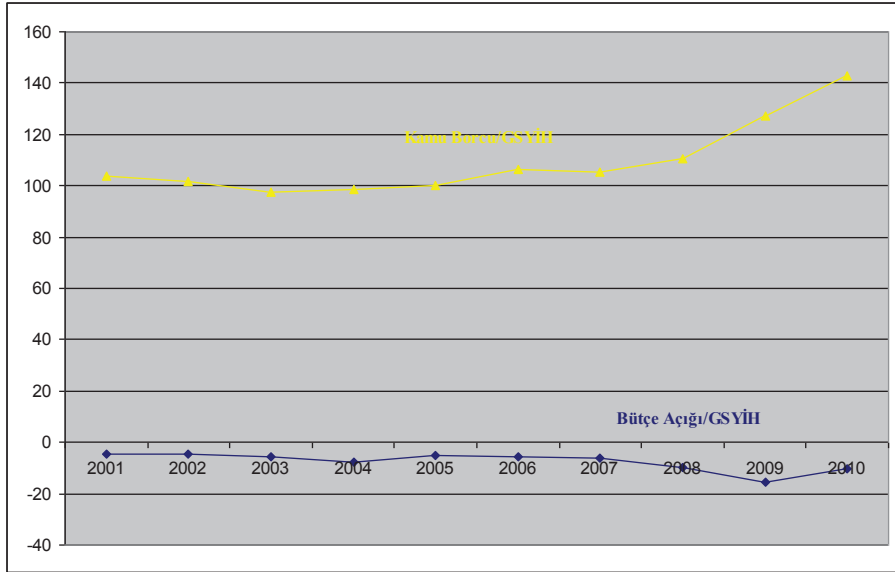


Kaynak: Diaz, 2010: 9.

Grafik 10: Yunanistan'ın Net Faiz Ödemeleri /GSYİH (%)

Dolayısıyla artan kamu borcu ve artan faiz ödemeleri ülkenin bütçe açığını da olumsuz etkilemiştir. 2005 yılından itibaren ise bütçe açığı/GSYİH oranı daha da büyüyerek, 2008 yılında AB-27 ortalamasının (-%2,3) yaklaşık beş katına ulaşmıştır (-%9,8). 2009 yılında ise %15,4 düzeyine çıkarak tarihi rekorunu kırmıştır¹⁶ (Grafik 11).

¹⁶2010 yılında alınan önlemlerle bu oran gerilemiş olsa da Yunanistan'ın bütçe açığı hala yüksek seviyesini muhafaza etmektedir (-%10,5). Öte yandan Avrupa Komisyonu 2011 ve 2012 yıllarında Yunanistan'ın bütçe açığının az da olsa gerilese de %9'un üzerindeki seviyesini sürdüreceğini tahmin etmektedir. Bkz. EC, 2011b.



Kaynak: EC, 2011b.

Grafik 11: Yunanistan'ın Kamu Borcu ve Bütçe Açık Düzeyi (%)

Grafik 11'den de görüldüğü üzere Yunan ekonomisinde yüksek kamu borcu ve bütçe açığı birbirini besler hale gelmiş ve ekonominin “yüksek bütçe açığı-yüksek kamu borcu-artan faiz ödemeleri-yüksek bütçe açığı-yüksek kamu borcu” kısır döngüsüne girmesine yol açmıştır. Bu kısır döngü, ekonomi yönetiminin takip ettiği politikalarla da güçlenmiştir. Yunanistan'da birbirini takip eden hükümetlerin popülist politikalar izlemeyi sürdürmeleri sonucunda, kamu tüketiminin artması ve bütçe gelirlerinin üzerinde harcama yapılması yanında, toplanması gerekenin oldukça altında vergi geliri elde edilmiştir. Nitekim Avrupa Komisyonu, Yunanistan'da toplanmayan vergi gelirinin 2006 yılında GSYİH'nin %3,4'ü olduğunu tahmin etmiştir.¹⁷ Bu ülkede diğer AB ülkelerine benzer vergi oranlarının uygulanmasına rağmen yeterli vergi geliri elde edilememesinde, ülkede kamu bütçesinin yönetiminde etkin olmayan denetim yapısı¹⁸ ve dolayısıyla vergi kaçığının yüksekliği etkili olmuştur.¹⁹ Birbirini takip eden hükümetler vergi kaçığını azaltabilecek önlemleri uygulamaya koymak yerine vergi oranlarını yükselterek vergi gelirlerini artırmayı tercih etmişlerdir (Featherstone, 2011;

