

**T.C.
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
MALİYE ANABİLİM DALI
MALİYE TEORİSİ PROGRAMI**

**2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ SONRASI SEÇİLİ
ÜLKELERDEKİ MALİYE POLİTİKALARININ
DÖNÜŞÜMÜNÜN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Şükrü Çağrı Çelik

**Danışman
Prof. Dr. A. Kemal Çelebi**

Manisa-2020

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “2008 Küresel Finansal Kriz Sonrası Seçili Ülkelerdeki Maliye Politikalarının Dönüşümünün Değerlendirilmesi” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

.../.../20..

Adı Soyadı

İmza

XXXXXX

ÖZET

2008 Küresel Finansal Krizinden Sonra Seçili Ülkelerdeki Maliye Politikalarının Dönüşümünün Değerlendirilmesi

İktisat/maliye literatüründe önemli bir konumda yer alan ekonomik kriz kavramı, insanlık medeniyetinin gelişmesi ile beraber binlerce yıldır hayatın bir parçası olarak karşımıza çıkmaktadır. Belirli sıklıklarla sürekli karşımıza çıkan ekonomik krizler, özellikle 19. yüzyıldan bu yana hayatın bir gerçeği olmuş durumdadır. Tarihte birçok kez görüldüğü üzere yaşanan büyük ekonomik krizlerin ardından iktisadi/mali düşünce teorileri ve politikaları yeniden gözden geçirilmekte ve hatta köklü değişimlerden geçmektedir. Bu çalışmanın amacı hâkim iktisat teorilerinin 2008 Küresel Finans Krizi'nden sonraki gelişiminin maliye politikaları ışığında incelenmesidir.

İktisadi düşünce okullarının temel varsayımları ve teorilerindeki farklılıklar, para ve maliye politikası araçlarının kullanımının farklılaşmasına yol açmaktadır. 2008 Küresel Finans Krizi'nin ardından iktisatçılar ve maliyeciler arasında Keynesyen İktisadi Düşünce'nin tekrardan hâkim hale geldiği yorumları yapılmıştır. Bu çalışmada maliye politikalarına bakış açısının tarihsel gelişimi gösterildikten sonra, ABD, Almanya, İspanya, İtalya, Yunanistan ve Türkiye örneğinde kriz sonrasındaki maliye politikalarının incelenilerek hâkim iktisadi teorinin değişip değişmediği araştırılmıştır.

Çalışmanın sonucunda uluslararası kuruluşların maliye politikalarına bakış açısı ve seçili ülkelerin uygulamaları doğrultusunda maliye politikalarının yalnızca kısa bir süreliğine Keynesyen politikalar tarafından yönlendirildiğini, ardından ülkelerin mali konsolidasyonlar/kemer sıkma programları uygulayarak kriz öncesindeki uygulamalarına dönmeye çalıştığı görülmüştür. Nihayetinde ülkelerin pragmatik davranarak kriz sonrasında Keynesyen teorilere sarıldığı, krizin ilk şokları atlatıldıktan sonra ise bu politikaları bıraktığı görülmüştür.

ABSTRACT

Evaluation of the Transformation of Fiscal Policies in Selected Countries After the Great Recession of 2008

The concept of the economic crisis, which appear in an important position in the economic and public finance literature, has existed as part of life for thousands of years with the development of human civilization. Economic crises that experienced frequently have become a fact of life, especially since the 19th century. As has been seen many times in the history, after major economic crises, economic and public finance thought, theories and policies are being revised and even change radically. The purpose of this study is to analyze the development of contemporary economic theories after the 2008 Great Recession in the light of fiscal policies.

Differences in the basic assumptions and theories of the “schools of Economic Thought”, also lead to differentiation of the use of monetary and fiscal policy tools. After the 2008 Great Recession, among the economists, comments were made that Keynesian Economic Thought became popular again. In this study, firstly, the historical development of the perspective of fiscal policies is shown. Then the post-crisis fiscal policies applied in in the selected countries (United States, Germany, Spain, Italy, Greece and Turkey) was investigated. Finally, it has been questioned whether the perspective of fiscal policies has changed.

As a result of the study, it was observed that practices in selected countries fiscal policies were directed by Keynesian policies only for a short period of time and then countries tried to return to their pre-crisis practices by applying fiscal consolidations. Ultimately, it is observed that countries acted pragmatically and applied Keynesian theories after the Great Recession and left these policies after the first shocks of the crisis were overcome.

TEŞEKKÜR

Çalışmamın her aşamasında bana destek olan, bilgi ve deneyimleri ile yol gösteren danışman hocam Sayın Prof. Dr. A. Kemal ÇELEBİ'ye, lisans hayatımdan bu yana her zaman bana gösterdikleri sonsuz destek ve yardımları için minnettar olduğum Doç. Dr. Zeyneb Hafsa ORHAN, Doç. Dr. Erdem SEÇİLMİŞ, Doç. Dr. Alparslan BAŞARAN ve Dr. Öğr. Üyesi Fatih KARASAÇ'a, tezimi inceleyerek değerli geri bildirimler sağlayan hocalarım Doç. Dr. Serkan CURA ve Dr. Öğr. Üyesi Umut TEPEKULE'ye, tüm tez sürecinde yanımda olan ve desteklerini sunan değerli hocalarım/arkadaşlarım Öznur AKYOL BULUT, Deniz ALÇİN ŞAHİNTÜRK, Esra KESKİN (kendisi aynı zamanda tezin redaksiyonu ile de ilgilenmiştir), Doğukan ÇAKMAK, Osman GÜLDEN, Abdullah MARUFOĞLU, Ozan MARAŞLI, Fatin Şevki BULUT, Mahmut Zeki AKARSU, Bünyamin ÖZKÜR, Batuhan Fatih MOLLAOĞULLARI, Mahir Mustafa DEMİR ve İshak TAŞ'a, tezimi bahane ederek kendilerine vakit ayıramadığım ve buluşma planlarımızı iptal ettiğim halde her zaman bana anlayışlı davranan sevgili dostlarım Niyazi Emre ÖZMEN, Süleyman TAŞKINSU ve Remzi YALIM'a, bana karşı manevi desteğini hiç esirgemeyen, sürekli yanımda olan ve ilgi alanı olmadığı halde tezimi okuyup bana yardımcı olan sevgili eşim Ayşe'ye, öğrenim hayatım boyunca beni maddi ve manevi olarak destekleyen ve hep yanımda olan babam Mustafa ÇELİK, annem Sema ÇELİK ve kardeşim Tarık Tuğrul ÇELİK'e yürekten teşekkür ederim.

Şükrü Çağrı ÇELİK
Manisa 2020

İçindekiler

YEMİN METNİ.....	i
ÖZET	ii
ABSTRACT.....	iii
TEŞEKKÜR.....	iv
İçindekiler	v
Kısaltmalar Dizini.....	viii
Tablolar Listesi	x
Şekiller Listesi	xi
Grafikler Listesi	xii
GİRİŞ	1

1. BÖLÜM: KRİZLERİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1) Kriz Kavramı	4
1.2) Ekonomik Krizlerin Temel Yapısı	5
1.2.1) Krizlerin Doğası	5
1.2.2) Kriz Döngüleri ve Konjonktürel Dalgalanmalar	8
1.3) Kriz Türleri	12
1.3.1) Kur (Döviz/Para) Krizleri:	13
1.3.2) Bankacılık Krizleri	18
1.3.3) Sistemik Finansal Krizler	21
1.3.4) (Dış) Borç Krizleri	22
1.3.5) Kriz Türlerine İlişkin Değerlendirme	22
1.4) Tarihsel Süreç İçinde Başlıca Ekonomik Krizler	24

2. BÖLÜM: MALİYE POLİTİKASINA İLİŞKİN İKTİSADİ DÜŞÜNCENİN TEORİK ALT YAPISI VE KRİZLERE ÇÖZÜM OLARAK UYGULANAN MALİYE POLİTİKALARI

2.1) Ekonomik İstikrarsızlıklarla Mücadelede Devletin Görevleri.....	28
2.2) Ekonomik İstikrarsızlıklarla Mücadelede İktisat Okullarının Maliye Politikalarına İlişkin Yaklaşımları	30
2.2.1) Klasik İktisadi Düşüncede Maliye Politikası.....	30
2.2.2) Neoklasik İktisadi Düşüncede Maliye Politikası.....	33
2.2.3) Keynesyen İktisadi Düşüncede Maliye Politikası	33
2.2.4) Monetarist İktisadi Düşüncede Maliye Politikası.....	37
2.2.5) Kamu Tercihi Teorisinde Maliye Politikası	38
2.2.6) Arz Yönlü İktisadi Düşüncede Maliye Politikası	40
2.2.7) Post Keynesyen İktisadi Düşüncede Maliye Politikası	42
2.2.8) Yeni Klasik İktisadi Düşüncede Maliye Politikası.....	43
2.2.9) Yeni Keynesyen İktisadi Düşüncede Maliye Politikası	45
2.2.10) Genel Değerlendirme.....	46
2.3) 20. Yüzyıl'dan Bu Yana Dünya Ekonomisinde İstikrarsızlara Çözüm İçin Uygulanan Maliye Politikalarının Dönüşümü	48

2.3.1) 1929 Büyük Buhranı Sonrasında Maliye Politikalarının Yaygınlaşması....	48
2.3.2) 1960'lı Yıllarda Yaşanan Makroekonomik İstikrarsızlıklar ve 1973 Petrol Krizi Sonrasında Keynesyen Dönemden Neoliberal Döneme Geçiş Hazırlıkları .	52
2.3.3) 1980'li Yıllar Washington Mutabakatının/Neoliberal Politikaların Hakimiyeti ve Para Politikalarının Maliye Politikalarına Karşı Üstünlüğü.....	55
2.3.4) 1990'lı Yıllar ve Artan Küreselleşme ve Mali Kurallar	61
2.3.5) 2000'li Yıllar ve Maliye Politikası Algısı	66
2.4) 2008 Küresel Finansal Krizi ve Nedenleri	68
2.4.1) Artan Finansallaşma /Finans Sisteminin Yapısındaki Değişim	69
2.4.2) Para Politikalarından Kaynaklı Nedenler	73
2.4.3) Konut Kredisi Politikasından Kaynaklanan Sorunlar.....	74
2.4.4) Menkul Kıymetleştirmeden Kaynaklı Sorunlar.....	76
2.4.5) Gölge Bankalardan Kaynaklanan Sorunlar	79
2.4.6) Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından Kaynaklanan Nedenler.....	80
2.4.7) Ahlaki Tehlike ve Asimetrik Bilgi	81
2.5) Krizin Gelişimi ve Uluslararası Kuruluşların Maliye Politikaları Önerileri	82

3. BÖLÜM: SEÇİLİ ÜLKELERDE KRİZ SONRASINDA UYGULANAN MALİYE POLİTİKALARI ÖNLEMLERİ

3.1) Amerika Birleşik Devletleri.....	90
3.1.1) Amerika Birleşik Devletleri'nde Kriz Öncesi Genel Ekonomik Görünüm.....	90
3.1.2) Amerika Birleşik Devletleri'nde Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları	92
3.1.3) Amerika Birleşik Devletleri'nde Kriz Sonrası Genel Ekonomik Görünüm..	106
3.2) Almanya.....	110
3.2.1) Almanya'da Kriz Öncesi Genel Görünüm	111
3.2.2) Almanya'da Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Kurtarma Paketleri	112
3.2.3) Almanya'da Kriz Sonrası Genel Ekonomik Görünüm.....	117
3.3) İspanya.....	121
3.3.1) İspanya'da Kriz Öncesi Genel Görünüm.....	121
3.3.2) İspanya'da Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Kurtarma Paketleri	123
3.3.3) İspanya'da Kriz Sonrası Ekonomik Görünüm.....	130
3.4) İtalya	136
3.4.1) İtalya'da Kriz Öncesi Genel Görünüm	136
3.4.2) İtalya'da Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Kurtarma Paketleri	137
3.4.3) İtalya'da Kriz Sonrası Ekonomik Görünüm	142
3.5) Yunanistan	145
3.5.1) Yunanistan'da Kriz Öncesi Genel Görünüm	146
3.5.2) Yunanistan'da Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Kurtarma Paketleri	148
3.5.3) Yunanistan'da Kriz Sonrası Ekonomik Görünüm.....	157
3.6) Türkiye.....	160

3.6.1) Türkiye’de Kriz Öncesi Genel Görünüm	161
3.6.2) Türkiye’de Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları.....	163
3.6.3) Türkiye’de Kriz Sonrası Ekonomik Görünüm	169
3.7) Küresel Finans Krizi’nin Genel Sonuçları.....	175
3.8) Krizin Ardından Hâkim İktisat Teorisine Yönelik Görüşler	177
3.9) Seçili Ülkeler Işığında Maliye Politikalarının Genel Olarak Değerlendirmesi	179
SONUÇ	189
KAYNAKÇA.....	196



Kısaltmalar Dizini

AB Avrupa Birliği

ABD Amerika Birleşik Devletleri

AMB Avrupa Merkez Bankası

ARRA American Recovery and Reinvestment Act (Amerika İyileşme ve Yeniden Yatırım Yasası)

ATRA American Taxpayer Relief Act (Amerikan Vergi Mükellerlerini Rahatlatma Yasası)

BBA Bipartisan Budget Act

BCA Budget Control Act (Bütçe Kontrol Yasası)

CBO Congressional Budget Office (Kongre Bütçe Ofisi)

CDO Teminatlandırılmış Borç Yükümlölükleri

DB Dünya Bankası

EDP Aşırı Bütçe Açığı Programı (Excessive Deficit Procedure)

EDP Excessive Deficit Procedure (Aşırı Bütçe Açığı Prosedürü)

EERP European Economic Recovery Plan (Avrupa Ekonomik Toparlanma Planı)

EFSF Avrupa Finansal İstikrar Fonu

EFSM Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması

ESA Economic Stimulus Act (Ekonomik Müdahale Yasası)

ESM Avrupa İstikrar Mekanizması

FDIC Federal Mevduat Sigortası Şirketi

FED Amerikan Merkez Bankası

GATT Tarifler ve Ticarete Genel Anlaşma

GSA Glass Steagal Yasası

GSYH Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

HERA Housing and Economic Recovery Act (Konut ve Ekonomik İyileşme Yasası)

IMF Uluslararası Para Fonu

KDV Katma Değer Vergisi

KFK Küresel Finans Krizi

KOBİ Küçük ve Orta Büyüklükte İşletmeler

KT Kamu Tercihi Teorisi

MBS İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

OPEC Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü

ÖTV Özel Tüketim Vergisi

SSCB Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği

TARP Troubled Assets Relief Programme (Sorunlu Varlıkları Satın Alım Programı)

TCMB Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası



Tablolar Listesi

Tablo 1: Başlıca Bankacılık Krizleri.....	19
Tablo 2: Klasik ve Keynesyen Orijinli İktisadi Düşüncelerin Kamu Maliyesine İlişkin Görüşleri	47
Tablo 3: Çeşitli Ülkelerde Finans Sektörüne Yönelik Kurtarma Paketleri.....	84
Tablo 4: ARRA ile Yapılan Uygulamaların Dağılımı*	97
Tablo 5: ABD’de 2008-2010 Yılları Arasında Krize Karşı Uygulanan İradi Maliye Politikaları.....	99
Tablo 6: ABD Borçlanma Limitleri (Trilyon Dolar)	104
Tablo 7: Almanya Kriz Boyunca Uygulanan Genişleyici Maliye Politikaları	115
Tablo 8: İspanya’da 2012-2014 Yılları Arasında Maliye Politikası Önlemleri.....	128
Tablo 9: Kriz Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Maliye Politikası Tedbirleri	165
Tablo 10: Maliye Polikaları Tedbirlerinin Maliyeti.....	168



Şekiller Listesi

Şekil 1: Konjonktürel Dalgalanma.....	9
Şekil 2: Birinci Nesil Krizlerin Ortaya Çıkışı.....	16
Şekil 3: Finansal Kriz Türleri Arasındaki İlişkiler	24



Grafikler Listesi

Grafik 1: Bankacılık Krizinden Etkilenen Ülkelerin Oranı*	20
Grafik 2: Yıllar İtibariyle Kriz Türlerinin Gelişimi (1970-2007)	23
Grafik 3: ABD'de Yıllık Reel GSYH Değişimi (%)	106
Grafik 4: ABD'de İşsizlik Oranları	107
Grafik 5: ABD'de Enflasyonun Yıllık Gelişimi (%)	108
Grafik 6: ABD Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)	109
Grafik 7: ABD Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi (%)	110
Grafik 8: Almanya'nın Yıllık Reel GSYH Gelişimi (%)	117
Grafik 9: Almanya İşsizlik Oranları (%)	118
Grafik 10: Almanya'da Enflasyonun Gelişimi	119
Grafik 11: Almanya Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)	120
Grafik 12: Almanya Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi (%)	121
Grafik 13: İspanya Yıllık Reel GSYH Gelişimi (%)	131
Grafik 14: İspanya İşsizlik Oranları (%)	132
Grafik 15: İspanya'da Enflasyonun Yıllık Gelişimi (%)	133
Grafik 16: İspanya'da Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)	134
Grafik 17: İspanya'da Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi (%)	135
Grafik 18: İtalya'da Yıllık Reel GSYH Gelişimi (%)	142
Grafik 19: İtalya'da İşsizlik Oranları (%)	143
Grafik 20: İtalya'da Enflasyonun Yıllık Gelişimi	144
Grafik 21: İtalya Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)	144
Grafik 22: İtalya'da Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi	145
Grafik 23: Yunanistan Yıllık Reel GSYH Gelişimi (%)	157
Grafik 24: Yunanistan'da İşsizlik Oranları (%)	158
Grafik 25: Yunanistan'da Enflasyonun Yıllık Gelişimi (%)	158
Grafik 26: Yunanistan'ın Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)	159
Grafik 27: Yunanistan Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi (%)	160
Grafik 28: Türkiye Yıllık Reel GSYH Gelişimi (%)	170
Grafik 29: Türkiye'de İşsizlik Oranları (%)	171
Grafik 30: Türkiye'de Enflasyon'un Gelişimi (%)	172
Grafik 31: Türkiye Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)	173
Grafik 32: Türkiye'de Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi (%)	174

GİRİŞ

Ekonomik krizlere insanlık tarihinde binlerce yıldır rastlanılmaktadır. Geçmişten günümüze krizler çok çeşitli nedenlerle çıkmaktadır. Özellikle 19. yüzyıldan bu yana krizlerin, doğurduğu olumsuz sonuçların etkileri artmıştır. Düşünce okullarının farklı kriz teorileri mevcut olsa da tarihsel tecrübe günümüzdeki ekonomik sistemin geçerli olduğu koşullarda ekonomilerin belirli aralıklarla krizlere yakalandığını göstermektedir. Finans sektörünün yaygınlaşmasıyla beraber ekonomik/finansal krizlerin sayısı artmıştır. Küreselleşmenin de artışıyla beraber kısa vadeli spekülasyon sermayenin ülkeler arasında hızlıca hareket etmesi, özellikle ödemeler dengesi bilançosu açık veren ve yabancı kaynaklara muhtaç olan gelişmekte olan ülkelerde ekonomik krizlerin çıkmasına yol açmıştır. 1973 Birinci Petrol Krizi ile beraber farklı coğrafyalardan birçok ülke büyük kriz tecrübeleri yaşamıştır.

Bir anlamı da “fırsat” olan krizlerin ardından iktisat politikalarının yapısı, büyüklüğü, araçları değişmiş, ekonomiler; denetim, ihtiyat vb. gibi birçok alanda yapısal dönüşüm geçirmiştir. Aynı zamanda krizlerin ardından sosyal bilimlerde köklü paradigma değişimleri meydana gelmiştir. İktisat biliminde bu duruma örnek olarak 1929 Büyük Buhranı’ndan sonra iktisadi düşüncede Keynesyen talep yönlü politikaların yaygın hale gelmesi gösterilebilir.

Daha önceleri piyasa sisteminin kendiliğinden dengeye geleceğine yönelik inanç, Büyük Buhran sonrasında değişime uğramıştır. Etkin talebin oluşturulabilmesi için hanehalklarına yönelik iradi maliye politikalarının uygulanması bu dönemde yaygınlaşmıştır. Uzun süre uygulanan Keynesyen İktisadi Düşünceye dayalı ekonomi politikalarının zamanla gelişen iktisadi koşullara ayak uyduramaması neticesinde yeni bir paradigma değişimi yaşanmıştır. 1970’li yıllar boyunca yaşanan ekonomik istikrarsızlıkların ardından 1980’li yıllardan sonra Liberal iktisadi düşüncenin tekrardan popülerlik kazandığı görülmektedir. Bu çalışma 2008 Küresel Finans Krizi’nin ardından maliye politikalarındaki değişimi ortaya koymayı amaçlamıştır. Maliye politikalarında yaşanan değişim, krizin ardından iktisadi düşüncenin de değişip değişmediğini gösterecektir.

Bu amaçla seçilen altı ülke özelinde kriz sonrasında uygulanan iradi maliye politikaları incelenmiştir. Seçilen altı ülke ABD, Almanya, İspanya, İtalya, Yunanistan ve Türkiye’den oluşmaktadır. 2008 Küresel Finans Krizi’nin başladığı

ülke olması, küresel siyaset ile ekonomide lider konumda olması, para birimi doların rezerv para özelliğinde olması, dünyanın birçok ülkesiyle yoğun ekonomik ilişkileri olması gibi nedenlerle ilk olarak inceleyeceğimiz ülke ABD'dir. İnceleyeceğimiz ikinci ülke Almanya'dır. Almanya Euro bölgesinin en önemli ülkesi konumundadır. Avrupa'nın en kalabalık nüfusuna sahip olan, güçlü sanayisi ve sıkı disiplin politikalarına sahip olan Almanya, özellikle krizin ardından AB ekonomi politikalarını yönlendiren ülke konumundadır. Bu sebeplerden ötürü Almanya incelenmiştir.

Seçilen diğer üç ülke İspanya, İtalya ve Yunanistan'dır. Bu ülkeler 2008 Krizi'nin ardından çıkan Avrupa Borç Krizi'nden en çok etkilenen ülkelerdendir. PIIGS ülkeleri¹ olarak literatürde yer alan ülkelerin arasında bulunan bu üç ülkede, krizin ardından yüksek tutarlarda ve kapsamlı şekilde maliye politikaları uygulanmış belirli bir sürenin ardından da kemer sıkma politikaları yaşanmıştır. Krizin ardından ülkelerin sahip oldukları yüksek borçluluk oranları, bizlere maliye politikaları için çıkarımlar yapma imkânı sağlamaktadır.

Son seçilen ülke Türkiye'dir. Tüm bu ülkelerin uyguladıkları politikalar ile Türkiye'nin uyguladığı politikaların aynı çalışmada incelenmesi, geçmiş dönemlerde uygulanan politikaların analizini kolaylaştırıp ilerleyen dönemlerde Türkiye'de uygulanacak politikalara yön verecektir. Seçilen ülke örnekleri gelişmiş-gelişmekte olan ülkeler ayrımından ziyade daha çok en çok krizden etkilenen ve/veya kriz sonrasında önemli miktarda iradi maliye politikaları uygulayan ülkelerin arasında seçilmiştir.

Gelişmiş-gelişmekte olan ülkeler arasından seçilecek ülkelerin karşılaştırmalı analizin daha sağlıklı sonuçlar vereceği bilinmekle beraber, 2008 Küresel Finans Krizi'nin finans piyasası gelişmiş ülkeleri daha çok etkilediği için ülkeler seçilirken yukarıdaki kriterlere göre hareket edilmiştir.

Bu çalışmanın ilk bölümünde kriz kavramı, kriz türleri ve kriz teorileri üzerinde durulmuştur. Kriz kavramının teorik çerçevesi çizildikten sonra finans krizleri ve ekonomik krizler arasında bir ayırım yapılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde iktisadi düşünce okullarının maliye politikalarına bakış açısı ortaya konulmuştur. Ardından 20. yüzyıldan günümüze maliye politikalarının rolü ve uygulanan maliye politikalarının teorik arka planı

¹ Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya'yı temsil eden kısaltma

ortaya konulmaya çalışılmıştır. Ekonomik istikrarsızlıklara karşı uygulanan iradi maliye politikalarının rolünün gelişimi üzerinde durulmuştur. Son olarak 2008 Küresel Finans Krizi'ne yol açan nedenler ve krizin gelişimi ortaya konulmuştur.

Üçüncü bölümde ise seçili ülke örneklerinde uygulanan iradi maliye politikaları incelenmiştir. Bu bölümdeki ülkeler üç kısımda ele alınmıştır. Buna göre ülkelerin kriz öncesi ekonomik görünümü, krize yönelik uyguladıkları maliye politikaları ve kriz sonrasındaki ekonomik görünümleri ortaya konulmuştur. Çalışmada krizle doğrudan ilişkisi olmayan ekonomik müdahalelerin yer almamasına özen gösterilmiştir. Krizden bağımsız olarak uygulanan maliye politikalarının çalışmada yer alması tezi amacından saptıracaktır. Üçüncü bölümün sonunda kriz sonrasında uygulanan maliye politikalarının genel görünümüne dair bir değerlendirme yapılmıştır. Bu politikalar neticesinde hâkim olan iktisadi düşüncenin değişip değişmediğine dair bir yorumda bulunulmuştur.

1. BÖLÜM: KRİZLERİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Çalışmanın birinci bölümünde ekonomik krizlerin kavramsal çerçevesi üzerinde durulmuştur. 2008 Küresel Finansal Krizi'in sağlıklı şekilde incelenebilmesi amacıyla ekonomik krizlerin temel yapısı ve kriz türlerinin ortaya konulması gerekmektedir.

1.1) Kriz Kavramı

Kriz kelimesinin kökeni Yunanca “*krisis*” kelimesinden gelmiştir. Hem sosyal bilimler ve hem de fen bilimlerinde kullanılan kriz kelimesi, genel olarak sosyal bilimlerin araştırma alanının içinde yer alır. Beklenmedik bir anda ortaya çıkan ters bir durum anlamı vardır. Kriz kelimesi buhran, bunalım, sıkıntı gibi kelimelerle de ifade edilmektedir (Aktan & Şen, 2001, s. 1225). Türk Dil Kurumu'ndaki kriz kelimesinin “bir organda birdenbire türeyen bozukluk” olarak tanımlanır (Türk Dil Kurumu). Kriz kelimesi iki ayrı tamamlayıcı anlama sahiptir. Bir taraftan çöküntü ve eskiye göre durumların daha da kötüleşmesi söz konusuysa, diğer taraftan ise bir fırsat anlamı taşır (Önder, 2001, s.45'den aktaran B.E Yılmaz, 2013, s.5). Kriz tanımlarında “beklenmedik” kelimesi kritik bir öneme sahiptir (İ. Acar vd., 2014, s. 70).

Kelime “Arnavutça krizë, Almanca krise, Çekce krize, Fince kriisi, Fransızca crise, Hırvatça kriza, İngilizce crisis, İtalyanca crisi, İspanyolca crisis, İsveççe kris, Katalanca crisi, Macarca krizis, Portekizce crise, Slovence de ise kriza” olarak karşımıza çıkmaktadır (Eren & Saraçoğlu, 2017, s. 89). Osmanlı İmparatorluğu'nun son dönemlerinde, kriz kelimesi yerine buhran ve bunalım kelimeleri kullanılmıştır (Üşür, 2009, s. 34).

Birçok bilim dalında kullanılan kriz kelimesi, aynı zamanda ekonomi biliminde de önemli yer tutar. Yine Türk Dil Kurumu kriz sözcüğünü ekonomik terim olarak ise “çöküntü” şeklinde açıklamıştır (Türk Dil Kurumu, t.y.). Ekonomik kriz kavramının ise; ülke ekonomilerinin yaşadığı sıkıntılı durumları, bunalımları ifade etmek için kullanıldığı görülmektedir. Ekonomik krizler, birçok farklı isimle karşımıza çıkmaktadır. Bunun yanında birçok farklı türü bulunmaktadır. Bu zenginlik kriz türlerinin tanımını ve ayrımını yapmayı zorlaştırmakta hatta kimi zaman anlam karmaşasına yol açmaktadır. İlerleyen satırlarda ayrıntılı olarak ifade

edileceği gibi, ekonomik krizlerin; finansal ve reel krizleri kapsayan geniş bir kavramdır. Ülkelerde ekonomik krizlerin yaşanması durumunda ekonomide birçok makroekonomik gösterge bozulur, güven kaybı yaşanır, yatırım iklimi zedelenir, risk iştahı kaçır ve sonuç olarak ekonomilerin işleyişindeki doğal ahenk sekteye uğrar.

Ekonomik krizlerin varlığında mikro ve makro anlamda ciddi sorunlar meydana gelir, krizlerin etkisi kısa ve uzun vadeli olabilir ve krizler bulaşıcı özellikler göstererek belirli bir sektör, bölge ve ülkeden çıkıp diğer alanlara yayılabilirler (Aktan & Şen, 2001, s. 1225,1226). Krizler; yurt içinden veya yurt dışından kaynaklanan sorunlar nedeniyle ortaya çıkabilir, devlet veya özel sektör kaynaklı olabilir ve farklı şekilde ve büyüklüklerde meydana gelebilirler (Claessens & Köse, 2013b, s. 2). Krizler bir salgın hastalık gibi oluştuktan sonra dışarıya doğru hızlıca yayılırlar (Roubini & Mihm, 2012, s. 17) ve önceden öngörülemezler (Barışık, 2014, s. 111). Büyük krizler ekonomik etkilerinin dışına çıkarak sosyal hayata da sirayet edebilir.

Klasik iktisadi düşüncede hâkim olan iyimserlik kriz kuramlarının gelişimini engellemiştir. Son zamanlardaki yaygın eğilimde ise literatürde kurumsal olarak kendine çok yer bulamamış, daha çok krizin çıkışının önceden tahminine odaklanılmıştır. Krizin yapısal sıkıntılardan meydana gelmediği yalnızca bir kaza sonucu meydana geldiği ifade edilmektedir. Keynesyen iktisadi düşüncede ise kriz kavramı doğru iktisadi politikalar ile önlenebilir. Krizler çarpan/hızlandıran mekanizması vasıtasıyla ve yatırımlar aracılığıyla bastırılabilir. Marksist iktisadi düşüncenin krize bakış açısı ise daha çok Kapitalist sistemin doğasından kaynaklıdır (Bahçe & Köse, 2019, ss. 257-258).

1.2) Ekonomik Krizlerin Temel Yapısı

Ekonomik krizlerin ortaya çıkışının tespiti, krizlere çözüm olarak uygulanacak ekonomi politikalarına da yön verecektir. Aşağıda ekonomik krizlerin tarihsel gelişimi gösterilmiştir.

1.2.1) Krizlerin Doğası

Dünya üzerinde binlerce yıldır birçok ekonomik kriz yaşanmıştır. Kadim kültürde krizler kıtlık, savaş, göçler ve işgaller gibi çeşitli nedenlerle ortaya

çıkıştır. Özellikle kıtlık yaşanan en eski iktisadi sorunlardan bir tanesidir. Kıtlık sorunundan kaynaklanan dalgalanmaları 3500 yıl öncesinde Hz. Yusuf peygamber dönemine kadar götürmek mümkündür (İ. Acar vd., 2014, s. 72). Özellikle tarım toplumunun hâkim olduğı dönemlerde, kıtlık problemi ülke ekonomileri için önemli bir tehdit olarak ortaya çıkmıştır. Geçmiş dönemlerde hava koşulları, iklim şartları, kötü ürün hasadı ve spekülasyonlar gibi nedenlerle kıtlıklar ortaya çıkarak toplumların iktisadi şartlarını etkilemiştir. Ani şoklar da krizlerin çıkmasına yol açmıştır (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 48).

Dönemin iktisadi koşulları ile beraber krizlerin nedenleri de farklılaşmaktadır. Krizlerin yukarıda sözü edilen başlıca klasik nedenlerinin dışında, 18. yüzyıldan önceki krizlerin devletlerin görevlerini ihmal etmeleri/kötüye kullanmaları krizlerin en önemli nedenleri arasındadır. 17. yüzyılda Hollanda’da yaşanan lale krizi ile beraber varlık balonlarının oluşması, spekülasyon gibi yeni tür krizler ortaya çıkmıştır (Roubini & Mihm, 2012, s. 28). Stanley Jevons’a göre güneş lekelerinin tarımsal üretimi etkilemesi, Galbraith’e göre ruh hali, Nere’ye göre insan psikolojisi, Aldcroft göre ise muson yağmurları bile krizlere neden olabilmektedir (Savran, 2013, s. 65).

Yakın tarihte yaşanan ekonomik ve finansal krizlere yönelik yapılan akademik çalışmalar incelendiğinde, krizlerin nedenlerine ilişkin birçok farklı teori ortaya konduğu görülmüştür. Bu görüşlere göre ekonomik krizler bir doğal afet değildir, insan yapımıdır. Krizlerin oluşumuna özel sektörün hataları ve kamu sektörünün eksik ve yanlış politikalarının birlikte yol açması söz konusudur (Stiglitz, 2017, s.30). Güncel literatürde krizlerin; bankacılık sisteminin sorunlu yapısı, düzenleme ve denetim eksikliği, spekülatif canlanma, güven eksikliği, kısa vadeli spekülatif sermaye hareketlilikleri ve sermaye kaışı, sürdürülebilir olmayan cari açıklar, bütçe açıkları, borçlanma, faiz artışları ve varlık balonların patlaması (veya varlık fiyatlarında ani düşmeler), artan işsizlik ve düşen ücretler, yanlış döviz kuru rejimlerinin seçimi, döviz kurlarında meydana gelen dengesizlikler, finansal liberalizasyon, ekonomik büyümede azalma, banka paniklerinin yaşanması, merkez bankalarının uyguladığı yanlış para politikaları, hükümetlerin uyguladığı yanlış makroekonomik politikalar gibi nedenler ile çıktığına yönelik bulgular ortaya konmuştur (Edison, 2003; Harvey, 2015, s. 198; Işık vd., 2004, ss. 49-51; Roubini & Mihm, 2012, ss. 35-39; Turgut, 2007, s. 37).

Bunun haricinde gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde, mali savurganlık, dvız kuru yönetimindeki yanlışlıklar, uluslararası dışsal şoklar, yeterli şartlar oluşmadan ve yanlış zamanda finansal liberalizasyonun gerçekleştirilmesi ve zayıf bir bankacılık sistemine sahip olunması gibi unsurlar krizlerin çıkış nedenleri arasındadır (Ağcakaya, 2014, s. 97).

Kriz yaşayan birçok ülkenin kriz öncesinde “kronik ekonomik dengesizlikler”e sahip olması (Harvey, 2015, s. 198), varlık fiyat balonları ve para değerlerindeki büyük değişikliklerin yaşaması (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 6) yatırımcıların fiyat artışlarının yaşanmasıyla kâr elde etmek adına spekülatif hareketlerini arttırması (Roubini & Mihm, 2012, s. 25) ve bankacılık sektörünün sorunlu yapısı gibi ortak noktaların olduğu görülmektedir (Sahay vd., 2003, ss. 8-10). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı nedenlerle ortaya çıkan krizlerin gelişimleri, benzer şekilde gerçekleşir (Rodrik, 2009b, s. 3).

Krizlerin ardından makroekonomik değişkenlerde ve ekonomi politikalarında değişiklikler yaşanır. Örneğin dolarizasyon ve dış borç yükü artar, yabancı sermaye girişlerinde ani kesilmeler yaşanabilir, birçok lke Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (DB) politikalarının da etkisiyle dış piyasalara karşı finansal ve ekonomik serbestleşme adımları atabilir. lkeler kısa vadeli borç ve likidite krizlerine girebilir, devalüasyon uygulayabilir, dış ticaret sekteye uğrayabilir ve uygulanan para ve maliye politikalarında önemli değişikler yaşanabilir (Sahay vd., 2003, ss. 8-10). Krizlerin ardından frmalar darboğaza girip üretimlerini durdurabilirler (Rodrik, 2009b, s. 3). Krizlerin sonucunda ekonomik büyümenin bir anda durması ve işsizliğin artması gerçekleşir (zatay, 2016, s. 24). Özellikle 1970’li yıllardan itibaren krizler küresel niteliğe bürünmüştür. Bu dönemde ülkelere para girişlerinin artması neticesinde yerel paraların değer kazanıp, varlık balonlarının oluşumu söz konusu olmuştur. Bunun yanında kredi balonlarının da etkisi ile krizler derinleşmiştir. Birçok lke bu durumun sonucunda faiz oranlarını arttırmak zorunda kalmıştır. Faiz oranlarının artışı ise daha fazla para girişine yol açmıştır (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 27).