¹⁷Yunan Maliye Bakanı, Atina'da en zengin kesimde yer alan 150 doktordan 90'ının yıllık net gelir olarak 30.000 avrodan daha az gelir beyan ettiğini, yine bunların 30'unun bu düzeyin 1/3'ünün altında net yıllık gelir beyan ettiğini açıklamıştır. Üstelik 5 milyon vergi mükellefinden 3 milyonunun yıllık vergiye tabi gelirini 12.000 avrodan daha az olarak beyan ettiğine raporunda yer vermiştir. Bkz. Tsakalotos, 2011:17-18; EC, 2010:10-12.

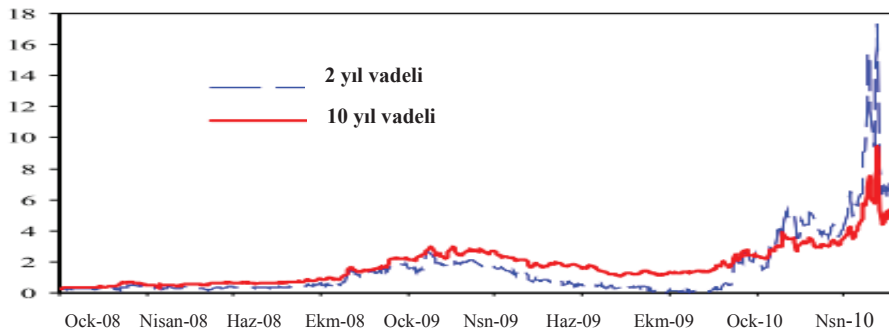
¹⁸Sosyal sigorta primlerini düzenli yatırmayan 900.000'in üzerindeki özel sektör firmasının bulunduğu tahmin edilmektedir. Bkz. Tsakalotos, 2011:17.

¹⁹Yunan Maliye Bakanı, Atina'da en zengin kesimde yer alan 150 doktordan 90'ının yıllık net gelir olarak 30.000 avrodan daha az gelir beyan ettiklerini, yine bunların 30'unun bu düzeyin 1/3'ünün altında net yıllık gelir beyan ettiğini açıklamıştır. Üstelik 5 milyon vergi mükellefinden 3 milyonun yıllık vergiye tabi gelirinin 12.000 avrodan daha az olarak beyan ettiklerini raporunda yer vermiştir. Bkz. Tsakalotos, 2011:17-18. EC, 2010: 10-12.

Nystrom, 2011). Verginin tabana yayılması yerine daha az sayıda mükelleften daha çok vergi tahsilatı yönteminin seçilmesinin doğal sonucu “yüksek vergi oranları-yüksek vergi kaçağı-düşük vergi geliri” kısır döngüsüne girilmesi olmuştur. Kamu bütçesinin yönetimi ve denetimindeki zaaflar bütçe açıklarını artırıcı etki yapmıştır.

Ayrıca bütçe açıklarının kapatılmasında borçlanma yönteminin benimsenmesi giderek daha fazla borçlanmaya yol açmış ve yukarıda da belirtildiği üzere kamu borcu/GSYİH oranı uzun yıllar boyunca AB ortalamasının oldukça üzerinde seyretmiştir. Sonuçta ülkenin bütçe açığı arttıkça kamu borcu da artmış ve “ikiz açıklar” Yunan ekonomisinin uzun yıllardan beri devam eden kalıcı özelliği olmuştur. İkiz açıkların eşlik ettiği yüksek cari açıklar ile dış piyasalardaki gelişmelere duyarlılığı artmış olan ekonomi bu durumu ancak 2009 yılının son çeyreğine kadar sürdürebilmiştir.