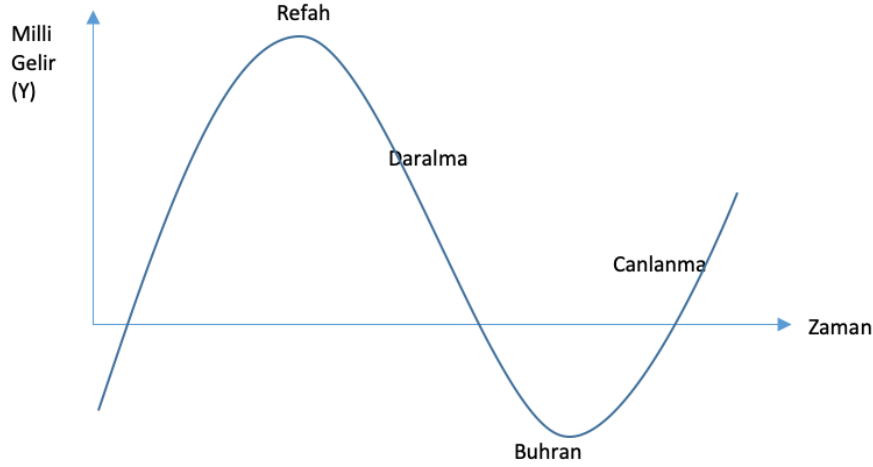
1.2.2) Kriz Döngüleri ve Konjonktürel Dalgalanmalar

Roubini ve Mihm'e göre krizler için; istisna olarak nitelendirilen “siyah kuğu”lar benzetmesinden ziyade, olağanlığı temsil eden “beyaz kuğu” benzetmesini yapmak daha doğrudur (Roubini & Mihm, 2012, s. 15). Çünkü ekonomiler sık sık krizlerle karşı karşıya kalmaktadır. Sıklıkla yaşanan krizler iktisat biliminde konjonktürel dalgalanma teorileri çerçevesinde incelenmiştir.

Konjonktür kelimesi ekonomi terimi olarak genellikle “belirli aralıklarla ortaya çıkan devresel hareketler” olarak kullanılmaktadır (Çelebi, 1998, s. 4) Konjonktürel dalgalanma teorileri (*iş çevrimleri*)/(*business cycle*), ekonomilerin bir döngü halinde yükselme ve çöküş dönemleri olduğunu göstererek krizlerin de ekonominin yapısında var olduğunu ifade etmektedir. Ekonominin dalgalanmasına neden olan şoklar arz şokları, talep şokları ve politika şokları olmak üzere üç başlık altında toplanabilir. Arz şokları ekonominin üretim tarafını doğrudan etkileyen büyük çaplı değişikliklerdir. Talep şokları özel sektör tüketim ve yatırım artışlarındaki değişimlerden kaynaklanır ve geleceğe yönelik beklentilerin ilintilidir. Politika şokları ise politika yapıcıların aldığı kararlar ile ilintilidir ve ekonominin genellikle talep tarafında etkilidirler ülke içinden kaynaklanabilir veya ülke dışındaki gelişmelerle ilgili olabilir (Pınar, 2013, s. 53).

Şekil 1’de görüleceği üzere bir konjonktür devresi temel olarak 4 ayrı dönemden oluşmaktadır. Bunlar genişleme (canlanma), refah (tepe), daralma ve buhran (dip) noktasıdır. Ekonomiler periyodik olarak refah ve bunalım dönemlerinden geçmektedirler.

Şekil 1: Konjonktürel Dalgalanma Eğrisi



Kaynak: Yazar tarafınca oluşturulmuştur

Kindleberger ve Aliber'e göre ekonomik (finansal) krizler; çılgınlık, panik ve çöküş dönemlerinden meydana gelir. Literatürde otuz dokuz ay süren Kitchin stok döngüsü, yedi sekiz yıllık bir dönemsellik içeren Juglar arazi ve ekipman yatırım döngüsü, konut inşaatlarındaki değişimi gösteren yirmi yıllık Kuznet döngüsü gibi başka döngüsel kriz modelleri mevcuttur (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 46). “Kondratieff Döngüleri” teorisine göre ise küresel krizler 50-60 yılda bir kendini tekrar edip uzun süre etkisini göstermektedir (Durmuş, 2013, s. 204). Uluslararası finans sisteminin bu kadar geliştiği, küreselleşmenin arttığı, spekülasyon hareketlerinin hızla yaşandığı günümüz iktisadi düzeninde, ekonomik çöküşlerin sık sık yaşanması doğal bir sonuçtur ve yerel politika hatalarının dışında dışsal etmenler nedeniyledir (P. R. Krugman, 2010, s. 102,103). Bu döngülerin yapısı ve kaç yılda bir tekrar ettiği üzerinde mutabık kalınmış ortak bir görüş yoktur (Desai, 2018, s. 6).

Kimi zaman da kamu gelir ve kamu harcamalarının zaman uyumsuzluğu da düzenli aralıklarla krizlerin oluşmasına yol açmıştır. Örneğin Osmanlı İmparatorluğu bütçesinde vergi türlerinden olan cizye ve avarız ay yılı takvimine göre mukata ise güneş yılına göre alınmaktaydı. Bu iki takvim arasında da 11 gün fark olması nedeniyle 33 ay yılı 32 güneş yılına eşit olmaktadır. “Sıvış yılı” olarak adlandırılan bu yılda güneş takvimine göre alınan kamu gelirleri ve ay takvimine göre yapılan kamu harcamaları nedeniyle 33 senede bir kamu gelirleri ve kamu harcamaları arasında bütçenin zedelenmesine yol açan bir dengesizlik meydana gelmekte ve

buhran dönemlerine yol açmaktadır (Tabakoğlu, 2016, s. 221). Konjonktürel dalgalanma teorileri devletlerin gelişimiyle de ilişkilendirilebilir. İktisat ve sosyoloji bilimlerinin kurucuları arasında gösterilen 14. yüzyıl alimi İbn-i Haldun tarafından bu yönde bir teori ortaya konulmuştur. İbn-i Haldun'un modeline göre ekonomik gelişmeler belirli döngülere göre hareket etmektedir. Buna göre İbn-i Haldun iktisadi gelişimi beşe ayırmıştır. İlk aşama fetih ve başarı dönemidir. İkinci aşama istikrar ve hükümdarın kendini yüceltme dönemidir. Üçüncü aşamada iktisadi büyüme ve büyümenin olumlu sonuçları konu edilir. Dördüncü evre, iktisadi büyümenin doğal sınırlarına ulaştığı dönemdir. Son evre ise çöküşün başladığı ekonomide savurganlık ve israfın yükseldiği dönemdir (İslahi vd., 2017, s. 92,93).

Konjonktürel dalgalanmalara iktisat okullarının farklı yaklaşımları mevcuttur. Klasik iktisatta David Ricardo'nun tarım sektöründe azalan verimler yasasına ilişkin teorisinde uzun dönemde kapitalizmin durgunluğa gireceği yönünde tahminde bulunmuştur. Klasik iktisadi düşüncenin hâkim olduğu dönemde çok sayıda dalgalanma söz konusu olsa bile "Say Yasası"nın geçerli olduğu varsayımı sebebiyle herhangi bir müdahaleye sıcak bakılmadığı görülmektedir (Bocutoğlu, 2014, s. 41).

Klasik İktisadi Düşünce konjonktürel dalgalanmaları dışsal faktörler ile açıklamıştır. Örneğin yanlış politika kararı ya da ani yaşanan bir dışsal şokun krize neden olduğunu düşünmektedirler. Marksist iktisadi düşünce ise kapitalizmin içsel dinamiklerinin krizlere neden olduğunu ve belli aralıklarla krizin gerçekleştiğini ifade etmiştir (Önder, 2009, s. 15). Marks'a göre kapitalizm doğası gereği sıklıkla krizler oluşturmaktadır (B. E. Yılmaz, 2013, s. 18). Birçok ekonomist Marks'ın iktisadi alanda en büyük katkılarından bir tanesinin "devresel dalgalanma teorisi" olduğunu düşünmektedir. Marks on yıllık dönemleri kapsayan konjonktürel dalgalanmaları refah-aşırı üretim-kriz-durgunluk gibi 4 evreye ayırmıştır (Kazgan, 2016a, s. 327). Marksist iktisadi görüş kapitalist sistemin kâr oranlarının düşme eğilimi, eksik tüketim ve aşırı üretim sorunları nedenleriyle sürekli olarak kriz yaratma eğiliminde olduğu görüşündedir (Eğilmez, 2013, s. 89). Marks'a göre sermaye sahipleri zamanla kârlarını arttırmak için daha fazla değişken sermayeye yatırım yapmaktadırlar. Bu durumda emek gücünün aldığı pay gittikçe azalır. Marksist görüşe göre artık değer emek gücüne dayandığı için emek gücünün payının düşüşü kâr oranlarını da zamanla düşürecektir. Bu düşüş sermaye birikimini azaltır, yatırımı ve talebi daraltır ve aşırı üretim meydana getirir (Savran, 2013, s. 34).

Keynes için de kapitalizmin içsel yapısı krizlere yol açmaktadır ve ekonominin her zaman tam istihdama götürecek doğal bir yapısı bulunmamaktadır (Ulusoy, 2018, s. 54). Keynes'e göre finans piyasası sadece yatırım değil spekülasyonun da yapıldığı yerdir. Kâr beklentisiyle finans piyasaları canlılık ve durgunluğa zemin hazırlamaktadır. Finans piyasaları kapitalizm için önemli bir role sahip olduğu için finans piyasalarında yaşanan bu sıkıntılar kapitalist ekonomi için de bir dalgalanmaya yol açmaktadır (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 61).

Milton Friedman ve Monetarist konjonktür teorisine göre ise konjonktürel dalgalanmalar merkez bankalarının ekonomiye parasal anlamda gereksiz müdahaleleri nedeniyle meydana gelmektedir. Yeni klasik konjonktür teorisi, ekonomideki sinyal algılamalarındaki sorunları konjonktürel dalgalanmaların nedeni olarak görmektedirler. Yeni klasik iktisatçıların bir kısmı “reel konjonktür teorileri”nin geçerli olduğunu savunmuşlardır. Buna göre konjonktürel dalgalanmalar teknolojik gelişmeler ve bunun sonucunda oluşan verimlilik farklarından meydana gelmektedir (Bocutoğlu, 2014, ss. 42-44).

Keynes'in düşüncelerinden etkilenen Post-Keynesyen iktisatçılar da kapitalizmin istikrarsızlığa ve dalgalanmalara neden olduğunu düşünmektedirler (Ulusoy, 2018, s. 54). Post Keynesyen iktisatçı Minsky kapitalizmin istikrarsızlık barındırdığını ve Keynesyen “ince ayar” politikalarının uygulansa bile istikrar durumunun sürekli olamayacağını ifade etmiştir (Papadimitriou & Wray, 2013, s. xxx). Minsky'nin iktisadi dalgalanma teorisine göre para yönetici kapitalizm, finansal istikrarsızlık hipotezi ve Minsky anı olmak üzere üç aşamalı bir konjonktür teorisi söz konusudur. Buna göre kapitalist sistem kendi içinde istikrarsızdır. İlk aşamada finans sektörünün nicelik ve nitelik olarak gelişimi söz konusu, ikinci aşamada finansal istikrarsızlık aşamasıdır son aşama ise kredi sisteminin çöktüğü, deflasyonist sürecin söz konusu olduğu “Minsky Anı” olarak ifade edilen krizin başladığı aşamadır (Üzar, 2017, ss. 291-293). Bir diğer konjonktür teorisi görüşü Yeni Keynesçi iktisat okulundan gelmiştir. Buna göre hem toplam talep hem de toplam arz şokları konjonktürel dalgalanmalara neden olabilmektedir. Makro sistemde koordinasyon hataları ve dışsallıklar, eksik rekabet, heterojen işgücü piyasası, asimetrik bilgi gibi problemler mevcuttur. Toplam talep ve toplam arzdan kaynaklanan değişimler konjonktürel dalgalanmalara yol açabilmektedir (Bocutoğlu, 2014, s. 45).

Krizlerin neden ve sonuçlarını doğru tespit edebilmek için kriz türlerinin doğru şekilde ortaya konulması gereklidir.

1.3) Kriz Türleri

Ekonomik krizler; reel krizler ve finansal krizler olarak ikiye ayrılabilir. Bunun yanında bazı sınıflandırmalarda reel krizler ile ekonomik krizlerin birbirlerinin yerinde kullanıldığı görülmektedir.

Reel (ekonomik) kriz ve finansal kriz kavramları birbirleriyle sıklıkla karıştırılmalarına rağmen ayrı iki kavramdır ve aralarında güçlü bir ilişki söz konusudur (M. L. Yılmaz, 2014, s. 44). Reel ekonomik krizler; mal, hizmet, üretim faktörleri ve döviz piyasasında olağanüstü bir şekilde yaşanan anormal değişim olarak ifade edilebilir (Kibritçioğlu, 2001, s. 174). Bir diğer tanıma göre ise reel krizlerde tüketici talebinde ve yatırımlarda düşüş, işsizlik oranlarında artış söz konusudur (Eğilmez & Özkal, 2008, s. 48). Reel krizler üretim ve istihdam piyasalarını olumsuz yönde etkilerler (Delice, 2003, s. 58). Mal ve hizmet piyasalarında enflasyon ve durgunluk, işgücü piyasasında ise işsizlik sorunu baş gösterebilir (Yücel & Kalyoncu, 2010, s. 54). Ekonomik krizlere arz açısından bakıldığı zaman, üretim ve istihdamın azaldığı, talep açısından bakıldığı zaman ise satın alma gücünün düşmesi ve/veya fiyatların arttığı görülmektedir. Fiyat artışı talebin de daralmasına hatta durma noktasına gelmesine yol açmaktadır (İ. Acar vd., 2014, s. 70).

Finansal krizler ise genel olarak kredi hacmi ve varlık fiyatlarındaki beklenmedik değişiklikler, finansal aracılık mekanizmanın gerilemesi, dış finansmana bağımlı ekonomik aktörlerin varlığı, hane halklarından şirketlere hatta devlete kadar birçok sektörde yaşanan bilanço problemleri gibi unsurların ortaya çıkmasıyla meydana gelir. Aynı zamanda varlık ve kredi fiyatlarında ani yükseliş ve çöküşler ile sonuçlanır (Claessens & Köse, 2013a, s. 4,5). Mishkin ise finansal krizleri; ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri nedeniyle fonların etkin kullanılmayarak finans piyasasında yaşanan doğrusal olmayan bozulmalar olarak tanımlar (Mishkin, 1996a, s. 17). Ters seçim problemi ve ahlaki tehlikenin dışında, asimetrik bilginin varlığı, kredi tayinlaması, asil-vekil problemi finansal krizlerin diğer nedenleridir (Barışık, 2014, s. 113).

Tanım olarak birbirinden farklı olsalar da bu iki kriz türü birbirleriyle iç içedir ve birbirlerinin nedeni olabilmektedirler (B. E. Yılmaz, 2013, s. 8). Finansal kriz olarak başlayan bir kriz, reel ekonomik büyüklere aniden azaltabilir ve diğer ekonomileri etkileyebilir (Edison, 2003). Aynı şekilde reel bir kriz doğal olarak finans krizinin de çıkmasına, ya da var olan finans krizinin daha da derinleşmesine neden olabilir.

19. yüzyıldan 21. yüzyıla kadar dünya ekonomisinde yaşanan krizlerde finans piyasasının her zaman çöktüğü ve kurtarma adımlarında ilk önceliği aldığı görülmektedir (Ağcakaya, 2014, s. 102). Bu nedenle olacaktır ki özellikle yabancı literatürde ekonomik kriz ve finans krizi arasında keskin bir ayrım söz konusu değildir ve birçok çalışmada krizlerin finansal kriz çatısı altında incelendiği de görülmektedir.

Finansal kriz türleri incelendiğinde farklı sınıflandırmaların olduğu görülse de genel olarak kur (döviz, para krizi), bankacılık krizi, sistemik finans krizleri, (yerel ve dış) borç krizleri gibi yaygın bir sınıflandırmanın yapıldığı görülmektedir (International Monetary Fund, 1998, ss. 74-75; Claessens & Köse, 2013a, ss. 11-18).

1.3.1) Kur (Döviz/Para) Krizleri:

Kur (döviz) krizleri; yabancı sermayenin çıkış eğilimi göstermesiyle dövizlere spekülasyon bir şekilde hücum edilmesiyle meydana gelir (Eichengreen vd., 1995, s. 35). Dövizde hücum edilmesi; yerli paranın cazibesini yitirmesine ve yerli paranın devalüasyonu (veya sert düşüşüne), merkez bankalarının rezervlerinin azaltarak piyasaya para sürmesi veya faiz oranlarının arttırmak zorunda olmasıyla sonuçlanır (Delice, 2003, s. 59; International Monetary Fund, 1998, s. 74). Para krizleri hem sabit döviz kuru sisteminin geçerli olduğu ülkelerde hem de dalgalı kur rejimlerinde meydana gelebilir (İ. Acar vd., 2014, s. 76). Spekülasyon atakları sonrasında devletlerin yerli paralarını devalüe etmeye zorlandığı ve borç ödemelerinde zorluklar yaşandığı görülmektedir (Chiodo & Owyang, 2002, s. 7). Kur krizleri sonucunda özellikle sabit döviz kuru uygulayan ülkelerde merkez bankası rezervlerinin önemli ölçüde azaldığı söylenilebilir (Barışık, 2014, s. 124).

Kur (döviz) krizlerine yol açan unsurlar (Aschinger, 2001, s. 153,154; Feldstein, 2002, s. 13; Kibritçioğlu, 2001, s. 175):

- ÷lkede uygulanan yanlış ekonomi politikaları (uluslararası kuruluşların zorlaması veya içsel nedenlerden dolayı),
- makroekonomik göstergelerde gör÷len zayıflıklar
- sabit döviz kurunun uygulandığı durumlarda ekonomide yaşanan şokların dövizde hücum başlatması
- finansal alt yapı problemlerinin yaşanması
- ahlaki tehlikeler
- asimetrik bilginin varlığı
- piyasadaki aktörlerin davranışları
- küreselleşmenin bir sonucu olarak sermaye akımlarındaki yaygın akışkanlıklar
- aşırı kredi kullanımı
- emlak balonları
- bankaya hücumlar
- yanlış ekonomi politikalarına zorlaması
- sosyolojik ve politik nedenler olarak özetlenebilir

Kur krizlerinin oluşma riskinin azaltılması için genel olarak yapılması gerekenler ise şu şekildedir:

- Para biriminin dalgalanmasına izin vermek ve aşırı değerli para biriminden kaçınmak
- Döviz rezervlerini önemli miktarda korumak
- Kısa vadeli döviz yükümlölüklerini ÷lke rezervlerine göre düşük miktarda tutmak
- Sağlam bankacılık sisteminin kurulması ve sürdür÷lmesi
- Yüksek seviyede döviz cinsinden borçtan sakınmak, özellikle de özel sektörün borcunun sınırlı olması gereklidir.

Kur (döviz) krizlerinin kimi kaynaklarda döviz kuru krizi ve ödemeler dengesi krizi (ani durma) olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutulduğu da gör÷lmektedir(Barışık, 2014, s. 124). Ani durma ÷lkeye giren uluslararası sermayede bir anda yaşanan büyük bir azalmayı ifade etmektedir (Claessens & Köse, 2013b, s. 11). Kur (döviz) krizlerini açıklamak üzere üç nesil kriz modeli vardır. Bunlar birinci nesil kriz modelleri (kanonik modeller), ikinci nesil kriz modelleri (kendini

doğrulayan/besleyen modeller) ve üçüncü nesil kriz (yayılma/bulaşma etkisi) modelleridir. Takip eden başlıklarda bu modeller açıklanacaktır.

1.3.1.1) Birinci Nesil(Jenerasyon) Kriz Modelleri (Kanonik Modeller)

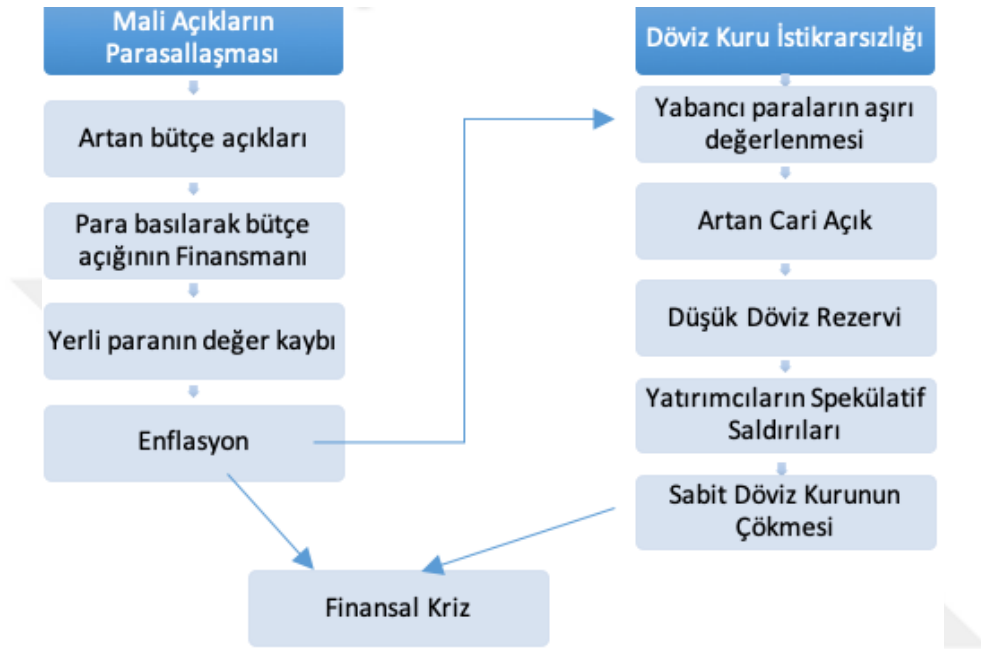
Bu modelin temelleri, Krugman'ın 1979 yılındaki makalesi ve Flood ve Garber'in 1984 yılındaki çalışmalarına dayanmaktadır. Bu yüzden KFG Modelleri olarak da bilinirler (Claessens & Köse, 2013a, s. 12,13). Bu model sabit döviz kuru uygulayan ve açık piyasa işlemlerine konu olan finansal piyasaları olan ülkelerde görülür. Ülkeden aniden spekülative sermaye çıkışı olması durumunda sabit kurunu korumaya çalışan devletlerin rezervleri gittikçe azalacak bir noktadan sonra bunu başaramayarak ödemeler dengesi krizine yol açacaktır (P. Krugman, 1979, ss. 311-313).

Model 1970 ve 1980'li yıllardaki Latin Amerika ülkelerinin yaşadıkları krizleri açıklamak için kullanılmıştır. Bütçe açığının gevşek para ve maliye politikasıyla finanse edilmesiyle başlayan kriz süreci, döviz talebinin artmasıyla (sadece yatırımcılar tarafından değil aynı zamanda yurt içinde de dolarizasyon baş gösterebilir) bunun sonucunda da sabit kuru korumak için merkez bankasının rezervlerini eritmesiyle sonuçlanır. Bu kriz türü aynı zamanda faiz oranlarının da yükselmesine yol açar fakat spekülativeörlerin döviz talebi yine de durmaz (B. E. Yılmaz, 2013, ss. 10-11). Meksika'da 1973 ve 1982 yılındaki krizler, Şili'de 1972 ve 1978 yılında yaşanan krizler, Arjantin'de 1978 ve 1981 yıllarında yaşanan krizler ve Brezilya'da 1986 yılında yaşanan kriz bu kriz modeline örnek olarak gösterilebilir (Durmuş, 2013, s. 95).

Krizin çıkışında sabit kurun kullanılma amaçlarına tezat bir şekilde genişletici para ve maliye politikaları döviz rezervlerini eriterek krize neden olmaktadır (Özatay, 2016, s. 39). Aynı zamanda bütçe açığının borçlanmayla finanse edilmesi de bu tür kriz modellerine yol açabilmektedir. Borçlanmanın sonucunda enflasyon oluşabilir, döviz kuru aşırı değerlenip cari açığı arttırabilir. Aşırı genişletici maliye politikası aynı zamanda beklentileri de olumsuz yönde etkileyecek ve sermaye çıkışını hızlandıracaktır. Spekülative döviz talebinin oluşması sonucunda ise ya rezervler bir süre sonra eriyerek sabit kur döviz sistemi artık işleyemez hale gelecektir ya da ülkeler devalüasyona gitmek zorunda kalacaktır (Barışık, 2014, s. 130; Şimşek, 2008, s. 196). Bu krizlerin ne zaman çıkacağına dair yapılan

tahminlerde farklı görüşler vardır fakat ülkelerin sahip oldukları rezervlerin büyüklüğü bu krizlerin gelişini engellemekte veya ertelemektedir (Özatay, 2016, s. 39). Aşağıda yer alan Şekil 2’de Birinci Nesil Kriz modellerinin gelişimi gösterilmektedir.

Şekil 2: Birinci Nesil Krizlerin Ortaya Çıkışı



Kaynak: (Şimşek, 2008, s. 191)

Yukarıda yer alan şekilde görüleceği üzere yanlış para ve maliye politikasıyla bozulan ekonomik denge emisyon ile finanse edilirse enflasyona neden olarak veya döviz kurlarını yükselterek ülkeyi krize sürükleyecektir. Bunun yanında borçlanma ile finansmanda da kurlar yine artarak sonunda nihai olarak krize yol açacaktır.

1.3.1.2) İkinci Nesil (Jenerasyon) Kriz Modelleri (Kendini Doğrulayan/Besleyen Modeller)

Birinci nesil kriz modellerinin işlevini yitirmesi sonucunda iktisatçı Obsfeld tarafından kendi kendini besleyen spekülatif kriz modeli ortaya konmuştur (Barışık, 2014, s. 131). İkinci Nesil Kriz modellerinde de ülkelerde makro iktisadi göstergelerinde zayıflıklar ve panik söz konusudur. Yine de bu ekonomideki sıkıntılar ekonomiyi çöküşe götürecek kadar ciddi boyutta değildir (Özatay, 2016, s. 41). Modelin ortaya çıkışı, 1992 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizinden

sonra Birinci Nesil Kriz modellerinin krizi açıklayamamasından kaynaklanmıştır. Bu kriz modeli gelişmekte olan ülkelerde değil gelişmiş ülkelerde başlayan bir krizden sonra çıkmıştır ve krizden etkilenen ülkelerin çoğunda bütçe açıkları söz konusu değildir (Özatay, 2016, s. 41).

1994 ve 2001 yılları arasındaki bir dizi kriz meydana gelmiştir bunların ortak yanları arasında sabit kur rejimini uygulamaları, spekülasyon şeklinde ülkeye sermaye transferlerinin gerçekleşmesi, gelişmekte olan ülkelerin borçlu yapısının devam etmesi, ülkelerin devalüasyona gitmesi gösterilebilir. Tüm bunların akabinde kriz gerçekleşmektedir. Kriz yaşanmaya başladıktan sonra IMF yardımları ve istikrar politikaları kaçınılmaz olarak ülkelere uygulanmaktadır (Durmuş, 2013, s. 96).

Sabit kur yatırımcılar için ve uluslararası ticarete bir istikrar unsuru olmasının yanında enflasyonun dizginlenmesi için de tercih edilmekte; bunun karşılığında yüksek faiz ve işsizliğe de göz yumulmaktadır. Bu modelde hükümet sabit kuru korumak adına hamleler yaparken, ulusal paraya karşı bir spekülasyon atak gerçekleşir. Bu durumda yatırımcılar önceden beklentileri doğrultusunda pozisyon aldığı için ekonomide beklentilerde yaşanan değişimler büyük bir spekülasyon atağına yol açabilmektedir (B. E. Yılmaz, 2013, s. 13). Spekülasyon atak sonucunda devlet sabit döviz kuru paritesini sürdürmek veya sürdürmemenin alternatif maliyetlerine bakarak karar verir. Sabit döviz kurunun çökeceği varsayımı üretimi ve istihdamı azaltıp ücretlerin artmasına yol açabilir. Aynı zamanda sabit döviz kuru paritesinin faiz oranlarını arttırarak kamu borçlarını da yükseltebilir (Şimşek, 2008, s. 197).

Birinci Nesil Kriz modellerinin aksine İkinci Nesil Kriz modellerinde krizi başlatan yanlış bir iktisat politikası söz konusu değildir. Bunun yanında sabit kuru sürdürebilecek yeterli döviz rezervleri de bulunabilmektedir. Fakat yine de ülkeye yapılan spekülasyon saldırı krize yol açabilmektedir (Şimşek, 2008, s. 196). İkinci Nesil Kriz modellerine göre krizler, kendi kendini besleyen beklentiler, sürü psikolojisi ve bulaşma nedenleriyle meydana gelmektedir. Kendi kendini besleyen beklentilere göre, makroekonomik anlamda kötü giden bir gösterge sonucunda yatırımcılar tarafından bir beklenti oluşmaktadır. Bu dönemde spekülasyon bir atak olması durumunda sabit kurun devam edemeyeceğine yönelik algı oluşmaktadır. Bu ise birbirini besleyip büyüten bir sürece yol açmaktadır (Barışık, 2014, s. 131).

Bu kapsamda 1994 Meksika Peso Krizi, Tayland, Endonezya, Güney Kore, Hong Kong ve Japonya gibi ülkelerde görülen 1997 Asya Krizi, 2001 yılında

yaşanan Arjantin ve Türkiye krizleri bu krizlere örnek gösterilebilir (Durmuş, 2013, s. 96).

1.3.1.3) Üçüncü Nesil (Jenerasyon) Kriz Modelleri (Yayılma/Bulaşma Etkisi Modeli)

1997-98 Doğu Asya krizleri var olan ekonomik kriz modelleri ile açıklanamamıştır. Bunun için yeni bir kriz modeline ihtiyaç duyulmuştur. Bu kriz modelinin temelinde finansal piyasalardaki denetim ve gözetim eksikliğinin yanı sıra piyasa başarısızlıkları söz konusu olmuştur. Modelin ilk temellerini Krugman'ın 1998 “ahlaki tehlike” ve Sachs 1998 “finansal atak” yaklaşımları atmıştır (B. E. Yılmaz, 2013, s. 15).

Bu modelde bir ülkenin finans piyasasında meydana gelen kriz ya da bir istikrarsızlık unsurunun, makroekonomik göstergeleri sorunlu olmayan başka bir ülkede kriz başlatabilme ihtimalini göz önünde bulundurur. Ülkelerin benzer kırılganlık yapılarına sahip olduğu ve yaşanan şoklarda ortak olarak sarsıldıkları ifade edilir. Bireylerin rasyonel olmayan güduları bu krizleri daha da derinleştirmektedir (Barışık, 2014, s. 132).

Üçüncü nesil kriz modelleri birinci ve ikinci nesil krizlerin bileşimidir. Birinci ve ikinci nesil modellerde genişletici makro ekonomik politikalar krizlerin başlangıcında önemli yer tutmaktaydı, üçüncü nesil kriz modellerinde ise modelin merkezinde “ahbap çavuş kapitalizmi” ön plandadır. Yine de ikinci nesil kriz modellerinin ekonomik daralmayı açıklamasından faydalanmaktadır (Barışık, 2014, s. 132).

1.3.2) Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri; bankalara hücumların yaşandığı veya bankaya hücum ihtimali olan ekonomik koşulların meydana geldiği zamanlarda gerçekleşmektedir. Bu dönemlerde bankaların bilançolarının daralması, aktif yapılarının bozulması, kredi geri ödemelerinde sıkıntı yaşanması ve piyasada faaliyet gösteren bankalara olan güvenin sarsılması gibi problemler meydana gelerek bankacılık krizleri oluşmaktadır (Turgut, 2007, s. 37; International Monetary Fund, 1998, s. 74,75). Bankacılık krizlerinde ticari bankalar borç çevrimlerini tam olarak döndüremeyerek likidite sıkıntısına düşebilmekte hatta iflas edebilmektedirler (Delice, 2003, s. 61).

Bankacılık krizleri, en yaygın kriz türlerinden bir tanesi olmasına rağmen tahmin edilmeleri çok zordur. Bankalar doğası gereği kırılgan bir yapıya sahiptir. Devletin birtakım önlemleri bu krizlerin etkilerini sınırlandırabilir (Claessens & Köse, 2013a, s. 18). Mishkin asimetrik bilgi problemini temele aldığı çalışmasında, faiz oranlarında artış, belirsizliğin artması, banka panikleri, bilançolarda bozulma gibi etmenleri bankacılık krizlerine (ve finans krizlerine) yol açan temel problemler olarak görmüştür (Mishkin, 1996b, ss. 17-22).

Finansal liberalizasyonun artışıyla birlikte bankacılık sistemi dışsal etkilere karşı daha dayanaksız hale gelmiştir. Buna göre faizlerde artan oynaklık, asimetrik bilgi sürecini arttırmakta ve bankaları risklere karşı daha kırılgan bir hale sokmaktadır. Yine finansal liberalizasyonun sonucu olarak bankaların ödünç aldığı ve ödünç verdiği fonlar arasındaki vade uyumsuzlukları bankaları daha riskli bir pozisyona sokmuştur (Barışık, 2014, s. 122).

Finansal liberalizasyonun arttığı 1980’li yıllardan sonra meydana gelen başlıca bankacılık krizleri aşağıda yer alan Tablo 1’de görülmektedir.

Tablo 1: Başlıca Bankacılık Krizleri

Ülke	Yıllar	Finans Sektörünü Kurtarma Maliyeti*	Milli Gelirdeki Kayıp (GSYH’nin Yüzdesi) [#]
Gana	1982-89	GSYH’nin %6’sı	%45
Senegal	1988-91	830 milyon dolar- GSYH’nin %17’si	%5,6
Filipinler	1981-87	19 milyon Peso- GSYH’nin %3’ü	%91,7
Arjantin	1980-82	GSYH’nin %55,3’ü	%58,2
Arjantin	2001-2003	%9,6	%71
Brezilya	1994-98	GSYH’nin %13,2’si	Bilinmiyor
Malezya	1997-99	GSYH’nin %16,4’ü	%31,4
Şili	1981-83	GSYH’nin %41,2’si	%8,6
Venezüella	1994-98	GSYH’nin %15’i	%1,2
Amerika Birleşik Devletler	1984-1991	GSYH’nin %3 ile %5 arasında	Bilinmiyor
İspanya	1977-81	GSYH’nin %5,6’sı	%58,5
Tayland	1997-2000	GSYH’nin %43,8	%109,3
Türkiye	1982-85	5 bankanın yeniden yapılandırması için GSMH’nin %2,5’u ve 2 bankanın yeniden yapılandırılma maliyeti	%35

*: (Bankalara Sermaye Enjekte Edilen Tutarlar Dahil, Varlık Alımları Hariç)

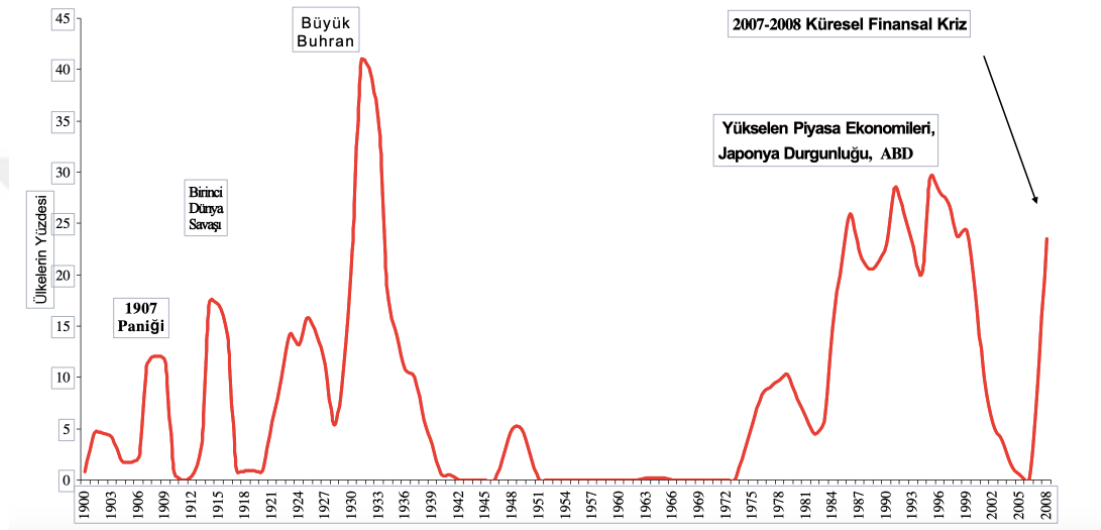
#: GSYH’nin Trend seviyesi ile gerçekleşen reel GSYH arasındaki fark ile hesaplanmaktadır

Kaynak: (Caprio & Klingebiel, 1999, ss. 22-33; Laeven & Valencia, 2012, ss. 24-27)

Tablo 1’de görüleceği üzere bankacılık krizlerinin birçok farklı ülkede ve yüksek maliyetlerle gerçekleştiği görülmektedir. Uygulanan kurtarma paketleri ülkelerin GSYH’sine oranla çok yüksek seviyededir. Bunun yanında sıklıkla çıkan bankacılık krizlerinin ardından milli gelirin artış hızı ciddi şekilde düşmüştür.

Bankacılık krizinden etkilenen ülkelerin oranını gösteren Grafik 1 aşağıda yer almaktadır.

Grafik 1: Bankacılık Krizinden Etkilenen Ülkelerin Oranı*



*1900-2008 yılları arasındaki ülkelerin Dünyadaki toplam milli gelirler içerisindeki paylarına göre ağırlıklandırılmışlardır.

Kaynak: (Reinhart & Rogoff, 2013, s. 4559)

Grafik 1 incelendiğinde 1929 Büyük Buhranından önce 1907 ABD Krizi ve Birinci Dünya Savaşı esnasında yaşanan bankacılık krizi birçok ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. 1929 Büyük Ekonomik Buhranı esnasında ise kriz yaşayan ülkeler tepe noktasına varmıştır. 1929 Büyük Ekonomik Buhranı sonrasında krizlerin 1980’li yıllara kadar durulduğu görülmektedir. Küreselleşmenin arttığı 1990’lı yıllardan itibaren krize yakalanan ülkelere artış söz konusudur. Yine de sözü edilen krizlerin 1929 Büyük Ekonomik Buhranı kadar ciddi seviyede olmadığı göz önüne alınmalıdır. 2008 yılında KFK etkileri tam olarak hissedilmediği için grafikte 2008 KFK’nin etkisi düşük yer almıştır.

1970’li yıllardan itibaren yaşanan bankacılık krizi sayısı 127 adettir. Bankacılık sisteminin yapısından kaynaklanan bu krizler bir türlü engellenememiştir (Çolak, 2018, s. 9). Para (kur) ve bankacılık krizleri birbirleriyle ilintili krizlerdir.

Aralarında genel olarak bir ilişki olsa bile bu bir zorunluluk değildir, bankacılık sektörüne bulaşmayan para krizine veya tam tersine sonuçlar da yaşanmıştır (Özatay, 2016, s. 23). Bankacılık krizleri ve döviz krizlerine ikiz krizler de denilmektedir. Genellikle bankacılık krizleri, döviz krizlerini tetikler ve bu durum ise bankacılık krizinin daha da ağırlaşmasına yol açar (Kaminsky & Reinhart, 1999, s. 473). Bankacılık krizi ve kur (döviz) krizleri arasındaki bağlantının yanında bankacılık krizleri ile varlık fiyatlarında oluşan balonlar arasında da sistematik bağlantılar mevcuttur (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 6).

1.3.3) Sistemik Finansal Krizler

Sistemik finansal krizler, varlıkların değerlendirilmesi, kredi tahsis mekanizması ve ödemeler gibi sistemi bozan bir finansal şok olarak tanımlanabilir (Marshall, 1998, s. 13). Sistemik finansal krizlerde finans piyasaları ciddi bir şekilde bozulmaktadır (Delice, 2003, s. 62). Sistemik finansal krizler sonrasında reel ekonomi üzerinde önemli dengesizlikler söz konusu olmaktadır. Bu kriz türünün yaşanmasının ardından milli gelir düşmekte, üretim azalmakta ve ekonominin geneli etkilenmektedir (İ. Acar vd., 2014, s. 77).

David Marshall’a göre sistemik finansal krizler, finansal piyasaların etkin olarak çalışmadığı zaman reel ekonomiye olan negatif etkisiyle meydana gelir. İrrasyonel bir şekilde artan aşırı borçlanma, devletin mevduat sigortası uygulaması nedeniyle oluşan ahlaki tehlike, Merkez Bankası’nın piyasanın ihtiyacı olan likiditeyi sağlayamaması, finans dışında meydana gelen ve tahmin edilmesi mümkün olmayan dışsal şoklar ve banka iflaslarıyla beraber meydana gelir (Marshall, 1998, s. 13). Sistemik risklerde finansal sistemin aşamalarının birinde meydana gelen bir riskin bütün finansal sisteme yayılması ihtimali söz konusudur. Bu yüzden “potansiyel dinamo etkisi” olarak da bilinirler (Sayılğan, 1998, s.285)

Sistemik finansal krizler ilk aşamada finansal piyasalar ya da finansal olmayan piyasalardaki bilançolarda bir bozulma söz konusudur. İkinci aşamada bir para krizi meydana gelmektedir. Üçüncü aşamada ise bilançoların daha da bozulması söz konusudur (Barışık, 2014, s. 133).

1.3.4) (Dış) Borç Krizleri

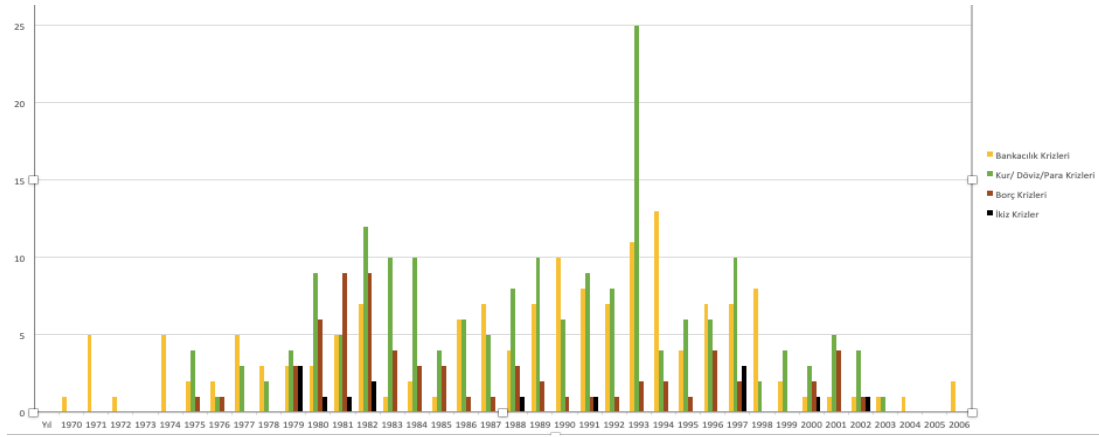
Dış borç krizleri ülkenin özellikle dış borçlarını ödeyememesi ile birlikte ortaya çıkan bir durumdur. Dış borçların artık çevrilemeyeceği borç ana para ve faizin ödenemeyeceğinin bildirilmesi ile de görülür (Turgut, 2007, s. 38). Bu süreç sonunda yeni borç bulamama ve borç ödemelerinin yeniden düzenlenmesi gibi sonuçlar meydana gelir (B. E. Yılmaz, 2013, s. 9).

Kamu borçları krizlerle doğrudan ilişkilidir. Kamu borç stoğundaki artış krizlerin oluşumuna yol açabileceği gibi krizler çıktıktan sonra da kamu borç stoklarında artış görülebilir. Kamu açıklarının finansmanı için alınan borçlar özellikle kısa vadeli alınıyorsa, faiz oranlarını arttırır. Bu durumda ise bankacılık sistemindeki riskleri arttırmaktadır. Faiz oranlarının artışı kredi faizlerini arttırmakta, borçların sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemektedir. Özellikle borçların yenilenememesi/yapılandırılmaması durumunda mevcut kriz etkisini daha da arttırır. Borç oranlarındaki artış mali alanı daraltarak krizlerle mücadele ederken iradi maliye politikaları uygulanmasını güçleştirmektedir (Kazgan, 2017, s. 10,11).

1.3.5) Kriz Türlerine İlişkin Değerlendirme

Buraya kadar anlatılan finansal kriz türlerinin 1970’li yıllardan bu yana yıllar itibariyle gelişimi Grafik 2’de görülebilmektedir. Grafik 2’de de görüleceği üzere finansal liberalleşmelerin arttığı 1980’li yıllardan itibaren kriz sayılarının önemli ölçüde arttığı görülmektedir. 1980’li yıllardan sonra artan küreselleşmenin, geçiş ülkelerinin yaşadığı kırılganlıkların da bu artışta payı büyüktür. Yine 1992 yılında Avrupa’da yaşanan krizin kur krizlerine etkisi görülebilmektedir. 2000’li yılların sonunda sakinleşen finansal piyasalar bu dönemin ardından 1929 Büyük Ekonomik Buhranından bu yana yaşanan en büyük kriz olan 2008 Küresel Finansal Krizi ile çalkalanmıştır.

Grafik 2: Yıllar İtibariyle Kriz Türlerinin Gelişimi (1970-2007)



Kaynak: (Laeven ve Valencia, 2008, s.56)'daki verilerden yararlanılarak oluşturulmuştur

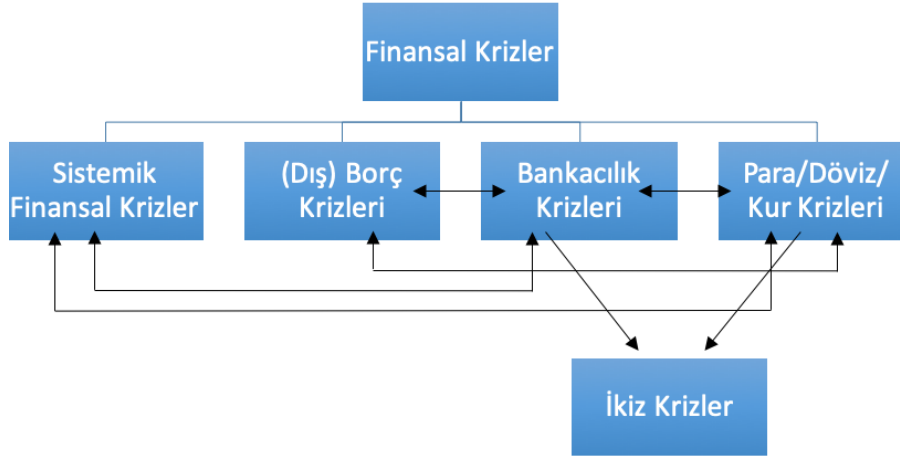
Krizler ile ilgili değinilmesi gereken önemli bir diğer husus ise krizlerin yayılımdır. Küreselleşmenin artışıyla beraber dünyanın bir bölgesinde yaşanan bir kriz kısa sürede farklı ülkelere de yayılabilmektedir. Bunun yanında kriz türleri de birbirleriyle yoğun ilişkilidir. Herhangi bir kriz türünün ortaya çıkışı başka türden krizlerin de oluşumunu hızlandırabilmektedir.

Reel ekonomik krizler ve finansal krizler arasındaki ilişkiye yukarıda değinilmişti. Bu iki kriz türü arasında yoğun bir ilişki söz konusudur. Örneğin bankacılık sistemindeki sorunlar kredi veya para arzı yoluyla reel ekonomiyi etkileyebilir. Finans sistemindeki bozulma ile kredi hacmini daraltabilir, faizleri yükseltebilir, arz, talep, harcama kanallarını etkileyebilir, istihdam piyasasına yön verebilir, tasarruf ve yatırım kararlarını bozabilir (Ural, 2003, s. 15).

Finansal ve ekonomik krizlerin türlerinin arasında da buna benzer ilişkiler söz konusudur. Yine yukarıda da ifade edildiği üzere kur (döviz) krizleri ve bankacılık krizleri birbirleriyle iç içedir hatta ikisinin aynı anda var olması durumunda ikiz kriz olarak adlandırılmaktadırlar. Bankacılık krizleri ile borç krizleri arasında da yüksek bir ilişki söz konusudur (Reinhart & Rogoff, 2013, s. 4559). Kur (döviz) krizleri ile sistemik finansal krizler arasında da karşılıklı bir ilişki mevcuttur (Delice, 2003, s. 63). Birçok krizde kur krizleri, bankacılık krizlerini tetikleyerek topluma büyük maliyetler yüklemiştir. Esasında banka iflasları, kur artışları, varlık fiyatlarında meydana gelen balonlar birbirleriyle ilintilidir (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 6).

Finansal krizlerin birbirleriyle olan ilişkileri Şekil 3'de genel itibariyle görülebilmektedir.

Şekil 3: Finansal Kriz Türleri Arasındaki İlişkiler



Kaynak: (Yücel & Kalyoncu, 2010, s. 55)'den derlenerek hazırlanmıştır

Kriz süreleri incelendiğinde ise, birçok krizin önceki yıllara göre artık daha kısa sürede atlatıldığı fakat bankacılık krizlerinin yine de uzun süre etkisinin sürdüğü görülmektedir. Borç krizlerin de ise tam tersi bir etki söz konusudur. 1800-1945 arasındaki yıllara göre İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yaşanan borç krizlerinin artık daha kısa sürede atlatıldığı söylenilebilir (Claessens & Köse, 2013b, s. 13).

Yukarıda finans krizleri yapılarına, ortaya çıkış durumları, sonuçları gibi etmenlerle tasnif edilmiştir. Finans sisteminin doğası gereği riskli yapıya sahip olması bu tür krizlerin en büyük kaynağını oluşturmaktadır. Kriz sonucu yaşanan faiz artışları, cari açıklar, sermaye kaçışları, yerli paraların değerinin düşmesi ve borçlanma eğilimlerinde artış esasında ülkelerin gelecek dönemini ipotek altına alıp ekonomi politikalarını negatif yönde etkilemektedir. Bu tarz krizler etkisi uzun yıllara yayılan istenmeyen ekonomik sonuçlara yol açmaktadır.

1.4) Tarihsel Süreç İçinde Başlıca Ekonomik Krizler

Küreselleşme öncesinde çıkan krizler genelde krizin patlak verdiği ülkeyle sınırlı kalmıştır (B. E. Yılmaz, 2013, s. 20). Daha önceleri birçok ekonomik kriz yaşanmakla beraber² küresel çapta etkileri hissedilen ilk ekonomik (finansal) kriz 1825 yılında İngiltere'de yaşanmıştır. Bir varlık balonu ve dolandırıcılık sonrası

² Örneğin 1636 Hollanda Lale Soğanı Balonu, 1720 South Sea ve 1720 Mississippi Balonu gibi (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 6)

ortaya çıkan kriz sonucunda birçok banka ve finansal kuruluş batmıştır. Bu krizin haricinde 1857 ve 1873 yıllarında ABD’de yaşanan krizler, 1907 Krizi, 1929 Büyük Buhranı, 1973 ve 1979 Petrol Krizleri, 1990’lar Japonya’nın “kayıp on yıl dönemi”, 1992-1993 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi(ERM), 1994-1995 Güney Amerika (Tekila Krizi), 1997 Güney Doğu Asya, 1998 Rusya, 2001 yılında ABD’de “.com Teknoloji Krizi”, 2008 Küresel Finansal Krizi(KFK) ve 2009 Avrupa Borç Krizi uluslararası nitelikte önemli krizlere örnek olarak gösterilebilir(Roubini & Mihm, 2012, ss. 29-37; Sayım Işık vd., 2004a, s. 46).

19. yüzyılda büyük alt yapı projelerinin ardından birçok banka iflas ederek ekonomik krize yol açmıştır. 1920 ve 1940 yılları arasında borsa ve bankacılık sektöründen kaynaklanan birçok kriz meydana gelmiştir. 19. yüzyılın ilk yarısında krizler on yıllık periyotlar halinde düzenli halde çıkmaktayken (1816, 1826, 1837, 1847, 1857, 1866) bu dönemden sonra 2. Dünya Savaşına kadar krizlerin çıkma sıklıklarında bir yavaşlama meydana gelmiştir (1873, 1907, 1921, 1929) (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 17,46). 20. yüzyıldan itibaren krizler daha az sıklıkla çıkmakta fakat daha etkili olmakta ve daha uzun sürede atlatılabilmektedir (Savran, 2013, s. 27).

1970’li yıllardan itibaren 4 finansal kriz dalgası yaşanmıştır. İlk kriz dalgası Meksika, Arjantin ve Brezilya başta olmak üzere birçok gelişmekte olan ülkenin yaşadığı 800 milyar doları bulan borçların ödenememesi ile baş gösteren finansal krizidir. İkinci finansal kriz dalgası 1990’lı yılların başında Japonya Finlandiya, İsveç, Norveç’in içinde bulunduğu kriz dalgasıdır. Üçüncü dalga 1997 yılında yaşanan Asya Finansal Krizidir. Tayland, Malezya ve Endonezya’da başlayan kriz ardından Güney Kore, Rusya, Brezilya ve Arjantin’e yayılmıştır. Dördüncü dalga ise 2007 yılında ABD’de başlayan ve ardından Avrupa ve tüm dünyaya sıçrayan Küresel Finans Krizidir. Bu 4 dalga halinde yaşanan krizlerde artan faiz oranları kredi balonlarına yol açmıştır. Yaşanan balonlarda ülkelere yurt dışından para girişi yaşandığı, bu para girişlerinin de yerel paraların değer artışına neden olmasıyla, emlak ve hisse senedi fiyatlarında yeniden yükselmeler meydana gelmiştir (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 1,2).

Bu krizlerin arasında bazıları, ülkelerin yabancı yatırımlarla ekonomilerini sürdürmesiyle spekülatif varlık balonları oluşturmuş ve olası bir panik ile beraber yabancı yatırımcının hızla ülkeden kaçışı ile aniden çöküş ile sonuçlanmıştır. Örneğin 1837, 1857, 1873 yıllarda benzer sonuçlar yaşanmıştır, bu durum yakın

geçmişte de mevcuttur 1994 Türkiye ve Meksika, 1997 Asya Krizi, 1998 ve 1999 Rusya, Brezilya, Ekvator, Pakistan, Ukrayna, 2001 yılı Türkiye ve Arjantin benzer süreçlerden geçerek kur krizleri ve bankacılık krizleri yaşamıştır (Roubini & Mihm, 2012, s. 140). 1992 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi (ERM), 1994 Meksika Krizi ve 1997 Asya Krizi, temel makroekonomik problemlerden ziyade ortak para birimi ve yoğun sermaye giriş çıkışından kaynaklanmıştır. Her üç krizde de kendi kendini besleyen beklentiler söz konusudur. Rusya ve Brezilya Krizleri ise hâkim makroekonomik temellerden kaynaklı oluşan krizlerdir. Türkiye Krizinin oluşumunda ise birçok farklı etken söz konusudur (Ağcakaya, 2014, s. 98).

Modern zamanlarda yaşanan en büyük ekonomik kriz 1929 yılında başlayan ve ikinci dünya savaşına kadar etkisini gösteren “Büyük Depresyon”dur. O kadar büyük etkileri olmuştur ki; politikacılar ve ekonomistler bu tarihten sonra yaşanan büyük çapta krizleri (psikolojik etkileri de göz önüne alarak) depresyon değil, resesyon olarak adlandırmışlardır (Rothbard, 2009, s. 8). Depresyon kavramı kısa süreli durgunluk ya da resesyonlardan ziyade uzun süreli büyük ekonomik hatta sosyal etkileri olan bir kavramdır. 2008 Krizi için depresyon kavramının kullanımından özellikle kaçınılmıştır. 2008 Küresel Finansal Krizi için özellikle yabancı kaynaklarda sıklıkla “Büyük Resesyon” (*Great Recession*) olarak isimlendirilmiştir.

Öte yandan 1980’li yıllarda artan finansal liberalizasyon ile beraber ülkelerin kırılganlıklarının da arttığı gözlemlenmektedir. 1990’lı yıllardan sonra artan küreselleşmeyle beraber yaşanan krizlerin uluslararası etkilerinin artmasında, spekülative sermaye hareketlerinin önemli bir etkisi olmuştur (Işık vd., 2004, s. 49,50). Bu bakış açısını destekler biçimde Bretton Woods sisteminin hâkim olduğu yaklaşık 30 yıllık dönemde sermaye kontrolleri ve finansal regülasyona sahip ülkelerde krizlerin önemli oranda engellendiği görülebilmektedir. Bazı iktisatçılar bu dönemdeki krizlerde durulma meydana gelmesinin sebebinin altın standardı uygulanmasından kaynaklandığını ileri sürmüşlerdir (Claessens & Köse, 2013b, s. 12). 1990’lı yıllarda yaşanan krizlerde, özellikle gelişmekte olan ülkelerde kısa vadeli fonların spekülative kâr arayışla ülkeler arasında hızlı dolaşımı ilgili ülkeleri krize sürüklemiştir (Kazgan, 2016b, s. 48).

Bunun yanında 1980’li yıllardan bu yana artan finansal kriz sayısının bir diğer nedeni de bağımsızlık elde eden ülkelerin sayısındaki artıştır (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 10). Ülke sayısının artması kriz sayısını da göreceli olarak

arttırmıştır. 2008 Küresel Finansal Krizinden önceki son 30 yıla baktığımız zaman krizlerin, daha çok gelişmekte olan ülkelerde (yükselen piyasalarda) gerçekleştiği görülmektedir. Tarihsel tecrübe göstermektedir ki, bugünün gelişmiş birçok ekonomisi (örneğin ABD, Fransa, Birleşik Krallık/İngiltere, İspanya) bugünkü konumlarına gelmeden önce birçok krizle baş başa kalmıştır. Yine 1980’li yılların sonunda İskandinav ülkelerinde yaşanan krizler, 1990’lı yıllardaki Japonya’daki durgunluk ve son olarak yaşanan 2008 Küresel Finansal Krizinden sonra ABD’de görüldüğü gibi krizler gelişmiş ülkelerde de sıklıkla yaşanabilmektedir (Claessens & Köse, 2013b, s. 12).

1929 Büyük Buhranından bu yana yaşanan en büyük kriz olan 2008 Küresel Finans Krizi finans sektörünün sorunlu yapısından dolayı çıkmıştır. İlk olarak ABD’de başlayan ve tüm dünya ülkelerini etkileyen kriz, emlak balonunun patlamasıyla başlamıştır. Emlak balonunun oluşumunda aktif rol alan finans sektörü, kuralların yetersiz kalması ve yeterince denetlenememe gibi nedenlerle kontrol edilemez boyutta riskli işlem yapmıştır. Finansal mühendislik sonucunda bilgi eksikliğine dayalı yapılan karmaşık işlemlerin neticesinde patlayan emlak balonu sonucunda önce ABD finans sektörü krize girmiş, ardından küreselleşmenin etkisiyle ABD finans sektörüyle yakından ilişkili olan neredeyse bütün ülkelere finansal krizler başlamıştır.

Yukarıda da ifade edildiği üzere ekonomik krizler hayatın doğal bir parçası olmuş özellikle küreselleşmenin ve finansallaşmanın artmasıyla beraber krizler de yaygınlaşmıştır. Kriz teorilerinin kavramsal çerçevesi incelediğimiz bu bölümün ardından ikinci bölümde iktisadi düşünce okullarının kriz teorileri ve krizlere yönelik uygulanan maliye politikalarının teori ve uygulamadaki görünümü ele alınacaktır. Maliye politikalarına verilen önemin tarihsel dönüşümü incelendikten sonra 2008 Küresel Finansal Krizi’nin nedenleri ve gelişimi ortaya konacaktır.

2. BÖLÜM: MALİYE POLİTİKASINA İLİŞKİN İKTİSADİ DÜŞÜNCENİN TEORİK ALT YAPISI VE KRİZLERE ÇÖZÜM OLARAK UYGULANAN MALİYE POLİTİKALARI

İkinci bölümde iktisadi düşünce okullarının ekonomik istikrarsızlıklara bakış açısı ortaya konulmuştur. Bu okulların ekonomik istikrarsızlıklara bakış açısı para ve maliye politikalarına bakış açılarını şekillendirmiştir. Bu noktada krizlere farklı reçeteler sunmuşlardır. Ardından bölümün ilerleyen aşamalarında yirminci yüzyıldan bu yana uygulanan maliye politikaları incelenmiştir. Bu noktada para politikaları ve maliye politikalarının kullanım araçları da ortaya konmuştur. Uygulanan politikalar yirminci yüzyıldan 2008 KFK kadar incelendikten sonra 2008 KFK'nin ortaya çıkış nedenleri ve krizin gelişiminde uygulanan ekonomi politikaları bu bölümde incelenmiştir.

2.1) Ekonomik İstikrarsızlıklarla Mücadelede Devletin Görevleri

Krizler oluşmadan, oluşum aşamasında veya krizlerin yaşandıktan sonra politika yapıcılarının gösterecekleri tutumlar ekonomik istikrarın korunması veya tekrardan sağlanması için önem arz etmektedir. Geçmişten bugüne yaşanan kriz tecrübeleri ülkelerin krizlerden farklı dersler çıkarmasına yol açmış, sahip olunan yapısal koşullar ve benimsenen iktisadi teoriler krize çözüm için gerçekleştirdiği uygulamalar da farklılaştırmıştır.

Devletin ekonomi ile ilişkisi en temelde dört ana kolda faaliyet göstermektedir. Devlet; ilk olarak kamu hizmetleri uygular ve bunun finansmanı için kamu gelirleri elde etmektedir. Bunun yanında piyasada var olan ekonomik ilişkileri koyduğu kurallar ve kurduğu kurumlar ile düzenleme görevi vardır. Üçüncüsünde ekonomi politikalarıyla ekonomiyi yönlendirir. Son olarak özel mal ve hizmet üretimi için sorumluluk alır (Çelebi, 2015, s. 8). Bu noktada devletler krizler oluşmadan çeşitli önlemler alması ve krizler oluşuktan sonra da krizi atlattırmak için çeşitli politikalar izlemesi zorunludur.

Devletlerin ekonomiyi denetleyici ve yönlendirici rolü krizlerin oluşumunu engelleyici ve hali hazırda var olan krizlerden çıkış için de destekleyici bir role sahiptir (Kazgan, 2017, s. 7). Müdahaleci devlet anlayışında devlete ekonomik

koordinasyon görevi verilmektedir. Bu anlayışta devlet planlama ve ekonomik kalkınma için faaliyetlerde bulunmaktadır (Yasa, 2017, s. 282).

Devlet tarafından piyasa koşullarına yapılan aktif müdahaleler, kriz oluşumundan önce önleyici amaçla yapılabilmektedir. Krizlerin oluşumundan önce devletler ekonomide var olan istikrarsızlıkları ya da balonları görerek krizlere karşı önceden müdahalede bulunabilir. Bu kapsamda kriz çıkmadan önlemek adına erken uyarı sistemlerinin kurulmasına yönelik çalışmalar hız kazanmıştır (Ural, 2003, s. 16). Tarihsel tecrübelerle beraber, birçok ülke yaşanacak panikler için bir son kredi mercii olarak merkez bankalarını kurarak ve mevduat sigortası uygulamasına giderek mudilerin tasarruflarının belli bir kısmına güvence vermiş ve bankaya hücumları engellemeye çalışmıştır (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 24,25,323). Bunun haricinde rekabeti koruyacak, piyasadaki bilgi asimetrisinin kötüye kullanılmasını engelleyecek çeşitli yasal düzenlemeler de uygulanmıştır.

Krizler çıktıktan sonra ani ve kapsayıcı ekonomi politikaları önlemleri uygulamak gerekir. Finans sektöründe düzenlemeler ve maliye politikalarında değişiklikler gerektirerek ülkeleri uluslararası iş birliğine sevk eder (Claessens & Köse, 2013b, s. 2). Ekonomi politikalarının içinde özellikle para ve maliye politikaları, kriz sürecinin yönetimi ve geleceğe dair finansal risklerin azaltılması için etkin araçlar olarak ortaya çıkmaktadır (Şimşek, 2008, s. 199). Krizler çıktıktan sonra klasik para ve maliye politikalarının cevap vermemesi durumunda yeni paradigmlar ortaya çıkabilmektedir. Örneğin 1973 stagflasyon krizinden sonra uygulanan heterodoks gelirler politikası gibi farklı tedbirlere gidilebilir. Son krizde olduğu gibi piyasada çarkların döndürülebilmesi için bankalara çeşitli yollardan likidite desteği verilebilir, varlık alım programları düzenlenebilir, varlıklara çeşitli garantiler verilebilir, hatta gerektiği zaman kurumlar kamulaştırılabilir.

Kriz süreci boyunca uygulanan politikaların ayarı da çok önemlidir. Krizi atlattık için uygulanan ekonomi politikaları sonrası yüklenecek aşırı mali yükler, ülkelerin kriz sürecini atlattıktan sonra ekonomilerinde yapısal sorunlar oluşturabilirler. Özellikle genişletici maliye politikalarının finansmanının borçlarla finansmanı ekonomilerde yapısal sorunların çıkmasına yol açabilmektedir. Bu noktada bazı ülkelerde uygulanan mali sınırlamalar ülkelerin sınırsız biçimde borçlanması, kamu harcaması yapmasını veya gelir elde etmesini engellemektedir.

İktisadi düzende devlet müdahalesinin “her koşulda gerekli olduğu” veya “hiçbir zaman uygulanılmaması gerektiği” gibi genel çıkarsamalar yanlıştır. İktisat

teorisinde yeni eğilimlerle beraber varsayımlar değişmekte, dolayısıyla uygulanan politikalar da değişmektedir (Chang, 2011, s. 225).

2.2) Ekonomik İstikrarsızlıklarla Mücadelede İktisat Okullarının Maliye Politikalarına İlişkin Yaklaşımları

İktisat okullarının maliye politikalarına bakış açısı incelenirken Klasik iktisadi düşünceden başlanmıştır. Çalışmanın konusu 2008 Küresel Finansal Krizi ve bu krize yönelik maliye politikaları olduğu için, Klasik iktisadi düşüncenin öncesindeki iktisat okulları incelenmemiştir. Keynesyen iktisadi düşünceye kadar hâkim olan Klasik iktisadi düşüncede devletin ekonomik ve sosyal hayata müdahalesinden mümkün olduğunca kaçınılmıştır. 1929 Büyük Buhranı ile beraber Keynesyen İktisadi düşünce teorisi ortaya çıkmıştır. Keynesyen iktisadi düşünce ve Klasik iktisadi düşünce farklı varsayımlara ve dolayısıyla farklı modellere sahiptir. Bu iki ana iktisadi düşünce mirasından beslenen ve zamanla ortaya çıkan yeni iktisat okulları günümüze kadar geçen süreçte üretilen yeni maliye politikaları teorilerini beslemektedir.

2.2.1) Klasik İktisadi Düşüncede Maliye Politikası

Klasik iktisadi düşünceyi oluşturan Adam Smith, David Ricardo, J. Baptist Say, J. S. Mill, Malthus, Bastiat gibi iktisatçıların iktisat bilimine ve dolayısıyla iktisat politikalarına bakış açıları, yaşadıkları dönemin ekonomik ve sosyolojik koşulları, sahip oldukları değer yargıları, liberal felsefeyi benimsemiş olmaları ve teknolojinin henüz çok gelişmemesi gibi birçok etmen tarafından etkilenmiştir.

“Bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler” sözü ile tanınan Fizyokratların, liberal felsefesi ve doğal iktisat yaklaşımları klasik iktisatçıların iktisada bakış açılarını da etkilemiştir. Bunun yanında “görünmez el” mekanizmasının iktisadi dengesizlikleri kendiliğinden çözeceği, ekonominin tam istihdam seviyesinde olduğu gibi temel varsayımları iktisat politikalarına dair düşüncelerini de etkilemiştir.

Klasik iktisadi düşünceye göre, ekonomi zaten doğal dengesindedir. Devletin ekonomiye müdahalesi dış etken olarak kabul görür. Bu ise fiyat mekanizmasını olumsuz etkileyerek optimal kaynak dağılımını bozmaktadır. Devletin kaynakları israf edeceği, özel girişimcilerden daha az verimli olduğu varsayımları altında klasik

iktisat düşüncesi devletin mümkün olduğunca az göreve sahip olmasını, az harcama yapmasını az gelir elde etmesi gerektiğini ifade ederler. Klasik iktisatçılar devletin hizmetlerini sınırlandırmaya çalışmıştır. Örneğin Adam Smith’e göre devletin, iç ve dış güvenliği sağlamak, toplumda adaleti tesis etmek ve özel sektöre üstlenilmeyecek kamu yararına sahip hizmetleri üstlenmek olmak üzere üç fonksiyonu vardır. Klasik iktisatçıların bir diğer görüşünde de devlet “zorunlu fena” şeklindedir ve mümkün olduğunca kamu hizmetlerine girişmemelidir (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 53; Ulusoy, 2018, ss. 48-50). Devlet “minimalist bekçi devlet” pozisyonundadır.

A. Smith’e göre devletin ekonomideki rolü toplumu her türlü dış saldırıdan kurtarmak, vatandaşları diğer vatandaşların saldırısında koruyarak adaletli ve dürüst bir yönetim tahsis etmek ve son olarak vatandaşların üretim maliyetine katlanamayacağı büyüklükte kamu hizmetlerini üstlenmek şeklinde ifade edilebilir (Muter vd., 2008, s. 36).

Klasik iktisatçılar maliye politikasının üç amacının olduğunu ifade ederler. Bunlar; kamu harcamalarının minimum seviyede olması, denk bütçe ilkesi ve tarafsız vergileme ilkesidir (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 53,54). Denk bütçede kamu harcamalarının da düşük olması gerektiği ifade edilir. Kamu harcamalarının sınırlanmasına paralel olarak vergi gelirleri de sınırlanmalıdır. Kaynakların vergiler ile piyasadan çekilmesinin, üretim yapısını bozacağını ve ekonomik durgunluğa neden olacaklarını düşünmüşlerdir (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 54). Devletin borçlanmak zorunda kalması durumunda ise “altın kural”³a dikkat edilmesi gereklidir görüşü hakimdir. Alınan her bir borcun gelecek nesillerin vergileriyle finanse edileceği düşünülmektedir (Ulusoy, 2018, s. 52).

Tarafsız ve liberal devlet görüşüne sahip oldukları için, ekonominin de ücret ve fiyat esnekliği sayesinde yaşanan dengesizliklerin tam istihdam dengesine geleceğini, paranın yansız olması sebebiyle para arzı artışına yönelik bir para politikasıyla reel ekonominin etkilenmeyeceğini, kamu harcamaları ve vergilerin ekonomideki doğal işleyişi bozmayacak “tarafsız” bir şekilde alınması gerektiğini, denk bütçe ilkesinin korunmasını bütçe açığı ve bütçe fazlasına gidilmemesi gerektiğini, kamu harcamalarının en düşük seviyede olması gerektiğini ve kamu harcamalarının dolaylı vergilerle finanse edilmesi gerektiğini ifade etmişlerdir

³ Altın kurala göre alınan borçlar yatırımların finansmanı için kullanılmalı, borçlanma sermaye piyasasından uzun vadeli yapılmalıdır

(Ulusoy, 2018, ss. 48-50). Kamu harcaması veya transfer harcaması yoluyla yapılacak genişletici maliye politikasının ya vergi geliriyle ya da borçlanmayla karşılanacağını ifade etmişlerdir. Buna göre yapılan genişletici maliye politikası sonucunda enflasyon artacak, reel ücretler düşecek işgücü talebi artıp arzı azalacaktır. Sonuç olarak denge reel ücret değişmeyecek işgücü piyasasında değişim olmayacağı için zaten tam istihdamda olan üretim düzeyi aynı kalacaktır. Genişletici maliye politikası etkisiz olduğu gibi aynı zamanda fiyatlar genel seviyesini de arttıracaktır (Bocutoğlu, 2013, ss. 36-37).

Tarafsız vergileme ilkesi gereğince her bir kişiden aynı miktarda alınacak “baş vergisi”ni önermişlerdir. A. Smith’e göre tüketimi yaygın mallardan alınan dolaylı vergi Ricardo’ya göre toprak rantı üzerinden alınacak vergi üretim, tüketim ve tasarruf ilkelerini en az etkileyecek vergi türleridir (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 55).