Aslında Yunanistan ekonomisi yıllarca süren ve önlem alınmayan ekonomik sorunlarıyla kırılgan bir yapıya sahip olmuştur.²⁰ Ancak kırılgan ekonomik yapısına rağmen Yunanistan için uzun yıllar ne yüksek cari açık düzeyi ne de bunun finansmanı endişe konusu olmuştur. Bu dönemde uluslararası piyasada likidite bolluğu devam ettiği ve faiz oranları düşük kaldığı sürece ülkenin cari açığı sürdürülebilir olmuştur. Aynı dönemde Yunanistan, kırılgan ekonomik yapısına rağmen AB gibi dünyanın güçlü ekonomik blokunun içinde yer alması nedeniyle uluslararası piyasalardan, özellikle AB üyesi ülkelerden kolaylıkla kaynak temin etmiştir. Nitekim yabancılar tarafından tutulan Yunan tahvil stokunun %60’dan fazlasının AB üyesi ülkeler tarafından²¹ tutulmuş olması bunun göstergesidir (Akçay, 2012a). Sonuçta devlet, uzun yıllar borçlarını çevirmede herhangi bir sıkıntıyla karşılaşmamıştır. 2007 yılının Temmuz ayında A.B.D.’de başlayan finansal krizin kısa zamanda küresel krize dönüşmesi ile uluslararası piyasalarda başlayan tedirginlik ve belirsizlik, Yunanistan’ın borçlanma maliyetlerini artırıcı etki yapmış ve ülkenin devlet tahvillerinin spreadlerini biraz yükseltmiştir (Grafik 12). Ama ülke, yeni kaynak bulmada herhangi bir sorunla karşılaşmamış ve borçlarını çevirmeye devam etmiş, dolayısıyla yüksek cari açığını sürdürebilmiştir.



(*)Yunan tahvilleri ile Alman devlet tahvilleri arasındaki getiri farkı.

Kaynak: Akçay, 2012.

Grafik 12: Yunanistan Devlet Tahvillerinin Spreadleri (Baz Puan)

²⁰Yunan ekonomisinin diğer sorunları için Bkz. Akçay, 2012a.

²¹Yunanistan devlet tahvillerinin AB ülkeleri tarafından tutulan kısmının yarısından fazlası (%35) sadece iki ülke, Almanya ve Fransa tarafından tutulmaktadır.

Yunanistan'ın mali durumunun uluslararası düzeyde endişe konusu olmasını ateşleyen ve cari açığını sürdürülemez konuma düşüren kıvılcım, 2009 yılının güz döneminde ülkenin yeni Maliye Bakanının kamu borcunun üçe katlandığını ve daha önceki hükümetin mali durumuna ilişkin AB'ye doğru bilgi vermediğini kamuoyuna duyurduğu zaman ortaya çıkmıştır (Akçay, 2012a). Uluslararası finans piyasalarında zaten var olan tedirginlik ve belirsizlik ortamında, başta gelen uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının üçü de (Fitch, Standard&Poors ve Moody's) Yunanistan'ın kredi derecesini düşürmüştür. Bu gelişme, ülkenin borçlanma maliyetlerini olumsuz etkilemiştir. Bu duruma AB kurumlarının ve üye ülkelerin Yunanistan'a yardım etmekten kaçınmaları da eklenince bir yandan ülkenin borçlanma maliyetleri hızla tırmanışa geçmiştir (Grafik 12), diğer yandan ülke artık hem uluslararası piyasalardan hem de AB üyesi ülkelere borç bulmakta zorlanmaya başlamıştır. Üstelik son yıllarda ülkeye hızla artan sıcak para şeklinde gelen yabancı sermayenin girişinin aniden durması yanında, ülkeden de çıkmaya başlamasıyla, Yunanistan'ın mali sıkıntısı daha ağırlaşmıştır. Bu dönemde, 2009 yılında tarihi zirvesini yapan sıcak para girişi, yerini çıkışa bırakmıştır. Böylece, 2010 yılında 25 milyar doların üzerinde yabancı sermaye ülkeyi terk etmiştir (Grafik 7). Sonuçta Yunanistan, uluslararası piyasadan daha yüksek faiz ödemeye razı olsa da yeni borç bulması imkânsız hale gelmiş, dolayısıyla kamu sektörü borçlarını çevirememiştir. Böylece ekonomi, yüksek cari açığını finanse edemeyerek ve borçlarını çeviremeyerek krize girmiştir.

Aslında Yunanistan örneği, daha önce yapılan ekonomide yüksek cari açıkların uzun süre sürdürülemez olduğu, bunun yüksek borçlanmaya yol açtığı ve sonuçta ekonominin krize girme olasılığını yükselttiği sonucuna ulaşan pek çok çalışmayı teyit etmektedir. Literatürde bu konuya ilişkin yapılan ampirik çalışmaların ortak vurgusu cari işlemler hesabının durağan olamayan bir yapısının olduğudur.²² Zaten AB ülkeleri bağlamında yapılan cari açığa ilişkin çalışmalarda, cari açığın sürdürülebilirliğine ilişkin çok az delil gözlenmiştir ya da hiç delil yoktur. Örneğin Cunado vd. (2010), 1960-2005 dönemin ilişkin verilerle²³ aralarında Yunanistan'ında bulunduğu çok sayıda AB ülkesinin cari açıklarını analiz etmiştir. Varılan sonuç, dikkate alınan tüm ülkelerde cari işlemler hesabının durağan olmadığı ve cari açığın uzun süre sürdürülemez olduğu idi (Cunado vd., 2010:179). Nitekim Yunanistan'ın cari açıklarını sürdürülemeyerek krize girmesi de bu bulguyu teyit etmiştir.

Öte yandan uzun yıllardır kırılğan ekonomik yapısına rağmen uluslararası piyasalardan kolaylıkla fon temin eden ülkenin, 2009 yılının son çeyreğinden itibaren yeni fon bulamamasında AB kurumlarının kriz yönetimindeki zaafiyetlerinin etkisi de yadsınamaz. Çünkü Yunanistan'ın borç krizinin başlamasında temel rol oynamasalar da bu krizin sürmesi ve EPB krizine dönüşmesinde AB kurumlarının (AMB, Avrupa Komisyonu ve Ecofin Konseyi)

²²Cari açıkların sürdürülebilirliğine ilişkin hem gelişmiş hem gelişen ve hem de gelişmekte olan ülkeleri kapsayan pek çok çalışma yapılmıştır. Bkz. Calvo ve Reinhart, 1999; Milesi-Feretti ve Razin, 2000; IMF, 2000; Nicholas Apergis et al. 2000; Arrelona ve Mendoza, 2002; Freun ve Warnock, 2005; Zombakis vd., 2009; Cunado vd., 2010; Shyh-Wei Chen, 2011.

²³Bu çalışmada, bazı AB ülkelerinin reel mal ve hizmet ihracatı ile mal ve hizmet ithalatı + tek taraflı transferler ve net faiz ödemeleri ve cari işlemler hesabına ilişkin veriler kullanılmıştır. Bkz. Cunado, vd., 2010:117.

krize ilişkin yaklaşımları önemli rol oynamıştır. EPB üyesi ülkelerin hükümetleri de, "...Yunanistan'a yardım konusunda net ve açık davranmadıklarından dolayı borç krizinin yayılmasında katalizör rol oynamışlardır" (De Grauwe, 2010:1-2). Yunanistan şoku ortaya çıktığında AB kurumlarının ortak görüşü, yardım etmek yerine Yunanistan'ın sorununu kendisinin çözmesi gerektiği yönünde olmuştur. Nitekim bu sorunun Yunanistan'ın iç sorunu olduğunu ifade eden Ecofin Konseyi, Yunanistan için bir kurtarma paketi hazırlanması çağrılarını kulak tıkamıştır (De Geauwe, 2010:1-2). Üstelik bazı AB kurumları, Yunanistan'a ilişkin yaptıkları açıklamalarla ülkeyi daha sıkıntılı konuma sokmuştur. Örneğin AMB yetkililerinin aynı dönemde Yunanistan devlet tahvillerinin güvenilirliği konusunda belirsizliği artıran açıklamalarda bulunduğu görülmüştür (Wiesmann, 2010). Bu durum pek çok uzmanın, AMB'nin sorumsuz bir merkez bankacılık yaklaşım içinde bulunduğu ve hatta uluslararası kredi dereceleme kuruluşlarının (Moody's, S&P ve Fitch) değerlendirmelerini aynen kabul ederek yanlış bir duruş sergilediği şeklindeki eleştirilerine yol açmıştır (Stiglitz, 2010). Piyasalardaki belirsizliği daha da artıran AB cephesindeki bu gelişmelerin doğal sonucu, Yunanistan'ın fonlama maliyetlerinin hızla yükselmesinin yanında borcunu çevirebilmek için ihtiyacı olan miktarda fon temin edebilmesinin çok daha zorlaşması olmuştur. Grafik 12'den görüldüğü üzere Yunan tahvilleri ile Alman tahvilleri arasındaki spreadler Kasım 2009 tarihinden itibaren hızla artmaya başlamıştır.