Klasik iktisatçılar para politikasının etkisiz olduğunu ifade etmişlerdir. Paranın yalnızca işlem güdüsüyle talep edildiğini düşünmektedirler. Bundan dolayı para talebi faiz oranlarından bağımsızdır (ihtiyat ve spekülasyon güdüsüyle para talebinin olmadığı varsayımıyla). Para arzının arttırılması ile yapılan genişleyici para politikası kararının üretim ve istihdamı arttırmadığı yalnızca fiyatlar genel seviyesini arttırdığı savunulmaktadır (Bocutoğlu, 2013, ss. 37-38). Para politikasının yanında maliye politikasını da etkisiz kabul etmişler ve bu araçlarla ekonomik hayata müdahale edilmemesi gerektiğini ifade etmişlerdir. Buna karşın iktisadi olaylara müdahale edilmek zorunda kalınırsa para politikasının kullanılması gerektiğini düşünmüşlerdir. Onlara göre para reel üretim miktarını etkilememektedir, bundan dolayı artan para arzı olumsuz etkisi sadece enflasyon artışı şeklinde olacaktır. Buna karşın devletin kamu harcamaları yoluyla maliye politikasını kullanması durumunda özel sektörün yatırımları “crowding out” (dışlama etkisine) maruz kalacaktır. Çünkü harcama yoluyla arttırılan talep faiz oranlarını etkileyecektir. Bu durumda üretim ve tüketim kararları etkilenecek devletin “tarafsız olma” ilkesi zarar görecektir. Bu nedenle maliye politikasını kullanmak etkinsiz olacaktır (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 55,56).

2.2.2) Neoklasik İktisadi Düşüncede Maliye Politikası

Klasik iktisadın felsefesini temel kabul ederek oluşan Neoklasik iktisadi düşünce özellikle Marksist iktisadi düşünce tarafından yoğun eleştiriye tutulan klasik iktisadın ilkelerini geliştirmeye çalışmıştır. Bu dönemde iktisat, politik iktisattan sıyrılarak bağımsız bir bilim haline gelmiş, iktisadi analiz yöntemleri gelişmiş, mikro iktisadın ve matematiğin iktisatta gelişimi artmıştır. Bu dönemde birçok iktisadi ilke “marjinal” kavramıyla açıklanmaya çalışılmıştır. Temsilcileri arasında A. Marshall, L. Walras, S. Jevons, C. Menger, I. Fisher gibi iktisatçılar gelmektedir.

Analize önem verilmesi ve Klasik iktisat’ın eksik önermelerini iyileştirerek yeni açıklamalara gidilmiştir. Neoklasik iktisatçılar para arzının etkilerinin kısa dönemde kişilerin talebinin artmasıyla, uzun dönemde bunun fiyatları arttıracığı fiyat artışıyla ücretlerin de artarak politikanın etkinsiz olacağını iddia etmişlerdir. Bunun yanında maliye politikalarının da para politikasının bir aracı olarak gördükleri için, bu durumda maliye politikalarının da etkinsiz olduğunu ifade etmişlerdir (Karaoğulları, 2017, s. 18).

Neoklasik iktisatçılar, devletin sadece piyasa başarısızlığı olduğu durumlarda piyasaya müdahil olabileceğini ifade etmişlerdir. Burada amaç optimum kaynak dağılımını bozan unsurları ortadan kaldırmaktır (Muter vd., 2008, s. 37).

2.2.3) Keynesyen İktisadi Düşüncede Maliye Politikası

1936 yılında yayımlanan “İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi” isimli kitabıyla dönemin şartlarında çığır açan John M. Keynes, kitabında özellikle efektif talep, likidite tercihi ve sermayenin marjinal etkinliği kavramlarına yoğunlaşmıştır. Keynes’in, maliye politikalarına olan görüşlerinde de bu kavramların etkisi söz konusudur (Ulusoy, 2018, s. 53).

Keynes’in kişisel çıkarların toplumsal refaha yol açmayacağını iddia ettiği “görünmez bir el”in olmadığı varsayımı ilgili dönemde çığır açmıştır (Snowdon & Vane, 2012, s. 49). Keynes, Klasik iktisatçıların piyasaların otomatik olarak dengeye gelebileceği temel varsayımına karşı çıktığı için ekonomide yaşanan eksik istihdam, iktisadi krizler, durgunluk gibi istikrarsızlık unsurlarının varlığında, devletin müdahale etmesi gerektiğini ileri sürmüştür.

Klasik iktisatçılar ekonomide uzun döneme yoğunlaşmış, Keynes ise kısa dönemi analiz etmiştir. Bundan dolayı ekonomik istikrarın uzun dönemde dengeye gelmesini beklemek yerine kısa dönemde çözülmesi için müdahale edilmesi gerektiğini ifade etmiştir (Bocutoğlu, 2013, s. 62).

Keynes devletin, ekonominin içinde bulunduğu iktisadi koşullara göre hareket etmesi gerektiğini ifade etmiştir. Keynes'in önerdiği konjonktürel dalgalanmalar teorisinde, ekonominin içinde bulunduğu durumda uygulanan maliye politikalarının işleyişi oldukça basittir. Ekonomi genişleme dönemindeyken devlet vatandaşların satın alma gücünü azaltacak işlemler yapar, tam tersi daralma dönemlerinde ise devlet kamu harcaması yaparak efektif talep oluşturmaya çalışır (Rothbard, 2009, s. 9,10).

Keynes'e göre tam istihdam istisnai bir durumdur. Ekonomi eksik istihdamda da dengeye ulaşabilir. Bu durumda efektif talep yaratılırsa üretim ve istihdam seviyesi artar. Fiyatlar genel seviyesi de etkilenmez (Bocutoğlu, 2013, ss. 67-68). Bundan dolayı eksik istihdam koşullarında yapılacak kamu harcamalarının örneğin yatırımların, tam istihdam seviyesinde yapılan yatırımlara göre çok daha etkili olacağını ifade etmiştir (Keynes, 2013, s. 127). Keynes'e göre eksik istihdamın olduğu ekonomide piyasa mekanizmasının kendi kendine işleyişi tam istihdamı sağlayamaz. Klasiklerinin iddiasının aksine ekonomide var olan işsizlik sadece gönüllü ve geçici işsizlik değildir birtakım kişiler iş arasa bile iş bulamayabilir. Bu durumda genişletici maliye politikaları uygulanmalıdır (Bocutoğlu, 2013, s. 62).

Keynes milli gelir ve istihdamı belirlerken efektif talep kavramına büyük bir önem atfetmiştir. Efektif talebi etkileyecek en etkili araç olarak ise kamu harcamalarını görmüştür. Kamu harcamaları çarpan ve hızlandıran mekanizmaları sayesinde ekonomide büyük bir etkiye sahiptir. Keynes'den sonra gelen iktisatçılar tarafından devletin durgunluk dönemlerinde ekonomiye müdahalesi, tulumbanın düzgün çalışması için başlangıçta üzerine dökülen suya benzetilerek "pump priming etkisi" olarak adlandırılmıştır (Ulusoy,2018, s.55).

Durgunluktan çıkmak için maliye politikaları daha etkilidir. Maliye politikası bu dönemde üretim ve istihdamı arttırmaktadır. Ona göre durgunluktan çıkmak için benimsenecek uygulamalarda para politikaları likidite tuzağına yol açması sebebiyle, para arzı artışı ne üretim miktarını ne de fiyatlar genel seviyesini etkileyecektir. Bundan dolayı durgunluk dönemlerinde kamu harcamalarının arttırılması ya da vergi indirimlerinin azaltılması yoluyla maliye politikalarının uygulanması gerekmektedir

(Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 62). Parasal ücretlerin esnek olmadığını varsaydığı için para politikasının etkili olmadığını düşünmüştür. Ücretlerin esnek olsalar bile ekonominin tam istihdama ulaşmasının uzun zaman alacağını düşünmüştür. Bu nedenle maliye politikalarıyla müdahalede bulunulmazsa eksik istihdamın kalıcı hale gelebileceğini ifade eder (Bocutoğlu, 2013, s. 81).

Keynesyen teori emek piyasasının istikrarı için de devlet müdahalesini gerekli görmüştür. Keynes, emek piyasasında tam rekabet değil monopol koşullarının hâkim olduğunu, ücretlerin aşağıya yönlü yapışkan olduğunu, Say Yasası'nın geçerli olmadığını belirtmiştir. Keynes, ücretlerin aşağı yönlü hareketinin esnek olmadığı için tam istihdamın devlet müdahalesi olmaksızın sağlanamayacağını ifade etmiştir. Ücret düşüşü istihdamı arttırmayarak gelirlerin düşüşüne dolayısıyla da talebin daralmasına yol açacaktır (Pınar, 2013, s. 102,103). Keynes'e göre ekonomideki işsizliğin nedeni toplam talebin yetersiz kalmasıdır ve yeterli istihdamın sağlanması için özel talebin desteklenmesi amacıyla devletin müdahalesi ve kamu harcamalarının artırılması gereklidir (Rodrik, 2016, s. 118).

Burada önemli olan bir diğer husus, durgunluk zamanında Keynesyen müdahale kavramının yalnızca kamu harcamaları politikalarına yönelmediği, aynı zamanda da geçici vergi indirimlerini de içerdiğidir. Özellikle toplam talep düştüğü zaman istihdam seviyesi ve üretim hacmini arttırmak için kullanılır (Seidman, 2012, s. 273).

Keynes, belirsizlik kavramının üzerinde durması da para ve maliye politikasına olan bakış açısını şekillendirmiştir. Ona göre para, belirsizliklerin olduğu gerçek bir dünyada likidite sağlama aracıdır (Tokatlıoğlu & Selen, 2017). Keynes'in spekülasyon para talebini öne çıkararak likidite tuzağı kavramını ortaya koyması, ekonomide devletin müdahalesini meşru kılmaktadır. Buna göre faiz oranı çok düşükken arttırılan para arzı insanların daha fazla faizin düşmeyeceği beklentisinin oluşmasına yol açmaktadır. Spekülasyon yapan yatırımcılar sebebiyle para politikası uygulaması etkisiz hale gelecektir ve ekonomide maliye politikaları uygulamaları ihtiyaç olacaktır (Ulusoy, 2018, s.56,57).

Keynes'in görüşleri 1929 Büyük Buhranından bu yana maliye literatüründe önemli bir yere sahiptir. Keynes 1929 krizi esnasında, gerekirse açık finansman sağlanarak toplam talebi arttıracak devlet müdahalelerini örneğin (bayındırlık harcamalarını) savunmuştur (Snowdon & Vane, 2012, s. 51).

Keynes'den sonra onun düşüncelerini benimseyen Keynesyen iktisatçıların üç farklı gruba ayrılabilir. Bunlardan ilki hidrolik/ortodoks Keynesyen görüştür. İkincisi fundamentalist görüş, üçüncüsü ise uyarlanmış genel denge modellerini benimseyen görüştür (Snowdon & Vane, 2005, ss. 70-72).

Keynes'den sonra ortaya çıkan Hidrolik/Ortodoks/Neo Keynesyen görüşte ekonomide para ve maliye politikalarının beraber etkin olduğunu söylemekle beraber, maliye politikasına verilen önemin daha fazla olduğu söylenebilir. 1940'lı yıllardan sonra A. Lerner ve A. Hansen öncülüğünde fonksiyonel maliye görüşü Keynesyen iktisadi düşüncenin gelişimini önemli noktaya sürüklemiştir. Bu dönemde kamu harcamaları ve kamu gelirleri ekonomide müdahale aracı olduğu varsayımı güç kazanmıştır. Buna göre devlet işsizlik olması durumunda toplam talebi arttıracak politikalara gitmelidir. Bunun için bütçe açıkları verebilir. Devletin zaten iflas etmesi söz konusu değildir, devletin istediği an borçlanmaya gidebileceğini ve borcun karşılığında para basarak kamu borçlarından kurtulabileceğini iddia etmişlerdir (Karaoğulları, 2017, s. 21). Ortodoks Keynesyenlere göre aynı zamanda maliye politikası para politikasına göre daha hızlı, daha etkin ve daha tahmin edilebilirdir (Bocutoğlu, 2013, s. 112)

Fonksiyonel maliye anlayışında uygulanan para ve maliye politikaları fiyat istikrarı ile beraber tam istihdam gözeterek şekilde uygulanmalıdır. Bunun için gerekirse bütçe dengesinden ödün verilebilir ve borçlanmaya gidilebilir (Göker, 2014b, ss. 63-65). Bunun yanında fiyat istikrarı ve halkın ekonomik refahı da devletin gerçekleştirmesi gereken amaçlar arasındadır (Tokucu & Sarıdoğan, 2010, s. 85). Keynes'den etkilenen Lerner'in görüşleri zamanla iktisat kitaplarına girmiş, özellikle maliye politikalarına ilişkin görüşleri Keynesyen iktisadi düşünce olarak kabul görmüştür (Göker, 2014b, s. 64).

Alvin Hansen ve diğer iktisatçıların Keynes'in teorilerinden yola çıkarak Keynesyen İktisadi düşünceyi farklı bir yöne sürüklediğini öne süren görüşler de mevcuttur. Örneğin bu görüşe göre 1937 yılında başlayan iktisadi durgunluğun nedenleri denk bütçeyi sağlamak için uygulanan para ve maliye politikaları ile, ABD Merkez Bankası FED'in enflasyonist etkiyi sınırlandırmaya yönelik politikalarıdır. Keynes'in düşünceleri yorumlanarak para ve maliye politikalarının ekonomik istikrara ulaşmak ve bunu sürdürmek için önemli araçlar olduğunu öne sürmüşlerdir (Minsky, 2013, s. 122,123). Fonksiyonel maliye politikası aynı zamanda ekonomideki ihtiyaca binaen borçlanma politikasını da yönetmektedir. Enflasyonun

kontrolü için ya da piyasadaki likidite miktarının ayarlanması için borçlanma politikalarından yararlanılabilmektedir (Tokucu & Saridoğan, 2010, s. 88).

Ortodoks Keynesyen İktisatçılardan J. Hicks 1937 yılında IS-LM modelini temele alarak para ve maliye politikalarını incelemeye başlamıştır. Makroekonomi ders kitaplarında yer alan bu model 1944 yılında F. Modigliani 1949 ve 1953 yıllarında ise A. Hansen tarafından daha da geliştirilmiştir (Bocutoğlu, 2013, s. 111).

Keynesyen devlet müdahaleleri, ülkelerin yaşadığı bunalımları ve yükselişleri yumuşatarak kısa dönemde etkili olmuş, bu kısa dönemli katkılar uzun dönemde yaşanan genişlemeye zemin hazırlamıştır (Savran, 2013, s. 55). Keynesyen iktisadi düşüncenin yaşanan gelişmelere teorik bazda ve politikada tatmin edici cevap verememesi üzerine, neoliberal iktisadi düşünce etkinliğini arttırmıştır. Bu noktadan sonra Keynesyen iktisadi düşünce yaşanan ekonomik problemleri bu okula bağlamıştır. Örneğin döviz kurunun dalgalanmaya bırakılmasını enflasyona neden olduğunu, neoliberal politikalarda önemli role sahip olan yüksek faiz oranlarının ekonomik büyümeyi engellediğini ifade etmektedir (Savran, 2013, s. 61).

Keynesyen iktisadi düşünceden sonra 1930'lu yıllardan itibaren kamu politikaları bir müdahale aracı olarak aktif bir şekilde kullanılmaya başlamıştır. Yine devlet borçlarının artması da olağan bir hale gelmiştir. İlerleyen bölümlerde ayrıntılı olarak gösterileceği üzere Keynesyen iktisadi düşüncüyü temele alarak yeni teoriler geliştiren iktisatçılar para ve maliye politikalarının gelişiminin teorik alt yapısını oluşturmuştur.

2.2.4) Monetarist İktisadi Düşüncede Maliye Politikası

Milton Friedman başta olmak üzere, R. Selden, Anna Schwartz, David Meilsman monetarist düşüncenin başlıca temsilcileridir. Irving Fisher'ın paranın miktar teorisi kuramını genişleten Monetarist akım, modern miktar teorisini ortaya koymuştur.

Monetaristler, iktisat politikalarında para politikasını öncelemektedirler, monetarist kelimesi zaten paracı anlamında kullanılmaktadır. Devletin ekonomiye müdahalesi onlara göre kaynak dağılımı ve gelir bölüşümünü etkilemektedir. Monetaristlere göre ekonomideki istikrarsızlıklar para arzındaki düzensizliklerden meydana gelmektedir. Parasal genişleme kısa dönemde etkili olabilirken uzun dönemde enflasyona yol açacaktır, çünkü ekonomide uyumcu beklentiler hipotezi

söz konusudur (Ulusoy, 2018, s. 65). Özellikle Friedman enflasyonun her zaman parasal bir olgu olduğunu iddia etmektedir (Skousen, 2003, s. 494).

Friedman paternalistik ve organik devlet görüşlerini reddetmektedir. Özgürlük kavramına çok önem vermiş, devletin bu özgürlüklere engel olmaması adına mümkün olduğunca küçük olması gerektiğini ifade etmiştir. Devletin esas görevinin piyasadaki rekabetçi ortamın düzgün işleyebilmesini sağlamak ve savunma olduğunu düşünmüştür (G. Akalın, 1986, s. 35).

Keynes'in maliye politikaları önerileri Monetaristlere göre geçerli değildir. Uzun dönemde de para ve maliye politikaları ile ekonomiye müdahaleye gerek yoktur. Çünkü monetaristler uzun dönemde ekonominin kendi dengesini kurabildiğini ifade etmiştir (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 71).

Bu noktada denk bütçe uygulamasına gidilmesi gerektiğini, devletin para arzını her sene üretim artışıyla aynı oranda arttırması gerektiğini ifade ederler. Harcamalar ve vergiler üzerine anayasal sınırlamalar konulması gerektiğini ifade ederler. Düz oranlı gelir vergisini savunurlar. Maliye politikasının etkinsiz olduğunu ileri sürerler. Onlara göre maliye politikası değişimleri talep üzerinde geçici bir etkiye sahiptir. Çünkü tüketim sürekli gelirin fonksiyonudur. Monetaristlere göre maliye politikası, ayrıca gecikmeler sorunu nedeniyle de etkisizdir. Monetaristlere göre esas olan piyasaların kendini düzeltebilecek bir ortamın hazırlamasıdır. Devlet esas olarak iç ve dış güvenliği sağlamalı, yüksek maliyetli topluma pozitif dışsallık yayan alanlarda kamu hizmetleri gerçekleştirmelidir (Ulusoy, 2018, s. 66,67).

2.2.5) Kamu Tercihi Teorisinde Maliye Politikası

Kamu Tercihi Teorisi (KTT) politika bilimindeki davranışları, iktisat biliminin metodoloji ve analiz araçlarıyla incelemektedir. Kökenleri daha eskiye dayansa bile çalışmaların 1960'lı yıllardan sonra hız kazandığı söylenilebilir. Bu okul; metodolojik bireycilik, rasyonelite ilkesi, politik mübadele olmak üzere üç temel varsayımı kabul etmiştir (Aktan, 2017, ss. 9-12).

KTT piyasa başarısızlığı modeli sebebiyle devletin ekonomide aktif müdahalede bulunmasına karşın, devletin başarısız olabileceğini ortaya koymuştur. Buna göre devlet başarısızlığını tetikleyen unsurlar şu şekildedir (Aktan, 2008, s. 86):

- Rasyonel seçmenlerin belirsizliği ve ilgisizliği
- Baskı ve çıkar gruplarının “rant kollama” çabaları
- Oy ticareti yoluyla etkin bir seçim sistemine gidilememesi
- Seçmenlerin politik miyop özelliği
- Oy birliğinin gerçekleşmemesi
- Kamu mal ve hizmetlerin sunumunun arzının bütün halde götürülmesi

Kamu tercihi teorisine göre seçmenler, bürokratlar, politikacılar ve baskı gruplarının ekonomik karar alma sürecindeki faaliyetleri kamu kesiminin büyüklüğünü dolayısıyla kamu harcamaları ve kamu gelirlerinin genişlemesine yol açmaktadır. Seçimler, siyasi partiler arasındaki rekabet, bürokratların davranışları, baskı gruplarının varlığı gibi nedenlerle devlet genişlemektedir (Çelebi, 2015, ss. 115-127).

Kamu tercihi teorisine göre Keynesyen iktisat politikalarının varlığı durumunda “bütçe açıkları, borç yükü, enflasyon, vergi yükünün adaletsizliği, vergi kaçakları, yatırımların azalması” gibi iktisadi olumsuzluklar meydana gelmektedir (Ulusoy, 2018, s.70). Devletin sürekli büyümesi “ekonomik ve politik yozlaşma”lar meydana getirmekte, iktisadi kaynakların etkinsiz kullanılmasına yol açmaktadır (Çelebi vd., 2018, s. 105)

Kamu Tercihi teorisini savunan iktisatçılara göre devletin telafi edici bütçe politikası uygulamasına gitmesi demokratik yapının yozlaşmasını beraberinde getirmiştir. Buna göre siyasetçiler kamu harcamalarının finansmanını, vergi gelirlerinin yerine borçlanma ve para basma yoluyla gidermektedir. Okulun önemli temsilcisi James Buchanan devleti mitolojik canavar “leviathan”a benzetmiştir (Aktan, 2008, s. 92).

Kamu tercihi teorisi bu olumsuzluklar karşısında, “anayasal iktisat” çerçevesinde bir çözüm önerisi sunmuştur. Buna göre iktisat politikası araçlarının iktisadi bir anayasa ile korunması önerilmiştir. Buna göre hükümetler maliye politikası araçlarını sınırsız bir şekilde kullanamayacak böylece devlette var olan bazı problemlerin önü kapanmış olacaktır.

Ekonomik anayasada kamu harcamaları, vergiler, borçlanma ve bütçelemeye ilişkin çeşitli sınırlandırmalar getirilebilmektedir (Çelebi, 2015, ss. 160-163). Anayasada ayrıca para basma ve borçlanma hak ve yetkisi, kamusal malların arzı,

dışsal ve içsel ekonomilerin düzenlenmesi, ekonomik büyüme ve kalkınma, rekabetçi piyasa, adil gelir ve servet dağılımı gibi görev ve sorumlulukları bulunmaktadır (Aktan, 2008, 102). Bunun yanında merkezi yönetim ve yerel yönetimler arasında görevlerin ve kaynakların paylaşılması (mali denkleştirme), dış ticaret gibi unsurları da ekonomik anayasanın kapsamına almak mümkündür (Ulusoy, 2018, s.71).

2.2.6) Arz Yönlü İktisadi Düşüncede Maliye Politikası

Keynesyen iktisadın talep yönlü politikalarının aksine arz yönlü iktisat okulu, ekonominin arz yanıyla ilgilenen politikalara odaklanmaktadır. Okul 1980'li yıllarda başta ABD'de R. Reagan, İngiltere'de M. Thatcher dönemlerinde olmak üzere birçok ülkede uygulama alanı bularak, ekonomide üretim maliyetlerini düşürmeyi amaçlayan vergi ve teşvik politikalarını önelemiştir.

Okulun ortaya çıkışının, Robert Mundell'in Amerikan Girişimci Enstitüsü'nün destekleriyle yapılan bir konferansta meydana geldiği öne sürülebilir. Mundell konuşmasında stagflasyondan kurtulmak için sıkı para politikası uygulanması gerektiğini ifade etmiştir. Bunun yanında vergi indirimi ve sabit kur sisteminin bu politikayı desteklemesini önermiştir. Bu görüşler zamanla medyada destek bulmuştur (Ulusoy, 2018, s.73). ABD'de Wall Street gazetesinde yazılar yayımlayan J. Wannishi sayesinde zamanla siyasetçilerin desteği alınmış ardından bu politikalar uygulanmaya başlamıştır (Çelebi vd., 2018, s. 108)

Mundell'in yanı sıra C. Roberts, M. Anderson ve A.Laffer'in de öncülüğünü yaptığı Keynesyen teorideki gibi efektif talebe bağlı tüketimin canlandırılmasını değil üretimin teşvik edilmesi gerektiğini ifade etmiştir (Skousen, 2003, s. 495).

Arz yanlı iktisadın maliye politikasına olan bakış açısında aşırı vergi yükü kavramı kilit bir rol oynar. Vergi oranlarındaki ve vergi yüklerindeki fazlalık nisbi fiyatları ve kaynak dağılımını bozmaktadır. Vergi oranlarındaki indirim, çalışma, kayıt dışı ekonomi, tasarruf, yatırım gibi birçok bileşeni olumlu yönde etkilemektedir. Bu sayede ekonomik gelişim sürmektedir. Keynes'in teorisinde iddia edilen hipotezin aksine vergi oranlarındaki indirim sonucunda talep artışı değil üretim imkanlarının artması sayesinde ekonomi canlanmaktadır (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 76). Arz yönlü iktisadın vergiye bakışı Laffer-İbni Haldun eğrisiyle

vergi oranlarıyla vergi hasılatı arasında bir optimal oran belirlemektedir. Laffer ile popülerlik kazanan bu eğri, teorik temellerini 1371 yılında İbn-i Haldun tarafından yazılan mukaddimeden almaktadır (Ulusoy, 2018, s.73-74). Laffer Eğrisi'ne göre devlet optimal vergi oranından daha yüksek bir vergi oranı belirlerse vergi hasılatı düşmektedir.

Arz Yönlü İktisatçılar, Keynesyen dönemde uygulanan maliye politikalarının efektif talebi canlandırdığı kabul etmezler. Onlara göre o dönemde uygulanan vergi indirimleri insanları çalışmaya sevk ederek ekonomiyi canlandırmıştır (Çelebi vd., 2018, s. 108) Arz yanlı iktisada göre, talebi canlandırmak için maliye politikası uygulamalarına gitmenin de bir anlamı yoktur. Bu noktada çarpan mekanizması da reddedilir. Bundan dolayı kısa dönemde devletin piyasaya müdahalesi etkinsizdir. Devlet müdahalesi gerçekleşirse nisbi fiyat mekanizması ve kaynak dağılımı bozulacaktır. Bu sebeplerle devletin küçülerek, tasarrufları, üretimi ve istihdamı bozacak politikalardan kaçınması gereklidir. Denk bütçe anlayışı bu okul için de geçerlidir, vergi oranlarındaki azalmayı dengeleyebilmek adına kamu harcamaları da azaltılmalıdır (Tokathioğlu & Selen, 2017, s. 76,77). Arz yönlü iktisat çerçevesinde iktisatçılar sosyal harcamaların azaltılması, tasarruf ve yatırımları teşvik edecek vergi yapısının inşasını önermişlerdir. Devletin ekonomideki ağırlığının azaltılması için kamu iktisadi teşebbüslerinin de özelleştirilmesi gereklidir görüşü vardır (Ulusoy, 2018, s.75). Eğer vergi yükü iktisadi birimler üzerinde aşırı bir yük meydana getiriyorsa, bu durumda kayıtdışı/gölge ekonomi (*underground economy*) meydana gelir (Çelebi vd., 2018, s. 108)

Arz yanlı iktisadi görüşe göre devletin faaliyette bulunması ilk önce fiyat etkisi ardından kaynak dağılımında değişim en son ise gelir dağılımında bir değişime sebep olacaktır. Bu noktada Keynesyen iktisattaki görüşün bir reddi söz konusudur. Keynesyen iktisadi düşüncede devletin yaptığı faaliyetler doğrudan reel gelir düzeyini etkilemekteydi. Arz yanlı iktisat okulu devletin faaliyetlerinin doğrudan reel geliri etkilemeyeceğini, sadece nominal talebi etkileyeceğini düşünmektedirler (Tokathioğlu & Selen, 2017, s. 75,76).

Sonuç olarak arz yönlü iktisadi düşünce okulu Keynesyen talep yönlü politikalara odaklanmak yerine ekonominin arz yönüne odaklanmıştır. Maliye politikalarını da üretim üzerindeki işlem maliyetlerini en aza indirgeyecek şekilde kurgulamışlardır. Tıpkı diğer liberal iktisadi düşünce okulları gibi devletin ekonomide ağırlığının mümkün olduğunca düşük olması gerektiğini ifade etmiştir.

2.2.7) Post Keynesyen İktisadi Düşüncede Maliye Politikası

Post Keynesyen İktisat okulunun fikri alt yapısının oluşumunda, Keynes'in 1937 yılında *Quarterly Journal of Economics*'de yayımlanan makalesinin etkisi söz konusudur. Okulun oluşumunda Cambridge üniversitesinden mezun üç iktisatçı J.M Keynes, Michael Kalecki ve Pierro Sraffa'nın düşünceleri önemli bir roledir (Bu yüzden Cambridge ekolü olarak da anılırlar) bunun yanında R. Harrod'un düşünceleri de okulun kurulmasında etkilidir. Tüm bu farklı iktisatçıların yaklaşımlar ise Joan Robinson tarafından sentezlenmeye çalışılmıştır. Post Keynesyen İktisat okulu ekonomik krizleri belirsizlik ışığında incelemektedir. Okul Klasik iktisat ve Keynesyen iktisadın sentezi olan "Neoklasik senteze" tepki olarak doğmuş, 1980'li yıllarda Monetarizm ve Yeni Klasik iktisat okulundaki düşünceler ile fikri çatışmalar yaşamıştır. Okulun oluşumunda etkili olan Keynes'in liberal görüşlere sahip olması, Kalecki'nin ise Marksist ideolojiye yakınlığı, önerilen iktisat politikalarına da yansımıştır (Ulusoy, 2018, s.59; Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 66,67). Ana-akım iktisadi düşüncenin karşısında olan bu okul heterodoks okul olarak sınıflandırılmaktadır. İktisattaki *homo economicus* insan tipinin rasyonalitesinin yerine belirsizliği temele almışlardır (Gürkan, 2016, s. 28).

Post Keynesyen iktisat okulunda devlet müdahaleleri önemli yer tutmaktadır. Kapitalizmin istikrarsızlık, dalgalanma ve gelir dağılımında adaletsizliğe yol açtığını düşünmektedirler (Ulusoy, 2018, s.59). Bu okula göre ekonomide devlet müdahalesi sadece kriz dönemlerinde değil her zaman uygulanmalıdır. Maliye politikaları döngü karşıtı (*counter-cyclical*) uygulanmalıdır (Tokucu & Sarıdoğan, 2010, s. 79). Keynesyen "efektif talep" teorisinin uzun dönemde de geçerli olacağını ifade etmişlerdir. Geçmiş zamandaki olayların determinist olabileceğini gelecek zamanda da belirsizliğin(*uncertainty*) hâkim olduğunu ifade ederler. Ayrıca Neoklasik analizinin temel varsayımından olan metodolojik bireycilik ve rasyonellik kavramına yönelik eleştirileri söz konusudur (M. Cömert, 2019, s. 41). Ekonominin istikrarsızlık üreticilerin tekelci ve oligopolcü davranışlarından kaynaklanmaktadır (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 67). Devletin görevi bu iktisadi sorunlara çözüm üretmektir.

Post Keynesyen iktisatçıları, gelir dağılımındaki bozuklukları ve üretim dengesizliklerini enflasyonun nedeni olarak gördükleri için para ve maliye politikalarının enflasyonu kontrol etme konusunda etkinsiz olduğunu, bunun için

para ve maliye politikalarının yanında gelirler politikasının uygulanması gerektiğini ifade etmiştir (Ulusoy, 2018, s.62).

Post Keynesyen iktisatta kapitalizmin istikrarsızlıklar barındırır. Devletin bunu önlemesi gerekmektedir. Devlet para ve maliye politikaları ile tam istihdamın olmadığı durumlarda, gelir dağılımının bozulduğu veya enflasyonist ortamlarda para ve maliye politikalarıyla ekonomide istikrar sağlamalıdır. Post Keynesyen iktisatçılar bunun yanında devletin denk bütçeyi bozarak yaptığı müdahalelerin kısa dönemde dışlama(crowding-out) etkisine yol açtığını uzun dönemde ise dışlama etkisinin maliye politikasından değil, yanlış uygulanan politikalardan (para ve maliye politikası) kaynaklandığını ifade etmişlerdir (Ulusoy, 2018, s.63).

2.2.8) Yeni Klasik İktisadi Düşüncede Maliye Politikası

Yeni Klasik iktisat okulu; monetarist iktisat okulunun içinden çıkan, Keynesyen iktisada ciddi eleştirilen getiren ve Robert Lucas, Thomas Sargent ve Robert Barro'nun öncülüğünde gelişmiştir. Keynes'in makro iktisat anlayışının insan odaklı olmayan mekanik ifadeler içerdiğini iddia eden okul, makro ekonomi teorilerinde mikro odaklı çözümler getirmiştir. Makro iktisadın mikro temellerine getirdikleri üç önemli varsayım: piyasaların kendi kendini temizleyeceği (*market clearing*), ücret ve fiyat esnekliği, rasyonel beklentiler hipotezleridir. M. Friedman'ın adaptif (uyarlayıcı) beklentiler hipotezinin yerini rasyonel beklentiler hipotezi almıştır. Buna göre iktisadi birimler alınan kararlara adaptasyon dönemi yaşamayacaktır ve kısa dönemde bile rasyonel hareket edecekler (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 71,72). İktisadi ajanlar, alacakları kararların nominal etkilerine göre değil olası reel etkilerini göze almakta ve buna göre seçmektedirler (Çelebi vd., 2018, s. 110).

Arz yönlü iktisat politikalarının vergi indirimlerine rağmen yeterli seviyede başarı yakalayamaması ve uygulanan politikalar sonucunda bütçe açıklarının artmasından dolayı, Yeni Klasik İktisat okulunun teorileri ekonomik teoride hâkim olmaya başlamıştır. Bu düşünce okulunun hâkim olmasının sonucu olarak para politikası uygulamalarının fiyat istikrarını gözetmesi, maliye politikasının ise tahminlere uygun şekilde istikrarlı hareket etmesi ve bunun yanında bütçe dengesinin gözetilmesi gereklidir (Desai, 2016, s. 13).

Yeni Klasikler; ekonomide devlet müdahalesini gereksiz bulmaktadır. Rekabetçi piyasaların varlığında ekonomik istikrarın gerçekleşeceğini ifade etmektedir. Ücret ve fiyat esnekliğinin olduğu ve iktisadi ajanların eksik bilgiye sahip olmadığı varsayımıyla piyasanın kendi kendini temizleyeceğini ifade ederler (Çelikay vd., 2020, s. 11).

Robert Lucas'ın "rasyonel beklentiler hipotezi"nin ortaya çıkışı da devletin rolüne dair yeni bir tartışma başlatmıştır. Rasyonel beklentiler hipotezine göre bireyler iktisadi kararlarını alırken, hem mevcut hem de gelecekteki gelirlerini hesaba katarak rasyonel bir şekilde karar vermektedirler. Bu noktada devletin ekonomiye müdahalesi sonucunda bütçe açıkları oluşup ilerde vergilerin artacağı bir ekonomik beklentiler söz konusu olacaktır (Rodrik, 2016, s. 122). Böylelikle devletin bütçe açığı ile yapacağı maliye politikalarının da insanların rasyonel davranması sebebiyle etkisiz olacağını varsayımı söz konusudur (Ulusoy, 2018, s.79).

Yeni Klasik iktisat devletin ekonomik istikrarı sağlayamayacağı, para ve maliye politikalarının ekonomide reel bir etkisinin söz konusu olmayacağını öne sürmektedir ("politikasızlık politikası"). Devletin ekonomiye müdahalesinin (hangi araç ile yapılırsa yapılsın) etkili olmayacağı varsayılır. Devletin para politikasını kullanarak müdahalede bulunması, arz fonksiyonun kısa dönemde sabit olduğundan dolayı etkinsizdir, örneğin devlet para politikasıyla istihdam artırımına gitmek isterse bunun için "şok" tedavi uygulayarak toplumun beklentilerinin tersine hamle yapması gerekmektedir (Tokathoğlu & Selen, 2017, s. 73). Ekonomide iktisadi ajanların "rasyonel beklentiler"e göre hareket ettiği için, aktivist (müdahaleci) iktisat politikalarının bazı durumlarda politika amaçlarından saparak ters etkilere yol açabildiğini ifade etmişlerdir (Skousen, 2003, s. 494). Böyle durumlarda istikrarsızlıkların daha da derinleşebileceğini iddia etmişlerdir (Çelebi vd., 2018, s. 110).

Yeni Klasikler bireylerin rasyonel davrandığını varsaymış ve ekonomik büyüme ve işsizlik gibi alanlara yapılan kamu müdahalesinin, bireylerin rasyonel beklentiler içinde hareket ederek iktisadi kararlarına yansıtacağını varsaymışlardır. Bu yaklaşıma göre para ve maliye politikasının ekonomik büyüme ve istihdam için etkinsizdir ve enflasyona yol açmaktadır (Dullien, 2012, s. 6). Bu noktada aktif para ve maliye politikalarının yerine, istikrarlı politikalar önerilmektedir.