Görüldüğü gibi uzun yıllardır Yunanistan'ın yüksek cari açıklarına yüksek borçlanma eşlik etmiş, pek çok ekonomik sorunu yıllardır barındıran ve sorunların üstünü örten ekonominin yönetimindeki zafiyetlerle giderek daha kırılgan hale gelen ekonomik yapısına rağmen²⁴ Yunanistan, borçlarını çevirebilmeyi başarabilmiştir. Ama giderek kronikleşen ekonomik sorunları, son yaşanan küresel finansal kriz ortamı ile birleşince Yunan devlet borç krizi ortaya çıkmış ve buna AB'nin kriz yönetimindeki başarısızlığı da eklenince borç krizi derinleşmiştir.

Sonuç

Otuz yılı aşkın süredir AB üyesi olan Yunanistan, 2009 yılının son çeyreğinde patlayan devlet borç krizi ile hem AB hem de dünya gündemine oturmuştur. AB (27)'nin toplam üretimi içinde küçük bir paya sahip olmasına rağmen Yunanistan borç krizi adeta Avro Alanı borç krizine dönüşmüştür. Ülkenin krize girmesine kaynaklık eden temel faktör, yüksek dış borç stokunun, özellikle yüksek kamu borcunun da eşlik ettiği yüksek cari açıklar olmuştur.

Gerçekte Yunan ekonomisi, literatürde ekonomi için tehdit unsuru olarak kabul edilen cari açık düzeyinin (%5) üzerinde olan yüksek cari açık düzeyini 1980'li yıllardan beri sürdürmekte idi. Cari açığın sürdürülebilirliği bu açığın kapatılmasında uluslararası piyasalardan hangi tür kaynaklarla ve hangi koşullarda finanse edildiğine ve dolayısıyla kaynak temininin sürdürülebilirliğine bağlıdır. Ülkeye giren dış kaynağın sürdürülebilirliği de cari açığın sürdürülebilirliğini ve sonuçta ülkenin ekonomik performansını doğrudan etkilemektedir. Yunanistan, 1980'li yıllarda esmeye başlayan küreselleşme dalgasıyla, özellikle uluslararasılaşan sermayenin yarattığı artan fon arzı ve düşen fonlama maliyetleri ortamında uluslararası piyasalardan yaptığı borçlanma ile yüksek cari açıklarını kolaylıkla

²⁴Yunanistan'ın diğer ekonomik sorunları için Bkz. Akçay, 2012a.

finanse edebilmiş ve yeni kaynak temininde de herhangi bir sıkıntıyla karşılaşmadığından borçlarını çevirebilmiştir. Bu durumu, birbirini takip eden siyasi iktidarların popülist politikaları sonucu iyi yönetilmeyen ekonomisine, giderek zayıflayan rekabet gücü, zayıf kurumsal yapısı ve yeterli olamayan bütçe yönetimi, yüksek işsizlik oranı gibi pek çok sorunu barındıran kırılgan ekonomisine rağmen yapabilmiştir. Elbette bunda AB gibi güçlü bir ekonomik blokun üyesi olmasının rolü de yadsınmaz. Nitekim ülkenin ihraç ettiği devlet tahvillerinin %60'ını aşan kısmının AB üyesi diğer ülkeler tarafından satın alınması bu durumun bir göstergesidir.