Yeni klasik iktisat okulu, para politikasının etkinsizliğini kabul etmiştir. Para politikası uygulamaları sadece fiyatlar genel seviyesini olumsuz yönde etkilemekte

iken; maliye politikalarının uzun dönemde istihdam ve üretim üzerinde olumsuz etkileri bulunmaktadır. Kamu harcamalarındaki artış dışlama etkisine yol açarak yatırımları azaltacaktır. Kamu harcamalarındaki artış toplam talebi etkilemeyecek buna karşın ekonominin arz yanını negatif yönde etkileme potansiyeline sahip olacaktır. Çünkü artan harcamaların finansmanı vergilerle karşılanacağı için emek arz ve talebi olumsuz etkilenecek hatta doğal işsizlik oranı artacaktır (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 74).

Bu görüşe göre ekonomik birimler rasyonel beklentiye sahip olduğu için ekonomide şok tedaviler/sürpriz politikalar uygulanarak etkinlik sağlanabilir. Bu noktada para politikasıyla uygulanacak şok tedavilerin maliye politikasına göre daha etkin olduğu savunulur. Maliye politikası yasalarla uyumlu ve daha şeffaf olduğu için daha öngörülebilirdir. Maliye politikaları uygulamaları crowding-out etkisi meydana getirir (Palley, 2013, s. 24).

Aynı zamanda bu görüş iradi maliye politikalarının kalıcı etkileri olmadığını düşünür. Şok maliye politikası uygulanıp milli gelirde artış sağlansa bile bu durum geçicidir. İktisadi birimler bu politikanın farkına vardığı zaman kalıcı bir genişleme sağlanamaz. Yine de eğer vergi indirimine dayalı bir otomatik stabilizatör programı uygulanırsa bu durumun kalıcı etkiler barındırabileceğini öne sürmektedirler (Palley, 2013, s. 25).

2.2.9) Yeni Keynesyen İktisadi Düşüncede Maliye Politikası

Keynesyen ve Neo Keynesyen düşüncelerden farklı olarak, Yeni Keynesyen iktisatçılar rasyonel beklentiler teorisi ve monetarizmi kabul etmektedir. Yeni Klasikler'in önerdiği temiz piyasa kavramını ise reddetmektedirler. G. Mankiw, A. Okun, J. Stiglitz, J. Yellen, A. Blinder okulun önde gelen isimleridir. Yeni Keynesyenler, makro iktisadın mikro temelli eksiklerini görmüşler ve çalışmalarında bu alanlara yönelmişlerdir. Bu kapsamda yapışkan ücretler, nominal fiyatlar, asimetrik bilgi ve piyasa başarısızlıkları gibi alanlarda yoğunlaştırmışlar (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s. 79). İsmi yeni Keynesyen olsa bile, yeni klasik iktisadın birçok teorisini Keynesyen temelli ek birkaç varsayımla beraber kabul eden bir iktisadi okuldur (Palley, 2013, s. 26). Firmalarda oluşan fiyat ve karlılığı, tüketici refahını ve bunların makroekonomik etkilerini araştırmaya çalışmaktadırlar. Örneğin rasyonel

beklentiler hipotezinin geçerli olduğu fakat fiyatlar ve ücretlerin yapışkan olduğu için piyasanın dengeye gelmesinin engellerle karşılaşabileceğini ifade ederler (Çelikay vd., 2020, s. 15).

Yeni Keynesyen iktisatçılar ekonomideki resesyonun, piyasa başarısızlıklarından kaynaklandığı bu sebeple devletin ekonomiye müdahalede bulunabileceğini ifade ederler (Ulusoy, 2018, s.81). Yeni Keynesyenler iktisadi birimlerin rasyonel beklentilere sahip olsa bile, toplam talebi etkileyen politikaların reel ekonomiyi etkileyebileceğini ifade etmiştir. Yeni Keynesyenler genel olarak iradi politikalar yerine kuralla dayalı politikaları tercih etmek gerektiğini düşünmektedir (Tokathıoğlu & Selen, 2017, s. 769).

Yeni Keynesyenler istikrarsızlıklara karşı para politikasının kullanımını önceleyip maliye politikasının ise denk bütçe içerisinde kalmasını isterler (Tokucu & Sarıdoğan, 2010, s. 81). Yeni klasikler gibi milli geliri olumlu etkileyen politikaların sürpriz/şok politikalar olduğunu ifade ederler. Fakat yeni klasiklerden farklı olarak “yapışkan ücret” prensibini benimsedikleri için, genişletici maliye politikasıyla uyarılan toplam talep eğrisinin ücretlerin arttırılamadığı ekonomik koşullar hakimken milli gelirde artışa yol açacağını savunmaktadırlar (Palley, 2013, s. 29)

Yine de Keynesyen iktisadi düşünce ile derin farklılıklara sahiptir. Maliye politikalarının talep şoklarını etkilediği durumlarda geçici olarak etkili olduğunu savunmaktadır (Palley, 2013, s. 35).

2.2.10) Genel Değerlendirme

Tüm bu teoriler değerlendirildiğinde iktisat okullarının iki ana kolun türevlerinden geliştiği görülmektedir. Bunlar Klasik iktisat okulu ve Keynesyen iktisadi düşüncedir. Bu iki okuldan sonra ortaya çıkan iktisat okulları temelde bu iki okulun düşüncelerini benimsemiştir. Bunun yanında yeni teoriler ortaya koymuş, var olan teorileri geliştirmiş ve sentezlemiştir.

Bu iki iktisat okuluna göre bir tarafta ekonomi politikalarında küçük devleti savunanlar yer almakta, diğer tarafta ise devletin yalnızca piyasa başarısızlıklarına müdahale amacıyla değil sosyal amaçlar için de ekonomide yer alması gerektiğini ifade etmektedir (Stiglitz, 2004, s. XI). Ortodoks Keynesyen iktisadi düşünce maliye politikasının üretimi ve istihdamı arttırmada daha etkili olduğunu ifade etmesine

rağmen Monetarist iktisadi düşünce maliye politikasının crowding out'a (dışlama etkisi) neden olduğu için faiz oranlarını yükseltir. Bu durumda da genişleyici maliye politikasının özel sektörü piyasanın dışına iterek üretim ve istihdamı olumsuz yönde etkilediği söylenilebilir (Bocutoğlu, 2013, ss. 124-125).

Klasik iktisat okulları ile Keynesyen İktisat okullarının mirasını alan düşünce okullarının kamu maliyesine ilişkin görüşleri arasındaki farklar ise Tablo 2'de gösterilmektedir:

Tablo 2: Klasik ve Keynesyen Orijinli İktisadi Düşüncelerin Kamu Maliyesine İlişkin Görüşleri⁴

	Keynesyen İktisadi Düşünceyi Miras Alan Okulların Maliye Anlayışı	Klasik İktisadi Düşünceyi Miras Alan Okulların Maliye Anlayışı
Devletin Rolü	Üretici devlet	Sınırlı ve düzenleyici devlet
Piyasa Başarısızlıklarının Giderilmesi	Aktif devlet müdahalesi	Mümkün olduğunca piyasa koşullarında çözülmesi görüşü
Tam Rekabetin Sağlanması	Devletin temel görevleri arasındadır	Rekabeti sağlamak için yasal ve kurumsal alt yapıyı düzenler
Doğal Tekellerin Durumu	Devletin özel tekelin olması durumunda üretim ve hizmetleri kendi üstlenebilir	Devlet ölçek ekonomilerinin varlığında rekabete açar ve özel tekel oluşumunun önüne geçecek yasalar çizmeye çalışır
Kamusal Malların Üretimi	Tam kamusal malların yanında yarı kamusal, doğal tekel ve özel mal ve hizmet de üretir	Devlet mümkün olduğunca tam kamusal mal ve hizmet dışında üretime katılmamaya çalışır.
Eğitim ve Sağlık Hizmeti	Merkezi yönetim tarafından sunulur	Temel eğitim ve temel sağlık hizmetleri merkezi devlet tarafından üstlenilir. Bunun dışındaki eğitim ve sağlık hizmetleri özel sektöre devredilmeye çalışılır
Tam İstihdamın Sağlanması	Tam istihdamın sağlanması devletin temel görevleri arasındadır	İş gücü piyasasında esneklikten yanadırlar
Ekonomik Büyüme ve Kalkınma	Devletin temel görevleri arasındadır	Devlet özel sektörü teşvik ederek piyasa mekanizması yoluyla ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlamayı amaçlar
Kamu Harcamalarının Etkileri	Çarpan ve hızlandıran katsayılarının milli gelir üzerinde özel bir etkisi vardır	Çarpan ve hızlandıran katsayılarının milli gelire çok güçlü etkisi olduğu görüşünü şüpheyle karşılarlar
Kamu Harcamaları Sınırları	Konjonktür karşıtı aktif bir şekilde uygulanır	Kamu harcamalarına yönelik anayasal ve yasal sınırlandırmalar (mali kurallar) söz konusudur

Kaynak: (Aktan, 2012, ss. 11-13)

Tablo 2'de ortaya konulduğu üzere iktisadi düşünce okullarının net sınırlarından söz etmek zor olsa bile, genel itibariyle ekonomik olaylara karşı tutumu

⁴ Coşkun Can Aktan, bu tablodaki ikili ayrımı Geleneksel Maliye ve Yeni Maliye şeklinde yapmıştır. Tabloda Geleneksel Maliye'nin yerine Keynesyen İktisadi Düşünceyi Miras Alan Okulların Maliye Anlayışı ve Yeni Maliye'nin yerine Klasik İktisadi Düşünceyi Miras Alan Okulların Maliye Anlayışı şeklinde yapmıştır

karşılaştırmalı bir şekilde gösterilmiştir. Bu noktada iktisadi düşünce okulları arasındaki temel ayrımın kamunun sınırları ve müdahale araçları üzerinde olduğu görülmektedir.

Takip eden bölümde dünya ekonomisinde ekonomik istikrarsızlıkları engellemek adına maliye politikası uygulamalarının dönüşümü Birinci Dünya Savaşı'ndan günümüze kadar incelenmiştir. Hâkim olan paradigmaya bağlı olarak para ve maliye politikalarına bakış açıları farklılaşmıştır.

2.3) 20. Yüzyıl'dan Bu Yana Dünya Ekonomisinde İstikrarsızlara Çözüm İçin Uygulanan Maliye Politikalarının Dönüşümü

Çalışmanın bu bölümünde iradi maliye politikalarına bakış açısı tarihsel süreç içinde incelenecektir. Maliye politikaları kimi zaman para politikalarına göre daha popüler hale gelmiş, kimi zaman da para politikalarının gölgesinde kalmıştır. Bu ayrım iktisadi düşünce okullarının popüleritesi, politikacıların ideolojik yaklaşımları, ülkeler arasındaki tarihi, siyasi ve yapısal farklılıklara bağlı olarak şekillenmiştir. Genel olarak ekonomik krizler ve bütün toplumu ilgilendiren olağanüstü durumlarda devletin müdahale şeklinin, araçlarının, müdahale sınırlarının değiştiği görülmektedir.

2.3.1) 1929 Büyük Buhranı Sonrasında Maliye Politikalarının Yaygınlaşması

Maliye politikalarının bir devlet müdahalesi aracı olarak kullanımının, 20. yüzyıldan önce de var olduğunu ifade etmek mümkün olsa bile geleneksel maliye politikalarına bakış açısının değişimi Birinci Dünya Savaşının akabinde gerçekleşmiştir. Devletin Birinci Dünya Savaşı'nda iktisadi ve sosyal alanlarda müdahalesi söz konusu olmuş, artan kamu harcamaları savaş sonrası hızını azaltsa bile devam etmiştir (Türk, 2001, ss. 7-15). Maliye politikalarının etkin bir iktisat politikası aracı olarak kabul görmesi ise 1929 Büyük Buhranı ile birlikte gerçekleşmiştir (Pınar, 2013, s. 102).

1929 yılında yaşanan Büyük Buhran dünyanın gördüğü en büyük ekonomik krizdir. Bu dönemden önce ekonomilerde geleneksel maliyenin hâkim olduğu, devletin ekonomide rolünün sınırlı olduğu Klasik Maliye anlayışı vardır.

Ekonomilerde meydana gelen dengesizliklerin “görünmez el” tarafından düzeltileceği varsayımı kabul edilmiştir.

Yaşanan büyük krizin ardından devlet müdahalesini önceleyen politikaları benimseyen siyasetçiler ABD, Fransa, Almanya gibi ülkelerde başa gelmiştir. Bu yeni hükümetlerle beraber kamu harcamaları, borçlanma politikaları ve vergi gelirleri ekonomiye karşı müdahale aracı olarak kullanılması hız kazanmıştır (Türk, 2001, s.7). 1933 yılında ABD Başkanı Franklin D. Roosevelt’in “New Deal” politikaları ile maliye politikalarına ilgi daha da artmıştır (Ulusoy, 2018, s.4). New Deal’in üç amacı vardır. “Relief, Recovery, Reform” olarak ifade edilen ve 3R olarak kısaltılan bu amaçlar doğrultusunda ekonominin tekrardan canlanması amaçlanmıştır.

Kriz sonrası dönemde ABD’de yaklaşık 38.000 kilometre kanalizasyon işleri, 480 havaalanı, 78,000 adet köprü, 780 hastane, 15.000’den fazla kamu binası inşa edilmiştir. Bunun yanında vergi indirim ve iadeleri de uygulanan bir diğer maliye politikası uygulamasıdır. ABD’de Hoover döneminde uygulanmaya başlanan New Deal politikaları Roosevelt döneminde de devam etmiştir (Roubini & Mihm, 2012, s. 172,173). Roosevelt döneminde uygulanan politikalarda maliye politikasının etkisi görülmüş, işsizlik oranları %25’lerden tek haneli seviyeye kadar gerilemiştir. İkinci Dünya Savaşı’nın gerektirdiği yoğun askeri harcamalar sonucu işsizlik oranında azalma meydana gelmiş ve bu durum Keynesyen politikaların başarısı olarak görülmüştür (Feldstein, 2009, s. 1). Bunun yanında Roosevelt’in başkanlığının ilk döneminde (1933-1937) uygulanan maliye politikalarının insani amaçlarla yapıldığı Keynes’in “Genel Teori” eserinde dile getirdiği amaçlara yönelmediğine dair bir görüş de mevcuttur. Buna göre bütçe açıklarıyla yapılacak kamu harcamaları özel sektörü canlandırmaya istihdamı arttırmaya yönelik politikalar değildir (Minsky, 2013, s. 122).

1929 Krizinden sonra maliye politikaları ile (vergi politikaları aracılığı ile) ülkeler aynı zamanda ticaret savaşlarına da girişmiştir. 1930 yılında yürürlüğe giren Smoot-Hawley gümrük vergisi ile ABD tarafından ülkeye ithal edilen mallara %20 vergi uygulaması konularak kriz sonrası yaşanan durgunluk giderilmeye çalışılmıştır. İzleyen yıllarda pek çok ülke benzer uygulamalara gitmiş hatta paralarını devalüe ederek ticaret savaşına katılmıştır (Karaca, 2014, s. 280). Ülkeler para birimlerini yabancı paralar karşısında devalüe ederek dış ticarete rekabet üstünlüğü elde etmeye çalışmıştır.

Maliye politikası uygulamalarının teorik alt yapısının oluşması ise 1936 yılında Keynes'in kaleme aldığı İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi ile gerçekleşmiştir (Ulusoy, 2018, s.4). Keynes sonrasında ekonomideki kamu müdahalesinin (özellikle iradi maliye politikalarının) gerekliliğinin rasyonel temeli ortaya konmuştur (Bocutoğlu, 2014, s. 42). Keynes'in katkılarıyla beraber 1930'lu yıllardan itibaren kamu harcamalarının kaynak israfına yol açtığı varsayımı bırakılmış, devletin aktif bir müdahale aracı olarak kullanılmaya başlamıştır (Ulusoy, 2018, s.57). Keynesyen teori zamanla gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde akademide ve siyasette hâkim konuma gelmiştir. Özellikle kamu harcamalarının milli gelire oranla sürekli arttığı gözlemlenmiştir (Çelebi, 2015, s. 23). Keynes'in önerilerinin yerine getirilmesi sayesinde kapitalizmin iflası engellenmiş ve özel mülkiyet ve özel sektörün yapısı korunarak sınırlı bir müdahale ile sistem tekrar çalışır hale gelmiştir (P. R. Krugman, 2010, s. 87).

İkinci Dünya Savaşı sırasında da devletlerin yoğun kamu harcamaları mevcuttur. Bunun yanında enflasyonist politikalara karşı önlem amaçlı maliye politikaları araçları kullanılmıştır, savaş sonrası dönemde de refah devleti uygulamalarına gidilmiştir (Türk, 2001, s.8). Büyük Buhran ve sonrasında İkinci Dünya Savaşı'nın genel bir sonucu olarak maliye politikası artık "konjonktürel dalgalanmalar"a karşı (döngü karşıtı) uygulanan temel politika haline gelmiştir (Delong & Summers, 2012, s. 2).

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra dünya ekonomisinde yaşanan dönüşümle beraber, kamu harcamaları toplumsal ihtiyaçların dışında sosyal ve ekonomik hayata müdahale için de yapılmaya başlanmıştır. Vergiler ise sadece kamu harcamalarının finansmanı için değil bunun yanında gelir dağılımına müdahale ve ekonomideki talep yönetimi için de alınmaya başlanmıştır. Borçlanma ise ertelenmiş/olağanüstü kamu geliri rolünden çıkmış ve iktisadi koşullara bağlı olarak sıklıkla başvurulanan olağan bir kamu geliri olarak kullanılmaya başlamıştır. Son olarak devletin rolünde de bir değişim söz konusudur. Devlet tüketici devletten "süzgeç devlet" rolüne geçiş yapmıştır (Türk, 2001, s.11). Bu dönemdeki maliye politikalarının Abba Lerner'in ile anılan fonksiyonel/dinamik maliye anlayışı çerçevesinde uygulandığını ifade eden görüşler mevcuttur. Fonksiyonel maliye anlayışında devletin; tam istihdam ve fiyat istikrarının sağlanması başta olmak üzere birçok ekonomik meseleye müdahalede bulunması gerektiği düşünülmektedir (Şen & Kaya, 2015, s. 65).

İkinci Dünya Savaşı sonrasında aynı zamanda soğuk savaş dönemi başlamıştır. Komünist Sovyet Birliği'nin tehdidi refah devleti uygulamalarında etkili olmuştur (Tayfur, 2013, ss. 188-192). Savaş sonrasında Sosyal Demokrat, Hristiyan Demokrat devlet türlerinin yayılmasının da etkisiyle devletin ekonomideki rolünde artış gerçekleşmiştir. Devletler tam istihdama, ekonomik büyümeye, toplumsal refaha yönelik uygulamalar gerçekleştirmeye başlamıştır. Bu noktada Keynesyen para ve maliye politikaları yaygın olarak kullanılarak ekonomiye aktif müdahalelerde bulunulmaya çalışılmıştır (Harvey, 2015, s. 18,19). Kimi görüşlere göre de Keynesyen ekonomi politikalarının artıp ve kamunun büyümesinde İkinci Dünya Savaşı sonrasında Keynes'in görüşlerini benimseyen iktisatçıların hükümetlerde aktif rol almasıyla hız kazanmıştır (Minsky, 2013, s. 123). Kimi ülkelerde de örneğin İkinci Dünya Savaşı sonrasında İngiltere'de İşçi Partisi'nin hükümete geçmesi gibi Keynesyen sosyal devlet anlayışlarını önceleyen iktisat politikaları yaygınlaşmıştır (G. Akalın, 1986, s. 39). Benzer şekilde Fransa'da 1936 yılında başa gelen "Halk Cephesi" hükümetinde de devlet müdahalesinin yaygın olduğu görülmektedir. Bu dönemde Almanya, İtalya ve İspanya'da başa gelen nasyonal sosyalist hükümetlerde de benzer şekilde devletin aktif müdahalesi görülmektedir (Çelebi vd., 2018, ss. 12-13). İkinci Dünya savaşı sonrasında uygulanan refah devleti politikaları aslında bir zorunluluk olarak ortaya çıkmıştır (Ağcakaya, 2014, s. 92).

Refah politikaları kapsamında İkinci Dünya Savaşından sonraki süreçte ekonomilerin maliye politikalarına yönelmesinde, savaş esnasında harap olan ülke ekonomilerinin kalkınmaya yönelik hamlelere ihtiyaç duyması etkilidir. Bu ihtiyaç sonucunda, yeni bir ekonomi modeline ihtiyaç duyulmuştur. Bretton Woods Konferansı ile başlayan bu yeni süreçte tam istihdam öncelenmiş, devlet müdahalesi etkin hale gelmiştir. Kalkınma amaçlı yatırımlar uygulanmıştır. Örneğin Marshall Planı bu yardımların net bir göstergesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu süreçte ABD doları küresel bir güç olarak karşımıza çıkmaktadır (Ağcakaya, 2014, s. 90). Marshall Planı kapsamında Avrupa ülkelerinin yeniden imarı için 100 milyar dolarlık yatırım yapılmıştır. Bu dönemde ABD ve Avrupa ülkeleri finans sektörüne destek için önemli miktarda yardımda bulunmuştur (Durmuş, 2013, s. 83).

İkinci Dünya Savaşından sonra yapılan müdahaleler ilk olarak altyapı ve tarım sektörlerine yönelik uygulamalarla başlamış ve zamanla devlet müdahaleleri sanayi ve hizmet sektörlerine de kaymıştır (Ağcakaya, 2014, s. 90). Bu yeni dönemde kamu iktisadi teşebbüslerine yönelik de değişimler söz konusudur.

KİT'lerin özel sektörden her koşulda daha verimsiz olduğu anlayışı da terk edilmiş hatta bazı durumlarda devlet teşebbüslerinin özel sektöre göre daha verimli olabileceği düşünülmüştür (Ulusoy, 2018, s.7).

İkinci Dünya Savaşından 1970'li yıllara kadar Keynes'in düşüncelerine rağbet devam etmiştir. Özellikle 1940'lı yıllarda bu düşünce zirve yapmıştır. Bretton Woods sisteminin de etkisiyle para politikalarında değişiklikler pek mümkün olmamış, maliye politikaları gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyük oranda benimsenerek tek etkin politika aracı olarak kullanılmıştır (Şen & Kaya, 2015, s. 67, Ulusoy, 2018, s.4).

İkinci Dünya Savaşı sonrasında 1944 yılında kurulan Bretton Woods sistemiyle ülkelerin para birimleri Amerikan dolarına endekslenmiş, dolar da altın standardına bağlanmıştır. Bu tarihten sonra ABD'nin dünyada ekonomik olarak öne çıktığı dönem olmuştur. Bu dönemde uluslararası kuruluşlar da kurularak aktif görevler almışlardır. ABD'nin oy ve veto hakkı konusunda büyük imtiyazları olduğu IMF, Dünya Bankası ve GATT (daha sonra Dünya Ticaret Örgütü ismini almıştır) gibi kuruluşlar ekonomi politikalarında rol almıştır.

2.3.2) 1960'lı Yıllarda Yaşanan Makroekonomik İstikrarsızlıklar ve 1973 Petrol Krizi Sonrasında Keynesyen Dönemden Neoliberal Döneme Geçiş Hazırlıkları

Bu dönemde ekonomik istikrarın sağlanması için maliye politikalarının uygulanmasından vazgeçilip para politikalarının öncelenmesi ya da Keynesyen politikalardan liberal kökenli politikalara keskin bir geçiş söz konusu değildir. Fakat Keynesyen iktisat ve maliye politikalarının etkinliği yoğun olarak tartışılmaya başlamıştır.

Keynesyen politikaların ekonomiye etkisinin ölçümündeki zorluklar, zamanla politikanın ekonomiye etkisine dair tartışmaları da beraberinde getirmiş ve Keynesyen döngü karşıtı maliye politikalarının ekonomide var olan oynaklığı daha da arttırabileceği yorumlarında bulunulmuştur. 1960'lı yıllarda yaşanan makroekonomik bozuklukların da etkisiyle Keynesyen politikalar güç kaybetmeye başlamıştır (Feldstein, 2009, s. 2). Buna bağlı olarak 1960'lı ve 1970'li yıllar ekonomik istikrarsızlıklara müdahale aracı olarak para politikalarının da artık maliye politikaları kadar önemsendiği dönem olmuştur (Blanchard, vd., 2012, s. 5). Yine de Alvin Hansen, Lawrance Klein gibi iktisatçıların Keynesyen iktisadi düşünceye

dayalı oluşturdıkları ekonometrik modeller ve çeşitli simülasyonlar 1970’li yıllara kadar iktisat politikalarını yönlendirmiştir (Minsky, 2013, s. 129,130).

Keynesyen politikalar bu dönemde özellikle transfer harcamalarına ve yatırımların teşvik edilmesi amaçlarıyla uygulanmıştır. Bu durum ekonomilerin daha kırılgan hale gelmesine yol açmıştır. Bu politikaların enflasyon ve gelir dağılımında adaletsizlik gibi problemlere yol açtığı yönündeki eleştiriler artmıştır (Papadimitriou & Wray, 2013, s. xxvi). Eleştirilere rağmen Keynesyen iktisadın hakimiyeti devam etmiştir. Öyle ki ABD Başkanı Richard Nixon “artık hepimiz Keynesyeniz” (We are all Keynesian now) sözünü 1971 yılında söylemiştir (Ağcakaya, 2014, s. 10). Keynesyen politikaların etkisiyle 1970’li yıllara kadar kamu gelirlerinden bağımsız olarak kamu harcamaları artmış, bütçe açıkları ve enflasyon yavaş yavaş hızlanmıştır (Çelebi, 2015, s. 23). Bu dönemde yaşanan diğer makroekonomik istikrarsızlıklara: “kronik işsizlik sorunları, iflaslar, sıkışan faiz oranları, enerji maliyetlerinde artış, ulaştırma problemleri, gıda arzında daralma, kentlerde yaşanan huzursuzluklar ve bankacılık krizleri” örnek gösterilebilir (Minsky, 2013, s. 3). Finans sisteminin yaşadığı değişimle beraber ekonomik istikrarsızlıklar da hız kazanmıştır. 1966 yılında kredi daralması yaşanmış ve akabinde 1970 yılında finansman bonusu piyasasında sıkıntılar baş göstermiştir. İlgili dönemde ABD’de bankaya hücumlar yaşanmıştır (Minsky, 2013, s. 69,92,96).

Keynesyen politikaların uygulanmasından kaynaklı olarak ABD’nin devlet bütçesine uzun yıllar ek yük binmiştir. Konjonktürel gelişmelerin de etkisiyle birçok ülkeyi ilgilendiren ekonomik paradigmalarda değişimler yaşanmaya başlamıştır.

ABD’de 1960’lı yılların ortasında yaşanan mali genişlemeler, 1964 yılında yaşanan vergi indirimleri (*tax cut*) (Delong & Summers, 2012, s. 2) ve savunma harcamalarına yapılan artış kamu maliyesini zora sokmuştur. ABD Vietnam ile girdiği savaşı 1972 yılında kaybetmiş, uzun yıllar süren savaş ABD’nin kamu maliyesinde açıklar vermesine yol açmıştır (Tayfur, 2013, s. 187). Savaş sonrası artan kamu harcamalarıyla oluşan bütçe açıkları parasal genişlemeyle giderilmiş ABD ekonomisi üzerinde enflasyonist bir baskı oluşmuştur (Yeldan, 2009a, s. 14). Vietnam Savaşı ile beraber borçların artmasından sonra, dış ticaret açığı da yükselmiştir. Yaşanan kırılganlıklar sonucunda en sonunda 1971 yılında doların altın karşılığında basılması kaldırılmış, Bretton Woods’a benzer nitelikte olan ve 1972 yılında imzalanan Smithson Anlaşması iptal edilerek 1973 yılında dalgalı kur rejimi benimsenerek Bretton Woods Sistemi tamamen ortadan kaldırılmıştır (Brenner,

2007, s. 42; Kindleberger & Aliber, 2017, s. 3). 1970’li yılların ortalarına kadar IMF’nin istikrar politikaları daha çok kısa vadeyi odağına almış talep politikalarıdır. Bu döneme kadar IMF yardım yaptığı ülkelerden çeşitli taahhütler almıştır. Buna göre daha çok daraltıcı para ve maliye politikalarının uygulanmasını istemiştir (Çelebi, 1998, s.56).

1973 yılında yaşanan Arap-İsrail Savaşları’nda İsrail’e destek veren ABD’ye Arap ülkeleri tarafından tepki gösterilmiştir. Birçoğu OPEC üyesi petrol ihracatçısı bu ülkeler ABD’ye petrol ambargosu uygulayarak petrol fiyatlarında keskin artışların yaşanmasına sebep olmuşlardır. Ekonomileri (özellikle sanayileri) petrole dayalı birçok batılı ülkede başta enflasyon olmak üzere ekonomik sıkıntılar yaşamıştır. Artan maliyetler sonucunda birçok firma kapanmış işsizlik sayıları da artmıştır. İktisat literatüründe bu durum stagflasyon olarak isimlendirilmiştir.

Yaşanan stagflasyon krizi yeni maliye politikası yöntemleriyle giderilmeye çalışılmıştır. Bunların arasında kemer sıkma önlemleri, gelirler politikaları, maaş ve fiyat kontrolü gibi araçlar yer almaktadır (Harvey, 2015, s. 20). Hali hazırda 1969 yılından beri yüksek enflasyon ve düşük büyüme rakamları yaşayan ülkeler göreceli olarak toparlanmaya başlarken 1973 yılındaki Petrol Krizi ile beraber 1974-1975 arasında tekrardan ekonomiler daralmaya başlamıştır. 1977-1979 yılları arasında ülkelerin enflasyon oranlarında tekrardan artış yaşanmıştır (Savran, 2013, s. 58,59). Bu dönemdeki krizler finans piyasalarında oluşan balonların da etkisi ile gerçekleşmiştir. Doların enflasyonist süreçleri beslediği görülmektedir (Ağcakaya, 2014, s. 95). Özellikle ABD’de 1970’li yılların sonlarına doğru devam eden yüksek enflasyon, ödemeler dengesi açıkları ve doların değerinin düşüşü yeni bir politika değişimini gerektirmiştir (Campbell, 2007, s. 317).

1970’li yıllarda Keynesyen iktisatçılar ve Monetarist iktisatçılar arasında yaşanan tartışmalar medyanın da aracılığıyla kamuoyuna aktarılmış ve bir hayli ilgi çekmiştir. Monetarist iktisatçılar genellikle para arzındaki dengesizliklerin ekonomik istikrarsızlıklara yol açtığı konusunda ısrarcı davranırlarken, Keynesyen iktisatçılar da maliye politikası araçlarının istikrar sağlama hususunda yardımcı olabileceğini savunmuştur (Minsky, 2013, s. 102). Bretton Woods sisteminin çökmesi ve 1973 yılında yaşanan petrol şokunun ardından birçok ülkede stagflasyon krizinin yaşanması ile Keynesyen para ve maliye politikalarının ciddi şekilde sorgulanmasına yol açmıştır (Arestis & Sawyer, 2008, s. 334; Harvey, 2015, s. 20). Bu dönemde Keynesyen politikaların sorgulanmasının bir diğer nedeni de Keynesyen talep yönlü

politikalara olan güvenin sarsılmasıdır. Arz yönlü bir şok olan petrol şokunun yaşanması talep yönlü politikaların sorgulanmasına neden olmuştur (Rodrik, 2016, s. 121).

ABD’de Richard Nixon hükümeti 1973 yılından sonra yaşanan durgunluğu atlatabilmek adına genişletici para politikası uygulamalarına gitmiş ve borçlanma politikaları uygulamıştır. Borç ve cari açıkla sürdürülen ekonomi neticesinde ABD dolarının küresel rezerv para özelliği sorgulanmaya başlanmıştır (Brenner, 2007, s. 43,50). Bu dönemde özellikle büyüme oranlarında artış olmadan enflasyon rakamlarının artışı sonrasında, politikacıların maliye politikasının istikrar sağlayan rolüne karşı şüpheleri daha da artmıştır (Dullien, 2012, s. 6). Üst üste yaşanan krizler ve makroekonomik istikrarsızlıklar sonucunda Keynesyen iktisadi düşünceye verilen önem, teori ve uygulamada gerilemiş, neoliberal politikalar hâkim olmaya başlamıştır. Neoliberal iktisadi düşünce sermaye sahiplerinin desteğini almasıyla nüfuz alanını gittikçe arttırmıştır (Savran, 2013, s. 60). Keynesyen iktisadi düşüncenin geri plana itilmesiyle beraber efektif talep oluşturmak için uygulanan maliye politikalarında da bir gerileme meydana gelmiştir.

1960’lı yıllarda sarsılmaya başlayan, 1973’ten sonra iyice gözden düşen maliye politikalarının tam olarak hangi tarihte para politikasına göre ikinci planda kaldığını söylemek zordur. Bu konuda farklı görüşler söz konusudur. Delong ve Summers para politikasının hakimiyetinin 1960’lı yılların sonu ile 1970’li yılların başında arttığını öne sürmektedirler (Delong & Summers, 2012, s. 2). Arestis ve Sawyer ise 1979 öncesinde makro iktisadi politikaların esasen maliye politikası anlamına gelmekte olduğunu savunmaktadırlar. Onlara göre para politikasının öneminin arttığı tarih 1979 yıldır. Bu tarihten sonra enflasyon hedeflemelerine atfedilen önem işsizlik/istihdam hedeflerinin önüne geçmiştir (Arestis & Sawyer, 2008, s. 333-335).

2.3.3) 1980’li Yıllar Washington Mutabakatının/Neoliberal Politikaların Hakimiyeti ve Para Politikalarının Maliye Politikalarına Karşı Üstünlüğü

1980’li yıllar iktisat/maliye tarihi açısından önemli bir köşe taşıdır. Bu dönemde ekonomi politikalarında keskin bir dönüşüm söz konusudur. İktisadi düşüncede ve iktisat politikalarında değişim birbirlerini etkilemiştir. Bu dönem Arz Yönlü iktisadi düşünce, Monetarist iktisadi düşünce ve Yeni Klasik iktisadi düşüncenin popülerlik kazandığı, Keynesyen iktisadi düşüncenin ise popüleritesini

kaybettiği bir dönemdir. Doğal olarak maliye politikaları da bu değişimden payını almıştır. Özellikle liberal politikaları benimseyen siyasetçilerin bu dönemde iktidara gelmesi (M. Thatcher ve Reagan gibi) genişletici maliye politikalarının bir kenara itilmesine yol açmıştır.

1980’li yıllarda uygulanan politikalar genel olarak Washington Mutabakatı olarak anılmıştır. Washington Mutabakatı; merkezi Washington’da bulunan IMF, Dünya Bankası ve ABD Hazine Bakanlığı’nın benimsedikleri ilkelere göre yapılan ortak ekonomi politikalarına verilen genel isimdir. Zamanla uluslararası gücü olan birçok kurumun da bu politikaları benimsemesi ile dönemin hâkim iktisadi görüşünü önemli ölçüde şekillendirmiştir (Alfredo Saad-Filho, 2007, s. 191). Bu noktada IMF’nin uyguladığı istikrar politikaları da değişime uğramıştır. 1970’li yıllara kadar daha çok kısa dönemde ekonomik istikrarı hedefleyen IMF politikaları yaşadığı değişimle beraber, orta ve uzun vadeli ekonomik istikrarı hedefleyen politikaları da benimsemiştir (Çelebi, 1998, s.57). Washington Mutabakatının en önemli üç ayağı mali konsolidasyonlar/sıkı maliye politikaları, özelleştirmeler ve piyasaların deregüle edilmesi olmuştur (Karakurt, 2011, s. 34). Piyasaların serbest olması gerektiği savunulmuş, mülkiyet haklarına büyük önem verilmiş ve devletin küçük olması gerektiği politikalarıyla özdeşleşmişlerdir (Yıldırım, 2011, s. 2).