Ancak uzun yıllardır ikiz açıkların eşlik ettiği yüksek cari açıklarını sürdüren Yunan ekonomisi, 2007 yılında başlayan ve kısa sürede küreselleşen krizin etkisiyle uluslararası piyasalarda oluşan belirsizlik ve tedirginlik ortamında daha kırılganlaşmış ve cari açıkları sürdürülebilir olmaktan giderek uzaklaşmıştır. Başlangıçta krizin yarattığı güvensizlik ortamında Yunanistan, yükselen fonlama maliyetleri ile de olsa cari açıklarını finanse etmeye ve borçlarını çevirmeye devam etmiştir. Daha sonra Yunanistan'ın finansal istikrarsızlık riskinin artmasıyla uluslararası piyasadaki yüksek faiz düzeyinden de yeni borç bulmakta zorlanmaya başlamış ve ekonomi "aniden durma (sudden stop)" sürecine girmiştir. Sonuçta devlet borç krizi ortaya çıkmış ve kısa sürede kriz derinleşmiştir. Borç krizinin derinleşmesinde son yaşanan küresel krizin yarattığı uluslararası piyasalardaki belirsizlik ortamının ve Yunan ekonomisinin giderek riskinin artmasının yanında, krizin yönetiminde yapılan hataların rolünün olduğunu da eklemek gerekir. Hem Yunanistan'da 2009 yılında iş başına gelen yeni hükümetin hem de AB kurumlarının yetkililerinin kamuoyuna yaptıkları açıklamalar, uluslararası piyasalarda bu ülkeye karşı güvensizliği artırıcı etki yaparak, Yunan borç krizinin daha da derinleşmesine zemin hazırlamıştır. 2010 yılının ikinci yarısından itibaren AB ve IMF'nin ortak oluşturduğu kredi paketlerine rağmen, ülke ekonomisi kriz sürecinden henüz çıkamamıştır. Hatta önümüzdeki birkaç yıl içinde de Yunan ekonomisinde krizin devam edeceği tahmin edilmektedir.

Kaynakça

- Abbouushi, S. (2010), "Greek Debt Crisis-Commentary", *Competition, Forum*, 8(1), 94-100.
- Akçay, B. (2012), "Why does Greek Debt Crisis Transform EMU Crisis?" *The 11th METU International Conference on "The World Crisis"* Organized by Department of International Relations of METU, June 13-15, 2012, Ankara.
- Akçay, B. (2012), *21. Yüzyılın İlk Finansal Krizi*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Augiar, M. ve Gopinath, G. (2006), "Defaultable Debt, Interest Rates and the Current Account", *Journal of International Economics*, 69, 64-83.
- Apergis, N. et al., (2000), "Current Account Sustainability; Case of Greece" *International Advances in Economic Research*, 4(4), 598-59.
- Arellano, C. ve Mendoza, E.G. (2002), "Credit Frictions and 'Sudden Stops' in Small Open Economies: An Equilibrium Business Cycle Framework for Emerging Market Crises", NBER Working Paper No:8880, April.
- Athanassiou, E. (2007), "Prospects for Household Borrowing in Greece and their Importance for Growth", *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 1, 89-101.

- Baldwin, R. ve Wyplosz, C. (2009), *The Economics of European Integration*, The McGraw-Hill Companies, England.
- Ball, L.M. (2009), *Money, Banking and Financial Markets*. Worth Publishers, New York.
- Bilici, N. (2010), *Türkiye-AB İlişkileri*, Üçüncü Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Buiter, W. (2010), *Global Economics View; Can the European Stabilisation Mechanism Save the Monetary Union?* CITI, 19 May.
- Bulow, J. ve Rogoff, K. (1989), "Is to Forgive to Forget?", *The American Economic Review*, 79(1), March, 43-50.
- Cabral, R. (2010), " 'The PIGS' External Debt Problem", 8 May, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5008> (01/06/2012)
- Caballero, G. (2010), "Effects of the Great Recession on the Spanish Economy", *Current Politics and Economics of Europe*, 21(4), 423-460.
- Calvo, G.A. ve Reinhart, C.M. (1999), "When Capital Inflows Come to Sudden Stop: Consequences and Policy Options", Center of for International Economics, Department of Economics, University of Maryland.
- Chen, S-W. (2011), "Current Account Deficits and Sustainability: Evidence from the OECD Countries", *Economic Modelling*, 28, 1455-1464.
- Cundao, J. vd. (2010), "European Current Account Sustainability: New Evidence Based on Unit Roots and Fractional Integration", *Eastern Economic Journal*, 35, 177-187.
- Davis, A. (2011), "Plunge Brings Europe Debt Crisis to Italy", 12 July, <http://www.bloomberg.com/news/2011-07-11/italian-plunge-brings-debt-crisis-to-europe-s-biggest-borrower.html>Italy%20crisis (15/07/2011)
- Diaz, J.D. (2010), "The External Debts Statistics of Euro Area", Final Version 12 October, Paper Presented in *IFC Conference on "Initiateves to Address Data Gaps Revealed by the Financial Crisis" 25-26 August*, <http://www.bis.org/ifc/events/5ifconf/dias.pdf> (01/12/2011)
- Eaton, J. ve Fernandez, R. (1995), "Sovereign Debt" NBER Working Paper No:5131, May.
- European Commission (EC) (2010), "The Economic Adjustment Programme for Greece", *European Economy*, Occasional Papers, No:61, May.
- European Commission (EC) (2011a), *European Statistical Pocketbook*.
- European Commission (EC) (2011b), *European Economic Forecast*, Spring, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2011/pdf/ee-2011-1_en.pdf (12/05/2010)
- Eurostat (2010), *European Economic Statistics*, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-GK-10-001/EN/KS-GK-10-001-EN.PDF (12/05/2010)
- "Euro Rebounded Against Greece because of Trichet Speech Concerns Ease", <http://www.amroh.com/2007/04/euro-rebounded-against-greece-because-of-trichet-speech-concerns-ease/> (20/05/2012)
- "11 Feb Speech Jean Claude Trichet: Statement Following the Meetings of the Heads of States and Government" (11 February 2010), <http://operateforex.com/11-feb-speech-jean-claude-trichet-statement-following-the-meeting-of-the-heads-of-state-and-government-on-11-february-2010/> (20/05/2012)

- Featherstone, K. (2011), "The Grek Sovereign Debt, Crisis and EMU: A Falling State in a Skewed Regime", *Journal of Common Market Studies*, 49(2), 193-217.
- Freun, C. ve Warnock, F. (2005), "Current Account Deficits in Industrial Countries", *Journal of International Money and Finance*, 28(8), 1278-1298.
- Goodhardt, C.A.E. (2008), "The Background to the 2007 Financial Crisis", *International Economics and Economic Policy*, 4, 331-346.
- "Germany's Merkel Opposed to Greek Bailout" (03 March 2010), *Sina*, <http://english.sina.com/business/2010/0301/306249.html> (10/04/2012)
- Iacono, T. (2010), "Outstanding External Debt Numbers: Greece doesn't Look So Bad" February 16, <http://seekingalpha.com/article/188776-outstanding-external-debt-numbers-greece-doesn-t-look-so-bad> (11/05/2012)
- Iesmann, G. (2010). "Merkel Hits out at Banks over Greek Deals", *Financial Times*, 17 February.
- IMF (2003), *Global Financial Stability Report*, September.
- IMF (2009), *Global Financial Stability Report*, September.
- IMF (2010), *Global Financial Stability Report* (Section: Statistical Appendix), September.
- Lapavitsas, C. vd. (2010), Eurozone Crisis; Beggar Thyself and Thy Neighbour, RMF Occianal Report, March, <http://www.researchonmoneyandfinance.org/media/reports/eurocrisis/fullreport.pdf> (02/04/2012)
- Larsen, H. ve Olsen, K.B. (2010), *Europeanization of Greece*, Spring http://polsci.ku.dk/english/international_students/present_international_students/taking_exams/past_papers/europeanization_of_greece.pdf/ (20/04/2011)
- Malkoutzis, N. (2011), *Greece-A Year in Crisis*. Friedrich Ebert Stiftung, June.
- Malliarapulos, D. ve Anastasatos, T. (2011), "Competitiveness, External Deficit and External Debt of the Greek Economy", *Economy and Markets*, 6(7), 1-13.
- Milesi-Feretti, G.M. ve Razin, A. (2000), "Current Account Reversals and Currency Crisis: Empirical Regularities", *In Currency Crisis*, P. Krugman (der.), University Press of Chicago.
- Murray, S. (2011), "What the Government Debt Crisis Means to You", *The Wall Street Journal*, 31 July.
- Nystrom, K.C. (2011), "Why Should You Care About What Happens in Greece", 22 June, <http://www.care2.com/causes/why-you-should-care-about-what-happens-in-greec.html> (10/07/2012)
- O'Carroll, L. (2011a), "S&P Calms Fears of Automatic Irish Downgrade", *Guardian*, 25 May, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/may/25/standard-poors-irish-downgrade?INTCMP=ILCNETTXT3487> (05/06/2012)
- O'Carroll, L. (2011b), "European Debt Crisis: Will Ireland be Next for a Downgrade?" *Guardian*. 7 July, <http://www.guardian.co.uk/business/ireland-business-blog-with-lisa-ocarroll/2011/jul/07/european-debt-crisis-will-ireland-be-next> (20/07/2012)
- Pisa, N. (2011), "Will Euro Debt Crisis Swallow Italy Next? EC Fears Rome will Follow Athens, Dublin and Lisbon", *Mail Online*, 11 July <http://www.dailymail.co.uk/news/article-2013329/Will-euro-debt-crisis-swallow-Italy-EC-fears-Rome-follow-Athens-Dublin-Lisbon.html> (15/07/2011)
- Porter, M.E. ve Swab, K. (2010), *Global Competitiveness Report 2008-2009*, World Economic Forum.