İlk olarak John Williamson tarafından tanımlanan “Washington Mutabakatı” kavramın uygun ekonomik görüşleri temsil eden ve ekonomik anayasa olarak nitelendirebileceğimiz ilkeler aşağıdaki şekildedir (Rodrik, 2009a, s. 19);

- Mali Disiplin
- Kamu harcamalarının yeniden yönlendirilmesi
- Vergi reformu
- Faiz oranlarının serbest bırakılması
- Standartlaştırılmış ve rekabetçi döviz kurları
- Dış ticaretin serbestleştirilmesi
- Doğrudan yabancı yatırımlara açılma
- Özelleştirme
- Mülkiyet haklarının korunması

Bu politikaların teorik temellerini Hayek ve Friedman’ın iktisadi görüşleri şekillendirmiştir. Bu politikaları benimseyenler kendilerini “neoliberal” olarak

nitelendirmeseler bile, bu politikalara muhalefet eden iktisatçılar bu terimi sıklıkla kullanmışlardır (Yıldırım, 2011, ss. 2-3). Özellikle Marksist iktisatçılar bu politikalar için neoliberalizm kavramını sıklıkla kullanmaktadırlar. Örneğin Aalbers'e göre neoliberalizm (ya da neoliberalleşme) bir süreci temsil etmektedir. Neoliberalizmin keskin koşulları ve kurallarla çerçevelenmiş bir yapısı yoktur. Hatta neoliberal uygulamalara bakıldığı zaman devlet müdahalesinin (kurtarma paketleri de dahil) bile çoğu zaman uygulandığı görülmektedir (Aalbers, 2013, s. 1084). Marksist iktisatçılar neoliberal politikaları ekseriyetle gelişmiş ülkelere avantajlar sağlaması nedeniyle eleştirmişlerdir. Gelişmiş ülkeler; tarım, madencilik ve enerji sektörleri olmak üzere doğal kaynakları düşük maliyetle elde edilebilmekte, kendi ülkeleri dışındaki ülkelerdeki ucuz işgücü ve düşük sosyal güvenlik koşullarından yararlanmakta, verdikleri borçlar nedeniyle yüksek miktarda faiz geliri elde etmekte, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan özelleştirmeler ile ülkelerin sanayilerini ucuz maliyetle ve bütüncül şekilde elde edebilmektedirler (Dumenil & Levy, 2007, s. 40).

Al Campbell'e göre Keynesyen politikalarda yeterince kar ve birikim sağlanamaması nedeniyle neoliberal politikalara geçiş yapılmıştır (Campbell, 2007, s. 309). Milton Friedman bu yeni dönem için Keynes'e gönderme yapacak şekilde "neoliberal karşı devrim" tanımlaması yapmıştır (Altvater, 2009, s. 73). Neoliberal politikalar Keynesyen devlet müdahalesi ile mücadele etmeye çalışmıştır. Artan kamu harcamalarının ekonomik sorunları ortaya çıkardığını iddia etmektedirler, para arzının büyüme oranından fazla artması ya da yüksek vergi hasılası elde edilmesi ekonomik problemlere neden olmaktadır. Bunların haricinde para ve sermaye hareketlerinin kısıtlanması eleştirilmiştir (Savran, 2013, s. 62).

Her ne kadar bu politikaların yaygın hale gelmesi 1980'li yıllarda gerçekleşse bile neoliberal ekonomi politikaları dünyada ilk kez 1973 yılında Şili'de Pinochet darbesinden sonra uygulanmaya başlamıştır. Uygulamayla beraber ekonomik anlamda eski hükümet başkanı Salvador Allende'nin politikaları bir kenara bırakılmıştır. Bunun yerine Milton Friedman'ın başında olduğu "Chicago İktisat Ekolü"ne bağlı ekonomistlerin (*Chicago Çocukları*) yönlendirdiği ekonomi politikaları gerçekleştirilmiştir. IMF ile beraber çalışarak özelleştirmeler yapılmış, yapılan devletleştirmeler tersine çevrilmiştir, yabancı yatırımlar serbestleştirilmiştir (Harvey, 2015, s. 16). ABD'de 1978 yılında Carter hükümeti büyümeyi destekleyecek, işsizliği azaltacak politikalardan vazgeçerek sadece enflasyonla mücadele politikalarına gitmiştir. FED'in başkanlığına atanan Volcker'in

öncülüğünde uygulanan sıkı para politikaları sonucunda ABD 1981-82 yılları arasında durgunluğa girmiş 1982 yılının sonunda işsizlik %9,7 seviyesine çıkmış enflasyon ise 1980’de %13,5’den 1983 yılında %3,5’e düşmüştür (Campbell, 2007, s. 318). Enflasyonu dizginlemek adına istihdam politikalarından feragat edilmiştir (Harvey, 2015, s. 31). Bu dönemde yüksek kamu borçları ve enflasyondan dolayı maliye politikaları bütçe denkliğini sağlayacak şekilde oluşturulmuştur. Ülkelere mali uyum politikaları kapsamında ekonomi politikaları uygulamaları önerilmiştir (Tokucu & Sarıdoğan, 2010, s. 80).

Al Campbell ise neoliberal politikaların özellikle ABD özelinde 1979 yılından itibaren uygulandığını savunmaktadır. Bu dönemde maliye politikaları kendi içinde dönüşüm yaşanmıştır. Yaşanan değişimin temeli, askeri harcamalarda meydana gelen artıştan kaynaklı değil artan kamu harcamalarının vergilerle finanse edilmemesinden kaynaklıdır. Bu dönemde ABD’ye küresel çapta büyük miktarda yabancı sermaye girmiş ve finansman imkânı sağlamıştır (Campbell, 2007, s. 309). Altvater’e göre ise neoliberalizmin başlangıcı Bretton Woods’un sona ermesiyle başlamıştır. Bunu 1980’li yıllar M. Thatcher dönemi İngiltere’inde finans piyasasının liberalleştirilmesi takip etmiştir (Altvater, 2009, s. 74).

Neoliberal felsefenin önemli ayaklarından liberalleşme, özelleştirme ve deregülasyonların yaygınlaşması sonucunda, 1973 petrol krizinde artan petrol fiyatlarından kazanç sağlayan petrol ihracatçısı ülkelerin sermayeleri uluslararası piyasalarda yatırım imkânı bulmuştur. 1979 yılından önce reel faiz oranlarının düşük olduğu dönemde birçok ülke borçlanmaya gitmiş, 1979 yılında Volcker döneminde FED’in sert faiz artışına gitmesi 1980’li yıllardaki Latin Amerika ülkelerindeki borç krizini tetiklemiştir (Altvater, 2009, s. 74). 1979 yılı aynı zamanda Paul Volcker’ın FED başkanı olduğu ve daraltıcı para politikalarının uygulandığı dönemdir. Faiz oranlarının yüksek seviyede artırılması literatürde “Volcker Şoku” olarak adlandırılmıştır. Para politikasındaki bu keskin değişim sonrası, para ve maliye politikalarının uygulamalarından yeni bir döneme geçiş yapılmıştır. Bu yeni dönemde enflasyonu dizginleme ekonomi politikalarının öncelikli amacı olmuştur.

1980’li yıllarda Latin Amerika ülkelerinin yaşadığı ekonomik istikrarsızlıkların ardından neoliberal politikalarda artış kaydedilmiştir. Bu dönemdeki yaygın kanı Latin Amerika ülkelerinde yaşanan krizlerin temelinde devletin iktisadi yaşamdaki müdahalesinin gereğinden fazla olması ve popülist politikaların olduğu yönündedir. Bu yüzden bu ülkelerde bu politikalara geçilmiştir

(Karakurt, 2011, s. 33). Bunun yanında Sovyetler Birliği başta olmak üzere merkezi planlamacı ölkelerin başarısız uygulamaları, ithal ikameci sanayi politika uygulayan ölkelerde yaşanan istikrarsızlıklar, hiperenflasyon ve slumpflasyon sorunları sonucunda yeni bir paradigma arayışı, IMF ve Dünya Bankası gibi kurumların mali açıdan sıkıntıya düşen ölkeleri standart serbest piyasa kurallarını uygulamaya zorlaması, Asya mucizesi olarak bilinen ve serbest piyasa ile yönetilerek kısa zamanda yüksek başarıya ulaşan ölkelerin varlığı, 1980’li yıllardan günümüze kadar liberal politikaların etkin olmasında öncü olmuştur (Fırat Demir, 2015, s. 122,123).

Neoliberal politikaların aktif hale gelmesiyle beraber ekonomide devletin rolünde bir değişim söz konusu olmuştur. Bu değişimle beraber serbest piyasalar, mülkiyet hakları, bireysel girişim gibi kavramlar popölarite kazanmıştır. Devletin görevi ise bu kurumların düzgün işlemlerini sağlayacak imkanların sağlanması ve korunması olmuştur (Harvey, 2015, s. 16). Genel olarak bu dönemde ekonomi politikalarında kurumsal değişimler yaşanmıştır. Kamu harcamalarında azalmalar gözlemlenmiş, işgücü piyasası esnek hale getirilmiştir (Akyol, 2017, s. 42).

1970’li yılların sonu ve 1980’li yıllarda maliye politikasının rolünün geri plana itilmesinin ardından ekonomilerde arz yönlü vergi ve harcama politikalarına geçiş söz konusu olmuştur (Delong & Summers, 2012, s.2). Robert Mundell’in bir konferansta stagflasyondan kurtulmak için sıkı para politikası uygulanması, vergi indirimi ve sabit kur sisteminin önermesi önce basında ardından siyasi alanda karşılık bulmuştur. Kongre üyesi Jack Kemp’in öncülüğünde Kemp-Roth vergi tasarısı hazırlanmış, ABD devlet başkanı Ronald Reagan döneminde uygulama şansı bulmuştur (Ulusoy, 2018, s.73-76). Düşürölen vergi oranları, vergi dışı bırakılan sermaye değerlenmeleri, vergi gelirlerini azaltmış fakat kamu harcamaları aynı oranda düşürölemediği için bütçe açıkları artmış, tasarruflar arttırılamamış, alınan borçların miktarı ve faiz oranları artmıştır (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s.75). Bu dönemde arz yönlü iktisat politikaları hâkim hale gelmesiyle ABD’de, gelir vergilerindeki oranlar %70’lerden %28’e kadar indirilmiştir. Benzer şekilde kurumlar vergisi oranları da çarpıcı şekilde düşürölmüştür. İngiltere’de Thatcher hükümetinin başa gelmesinin ardından refah devleti uygulamalarına son verilmiş, kamu teşebbüslerinde özelleştirmelere gidilmiş, vergiler düşürölmüş, girişimciler teşvik edilmiş, yabancı yatırıma uygun yatırım iklimi oluşturılmaya çalışılmıştır (Harvey, 2015, s. 31,34). Uygulamalarda kamunun ağırlığının azaltılması amaçlandığı birçok kamu kuruluşu özelleştirmeye tabi tutulup, piyasada ise

serbestleşme yaygın hale gelmiştir. İlgili politikalar sonucunda kamu sektörünün GSYH içindeki payındaki sürekli artışı durmuştur. Bu noktada sosyal harcamalarda da kesintilere gidildiği görülmektedir. Genel olarak arz yanlı iktisat politikaları istenilen seviyede canlanmayı sağlayamamıştır. Gelir dağılımında bozulma yaşanmış ve bütçe açıklarının kapatılamadığı bir dönem yaşanmıştır (Ulusoy, 2018, s.76,77). Uygulanan ekonomi politikaları sonucu, finansal piyasalarda serbestleşme, devletin küçülmesi, en üst vergi diliminin vergi oranlarının azalması, tam istihdam yerine doğal işsizlik oranının hedef haline geldiği görülmüştür. Fakat bu politikalar özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeteri kadar kalkınma sağlayamamıştır (Palley, 2007, s. 51).

Arz yönlü iktisat politikalarının yeteri kadar başarı yakalayamaması ve uygulanan politikalar sonucunda bütçe açıklarının artmasından dolayı, Yeni Klasik İktisat okulunun teorileri ekonomik teoride hâkim olmaya başlamıştır. Para politikası fiyat istikrarına yönelmiş, maliye politikası ise istikrarlı şekilde uygulanmıştır. Bütçe açıklarından uzak durulmuştur (Desai, 2016, s. 13).

Bu dönemde enflasyonun en büyük ekonomik problem olarak görüldüğü, her türlü devlet müdahalesinin popülist ve verimsiz bulunup karşı çıkıldığı, daraltıcı politikalar hâkim olmuştur. Bu dönemde “kredibilite, şeffaflık, güven ve istikrar, beklentilerin idaresi, kurumsal çapa, yönetim” gibi kavramların kullanımı öncelenmiştir (Yeldan, 2009a, s. 16). Yine bu dönemde merkez bankalarının bağımsızlığı sivil toplum kuruluşları ve politikacılardan izole ve sadece küresel finans piyasasının politikalarını önceleyen bir yapıya bürünmüştür. Maliye politikalarının uzun vadede ekonomik büyümeye ve işsizliğe katkısının olmadığı varsayılmış, maliye politikalarının para politikalarının istikrarını sağlayacak şekilde yönetilmesi gerektiği savunulmuştur (Altvater, 2009, s. 74,75). 1980’li yıllarda Merkez Bankalarının bağımsızlığı kesin şekilde ilan etmesi para politikalarına verilen önemin artışı bir başka şekilde göstermektedir.

1980’li yıllardan sonraki değişim sonrasında finans piyasasında spekülative güdüyle yapılan işlemlerde artışlar gerçekleşmiş, günlük işlem hacmi yüksek seviyelere çıkmıştır. Bu noktadan sonra finansal sermaye düşük enflasyon ve yüksek faiz koşullarında yüksek reel faiz elde etmeyi tercih etmiştir. Bu noktada daraltıcı para ve maliye politikalarına ihtiyaç duyulmuştur (Yeldan, 2009a, s. 15).

Neoliberal dönemin hakimiyetinin ardından maliye politikalarının müdahale aracı olarak uygulanması para politikalarına göre ikinci plana itilmiştir. 1980’li

yıllarda maliye politikasının geri plana itilmesinin ardındaki nedenleri şu şekilde sıralayabiliriz. İlk olarak maliye politikasının etkinliğine dair olan şüphe dir. Bu şüphede Ricardocu-Barrocu Denklik hipotezinin önemli rolü bulunmaktadır. Buna göre bugün borçlanmayla yapılan kamu harcamaları ilerleyen yıllarda vergi artışlarını da beraberinde getirecektir. Bunun yanında para politikası uygulamalarının ekonomilerin istikrarında başarılı bir rol oynaması da maliye politikalarına ihtiyaç duyulmamasına neden olmuştur. Bir diğer neden gelişmiş ülkelerde var olan borç oranlarının daha da kötü hale gelmemesi için ve gelişmekte olan ekonomilerdeki mevcut finans/sermaye piyasalarının maliye politikalarının gelişimine yeteri kadar fırsat vermemesidir. Maliye politikaları uygulamaları ekonominin ihtiyacı olan gecikmeye yeterince esnek cevap veremeyebilmektedir. Dördüncü neden ise maliye politikalarının para politikalarına göre siyasal süreçten daha kolay etkilenmesi gösterilebilir (Blanchard, Dell’Ariccia, & Mauro, 2012, s. 5,6). Maliye politikalarının geri plana atılmasının beşinci nedeni 1980’lerin sonuna doğru akademide birçok ekonomi bölümü, ekonomi politikalarında başlıca amacın enflasyonu dizginleme ve güçlü kamu maliyesi olduğunu görüşünü benimsemişlerdir. Ayrıca 1980’li yılların başlarında IMF ve Dünya Bankası kadrolarında Keynesyen iktisatçıların ağırlığı azalmış olmasıdır (Harvey, 2015, s. 101). IMF zor durumda kendisine sığınan ekonomilere kredi verme koşulu olarak yapısal reformlar talep etmiştir. Bu yapısal reformlar para ve maliye politikasının ötesinde klasik iktisadi düşünceye dayalı olarak düzenlenmiştir (P. R. Krugman, 2010, s. 100). Bir diğer neden ise maliye politikalarının “gecikmeler sorunu” ile karşı karşıya kalmasıdır. Bu durumda uygulanan politikanın etkisinin istenilen sürede olmaması söz konusudur. Buna karşın para politikasının toplam talebi uyarmasının daha hızlı ve basit yolla gerçekleştirmektedir (Feldstein, 2009, s. 2).

2.3.4) 1990’lı Yıllar ve Artan Küreselleşme ve Mali Kurallar

1990’lı yıllar iktisat literatüründe “yeni ekonomi” olarak isimlendirilen yeni bir dönemin habercisidir. Bu dönemde küreselleşme tüm dünyada etkisini arttırmıştır (Stiglitz, 2004, s. 3).

Genel olarak baktığımız zaman hâkim iktisadi görüşün, 1970’lerin sonu ve özellikle 1980’li yıllarda devletin ekonomideki ağırlığını azaldığı ve deregülasyonların yaşandığı bir dönem olmuşken, 1990’lı yıllarda ekonomi yeni

kurumsal yapılara bürünmüştür (Akyol, 2016, s. 295). Bu dönemde akademik literatürde Barro'nun "Ricardocu Denklik Teoremi" ile borçlanmanın gelecek kuşakların vergi gelirleri artacağı beklentisiyle özel tasarruflarını etkilemesi ve Kydland ve Prescott'un ortak çalışmalarının ortaya koyduğu üzere iradi maliye politikalarında meydana gelen zaman tutarsızlığının, etkinsizliklere yol açtığına ilişkin teoremler tartışılmaktadır. Bunun yanında pratikte ülkelerin bozulan makroekonomik göstergeleri 1990'lı yıllarda mali kurallara önem verilmesiyle sonuçlanmıştır (Bocutoğlu & Ekinci, 2009, s. 68).

Özellikle finansal piyasalardan kaynaklanan ekonomik krizlerin artmasından dolayı 1990'lı yıllarda IMF destekli istikrar politikalarında, bütçe açıkları ve enflasyonla mücadele için sıkı para ve maliye politikaları öncelenmiş, faiz dışı fazla hedefleri konularak adeta bir "mali kural" uygulanmaya başlanmıştır (Şimşek & Altay, 2009, s. 19). Başlangıcı çok daha eski olan mali kurallar 1990'lı yıllarda resmi olarak yalnızca 7 ülkede uygulanmasına rağmen zamanla birçok ülke tarafından tercih edilir hale gelmiştir. Ülkelerin kurumsal ve ekonomik yapısına göre değişiklik gösteren mali kurallar günümüzde maliye politikaları için kritik bir öneme sahiptir (Şahintürk & Bulut, 2019, s. 416). Mali kurallar ile beraber ihtiyari maliye politikalarının da rolü kısıtlanmıştır.

1990'lı yıllarda ekonomi politikalarında Dani Rodrik'in ikinci nesil reformlar olarak nitelendirdiği yeni ek reformlar çerçevesinde politikalara gidilerek orijinal Washington Mutabakatı genişletilmiştir. "İyi yönetim" kurallarıyla uyumlu yeni reformlar eklenmiştir. İkinci nesil reform ihtiyacı, birçok sektörde kurumsal dönüşümler yaşanmaksızın birinci nesil reformların etkin olamayacağının anlaşılması, finansal serbestleşmenin tehlikelerine (krizlere yönelik) yönelik beslenen kaygılar ve orijinal Washington Mutabakatında yoksulların durumuna ilişkin bir önlem olmaması ve bu durumda zenginlerin daha da zenginleşerek yoksul kişilerin memnuniyetsizlik yaşayabileceği durumu etkili olmuştur. Bu reformlar üzerinde birçok görüş olmakla beraber Dani Rodrik'e göre ilgili reformlar aşağıdaki 10 maddede özetlenmiştir (Rodrik, 2009, s. 19):

- Kurumsal yönetim
- Yolsuzlukla mücadele
- Esnek emek piyasaları
- Dünya Ticaret Örgütü'ne (WTO) otoritesine bağlılık

- Uluslararası finansal kural ve standartlara bağıllık
- Ölçülü sermaye hareketleri hesabı açılışı
- Serbest döviz rejimi
- Bağımsız merkez bankaları/enflasyon hedefleri belirlenmesi
- Sosyal güvenlik ağırları
- Yoksulluğun azaltılmasına ilişkin hedeflerin belirlenmesi

1990'lı yıllarda sözü edilen değişimler sonrasında yukarıdaki ilkeler gelişmiş ülkelerde uygulanmaya başlanmış ve uluslararası kuruluşların da yardımıyla diğer ülkeler de bu politikaları uygulanmaya zorlanmıştır. Bu adımları atmayan ülkeler yeterli sermaye çekememiş, uluslararası kuruluşlardan borç ve kalkınma politikaları için destek alamamıştır. İlgili programlar günümüze dek iktisat politikalarına yön vermiştir. Bu ilkeler incelendiğinde dikkat edilecek olursa maliye politikalarında mali disiplin uygulamalarına gidildiği, kamu harcamalarının ve vergi reformlarının düzenlendiği görülmektedir. İlgili ilkeler Keynesyen iktisadi düşünceden çok Neoliberal iktisadi düşünceye geçişin göstergesi niteliğindedir.

1990'lı yıllarda sol partilerin bile kimi zaman pragmatist davranarak neoliberal ekonomi politikalarını uyguladığı görülmüştür (Akyol, 2017, s. 43). Neoliberalizmin eşitsizlikleri arttırıp, haksızlıklara yol açtığı eleştirilerinin artması üzerine neoliberal politikalar daha da yumuşatılmaya başlamış, sosyal politikalara verilen önemin arttığı bir yapıya bürünmüştür. Bu duruma literatürde “Neoliberalizmin üçüncü yolu”(third way) denilmektedir (Saad-Filho & Johnston, 2007, s. 18,19). 1997 yılında İngiltere’de Yeni İşçi Partisi hükümeti, ABD’de Clinton ile gelen “Yeni Demokrasi” anlayışı ve Almanya’da Shröder önderliğinde Sosyal Demokrat partinin başa gelmesi “Üçüncü Yol Neoliberalizme” öncülük etmişlerdir. Terim aynı zamanda “modernleşmeciler”, “modernleşmeci merkez sol”, “ilerici yönetim” olarak da kullanılmaktadır. İdeolojik olarak sol görüşten sosyal demokrasi sağ görüşten ise serbest piyasa ekonomisini almıştır (Arestis & Sawyer, 2008, s. 293). 1980 ve 1990'lı yıllarda neoliberal ekonomik doktrinleri benimsemiş birçok parti iktidara gelmiştir. Fakat neoliberal vaatlerin gerçekleşmemesi Avrupa’da birçok merkez sol hükümetinin 1990'lı yılların ortalarında gücünü arttırmasına neden olmuştur (İtalya, İngiltere, Fransa, Yunanistan gibi ülkeler). Fakat merkez sol

hükümetler iktidara geçmesine rağmen neoliberal nitelikte politikalar devam etmiştir (Milios, 2007, s. 341).

1980’li ve 1990’lı yıllar çoğunlukla bütçe açıkları ve borçlanma politikalarının enflasyonun ve ödemeler dengesi bilançosunda dengesizliklerin ana nedeni olarak görüldüğü dönemdir ve maliye politikaları buna göre düzenlenmiştir (Hemming vd., 2002, s. 3). Bu dönemde Keynesyen iktisatçılardan Samuelson bile maliye politikalarına olan ilginin azaldığını istikrar politikalarının Merkez Bankalarının para politikaları aracılığıyla gerçekleştirileceğini ifade etmiştir (Skousen, 2003, s. 497). Küreselleşmenin artışı ve SSCB’nin dağılması da refah devleti uygulamalarının iyice güç kaybetmesine yol açmıştır (Gökbunar vd., 2008, s.162).

Artan küreselleşmeyle beraber ekonomilerde artan finansallaşma sonucu birçok finansal kriz meydana gelmiştir (Akyol, 2016, s. 295). 1990’lı yıllarda Güney Amerika ülkeleri ve Asya ülkelerinde bir dizi finansal kriz meydana gelmiştir. Güney Amerika ülkeleri genelde ikinci nesil finansal krizlerle karşılaşmış, Asya ülkelerinde ise üçüncü nesil krizler meydana gelmiştir.

Asya Krizi çıkmadan önce Asya ülkelerinde uygulanan politikalar ise daha çok kemer sıkma şeklindedir. Ülkeler bu politikaları IMF, Dünya Bankası ve ABD Hazinesi’nin yönlendirmeleriyle uygulamıştır (Krugman, 2010, s.88). 1997 yılında Asya ülkelerinde yaşanan krizlerde IMF; Tayland, Güney Kore, Endonezya gibi ülkelere konjonktür yanlısı kemer sıkma politikaları önermiştir. Buna göre kamu harcamalarının azaltılması, vergilerin bütçe açıklarını kapatmak için arttırılması gerektiği yönünde tavsiyeler verilmiştir. Bu politikaların uygulanması sonucunda ülkelerdeki iç talepte azalma meydana gelmiş ve durgunluklar daha da derinleşmiştir (Krugman, 2010, s.100). Benzer şekilde 1998 yılında Brezilya ekonomisinde başlayan yavaşlama sonrasında işsizlik artmış Asya Krizinin ardından Brezilya’dan spekülative sermaye çıkışları yaşanmıştır. IMF yardımlarına başvuran Brezilya, IMF’in tavsiyelerine uyarak bir istikrar paketi uygulamaya koymuştur. Bu pakette vergilerin arttırılması, kamu harcamalarında kısıntılara gidilmesi ve faiz oranlarının yüksek seviyede sürdürülmesi öngörülmüştür. Uygulanan sıkı para ve maliye politikaları Brezilya’nın 1999 yılında daha da derin bir durgunluğa girmesine neden olmuştur (Krugman, 2010, s.97).

Güney Amerika ve Asya ülkelerinde yaşanan krizlerin ardından uygulanan politikalarda da değişime gidilmiştir. Bu dönemde refah politikası uygulamaları

azaldığı ve gelir dağılımında adaletsizliklerin arttığı bir dönem olmuştur (Akyol, 2016, s. 295). Maliye politikalarının kurtarıcı rolü 1990'lu yıllardaki Japonya'nın durgunluğu ve 1997 Asya Krizi çıkana kadar göz ardı edilmiştir (Şen & Kaya, 2015, s.72). 1990'lı yıllarda Japonya'nın yaşadığı durgunluk döneminden sonra maliye politikaları genişletici olarak uygulanarak, ekonomik durgunluğun önüne geçilmeye çalışılmıştır (Karakurt, 2010, s.170). 1998 yılında gelir vergisi ve kamu personellerinin maaşlarında iyileşme öngören Japonya'nın uyguladığı kurtarma paketinin büyüklüğü 16 trilyon yen civarındadır (ilgili yılda ülkenin GSYH'sinin yaklaşık %3'üne tekabül etmektedir). Benzer şekilde Kasım 1998'de 24 trilyon yenlik yeni bir mali teşvik paketi ile KOBİ'ler, hane halkları ve çeşitli sektörlerle yönelik kamu harcamaları arttırılmıştır. Tüm bu çabaların eşliğinde Japon ekonomisi 1999 yılında %3 reel büyüme kaydetmiştir (Karaca, 2014, s.267,268). Uygulanan politika teşvik paketleri sonrasında ekonomisinde bir canlanma yaşayan Japonya'nın kamu borcu çok yüksek seviyelere tırmanmıştır (Roubini & Mihm, 2012, s. 172).

1997-98 yıllarında Asya ülkelerinde yaşanan kriz ülkelerin istikrar politikalarında da değişikliklere yol açmıştır. Özellikle gelişmekte olan birçok ülke finans sisteminin riskli yapısına karşı rezerv tutma ihtiyacı hissetmiştir (Stiglitz, 2017, s. 47). 1980'li ve 1990'lı yıllar banka iflaslarının da daha önceki dönemlere çok arttığı yıllar olmuştur. Bu durum finans sektöründeki değişimi sonrasında oluşan yapısal sorunları göstermektedir. 1980'li yıllarda üç bin civarında finansal kurum batmıştır. Kurtarma politikalarının ABD vergi mükelleflerine maliyeti 100 milyar doları bulmuştur (Kindleberger & Aliber, 2017, s. 5). 1990'lı yıllardan yaşanan uzun süren Japon durgunluğu, Endonezya, Tayland ve Kore'de yaşanan Asya Krizindeki resesyon ve 2000'li yıllara doğru ABD ve Avrupa'daki kötü gidişat sonrasında genişletici maliye politikalarına tekrardan ilgi artmıştır (Hemming vd., 2002, s. 3).

1997 Asya Krizi, Ağustos 1998'de Rusya likidite krizi ve 1990'lı yıllardaki birçok finansal krizin ardından ekonomilerin hızlı bir şekilde toparlanması, piyasanın doğal olarak krizlerin yaralarını kendini toparlayacağına dair bir yanlış bir güven algısının oluşmasına neden olmuştur (Stiglitz, 2017, s. 64). 1990'lı yıllardaki finansal krizlerdeki hatalardan yeterince ders alınmaması, finans sisteminin riskli yapısının 2008 KFK'ye kadar büyümesine yol açmıştır.

2.3.5) 2000’li Yıllar ve Maliye Politikası Algısı

2000’li yıllarda uygun fiyatlı faiz oranlarından borçlanılan, piyasada likiditenin bol olduğu, yatırım imkanlarının yüksek olduğu dönemdir. Bu dönem Büyük Moderasyon (*Great Moderation*) dönemi olarak adlandırılmıştır (Ölmezoğulları, 2019, s. 229).

2008 yılına kadar maliye politikalarının etkinliğine dair tartışmalar devam etmiştir. Esasında bu tartışmalar 1929 Büyük Buhranından bu yana süregelmektedir (Elmendorf & Furman, 2008, s. 6).

2007 yılına kadar maliye politikalarının konjonktürel dalgalanmalara karşı etkin olmadığına ilişkin geniş bir mutabakat vardır (Feldstein, 2009, s.1). İhtiyari maliye politikalarının etkin olmadığını gösteren teknik raporlar ve çalışmalar yayımlanmıştır. Örneğin Ekim 2008 yılına ait World Economic Outlook raporu, Lehman Brothers’ın batışının ardından yayımlanmasına rağmen, iradi maliye politikaları çözüm olarak sunulmamıştır (Mates, 2011, s. 22). Kriz çıkmadan önce ekonomideki istikrarsızlık unsurları, para politikası ve otomatik stabilizatörler ile çözülmesi gerektiği düşünülmekteydi. Ekonomistler para politikasının ekonomik durgunlukta uygulanacak ilk politika olarak görmüşler. Merkez Bankalarının bürokratik engellere takılmadan hızlı hareket edebilmeleri, para politikalarının piyasada etkili bir şekilde karşılık bulması, para politikalarının teknik uzmanlığa dayalı olarak çeşitli analiz yöntemleriyle beraber hareket etmeleri ve son olarak politik bağımsızlıklarından dolayı para politikası daha etkin kabul edilmiştir. İhtiyari maliye politikaları gecikmeler sorunu, hantal olması, popülist politikalara konu olması sebepleriyle eleştirilmiştir (Elmendorf & Furman, 2008, s. 4,7; Rothbard, 2009, s. 1).

Bunun yanında maliye politikalarının konjonktür dalgalanmasını hafifletmekten ziyade daha da derinleştirdiği kabulü vardır (Karakurt, 2010, s. 172). Maliye politikalarına ilişkin büyük endişeler söz konusudur. Eğer karşılıksız olarak yapılan kamu harcamaları yükselirse bütçe açıkları da yükselecektir. Bütçe açığının kapatılması için alınan borçlarda artış olması faiz oranlarını arttırabilir. Eğer artan borçlanma para basılarak finanse edilirse bu sefer de enflasyona neden olabilir. Ayrıca yapılan kamu harcamaları sonucu hane halkları vergilerin gelecek dönemlerde artacağı endişesine kapılarak, harcamalarını kısmağa başlayabilir. Vergi indirimlerinin ardından da ellerine para geçen hane halklarının bu ek geliri harcamak

yerine tasarruf ederek veya borç ödemesi gerçekleştirerek değerlendirebilir. Bu durumda da tüketim yeterince teşvik edilemeyebilir. Bunun yanında bazı teşvik politikaları sektörel bazda gelecekteki tüketimi öne alarak teşvik sonrası tüketimi düşürebilir. Son olarak uygulanan maliye politikaları ekonomik israfa yol açabilir (Roubini & Mihm, 2012, s. 176).

İstikrarsızlık dönemlerinde uygulanan genişletici maliye politikaları, ekonomiler toparlandıkça azaltılmazsa bu durumda ekonomide enflasyon sorunu olabilir, özel sektörü “dışlama etkisi”ne maruz bırakabilir ve devlet bütçesinde kalıcı bozukluklara yol açabilir (Ray, 2009, s. 10).

Önceki bölümlerde de ifade edildiği üzere maliye politikalarına bakış açısının 1980’li yıllardan bu yana kademeli olarak değişimi nihayetinde yukarıdaki halini almıştır. İhtiyari maliye politikaları önlemleri 1980’li yıllardan bu yana sadece kriz dönemlerinde önemini arttırmış, devletin ekonomiye müdahalesi mümkün olduğunca sınırlı tutulmaya çalışılmıştır. Heterodoks iktisadi düşünceden gelen eleştirilere rağmen hakim iktisadi düşüncede maliye politikaları 2008 KFK’ye kadar göz ardı edilmiştir.

ABD’deki 2001 Krizi’nin ardından fonksiyonel maliye politikaları başta Post Keynesyen iktisatçılar olmak üzere tartışılmaya başlamıştır (Tokucu & Sarıdoğan, 2010, s. 82). Bunun yanında 2000’li yılların ortalarında Solow ve Krugman başta olmak üzere maliye politikalarının etkin olmadığı görüşüne birtakım eleştiriler gelmeye başlamıştır. Buna göre ihtiyari maliye politikaları para politikalarının tamamlayıcı bir rolde olabileceği ve ekonomideki aşağı yönlü gidişata yönelik daha ciddi çözümler ortaya koyabileceği öne sürülmüştür (Ray, 2009, s. 1). Elmendorf ve Furman’a göre maliye politikaları para politikalarının ekonomik gelişme üzerinde etkisi olmadığı veya çok az etkisi olduğu durumlarda çok önemli bir fonksiyonu vardır. Diğer zamanlarda ise para politikasını tamamlayıcı önemli bir role sahiptir. Doğru maliye politikaları etkisi için doğru zamanda yapılması, amaçlarının doğru tespit edilmesi ve geçici olması gereklidir (Elmendorf & Furman, 2008, s. 9).

Ray’a göre iradi maliye politikası günümüzde, para politikasını bütünleyici bir role sahip olabilecektir. Maliye politikası özellikle finansal şoklar ve sıfıra yakın faiz oranlarının yaşandığı durumlarda daha etkilidir (Ray, 2009, s. 1). Faiz oranlarının sıfıra yakın olduğu durumlarda likidite tuzağı riski söz konusudur. Bu durumda para politikası etkili değildir ve maliye politikalarına ihtiyaç vardır. Durgunluk dönemlerinde uygulanacak maliye politikasının araçlarının seçimi de

önem arz etmektedir. Vergilerin azaltılması yerine harcamaların artışı daha da önem arz etmektedir. Artan kamu harcamaları toplam talebi doğrudan arttırmanın yanı sıra istihdam piyasasının canlanması ile talep artışını dolaylı olarak da etkilemektedir (Göker, 2014a, s. 106). Uygulanacak maliye politikalarının uygun zamanlamaya sahip olması, azalan talebi dengeleyecek kadar geniş kapsamlı olması, çeşitli ve kapsamlı hazırlanması, uzun kapsamlı olmalı, küresel düzeyde eşanlı olarak uygulanabilecek düzeyde olması, sürdürülebilir niteliklere sahip olması gerekmektedir (Spilimbergo vd., 2008, s. 3).

2001 yılında ABD’de “.com Teknoloji Krizi” sonrasında yaşanan resesyon sonrası özellikle vergi indirimlerine dayalı vergi politikası yoluyla ekonomi canlandırılmak istenmiştir. Bu dönemde Avrupa’da konjonktürel dalgalanmalardaki döngü karşıtı maliye politikalarının hala göz ardı edildiği görülmüştür (Arestis & Sawyer, 2008, s. 293). 2000’li yıllarda ülkelerin döngü yanlısı ihtiyatlı maliye politikalarına uygulamaları, birçok ülkenin kamu borcunun azalmasına yol açmış ve aynı zamanda rezervlerini arttırmıştır (United Nations Conference on Trade and Development, 2011, s. 43).

İktisadi istikrarsızlıklara çözüm için uygulanan maliye politikalarının tarihsel gelişimi incelendikten sonra, 2008 KFK’nin nedenleri ve gelişimi incelenecektir.

2.4) 2008 Küresel Finansal Krizi ve Nedenleri

2008 KFK’yi geçmiş krizlerden ayıran en önemli unsur, bu krizle beraber klasik bankacılık ürünleri yerini türev ürünlerin yer almış olması ve küreselleşmeyle beraber bu ürünlerin dünyanın dört bir yanında hızla yayılmasıdır. Bu kriz 1929 Büyük Buhranı’ndan bu yana en büyük kriz olarak kabul edilmektedir (Karaca, 2014, s. 270). Daha önce de ABD’de kredi daralmaları, borsa krizleri, emlak piyasasında balon oluşumu gibi istikrarsızlıklar meydana gelmiştir. Fakat 1929 yılındaki Büyük Buhrandan bu yana ilk defa bir çok istikrarsızlık unsuru bir arada yaşanmıştır (Stiglitz, 2012, s. 75). 2008 KFK daha önceki krizlerin birçoğundan farklı olarak paranın karşılığında herhangi bir değerli madenin olmadığı bir dönemde gerçekleşmiştir. Bu durum belirsizliklerin hâkim olduğu bir dünyada güvenin bir türlü tahsis edilememesiyle sonuçlanmıştır (Yeldan, 2009a, s. 12).