- Reinhart, C.M. ve Rogoff, K.S. (2008a), "Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis so Different? An International Historical Comparison", *NBER Working Paper No:1361*, January.
- Reinhart, C.M. ve Rogoff, K.S. (2008b), "This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crisis", *NBER Working Paper No:13882*, April 16.
- Schwab, K. (2012), *The Competitiveness Report 2011-2012*, World Economic Forum, Switzerland.
- Stiglitz, J. (2010), "A Principled Europe would Not Leave Greece", *Guardian*, 25 January, *The Economist* (2010), "The Greece Debt Crisis", 17 April.
- "The Course of Greece in the European Union", <http://www2.mfa.gr/www.mfa.gr/en-US/European+Policy/Greece+in+the+EU/> (20/04/2012)
- Thirlwall, A.P. (1979), "The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rate Differences," *BNL Quarterly Review*, Banca Nazionale del Lavoro, 32(128), 45-53.
- Thirlwall, A.P. ve Hussain, N. (1982), The Balance of Payments Constraint, Capital Flows and Growth Rate Differences Between Developing Countries, *Oxford Economic Papers*, November, 498-510.
- Tsakalotos, E. (2010), *Grek Economic Crisis*, July http://www.iippe.org/wiki/images/c/c6/CONF_GREEKCRISIS_Tsakalotos.pdf (20/04/2012)
- Tsakalotos, E. (2011), *Contesting Grek Exceptionalism Within the European Crisis*, March, http://www.e-history.eu/files/uploads/Paper_-_2011.05.16.pdf (12/06/2012)
- Wolfgang, M. (2010), "A Grek Bail Out at Last But No Resolution", *Financial Times*, April 11.
- World Bank (2010), *World Development Report*, <http://publications.worldbank.org/> (10/05/2011)
- World Economic Forum (2012), *The Global Competitiveness Index Rankings and Comparison, 2010-2011*.
- Wyplosz, C. (2010a), *High Deficits and Debts: Whats to do About Them*, Note to European Parliament, March.
- Wyplosz, C. (2010b), *The Eurozone in the Current Crisis*, ADBI Institute Working Paper Series No:207, March.
- Zombanakis, G.A., Stylianou, C. ve Andreou, A.S. (2009), The Greek Current Account Deficit: Is it Sustainable able After All? Bank of Greece, Economic Research Department Working Paper No:98, June.
http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm (12/08/2012)
- http://www.economywatch.com/economic-statistics/Greece/Gross_National_Savings_Percentage_of_GDP/ (12/08/2012)
- http://www.economywatch.com/economic-statistics/Greece/Investment_Percentage_of_GDP/ (12/08/2012)
- <http://www.efs.europa.eu/about/index.htm> (20/05/2012)
- <http://www.ers.usda.gov/data/macroconomics/Data/HistoricalRealPerCapitaIncomeValues.xls> (20/04/2012)
- <http://www.gfmag.com/tools/global-database/economic-data/10398-external-debt-by-country.html#axzz1jsy0qrrc> (11/08/2012)