Kriz oluşmadan önce özellikle Keynesyen orijinli birçok iktisatçı ekonomilerdeki mevcut yapısal sıkıntılardan şikâyet etmiştir. Bunlar arasında Joseph

Stiglitz, Nouriel Roubini, Paul Krugman, Robert Shiller ve Robert Wescott örnek olarak gösterilebilir. Bu kişilerin uyarıları piyasa aktörleri tarafından dikkate alınmamış, oluşan balonlar engellenememiş, gerekli yasal düzenlemeler yapılamamıştır (Stiglitz, 2012, s. 58). Krize mortgage piyasasındaki riskli ve kırılgan yapı, emlak sektöründeki balonun patlaması, kredi piyasası, tüketici güvenindeki önemli kayıplar ve istihdam piyasasındaki çalkalanma gibi problemler neden olmuştur. Zamanla problemler birbirlerini besleyerek bir kısır döngü meydana getirmiş ve ülkelerin üretim ile yatırımlarını ciddi şekilde etkilemiştir (Karakurt, 2010, s. 168). Krize yol açan etmenler yedi başlıkta incelenebilir. Bunlar; artan finansallaşma/finans sisteminin yapısındaki değişim, para politikalarından kaynaklı nedenler, konut kredi politikasından kaynaklanan sorunlar, menkul kıymetleştirmeden kaynaklanan sorunlar, gölge bankalardan kaynaklanan sorunlar, kredi derecelendirme kuruluşlarından kaynaklanan nedenler, ahlaki tehlike/asimetrik bilgi olarak sınıflandırılmıştır.

2.4.1) Artan Finansallaşma /Finans Sisteminin Yapısındaki Değişim

Finans sisteminden kaynaklanan problemler iki başlıkta incelenmiştir. Buna göre finans sisteminin reel ekonomiden ayrışması ve finans sektörünün yanlış biçimde deregüle edilmesi incelenmiştir.

2.4.1.1) Finans Piyasasının Reel Sektörden Ayrışması

Finans piyasası uzun yıllardır etkinliğini arttırmıştır. Özellikle 1980’li yıllardan sonra artan deregülasyonlar 1990’lı yıllardan sonraki küreselleşme ile finans piyasanın yaygınlığı artmıştır. Birçok gelişmekte olan ülke ekonomisi finans piyasasına bağımlı hale gelmiştir. Özellikle spekülative sermaye hareketlerine bağımlı olan ülkelerde kırılgan bir ekonomi sistemi oluşmuştur. Birçok ülke bu durumdan olumsuz yönde etkilenmiştir.

Finans sektörünün riskli yapısını görerek bu duruma 1936 yılında dikkat çeken Keynes, yatırımcıların spekülasyon güdüsüyle hareket etmesini bir gazino ekonomisine benzetmiştir. Yalnızca spekülasyon güdüsüyle hareket eden finans piyasasının sınırlandırılması gerektiğini ifade etmiştir (Keynes, 2013, ss. 158-159). 1960’lı yıllardan bu yana istikrarsızlığa yol açan finansal kırılganlıklar 1980’li

yıllardan sonra göz ardı edilmiştir (Minsky, 2013, s. 6). Finans piyasasının uluslararası düzeyde yaygınlaşmasının ardından (belki de nedeni olarak) finansal düzenlemeler ve kurallar giderek azalmıştır. Bunun yanında reel sektör ve finans piyasası arasında uçurum artmış, finans sektörü reel sektörden biraz daha bağımsız hale gelmiştir (Saad-Filho & Johnston, 2007, s. 37). Ekonomide neoliberal politikalar ile finansallaşmanın artışı sonucu finansal piyasaların kârlılıkları artmış bu durum ise reel sektörde üretim yapan firmaların üretim alanını finans sektörüne kaydırmasına yol açmıştır (Eşiyok, 2016, s. 61). Örneğin ABD ekonomisinde imalata dayalı sektörlerin ağırlığı zamanla yerini finans sektörünün ağırlıklı olduğu bir ekonomiye bırakmıştır. ABD'nin 1980 yılında ekonomisinin %21'ini imalat sanayi %15'ini finans sektörü oluştururken 2005 yılında imalat sanayinin payı %12'ye gerilemiştir finans sektörünün payı ise %21'e yükselmiştir (Durmuş, 2013, s. 179).

Reel sektör ve finans sektörünün birbirinden ayrışması ekonomileri tehlikeye sürüklemiştir. Reel sektördeki ürün ve hizmet fiyatları düşerken borsadaki yükselme bunun göstergesidir. Finansal yatırımların spekülatif amaçla reel ekonomiye yönelmeleri ve buradan kazanım elde etmelerine yönelik davranışlarda bulunmaları krizin önemli nedenlerinden biridir (Altvater, 2009, s. 77). Reel sektör ve finans sektörünün ayrışmasıyla beraber şirket çalışanları şirketin uzun dönemli politikalarını sürdürülebilir kılmak yerine kısa dönemli politikalara yönelmiştir. Kısa dönemli karlar üzerinde prim, bonus vb. teşviklerin dağıtılmasından dolayı kısa dönemli kazançlar, şirketin yararına olabilecek uzun dönemli işlemlere tercih edilmiştir. Bu sürecin sonucunda daha fazla hizmet bedeli almak adına işlemler yapılmış, muhasebe tutanaklarında oynamalar gerçekleşmiş, finansal düzenlemelerde birtakım hileler yapılmış ve yenilikçi finansal ürünlerin oluşturulması için çabalanmıştır (Stiglitz, 2012, s. 52).

Finans sektörü ve reel sektör arasındaki ayrışma, finans piyasasının reel ekonomideki değişimlerden bağımsız bir şekilde aşağı ya da yukarı yönde hareket etmesine yol açmıştır. Reel ekonomiyi temsil etmesi gereken finans sisteminin kısmi bağımsızlığını kazanmasının ardından farklı yatırımcıların ilgisini çekebilecek yeni finansal ürünler çıkarılmaya başlanmıştır. Finansal mühendislik/inovasyon ürünü olarak çıkarılan bu yeni finansal ürünlerin yeteri kadar denetlenmemesi sonucunda reel sektörden bağımsız balon bir piyasa oluşmuştur. Önceki bölümlerde de ifade edildiği üzere finans sektöründe meydana gelebilecek bir istikrarsızlık kısa sürede reel ekonomiyi etkileyebilmektedir. Oluşan balonların patlaması krizin en önemli

nedenlerinden bir tanesidir.

Kriz çıktığı sıralarda tezgah üstü türev ürünler (*over the counter derivatives*) olarak isimlendirilen ve üstünde yazılı olan nominal değeri yansıtmayan türev ürünlerin miktarı 4 trilyon doları bulmuştur. Bu ürünlerin yaklaşık %40'ı ABD dışındaki ülkelere pazarlanmıştır. Bu ürünlere kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği yüksek notlar nedeniyle, ürünlerin taşıdığı riskler yeterince tespit edilememiştir. Genel olarak türev ürünlerin Dünyanın toplam GSYH'sinin 10 katı olduğu tahmin edilmektedir (Kazgan, 2012, s. 12). Yine ayrışmanın bir sonucu olarak “hedge fonlar” krizin yayılmasında önemli bir role sahip olmuştur. Normalde yatırımların daha güvenli olmasını sağlayan hedge fonlar, finans piyasasının gelişimiyle beraber spekülative bir biçimde yönlendirilebilmektedir. Neredeyse bir kumara dönmüş olan hedge fonları off-shore bankalarda faaliyet göstermiş ve uzun yıllar ABD'de bu fonların ve bankaların denetlenmesine sıcak bakılmamıştır (P. R. Krugman, 2010, ss. 105-107).

Finans sektörünün liberalleşmesi ile finansal sermayenin sınırlara aldirmaksızın ülkeler arasında giriş ve çıkışları kolaylaşmıştır. Bu durum ekonomileri doğrudan etkiler hale gelmiştir. Giderek artan spekülative saldırılar sonucunda ekonominin diğer alanlarına yönelecek kaynaklar, Merkez Bankaları tarafından daha fazla rezerv tutmak amacıyla kullanılmıştır (Eşiyok, 2016, s. 62). Ayrıca finans sektörünün etkisinin artması ve birçok ülkeyle entegre olması sonucunda ABD'de yaşanan kriz kısa sürede finans sektörü aracılığıyla bütün dünyaya yayılmıştır.

2.4.1.2) Finansal Deregölasyonların Yanlış Organize Edilmesi ve Yanlış Kamu Politikaları

Finansal liberalizasyonun yanlış bir şekilde gerçekleşmesi de özellikle bankacılık sektörü başta olmak üzere ekonominin birçok sektörünü sıkıntıya sokarak ülkeleri krizle karşı karşıya bırakabilmektedir.

Krizin çıkış noktasını başlatan Amerika Birleşik Devletleri'nde, finansal deregölasyon döneminde geçmiş krizlerden çıkarılan dersler göz ardı edilmiştir. 1929 Büyük Buhranı ile gelen birçok düzenleme 1980'li yıllardan sonra hız kazanan finansal deregölasyonlarla hafifletilmiş ya da kaldırılmıştır. Düzenlemelerden en önemlisi 1929 Büyük Buhranı'ndan sonra getirilen Glass Steagal Yasasıdır (GSA). Yasa kapsamında finansal sistemde birçok düzenleme yapılmıştır. Örneğin Federal

Mevduat Sigortası Şirketi (FDIC)'nin kurulması da bu yasayla beraber gerçekleşmiştir. Böylelikle bankacılık sisteminin sahip olduğu sistemik riskler indirilmeye çalışılmıştır. Yasa aynı zamanda bankaları bir tercihte bulunarak ya yatırım bankası ya ticaret bankası olarak faaliyette bulunmaya zorlamıştır. 1999 yılında bu yasa kaldırılarak yerine Finansal Hizmetleri Modernleştirme Yasası ya da diğer adıyla Gramm-Leach-Bliley Yasası getirilmiş, böylelikle ticari bankalar ve yatırım bankalarının birleşmesinin önünde bir engel kalmamıştır. Bu birleşme ABD finans piyasasında “too big to fail” olarak ifade edilen çok büyük tekel kurumların oluşumunun önünü açmıştır (Crawford, 2011, s. 128; Roubini & Mihm, 2012, ss. 81-83).

Glass-Steagall yasasının 1999 yılında kaldırılmasıyla yatırım bankalarının geleneksel bankacılık sistemine entegrasyonu kolaylaşmıştır. Bu durumda konut ipoteğine dayalı uzun vadeli mortgage kredi borçlarının finansmanın kısa vadeli menkul kıymetlerle oluşturulan araçlarla yapılmasını kolaylaştırmıştır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 71). Yasa değiştirildikten sonra ilk olarak 2001 yılında sistemin riskli yapısı ortaya çıkmıştır. Bu dönemde ticari bankalar ve yatırım bankalarının birleşmesi denetim mekanizmasının işleyişini zedelemiştir (Stiglitz, 2004, s. 161). J. Stiglitz bu tarz bankaların artık yalnızca batmak için çok büyük kuruluşlar değil aynı zamanda yönetilemeyecek kadar da büyük hale geldiğini ifade etmektedir (Durmuş, 2013, s. 63).

Bu dönemdeki deregülasyon sürecinin bir sonucu olarak serbest piyasanın işleyişine yönelik müdahalelere karşı çekingen davranılması, finans piyasasının sahip olduğu riskleri büyütüştür. Örneğin FED Başkanı Alan Greenspan'ın 1994 yılında çıkarılan Konut Sahipliği ve Anapara Koruma Yasasından (*Home Ownership and Equity Protection Act*) aldığı güçle yüksek riskli kredilerin verilmesini düzenleme yetkisini kullanmadığı için eleştirilmiştir (Roubini & Mihm, 2012, s. 81).

Bankacılık sistemi, sahip olduğu riskli yapısı nedeniyle ülkenin (hatta dünyanın) tümünü etkileyebilecek potansiyelde işlemler yapmaktadır. Bankaların sahip olduğu bu yapı yapılacak işlemlerdeki hatalar ekonominin tümünün üzerinde ciddi etkiler bırakabilmekte, hataların bedelinin üçüncü kişilerce ödenmesine neden olmaktadır (Stiglitz, 2012, s. 51,55). Bu nedenle finans piyasası, özellikle bankacılık sektörü üzerindeki denetim mekanizmasının dikkatli şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.

ABD örneğinde maliye politikalarının da yanlış dizayn edilmesi ekonomik krizin çıkmasında önemli rol oynamıştır. Kriz öncesinde konut sahibi olunması için verilen vergi teşvikleri balonların oluşmasına yol açmıştır. ABD vergi sistemi düşük gelirli bireylerin konut sahibi olmasını teşvik etmektedir. 1986, 1997, 2002 ve 2004 yılında çıkarılan yasalarda özellikle düşük gelirli vatandaşların ev satın almasına yönelik çeşitli vergi avantajları getirilmiştir. Ayrıca hükümetlerin uyguladığı genişletici maliye politikaları da konut balonunun genişlemesine katkıda bulunmuştur (Hemmelgarn & Nicodème, 2010, s. 4,9).

2.4.2) Para Politikalarından Kaynaklı Nedenler

ABD’de 2000’li yıllar boyunca uygulanan ve 2008 Küresel Finansal Krizi’ne götüren genişletici para politikaları, 1997 Asya Krizi’nden sonraki dönemden bu yana devam etmiştir. Ayrıca Asya Krizi’nin ardından bu ülkelerdeki tasarruflar gelişmiş ülkelere girerek faiz oranlarını düşürüp kredi balonuna yol açmıştır (Ray, 2009, s. 2). Asya ülkelerinde yaşanan krizlerinin ardından 2001 yılında “com Teknoloji Krizi” sonrası resesyona giren ABD ekonomisinde, durgunluktan çıkmak için uygulanan genişletici para politikaları balonların daha da artmasına neden olmuştur (B. Akçay, 2012a, s. 150). Tüm bunların yanında ABD’nin, 2002 yılındaki Afganistan Savaşı, 2003 yılındaki Irak Savaşı nedeniyle yaptığı kamu harcamaları bütçeyi baskılamıştır. Savaşlar sonrasında petrol fiyatlarındaki 32 dolardan 130 dolara kadar artış yaşanması bütçe üzerinde ek bir yük oluşturmuştur. Bu noktada ekonomide arzu edilen canlanma için yeniden (tek çare olarak) para politikaları kullanılmıştır (Stiglitz, 2012, s. 42).

Genişletici para politikalarının uygulanmasında pay sahibi olan Alan Greenspan’ın FED Başkanlığını yaptığı dönemde uygulanan düşük faiz politikası, konut balonunun oluşumunda önemli rol oynamıştır (Roubini & Mihm, 2012, s. 81). 1987 ile 2006 yıllarında FED Yönetim Kurulu Başkanlığı yapan Greenspan, tarihin en büyük merkez bankası başkanlarından biri olarak gösterilmiştir. Borsa çöküşlerinde, savaşlarda, 11 Eylül terör saldırısında, doğal afetlerde hep FED Başkanı olarak görev yapan Greenspan’ın kararlarına güven duyulmuştur. Onun başkanlığında FED’in uyguladığı genişleyici para politikaları ile hem finans sektörü hem de reel ekonomiyi canlandırılmaya çalışılmıştır (P. R. Krugman, 2010, s. 125)

Bu koşullarda ısınan ekonomide 2003 yılında %1 olan kısa vadeli faiz oranlarını FED 2006 yılında %5,25'e çıkarmıştır. Bu durum, mortgage piyasası ile konut sahibi olan ve aylık ödemelerini değişken faizle yapan kişilerin ödemelerini yapamamasına yol açmıştır (Stiglitz, 2012, s. 157). FED'in, enflasyonu dizginlemek adına attığı bu faiz artışları krizin başlangıç noktasını oluşturmuştur. Finans sektöründe risklerin yeterince fiyatlanmaması ve aşırı kaldıraçlı işlemler sonucunda ekonomide var olan sorunlar, subprime mortgage⁵ piyasasında yaşanan ödemelerin gecikmesi ile birleşince ekonomide bir panik havası ortaya çıkmıştır. Bunun neticesinde ipoteğe dayalı menkul kıymetler, hisse senetleri ve ev fiyatlarında düşüşler meydana gelmiştir. Bu durum hane halklarının tüketim harcamalarında büyük düşüş meydana getirerek, refahlarının azalmasına yol açmıştır (Feldstein, 2009, s. 3,4).

Uygun koşullar finans sektörünü canlandırmış ve özellikle konut piyasasında kendini göstermiştir. Merkez Bankasının uyguladığı genişleyici para politikasının etkisiyle faiz oranlarının düşüşü konut kredilerinin ucuzlamasına, konut talebinin ve konut fiyatlarının artışına sebep olmuştur. ABD'nin dış açıklarını finanse etmek için gevşek para politikası uygulaması, Çin'in elinde bulundurduğu dövizleri ABD ekonomisinde değerlendirmek istemesi de ABD'de likidite artışına neden olmuştur. Düşük risk fiyatlamasına olanak veren kaldıraç etkisi varlıkların fiyatında oluşan balonların artışına yol açmıştır. Küresel krizin yaşanmasının çeşitli nedenleri olmasına rağmen sıkıntının belki de en önemli kaynağı ABD ekonomisindeki likidite bolluğunun varlık değerlerini yapay şekilde arttırmasıdır (Şen & Kaya, 2015, s. 72,73).

2007 yılında ilk izlerini gösteren kriz, 2008 yılında Lehman Brothers'ın batmasıyla ABD'den tüm dünyaya yayılmıştır.

2.4.3) Konut Kredisi Politikasından Kaynaklanan Sorunlar

Konut kredilerinde meydana gelen sorunların başında yıkıcı ödünç alma ve yıkıcı ödünç verme işlemleri (*predatory borrowing, predatory lending*) gelmektedir. Yıkıcı kredi alma işlemi, kredi alan müşterinin yanlış beyanda bulunarak ekonomik durumunu bankaya yanlış aksettirmesinden kaynaklanmaktadır. Böylelikle riskler

⁵ eşik altı krediler olarak Türkçe'ye çevrilir. Düşük gelir sahibi kişilere verilen konut kredilerini kapsar

tam olarak ölçülememekte, müşteriye alması gerekenden daha fazla miktarda ve düşük oranda kredi temin verilmektedir. Yıkıcı borç verme işleminde ise, bankalar yüksek kar elde etmek adına, karmaşık kredi koşullarını tam olarak müşteriye yansıtmamaktadır. Buna göre müşteriler kredi koşullarını yanlış hesaplayarak bütçelerinin üzerinde ödeyemeyecekleri riskli kredileri çekmektedirler. Bu işlemlerin ortasında bankalar ve müşterilerin arasında aracı pozisyonunda bulunan kredi komisyoncuları, daha fazla gelir elde etmek için bu yıkıcı ödünç alma/ödünç verme sürecini daha da körüklemiştir (B. Akçay, 2012a, s. 86,87).

Kriz öncesi dönemde konut satın alımının finansmanı için düşük faizli bol kredi imkanı söz konusudur. Bu iki nedenin sonucu olarak hane halkının borçlanma seviyelerinin GSYH'ye oranı 1994-2007 arasındaki dönemde %118'den % 173'e çıkmıştır (Erdönmez, 2009, s. 86).

Krizin oluşumunda finansal mühendislik ile üretilen yeni finansal ürünler önemli yer tutmaktadır. Krizin oluşumunda önemli paya sahip olan bir diğer neden de mortgage piyasasındaki kredilerin değişken faizli olmasıdır. Böylelikle sistemin yapısı daha da riskli hale gelmiştir (Stiglitz, 2012, s. 43).

Krize götüren bir diğer neden olarak Subprime konut kredilerinde (*eşik altı konut kredileri*) artış gösterilebilir. ABD'de ipoteğe dayalı konut kredileri özelliklerine göre farklı isimlerle gruplandırmaktadırlar. Kredi alan kişilerin kredibilitesine göre yapılan sınıflandırmada borçlular dört farklı gruba ayrılmaktadır. Buna göre (B. Akçay, 2012a, s. 78,79):

- Subprime mortgage (*eşik altı*) krediler; düşük gelirli kişilere verilen kredilerdir. Aynı zamanda bu kişilerin kredi geçmişleri sorunludur. Bu krediler yüksek faizle verilmektedirler
- Alt-A krediler; (*alternative A loans*); yine sorunlu kredi geçmişine sahip fakat subprime mortgage kredilerini alan kişilere göre yüksek gelirli kişilere açılan kredilerdir. Bu krediler de yüksek faizle verilmektedir. Alt-A kredileri, subprime mortgage kredilerine göre yüksek kredibilitesi olan müşterilere verilmektedirler.
- Limit üstü krediler (*Jumbo krediler*), yüksek kredibiliteye sahip kişilere açılan kredilerdir. Fakat bu kredilerde devlet garantisi ya da sigorta güvencesi söz konusu değildir. Aynı zamanda kredi için bir üst limit yoktur.

- Risksiz/düşük riskli konut kredileri (*Prime Loans*); devlet ya da sigorta garantisine sahip, üst limiti devlet tarafından belirlenmiş, kredibilitesi yüksek kişilerce alınan kredilerdir.

Konut kredilerinin arttığı 2000'li yıllarda, ABD'de subprime mortgage kredilerinin de toplam konut kredileri içindeki payı artmıştır. 2001 yılında ABD'de toplam konut kredileri 2 trilyon 191 milyar dolar olduğu zaman subprime mortgage krediler sadece 190 milyar dolar tutarındadır (toplam kredilerdeki payı %8,7). 2006 yılında ise 2 trilyon 630 milyar dolara yükselen toplam kredi miktarında subprime mortgage krediler 600 milyar dolara çıkmıştır (toplam kredilerdeki payı %20,1). Artan finansal inovasyonlar sonucunda subprime konut kredilerinde birçok farklı tercihe hitap eden farklı taksit ödemelerine ve faiz türü seçeneklerine sahip tür ortaya çıkmıştır (B. Akçay, 2012a, ss. 81-85). Kredibilitesi düşük kişilere verilen kredilerdeki bu artış sistemi daha da kırılgan hale getirmiş, ekonomide işler tersine gitmeye başlayınca kredi faizleri artmış, kredi ödemeleri aksamaya başlamış nihayetinde de krizin patlamasına yol açmıştır.

2.4.4) Menkul Kıymetleştirmeden Kaynaklı Sorunlar

Menkul kıymetleştirme, bir havuzda toplanan finansal aktiflerin parçalara ayrılarak, pazarlanabilir hale getirilmesi işlemidir. Bankalar ve diğer finans kurumları menkul kıymetleştirme işlemi sayesinde daha fazla ve uygun maliyetlerde fon bulabilmektedir. Bunun yanında menkul kıymetleştirme mevcut olarak verilen kredilerin bilanço dışına aktarılarak finans kurumlarına yeniden kredi verme imkânı sağlamaktadır. Bu işlemin neticesinde likit olmayan konut kredileri likit varlıklara dönüşmektedir. Böylelikle bankalarca bireylere verilen konut kredileri belli havuzlarda toplanıyor ardından bankaların bilançosundan düşülerek birçok yatırımcıya pazarlanıyor. Bu durumda verilen kredilerin geri ödenmesi için vade sonu beklenmeden bankalar için yeni bir nakit akımı meydana getirebilmektedir. Menkul kıymetleştirme sayesinde bankacılık sisteminde ürün çeşitliliği artmış ve verilen kredinin geri ödenmemesinden kaynaklanan risk unsurları sadece banka üzerinde kalmayarak paylaştırılmıştır. ABD'de ilk olarak 1970'li yıllarda başlayan menkul kıymetleştirme Freddie Mae ve Fannie Mae gibi yarı devlet finansal

kurumlarının bile bu işe girmesiyle gittikçe rekabetçi bir hal almıştır. Zamanla kredi kartları, öğrenci kredilerini bile kapsar hale gelmiştir (B. Akçay, 2012a, s. 88; Roubini & Mihm, 2012, ss. 70-75). Menkul kıymetleştirme içinde barındırdığı risk 1980’li yıllardan bu yana tartışılmaktadır. Minsky 1987 yılındaki bir çalışmasında konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesinin krize yol açacağını öngörmüştür (Papadimitriou & Wray, 2013, s. xxx).

Bankacılık piyasasının klasik fonksiyonundan sıyrılarak yeni bir yapıya bürünmesi sonucunda bankalar piyasadaki işletmelere ve esnafa kredi vererek yatırım ortamını desteklemek yerine mortgage piyasasına dayalı menkul kıymetleştirmeye ağırlık vermeye başlamışlardır (Stiglitz, 2012, s. 44). Ticari bankalar eskiden aldıkları borç ve verdikleri kredi arasındaki faiz farkından kazançlarını sağlarken (kredi oluştur ve vade sonunu bekle modeli), 1970’li yıllardan itibaren verilen krediler sermaye piyasasına, 1990’lı yıllardan itibaren de ikincil piyasalara satılmaya başlanmıştır (kredi oluştur ve dağıt modeli). Böylelikle bir konut kredisinin paydaşları artmıştır (B. Akçay, 2012a, s. 63). Bankalar bu süreç sonucunda kısa vadeli finansmanla verdikleri uzun vadeli kredilerin risklerini bilançolarında taşımak zorunda kalmıştır (Papadimitriou & Wray, 2013, s. xxxix).

Menkul kıymetleştirme işleminin araçları; ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirme, varlığa dayalı menkul kıymetleştirme, teminatlandırılmış borç yükümlülükleri, kredi temerrüt swapları gibi farklı türlerdedir. Konut krizinin oluşumunda önemli paya sahip olduğu düşünülen ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve teminatlandırılmış borç yükümlülüklerinin yapısı aşağıdaki gibidir.

2.4.4.1) İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (Mortgage Backed Securities)

İpoteğe dayalı menkul kıymetler (*mortgage backed securities*), bankaların bireysel olarak verdikleri kredileri, menkul kıymetleştirerek bilançolarından çıkartmanın bir aracıdır. Bu imkân sonrası alınan krediler sermaye piyasalarına aktarılmıştır. Banka üzerindeki riskler yayılarak, bütün finans piyasası üzerine yayılmıştır (Erdönmez, 2009, s. 87). Menkul kıymetleştirme aşamasında havuzda toplanan menkul kıymetler yatırım bankalarının rehberliğinde özel amaçlı şirketler (SPV) aracılığıyla ipoteğe dayalı menkul kıymet olarak satılıyordu. Böylelikle bankalar verdikleri kredileri “kredi oluştur ve vade sonunu bekle modeli” stratejisinden kaydırarak “kredi oluştur ve dağıt modeli” stratejisine kaydırmıştır.

Özel Amaçlı Şirketler ise ipoteye dayalı menkul kıymetler ihraç ederek bu alımın finansmanını sağlamaktadırlar. Burada benzer risklere sahip ipoteye dayalı menkul kıymetler parçalara ayrılarak kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlara göre fiyatlandırılarak satılmaktadır (B. Akçay, 2012a, s. 102).

2.4.4.2) Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (CDO)

Krizin çıkmasının bir diğer nedeni teminatlandırılmış borç yükümlülüğü (CDO)'dür. Aynı zamanda bir türev menkul kıymet türüdür ve yatırım bankalarının yaratılmaktadır. Küçük risk artışıyla yatırımcılara yüksek getiri vaat etmektedir ve daha önce verilen kredilerin paketlenip menkul kıymetleştirilip tekrardan paketlenerek satılmaktadır (B. Akçay, 2012a, s. 105).

CDO; ipoteye dayalı menkul kıymetlerin barındırdığı riski ortadan kaldırmak için icat edilen yeni bir finansal üründür. İpoteye dayalı menkul kıymet işleminde, bankadan kredi alan kişi temerrüde düşerse ya da konut kredisini erken öderse yatırımcılar zarar edebilecektir. Bu riskin dağıtılması amacıyla, ipoteye dayalı menkul kıymetler yapılarına göre parçalanarak CDO'lara ayrılmıştır. Taşıdığı risk seviyesine göre üçe ayrılan CDO'ların, sahip olduğu riskle doğru orantılı olacak şekilde getirisi de artmaktaydı. İlk ödemeler en az risk grubundaki CDO yatırımcılarına yapılmıştır. En yüksek riskli gruptakiler ise en çok getiriye sahiptir ama havuzdaki ilk zarardan (örneğin konut kredisinin ödenmemesi durumunda) bundan ilk etkilenen bu grup olmaktaydı. Sistemin riskli ve karmaşık yapısı yeni ürünlerle daha da karmaşıklştırılabiliyordu. Örneğin var olan CDO'lar yeniden bir havuzda toplanarak tekrardan pazarlanabiliyordu. CDO² gibi ya da sentetik CDO gibi daha karmaşık ürünlerin ihraç edildiği görülmüyordu (Roubini & Mihm, 2012, s. 74,75).

İpoteye dayalı menkul kıymete yatırım yapanlar menkul kıymetleştirme nedeniyle finansal durumu hakkında hiçbir bilgi sahibi olmadıkları insanların aldığı konut kredisi için borç vermiş olmaktadır. Bu konuda yatırımcılar, bankaların kendileri için gerekli denetimi yaptıklarına inanmışlardır. Fakat bankalar verdikleri subprime mortgage kredileri menkul kıymetleştirme sayesinde risklerini düşürmüş, verdikleri konut kredilerinin sorumluluklarını üstlerinden atmışlardır (Stiglitz, 2012, s. 53). 2007 yılında krizden önce ABD'de açılan konut kredilerinin %74,2'si menkul

kıymetleştirilmiş olması sorunun ne kadar büyük olduğunu gözler önüne sermektedir (B. Akçay, 2012a, s. 91).

Ödeme güçleri yeterince yüksek olmayan kişilerin aldığı “subprime mortgage”lar nedeniyle riskli bir yapıya sahip olan finans piyasası, bir de bu işlemlerin menkul kıymetleştirilmesiyle içinde bulunduğu riski daha da büyütülmüştür. İpoteğe dayalı menkul kıymetler (MBS) ile teminatlandırılmış borç yükümlülükleri (CDO) gibi araçlar ile beraber konut kredileri önce yatırım bankalarına ardından da yatırım bankaları tarafından çeşitli yatırım fonlarına satılmıştır. Bu durum ise yaşanacak herhangi bir sorundan etkilenecek kişi sayısının artmasına yol açmıştır.

2.4.5) Gölge Bankalardan Kaynaklanan Sorunlar

Gölge bankalar (*shadow bank*) aynı zamanda karanlık banka, paralel banka, banka olmayan banka gibi isimlerle anılmaktadır. Bu bankaların mevduat toplamaları yasalarca yasaktır fakat yine de banka gibi hareket ederler (P. R. Krugman, 2010, s. 145). Gölge bankacılık sistemi bankacılık sistemine benzer faaliyetlere sahip olan (mevduat toplamak, borç almak, yatırımlar yapmak) fakat bankacılık sisteminden farklı olarak yasal düzenlemelere tabi olmayan finans kuruluşlarından oluşur. Gittikçe büyüyen bu banka türleri vade uyumsuzlukları sebebiyle yüksek bir risk barındırmaktadır. Bu riskler “bankaya hücum” ihtimalinden kaynaklanan risklerdir (Roubini & Mihm, 2012, s. 85). Geleneksel bankacılığa göre daha riskli yapıya sahip olan gölge bankalar, elde ettikleri fonları kendi kasalarında tutmaktan ziyade daha çok çeşitli yatırım fonlarına yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Gölge bankacılık sektörü, uzun vadeli yatırımlarının finansmanlarının kısa vadeli fonlara dayalı olması ile sahip olduğu risk unsurunu bir de yüksek kaldıraç oranlarına sahip işlemler yapması nedenleriyle krizden yoğun olarak etkilenmişlerdir. Yasal düzenlemelerle kontrol altına alınamamaları nedeniyle de küresel krizin daha şiddetli olmasına yol açmıştır (B. Akçay, 2012a, s. 132,194).

Bankalar gibi hareket edip yasal düzenlemelerden uzak olan gölge bankacılık sistemi, riskli işlemlerden kaynaklanan işlemleri için devletin çeşitli sigortaları ve garantilerinden uzak olmakta, likiditeye sıkıştıkları zaman merkez bankalarının son kredi mercii olarak müdahalelerinden yararlanamamaktadırlar. Yasalardan uzak olduğu için denetimi olmayan, düzenlemelerden daha kolay sıyrılabilen, kontrol

edilemeyen hatta tam olarak büyüklüğü ölçülemeyen gölge bankalar finans sektörünün halihazırda sahip olduğu mevcut riskleri bünyesinde barındırmaktadır. Bunun yanında devlet müdahalelerinden mahrum olmaları nedeniyle kırılgan bir yapıdadırlar.

2.4.6) Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından Kaynaklanan Nedenler

ABD’de başlıca üç kredi derecelendirme kuruluşu (*credit ratings agents*) Standard&Poors, Moody’s, Fitch Ratings birçok farklı türde finansal işleme ve kurumlara yatırımcıları bilgilendirmek için notlar vermektedir. Bu kuruluşlar krizin gelişiminde dolaylı bir role sahiptir.

Rating kuruluşlarının ilk kuruldukları dönemde müşterileri, potansiyel yatırım alanların durumu hakkında detaylı bilgi sahibi olmak isteyen yatırımcılar olurken, zamanla bu alanda bir dönüşüm gerçekleşmiştir. Belirli bir zaman sonra yatırım çekmeye çalışan şirketler bu kredi derecelendirme şirketlerinin müşterileri olmuştur. Bu şirketler yüksek kredi notları alabilmek için para öder hale gelmiştir. Bu dönüşüm kuruluşların nesnel değerlendirmelerde bulunmasını engellemiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlış kredi notları vermesinin nedenleri şu şekildedir (Roubini & Mihm, 2012, ss. 207-209; Stiglitz, 2012, s. 163):

- Müşterilerinin yatırımcılar yerine finansmana ihtiyacı olan kuruluşlar olması. Bu nedenle müşteriler yüksek rating notu alabilmek adına rating kuruluşları ile anlaşmış istedikleri notları alamadıkları durumda yüksek kredi notu veren diğer rating kuruluşuna başvurması.
- Mortgage piyasasındaki defoları yanlış değerlendirmeleri nedeniyle risklerin tam olarak anlaşılamamasına neden olmuştur.
- Rating kuruluşları krizden önce bankaların yüksek rating notları alabilmek için danışma hizmeti de vermeye başlamıştır. Böylelikle iyi not almak isteyen bankalar modellemeler yaparak ürünleri nasıl yapılandırabileceğini öğrenmiştir.
- Yatırım bankacılarının kullandıkları demode ölçüm modellerini kullanarak not vermeleridir.

2.4.7) Ahlaki Tehlike ve Asimetrik Bilgi

Asimetrik bilginin varlığı durumunda ortaya çıkan bir kavram: “ahlaki tehliktir”. Ahlaki tehlike, bireylerin yaptıkları davranışların sonucunun başkalarıyla paylaşılacağını bildiği durumlarda ortaya çıkar. Bu durumda kişi normalden daha cesur ve riskli hareket etmektedir (Hölmstrom, 1979, s. 74).

2008 KFK’de ahlaki tehlikeye konu olan birçok davranış söz konusudur. Özellikle asil–vekil durumunun olduğu durumlarda ahlaki tehlike karşımıza çıkmaktadır. Asiller (şirket hissedarları ve yönetim kurulları) vekillerin (yöneticiler ve çalışanlar) kendi çıkarları için hareket etmesinden kaynaklanan zararlara uğramıştır. Özellikle CDO oluşturulma sürecinde aracı kişiler “ahlaki tehlike”ye sahip davranışlarda olduğu görülmüştür. Bu aracılardan yaptıkları finansal işlemler başarılı olursa kazançtan bir pay alıyor başarısız olunması halinde ise zararı üstlenmemiştir. Bu prim sistemi finans piyasasında sıklıkça kullanılmıştır. Finans piyasasında beş büyük bankanın 2005 yılında ödediği prim miktarı 25 milyar dolar, 2006 ve 2007 yılında 36 milyar dolar civarındadır. “Vekiller” daha fazla ikramiye ve prim alabilmek için riskli yatırımlara imza atmışlardır (Roubini & Mihm, 2012, s. 76,77). Asil-vekil probleminin nedeni olan bu “temsilcilik” problemi nedeniyle bankalar çoğunlukla kısa dönem karlara yönelmişlerdir. Menkul kıymetleştirmenin arttığı, klasik ticari bankacılığın öneminin azaldığı yeni dönemde, ticari bankalar düzenlemelerin gevşemesiyle kazançlarını faiz spreadlerinden değil işlem masraflarından sağlamaya başlamıştır. Bu durumda daha fazla kazanç sağlamak için kredi almak için yeterli maddi koşulları sahip olmayan kişilere krediler verilmiştir. Finansal piyasalardaki karmaşık ürünlerin üretimindeki artış bilgi asimetrisini arttırmış ve riskli ürünlerin üretimini tetiklemiştir. Menkul kıymetleştirme sayesinde bankalar verdikleri yatırımcılara pazarlamıştır. Yatırımcılar eksik bilgiye sahip olmaları nedeniyle zarar etmişler ve balon patlamıştır (Stiglitz, 2012, s. 47,52,152,160).

Özellikle üst düzey firma yöneticileri krize neden olan davranışlarda bulunmuştur. Şirketler zarar etse bile milyonlarca dolarlık ikramiye alabilmişlerdir. Yöneticiler bu ikramiyelerini karlar üzerinden değil gelirler üzerinden aldığı için ortada büyük bir ahlaki risk bulunmaktadır. Çünkü yönettikleri şirketlerdeki hisse senedi ya da yatırımcıların parasını işlemler çok riskli bile olsa kolayca değerlendirmişlerdir. Dönemin ABD Başkanı Barack Obama bunları

sınırlayabilmek adına verdiği büyük uğraşlar sonucunda CEO maaşlarını sadece 500 bin dolar ile sınırlandırabilmiştir (Kazgan, 2012, s. 8).

Yasal düzenlemeler de ahlaki tehlikenin yaşanmasına yol açmıştır. Verilen mevduat sigortaları ve çeşitli kurtarma paketleri nedeniyle bankacılık sektörünün davranışları genel olarak bir ahlaki tehlike örneğidir. “Eğer bankalar risk alır ve kaybederse, hükümet bunun bedelini öder; eğer banka kazanırsa ekstra kazanç bankaya kalır” (Stiglitz, 2012, s. 150). Finans kuruluşları, batmaları durumunda FED’in kendilerini kurtaracaklarını bildikleri için riskli hamlelerde bulunmuşlardır. FED’in nihai kredi mercii rolüyle sistemdeki sıkıntıları gidereceğinin bilinmesi sistemi daha da riskli hale getirmiştir (Roubini & Mihm, 2012, s. 79).

Krizden sonra batmak için çok büyük nitelikteki finansal kuruluşlarının zararları kamu bütçesinden karşılanacaktır. Sistemi engellemek yerine adeta besleyen kamu politikaları sonucu birçok kamu kaynağı israf olacaktır. Sistemin barındırdığı riskler 2007 yılından sonra patlayarak önce ABD düzeyinde ardından küresel çapta tarihin gördüğü en büyük krizlerden bir tanesinin çıkmasına yol açmıştır.

2.5) Krizin Gelişimi ve Uluslararası Kuruluşların Maliye Politikaları Önerileri

Yukarıda ayrıntılı olarak açıklandığı üzere, subprime mortgagelerin ağırlıklı olduğu çoğunlukla değişken faizli konut kredileri, menkul kıymetleştirme yoluyla büyük yatırımcılar tarafından finanse edilmiştir. Böylelikle yatırım bankaları devasa boyutlara ulaşmış, gölge bankaların yaygın oluşu ise piyasanın kontrol edilemez bir boyuta ulaşmasını sağlamıştır. FED’in ekonominin aşırı ısınması sonrasında faiz oranlarını arttırması ile mortgage kredilerine sahip kişilerin aylık ödedikleri tutarların yükselmesine yol açmıştır. Belirli bir süre sonra taksitleri ödenemez hale gelmesi ile birçok konuta el konulmuş ve konut fiyatları düşmeye başlamıştır. 2007 yılında bu yaşananların sonucunda birbiriyle konut sektörünün birçok paydaşı zarar etmiş, iflasın eşiğine gelmiş ve nihayetinde piyasada büyük bir panik havası oluşmuştur.

Krizin oluşumu ve küresel hale gelmesi iki aşamada gerçekleşmiştir. Temmuz 2007 ile 15 Eylül 2008 arasındaki dönem krizin gelişim dönemidir. 15 Eylül 2008 Lehman Brothers’ın batması ile beraber kriz küresel bir niteliğe bürünmüştür (Erdönmez, 2009, s. 86). Bazı iktisatçılar krizin başlangıcını 2007 yılı olarak kabul etse bile, küresel anlamda krizin başlangıcı 15 Eylül 2008 Lehman Brothers’ın batışıdır (Savran, 2013, s. 14). 2008 yılının Eylül ayında Lehman Brothers

bankasının batmasıyla beraber, ABD’de iki günde piyasalardan çekilen sermaye 150 milyar dolar civarındadır. Ekim 2008’de önde gelen merkez bankalarının piyasaya sürdüğü likidite miktarı 2,5 trilyon dolar civarındadır. Ayrıca 1,5 trilyon dolarlık hisse senedi alım taahhüdü yapılmıştır (Erdönmez, 2009, s. 86). Merkez bankalarının müdahaleleri varlık fiyatlarındaki hızlı çöküşü engelleyememiştir (Palacıoğlu, 2018, s. 23).

Yukarıda açıklanan nedenlerden dolayı finans piyasasının sorunlu yapısı ABD’yi etkilemiştir. Sorunlu ve aşırı riskli kredilerin neticesinde var olan riskler küreselleşmenin de etkisiyle dünya finans piyasasına ve dolayısıyla ülkelerin ekonomisine yayılmıştır. Balon patladığında dünyanın birçok ülkesinde ciddi sorunlar meydana gelmiştir. Tablo 3’de krizin gelişimi ve bu sorunlar için yapılan önleyici tedbirler yer almaktadır.

Tablo 3: Çeşitli Ülkelerde Finans Sektörüne Yönelik Kurtarma Paketleri

Tarih	Ülke	Açıklama	Tutar
9.Ağu.07	ABD	FED piyasalardaki likidite sıkıntısına çözmek için piyasaya fon sağlamıştır	
9.Ağu.07	Avrupa	Avrupa Merkez Bankası, Euro alanındaki bankalara sermaye enjekte etti	95 milyar Euro
7.Şub.08	İngiltere	Northern Rock ulusallaştırıldı.	88 milyar sterlin
14.Mar.08	ABD	Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından alındı.	29 milyar dolar
7.Eyl.08	ABD	Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı.	200 milyar dolar
15.Eyl.08	ABD	Lehman Brothers iflas etti.	
17.Eyl.08	ABD	AIG sigorta şirketi ulusallaştırıldı.	87 milyar dolar (Şirkete kriz boyunca verilen toplam tutar 182,5 milyar dolar)
29.Eyl.08	ABD	Citibank Washoiva'ı aldı.	12 milyar dolar
29.Eyl.08	Almanya	Hypo Gayrimenkul kurtarıldı.	71 milyar dolar
29.Eyl.08	İngiltere	Bradford & Bingley kurtarıldı.	32,5 milyar dolar
30.Eyl.08	Belçika	Dexia kurtarıldı.	9,2 milyar dolar
30.Eyl.08	İrlanda	İrlanda bankaları kurtarıldı.	572 milyar dolar
12.Eki.08	İngiltere	HBOS, Royal Bank of Scotland, Llyods TSB ve Barclays kurtarıldı.	60,5 milyar dolar
16.Eki.08	İsviçre	UBS kurtarıldı.	59,2 milyar dolar
19.Eki.08	Hollanda	ING sermaye yardımı aldı.	10 milyar Euro
20.Eki.08	Fransa	Fransa hükümeti 6 büyük bankaya kredi açmıştır.	10,5 milyar Euro
24.Kas.08	ABD	Citigroup sermaye desteği almıştır.	40 milyar dolar
25.Kas.08	ABD	FED miktarsal genişleme paketi (QE1) uygulamaya başlamıştır, başlatmıştır	800 milyar dolarlık varlık alım programı
22.Ara.08	İrlanda	Anglo Irish Bankası ulusallaştırılmıştır. 3 büyük bankasına fon aktarılmıştır.	7,68 milyar dolar
Ara.08	ABD	FED gösterge faizleri %0-0.25 bandına çekmiştir	

Kaynak: Erdönmez 2009 s.87; Belgin Akçay 236-238'deki veriler genişletilerek oluşturulmuştur

Avrupa'da sürecin ilk izleri Şubat 2008'de Northern Rock isimli İngiliz bankasının devlet tarafından millileştirilmesiyle olmuştur. Ekim 2008'den itibaren de krizin Avrupa'ya sıçraması hız kazanmıştır (Erdönmez, 2009, s. 86). ABD ile Avrupa'nın ticari ortaklığını derin olması ve Avrupa ülkeleri arasında ekonomik entegrasyon krizin kısa sürede Avrupa'ya yayılmasını sağlamıştır. Avrupa'da krizin

etkileri yalnızca şirketler seviyesinde değil kamu sektörü üzerinde de hissedilmiştir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s.108-111).

Ekim 2008’de Avrupa Birliği ülkelerinde de bir dizi çabaya girişilmiş çeşitli toplantılar yapılmıştır. Bunun neticesinde Avrupa Birliği ülkelerinin yetkilileriyle beraber “European Action Plan” üzerinde anlaşmışlardır. Avrupa Komisyonu tarafından teşvik edilen bu plan Avrupa’da güvenin yeniden inşası ve finans sektörünün kurtarılmasını amaçlamıştır (European Central Bank, 2010, s. 10).

15 Kasım 2008 G-20 Washington toplantısında ülke liderleri iç talebi hızlı canlandıracak buna karşı mali sürdürülebilirliği zarara uğratmayacak şekilde maliye politikalarının uygulanması konusunda mutabakata varmışlardır. 26 Kasım 2008’de Avrupa Komisyonu European Economic Recovery Plan (EERP)’ı devreye sokarak AB üye ülkelerinde talebi canlandıracak, büyüme ve üye ülkeler arasında rekabeti koruyacak bir paket uygulamaya başlamıştır. Paketin planlanan büyüklüğü 200 milyar Euro civarındadır (AB bütçesine oranı %1.5) (European Central Bank, 2010, s. 22). Paket kapsamında aynı zamanda temiz enerji, telekomünikasyon alt yapı yatırımlarının düzeltilmesine dair yatırımların da yapılması öngörülmektedir. Paketin kaynağı iki kısımdan oluşmaktadır. İlki üye ülkelerin GSYH’lerinin %1,5’u kadar genişleyici ekonomi politikaları uygulayarak katkıda bulunulması istenmiş, ikinci olarak da ülkeler özellikle enerji verimliliğini sağlayacak alanlarda istihdam oluşturacak, enerji tasarrufunu sağlayacak, düşük karbon tüketimine yol açan çevreyi temiz tutacak yatırımlara öncelik verip, altyapı ve iletişim sektörlerine yatırım yapacaktır (Jackson, 2010, s. 21).

Uzun yıllar Washington Mutabakatı’ndan dolayı mali disiplin ve mali kuralları öneren uluslararası kuruluşların, krizin ardından genişletici maliye politikalarının uygulamalarını önermeye başladığı görülmektedir (Karakurt, 2011, s. 50). Özellikle IMF, OECD gibi uluslararası kuruluşlarca bu yönde tavsiyeler verilmiştir (Dullien, 2012, s. 7). OECD’ye göre para politikalarının eksikliği ancak maliye politikaları ile tamamlanabilir. Maliye politikalarında da vergi politikalarının miktarı iyi ayarlanabilirse kısa vadede toplam talebi uzun vadede toplam arzı dengeleyip ekonomik istikrarı sağlayabileceği ifade edilmiştir (Özpehriz, 2009, s. 1). Benzer tavsiyeler IMF’den de gelmeye başlamıştır.

2008 Küresel Finansal Krizinde ise Spilimbergo, Symansky, Blanchard ve Cottarelli tarafından çıkarılan 29 Aralık 2008 tarihli “Fiscal Policy for Crisis” isimli IMF raporunda Küresel Krizle mücadele için para politikası uygulamalarının

müdahale alanının kriz sonrası daralması sebebiyle maliye politikalarının kullanımı önerilmiştir (Bocutoğlu & Ekinci, 2009, s. 76; Sönmez, 2011, s. 18). Rapora göre kriz sonrası uygulanacak olan başarılı bir iktisat politikası iki ana amaçla uygulanmalıdır. Buna göre finans sektörünü sağlığına kavuşturacak ve azalan talebi arttıracak politikalar uygulanmalıdır. Toplam talebi arttırmak için uygulanan iki politikadan biri olan ihracat odaklı büyüme modeli, ülkelerin kendi-refahı için olumlu olmasına rağmen dünya ekonomisi göz önünde bulundurulduğunda etkinsiz olacaktır. Bir diğer politika aracı da para politikasıdır. Ve ülkeler zaten halihazırda bu politikaları uygulamalarına rağmen istenilen sonuçları alamamıştır. İşte bu noktada para politikalarını destekleyecek maliye politikalarına ihtiyaç olduğu öne sürülmüştür (Spilimbergo vd., 2008, s. 2,3).

Yine IMF tarafından yayımlanan 2009 yılındaki “The Case for Global Fiscal Stimulus” isimli bir diğer çalışmada, para politikasındaki genişlemesinin doğal sınırına erişmesiyle maliye politikasına yeniden önem verildiği ifade edilmektedir. Nisan 2009 yılında Londra’da G-20 zirvesinde krizden çıkış için maliye politikalarını benimsemesi konusunda ülke liderleri mutabakata varmışlardır. Buna göre IMF’in kaynakları 1,1 trilyon dolar arttırılacak, üye ülkeler için 5 trilyon dolar mali teşvik programı uygulaması öngörülmüştür (Bocutoğlu,2009, s.76,77). Bu politikalar sonucunda milyonlarca kişinin var olan işini koruması ya da yeni iş imkanları elde etmesi ve ülkelerin üretimlerinin %4 civarında arttırması hedeflenmiştir (Mates, 2011, s. 22).

Nisan 2009 yılındaki Londra’da G-20 zirvesinde, krizden çıkış için maliye politikalarının benimsenmesi konusunda ülke liderleri mutabakata varmışlardır. Buna göre IMF’nin kredi kaynaklarının arttırılarak üye ülkelerin mali teşvik programı uygulaması için kaynak elde etmesi konusunda anlaşmaya varılmıştır (Bocutoğlu & Ekinci, 2009, s. 77; Özatay, 2016, s. 157). Eylül 2009’daki G-20 zirvesinde ise finansal işlem vergileri tartışılır hale gelmiştir (Kovancılar & Aybarç, 2010, s. 919).

2009 yılında kriz tüm dünyaya yayılmış, reel sektör krizine de dönüşmüştür. Kriz sonrası bazı bankaların kamulaştırılması kamu borcunu arttırmıştır. Bankacılık sektöründe meydana gelen sıkıntılar, kredi piyasasını da etkilemiş ve yatırımların azalması ve dolayısıyla vergi gelirlerinin de azalmasına neden olmuştur (Ulusoy vd., 2014, s. 250,251). Kriz aynı zamanda ABD’deki finans sektörüyle güçlü bağlantıları olan Avrupa’nın birçok ülkesinde daha ciddi problemlere yol açmıştır. KFK sonrasındaki uygulamalar 2009 yılının sonunda Avrupa’da bir borç krizinin

(*sovereign debt crisis*) çıkmasına yol açmıştır (Cura, 2015, s. 6). Sürecin bir kamu borç krizine sürüklenmesi, devletlerin şirketleri kurtarabilmek için borçlarını üstlenmesinden kaynaklanmıştır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s.108-111). Özellikle Euro alanındaki ülkeler, kriz öncesinde para politikalarını Avrupa Merkez Bankası(AMB) aracılığıyla sürdürdükleri için yıllardır ekonomik istikrarsızlıklara karşı maliye politikası araçlarını kullanmış ve ekonomilerini finanse edebilmek için uygun maliyetli borçlanmalara başvurmuşlardır (B. E. Yılmaz, 2013). Kamu borçları halihazırda yüksek olan ülkelerin finans sektörünü kurtarmasıyla ve bir dizi kurtarma paketini uygulamasıyla beraber kamu borçları aniden yükselmiştir.

Dönemin IMF Başkanı Dominique Strauss-Kahn 4 Nisan 2011 yılında yaptığı konuşmasında, Washington Mutabakatı'nın gerektirdiği şekilde uygulamaların hâkim olduğu dönemde maliye politikalarının üvey evlat muamelesi gördüğünü, krizden sonra para politikasının yeterli etkinliği gösterememesi sebebiyle maliye politikalarının yeniden önem kazandığını ifade etmiştir (Strauss-Kahn, 2011).

IMF 2010-2011 yıllarından itibaren özellikle gelişmiş ülkelerin daraltıcı maliye politikalarına adım atması gerektiği uyarısında bulunmuştur (Calcagno, 2012, s. 28). 2008-2012 yılları arasında 25 ülkede uyguladığı stand-by anlaşmalarının %96'sında mali daralma, %84'ünde kamu harcamalarının kısılmasını, %88'inde vergi tabanının genişletilmesini önermiştir (Broome, 2015, s. 158).

AB üye ülkelerinde yaşanan finansal zorluklardan dolayı iki tane kurtarma fonu kurulmuştur. Bunlardan bir tanesi Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF), diğeri Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (EFSM)'dir.

EFSF; 440 milyar Euro sermaye ile (İktisadî Kalkınma Vakfı, 2013, s. 132) Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in yaşadığı finansman zorluklarını giderebilmek için 2010 yılında geçici olarak kurulmuştur. Fon, Euro alanındaki ülkelere yönelik çalışmaktadır. Yapılan yardımların finansmanı ise bu kurumun sermaye piyasasında çıkardığı tahvillerle finanse edilmiştir (European Stability Mechanism (ESM), t.y.-a). Fona aynı zamanda Euro alanındaki her ülke ekonomik büyüklüğüne göre katkıda bulunmuştur (Turgan, 2013, s. 243). EFSM ise EFSF'ye benzer misyona sahip fakat AB üye ülkelere yönelik kredi imkanı sağlamak üzere geçici olarak yine 2010 yılında kurulmuştur. AB adına toplam 60 milyar Euro'ya kadar finans sektörüne kredi verme yetkisine sahiptir. Bu mekanizmaya başvuran AB üye ülkeleri AB'nin öngördüğü ekonomik ve mali koşullara uyum sağlamak zorundadır (İktisadî Kalkınma Vakfı, 2013, s. 133). Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in kamu

maliyelerinde yaşanan ciddi problemler zamanla Avrupa'nın diğer ülkelerine de sıçramıştır. Temmuz 2011'de İtalya ve İspanya'nın hazine bonolarına ödenen faiz oranları %6,2-6,3 seviyelerine yükselmiştir. Aynı vakitlerde yaşanan Moody's derecelendirme kuruluşunun Yunanistan'ın kredi notunu düşürmesi Avrupa'da paniğe yol açmıştır (Durmuş, 2013, s. 263).

Kriz sonrası Avrupa'da Maastricht kriterlerinde gevşemeler meydana gelmiştir. Bu kriterler AB üye ülkelerinde kamu borç stokunun GSYH'ye oranının %60'ı geçmemesi, bütçe açığının GSYH'ye oranının %3'ü geçmemesi, enflasyon oranının en düşük orana sahip üç ülkenin ortalamasının en fazla 1,5 puan üzerinde olması, uzun dönem nominal faiz oranlarının, en düşük ortalamaya sahip üç ülkenin ortalamasından en fazla 2 puan yüksek olması olarak özetlenebilir. 2012 yılında Ekonomik ve Parasal Birlikte İstikrar, Eşgüdüm ve Yönetişim Anlaşması (Mali Sözleşme, Mali Sıkılaştırma Sözleşmesi) ile beraber yukarıdaki kriterlerde var olan eksiklikler tekrar gözden geçirilmiştir. Anlaşma ile ülkelerin “mali disiplini ve denetim sağlaması” amaçlanmıştır (Güngör, 2017, s. 267). Birleşik Krallık, Çek Cumhuriyet ve Hırvatistan dışında toplam 25 Avrupa ülkesinin mutabakata vardığı anlaşmada ülkelerin bütçe açığı vermemesi gerektiği, yapısal bütçe açığının ülkelerin milli gelirinin binde 5'ini aşmaması şart koşulmuştur (İktisadî Kalkınma Vakfı, 2013, s. 180) Açıkların otomatik olarak düzeltilmesine yönelik otomatik önlemler yasalarla koruma altına alınmıştır. Kamu borç stoku en fazla GSYH'nin %60'ı seviyesinde olmalıdır. Kurala uyamayan ülkelerin borçlarının yıllık %5 oranında tedrici bir şekilde azaltılması ve istenen seviye getirmesi gerekmektedir. Fazla açık veren ülkeler Avrupa Komisyonu ve Avrupa Konseyine bu konuda rapor vermelidir. Kurallara uymayan ülkeler EFSF ve EFSM'nin fırsatlarından yararlanamaz ve açık veren ülkeler GSYH'sinin %0,1'i kadar ceza ödemek zorundadır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 171)

AB'de geçici olarak kurulan EFSM'nin yerine 2 Şubat 2012'de Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM) kurulmuştur. Ekim 2012'de faaliyete geçen ESM, Haziran 2013'e kadar EFSM ile beraber faaliyet göstermesi bu tarihten sonra da tek başına faaliyetlerine devam etmesi kararlaştırılmıştır (İktisadî Kalkınma Vakfı, 2013, s. 135).

Gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik krize rağmen özellikle Doğu Asya ülkelerinde yüksek büyüme rakamları elde edilmiştir. Gelişmiş ülkelere sonra 2013 yılından sonra özellikle Çin gibi dünya ekonomisine yön verebilecek seviyede

Ülkelerin de ekonomik büyümelerinde d yaşanması hammadde ihracatçısı Brezilya, Avustralya gibi gelişmekte olan ülkelerinde ekonomik krizden daha fazla etkileneceği endielerine yol açmıştır. Bu panik küresel düzeyde endişelerin artmasına yol açmıştır (Durmuş, 2013, s. 19).

2014 yılında FED’in miktarsal genişleme programına son vermesi 2015 yılı sonunda da faiz artırımına gitmesi özellikle gelişmekte olan piyasaları endielendirse de 2015 yılı ocak ayında Avrupa Merkez Bankası da yeni bir miktarsal genişleme paketine gitmiştir. Japon Merkez Bankası ise (BoJ) 2013 yılı nisan ayında başlattığı parasal genişleme programının kapsamını genişleterek varlık alımlarını arttırmıştır (Delice & ztrkler, 2014, s. 533).

AMB krizin ilk okları atlatıldıktan sonra yeni kurumsal mekanizmalar kurarak finansal denetimi arttırmaya çalışmıştır. Yine AMB’nin kriz sonrası faizleri drmesinin ardından standart olmayan para politikaları kapsamında finansal kuruluşlara geniletilmi kredi kolaylıkları sağlamış ve çeşitli likidite önlemlerine gitmiştir, Portekiz, İspanya, İrlanda, İtalya, Yunanistan gibi ülkelerin sorunlu tahvilleri alınmış, 2015 yılında da Geniletilmi Varlık Alım Programı gerçekleştirerek aylık 60 milyar Euro tutarında tahvil alım programı balatmıtır (. Akçay & Güngen, 2016, ss. 174-176). AMB 2018 yılının sonuna kadar varlık alım programına devam etmiştir.

Öte yandan ABD Başkanı D. Trump 2016 yılında iktidara geldiğinden bu yana Çin’in sahip olduğu yüksek dolar rezervleri ve kendi ülkesinin aleyhine dış ticaret fazlalığından rahatsız olarak korumacı politikalara adım atmıştır. Bu noktada iki ülke karşılıklı olarak gümrük tarifelerini yükselterek ticaret savaşlarına girimitir. Çin açısından da kriz sonrası yüksek ekonomik büyüme rakamları ilerleyen yıllarda d kaydetmiştir. Özellikle dış talepte daralma ve ülkelerin korumacı politikalara geri dönüşleri nedeniyle Çin ekonomisinin de yavaşladığı görülmektedir. Bu noktada Çin’in bu durgunluğu atlatmak için “Bir Kuşak Bir Yol” isimli mega alt yapı projelerini kapsayan yatırımlar yapıldığı görülmektedir.

3. BÖLÜM: SEÇİLİ ÜLKELERDE KRİZ SONRASINDA UYGULANAN MALİYE POLİTİKALARI ÖNLEMLERİ

Bu bölümde seçili ülkeler ışığında kriz sonrasında uygulanan maliye politikalarının gelişimi incelenecektir. Seçilen ülkelerde uygulanan iradi maliye politikalarının kapsamı, büyüklükleri, çıkış tarihleri, genişletici ve daraltıcı nitelikte olmaları gösterilecektir. Bu politikaların temel makroekonomik göstergelere etkileri ortaya konulmaya çalışacaktır. Ardından seçili ülkelerdeki uygulamalar üzerinden çıkarımlar yapılacaktır.

3.1) Amerika Birleşik Devletleri

Seçilen ilk ülke krizin çıktığı, Dünyanın en yüksek milli gelirine sahip, para birimi en yaygın rezerv para olan ve siyasi anlamda birçok ülkeyi yönlendirme potansiyeline sahip olma özelliklerine sahip Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'dir.

3.1.1) Amerika Birleşik Devletleri'nde Kriz Öncesi Genel Ekonomik Görünüm

ABD siyasi gücü, ekonomik yapısı ve uluslararası kuruluşlara olan yakınlığından dolayı yıllardır dünya ekonomine yön vermektedir. 1929 Büyük Depresyonu'ndan sonra uyguladığı “New Deal” politikaları ile maliye politikalarının aktif uygulanmasında öncü olmuş, Bretton Woods anlaşması ile para birimi doların dünya üzerinde rezerv para olmasına yol açmıştır. 1979 yılından itibaren uyguladığı liberal orijinli “*Reaganeconomics*⁶” ekonomi politikaları 2000’li yıllara kadar sürmüş ve dünyayı etkilemiştir.

Kriz öncesi ABD ekonomisinde yaşanan iki dönem 2008 KFK’yi anlamak adına önemlidir. Bunlar 1990-1997 yılları arasında yaşanan “canlanma” dönemi ve 2001-2006 yıllarında yaşanan ve “Büyük Moderasyon” olarak adlandırılan dönemdir. 1990-1997 yılları arasında ABD ekonomisinde yüksek büyüme rakamları, düşük işsizlik ve enflasyonun yaşandığı bir dönemdir. Arz yönlü iktisat okulunun önerdikleri politikalara paralel bir biçimde bu dönemde kurumlar vergisi, kar payları ve faiz gelirlerinden elde edilen gelir vergileri düşmüştür. “Yeni ekonomi” olarak adlandırılan bir iktisadi dönemin en parlak yılları yaşanmıştır (Durmuş, 2013, s.

⁶ D. Reagan döneminde uygulanan ekonomi politikalarına verilen isim

129). Bu “yeni ekonomi”nin hâkim olduğu dünyada, teknoloji ve telekomünikasyon sektörleri başta olmak üzere birçok alana atılım yapılmıştır. Bu dönemde borsada balon oluşumu gözlemlenmiştir (Stiglitz, 2004, ss. 4-11). FED Başkanlığı yapan Alan Greenspan döneminde klasik iktisat teorilerine bağlı para politikalarının uygulandığı, devletin ekonomiye mümkün olduğunca az müdahalede bulunduğu, asgari ücretlerin düzenlenmelerinin yasalara bağlanmadığı, gelir vergisi ve kurumlar vergisinin yükünün hafifletilmeye çalışıldığı ve denk bütçenin önemsendiği bir dönemdir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, ss. 23-24).

Bu dönemde ABD’de çok uluslu şirketler ve yüksek teknolojik alt yapıya sahip firmalara önemli yatırımlar yapılmıştır. Teknoloji balonunun İkiz Kuleler’e yapılan saldırıların da etkisiyle 2001 yılında patlamasıyla, ABD ekonomisi resesyona doğru sürüklenmiştir (Durmuş, 2013, s. 130,131). 2001 yılında yaşadığı “.com Teknoloji Krizi” ile beraber genişletici para politikaları uygulanmaya başlamıştır. Bu dönemde döngü karşıtı politikaları uygulanarak vergi indirimleri ile ekonomi canlandırılmaya çalışılmıştır. Bu dönemde ekonomik büyümeyi ve istihdam seviyesini arttıracak politikalara girilmiştir (Dullien, 2012, s. 7). Bu dönemde vergi kesintilerine gidilmesi ve ekonomik gelişmelerden kaynaklanan nedenlerle vergi tahsilatının düşmesi gibi gelişmelerden dolayı bütçe üzerine yük binmiştir (Kovancılar, 2013, s. 77). Afganistan ve Irak Savaşları’nda yapılan savunma harcamaları, savaşların sonucunda artan petrol fiyatlarından dolayı bütçe üzerine ve ekstra bir yük binmiştir. Bu durum ekonomik büyümeyi yavaşlatmıştır. Bu noktada para politikalarıyla genişletici tedbirler alınması tek çare olarak elde kalmıştır (Stiglitz, 2012, s. 42).

Daha önceki bölümlerde ayrıntılı olarak ifade edildiği üzere uygulanan düşük faiz politikaları 2008 KFK’ye yol açan konut balonun büyümesinde bir hayli etkiye sahip olmuştur (Roubini & Mihm, 2012, s. 81). ABD ekonomisindeki likiditedeki artış varlık fiyatlarını şişirerek ülkeyi 2008 Krizine doğru sürüklemiştir (Şen & Kaya, 2015, s. 72,73). ABD’de kriz öncesinde artan enflasyonu dizginlemek adına FED’in faiz oranlarını yükseltmesi krizi tetikleyen bir hamle olmuştur (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 93). 2003 yılında %1 seviyesine kadar gerileyen faiz oranları 2006’da %5.25’e kadar çıkmasının ardından konut piyasasındaki balon patlamıştır. Balonun patlamasının ardından konut fiyatlarında düşüşler meydana gelmiş ve konut kredisi sahipleri kredilerini ödeyemez hale gelmiştir. Bu durum kısa sürede ülkenin riskli finans sektörü krize sürüklenmiştir (Stiglitz, 2012, s. 157). Finans sektöründe

yaşanan kriz Aralık 2007 itibariyle ABD ekonomisini resesyona sokmuştur. Ekonomide ciddi bir kredi daralması meydana gelmiştir (Altuğ, 2009, s. 75).

Küreselleşmenin yanı sıra faiz oranlarındaki düşüşün de etkisiyle beraber ABD şirketleri uluslararası piyasalarda yatırım yapması (Kazgan, 2017, s. 276) ve Avrupa ve Ortadoğu ülkeleri, Çin ve Japonya başta olmak üzere birçok ülkenin yatırımlarını ABD’de değerlendirmesi sonucunda ABD finans piyasasındaki krizin bütün dünyaya yayılmasına neden olmuştur. 2008 yılında Lehman Brothers’ın batmasıyla beraber kriz küresel hale gelmiştir.

“ABD hapşurduğu zaman bütün dünya grip olur” sözünün de kanıtladığı üzere, küreselleşmenin ardından ABD’de yaşanan kriz bütün dünyayı etkilemiştir (Stiglitz, 2004, s. XV).

3.1.2) Amerika Birleşik Devletleri’nde Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları

Krize karşı ABD ilk olarak para politikası önlemleri uygulamıştır. Önceki bölümlerde ayrıntılı olarak ifade edildiği üzere FED faiz oranlarını sıfıra yakın seviyeye indirmiş, bankalara sermaye enjeksiyonları sağlanmış, varlık alım programları uygulayarak piyasaya bol miktarda likidite sunulmuş, kredi genişlemesine yönelik düzenlemeler yapılmış, bankaların çeşitli yükümlülüklerine garantiler verilmiş, banka mudilerine yönelik düzenlemeler yapılmıştır (Ait-Sahalia vd., 2012, s. 166). Federal Mevduat Sigorta Kurumu (*FDIC*) kriz öncesi bankalara yatırılan mevduatlara olan sigortasını 100 bin dolardan 250 bin dolara yükseltmiştir. FDIC aynı zamanda bankaların ve bankaların sahip olduğu şirketlerin yaptıkları borçlanmaların 1.5 trilyonluk kısmını garanti altına almıştır (Roubini & Mihm, 2012, ss. 176-179). Para politikalarının reel ekonomideki canlanmayı yeteri kadar yapamaması nedeniyle iradi maliye politikaları uygulanmıştır.

Kriz sonrasında ABD’de ilk kapsamlı iradi maliye politikası uygulamasının 13 Şubat 2008 tarihinde George Bush tarafından imzalanan Economic Stimulus Act (ESA) 2008 yasası olduğu söylenebilir. Bu yasa 168 milyar dolar büyüklüğündedir. Paket çeşitli geçici vergi indirimleri ile bireylerin talebinin canlanması ve yatırımların arttırılmasını amaçlamıştır (Birdal, 2018, s. 96). Paket kapsamında öncelikle dolaysız vergiler azaltılarak kişilerin harcanabilir gelirlerinin arttırılması planlanmıştır dolaylı vergilerin indirimi ile de tüketim mallarının fiyatlarının

düşmesi amaçlanmıştır (Şimşek & Altay, 2009, s. 17). Yasadan 130 milyon kişi yararlanması ve yasa kapsamında 500 bin yeni istihdam artışı öngörülmüştür. Geçmiş yıllarda tahakkuk eden vergilere uygulandığı için yasa kapsamındaki vergi indirimleri yatırımcılara ve hanehalklarına iade edilmiştir (Faruk Demir vd., 2008, s. 78). Pakette yıllık brüt geliri 75 bin dolardan az olan bireylerin kazançlarındaki 6.000 dolar için ve toplam gelirleri 150 bin dolardan az olan evli çiftlerin kazançlarının 12.000 doları için %10 vergi indirimi öngörülmüştür. Bunun yanında yukarıdaki sözü edilen evli çiftlerin çocukları için de 300'er dolar vergi indirimi getirilmiştir (Faruk Demir vd., 2008, s. 78). Mayıs ve Haziran 2008'de hanehalklarına yönelik 80 milyar dolarlık vergi indirimi gerçekleştirilmiştir (Feldstein, 2009, s. 4). Vergi indirimlerindeki amacın hanehalkındaki eksik talebi gidermek olduğu ve yatırımların teşvik edilmesi olduğu düşünülebilir (Şimşek & Altay, 2009, s. 17).

Vergi indirimine gidilmesinin arka planında 2001 yılında uygulanan benzer vergi indirim paketinin başarılı olduğuna dair yanlış bir inanış vardır. Oysa hem teori hem de uygulamanın da gösterdiği üzere tek tek seferlik vergi indirimleri sonrasında hane halkları harcamaya yönelmek yerine tasarruf kararında bulunmaktadır (Feldstein, 2009, s. 4). ABD'de benzer şekilde 2001 ve 2003 yıllarında uygulanan vergi indirim paketleri etkin olmamıştır. Vergi iadesi alan kişiler bu parayı harcamak yerine tasarruf etmiş ya da borçlarını ödemiştir. Bu nedenle ekonominin canlanmadığı görülmüştür (Auerbach, 2012, s. 159). Şubat 2008 yılında uygulanan genişletici maliye politikasının yaklaşık üçte biri vergi teşviklerine ayrılmıştır. Fakat vergi indirimi sonucunda tüketimler uyarılamamış, alınan vergi gelirlerinin büyük kısmı tasarrufa ayrılmıştır (Stiglitz, 2012, s. 130). Ayrıca 2007 yılında başlayan krize karşı uygulanan ilk genişletici maliye politikalarının 2008 yılında başlaması ve de bu politikaların yetersiz seviyede olması bir hayli eleştirilmiştir (Özatay, 2016, s. 133).

Temmuz 2008 sonrasında Housing and Economic Recovery Act (HERA)'nın yürürlüğe girmesiyle finans sektöründe halihazırda devam eden problemlerin önüne geçilmesi amaçlanmıştır. Kredi alacaklısı kurumların verdiği 30 yıllık sabit oranlı kredilerinde 300 milyar dolara yakın bir garanti sağlanmıştır. Bunun yanında Freddie Mac ve Fannie Mae kurumlarına likidite desteği sağlanarak panik havasının önüne geçilmeye çalışılmıştır. Freddie Mac ve Fannie Mae 7 Eylül 2008 tarihinde Federal Konut Finansman Kurumu'na devredilerek kamulaştırılmıştır. Bu iki kurumun

mortgage piyasasında yaklaşık 6 trilyon dolarlık garantiye sahip olması nedeniyle kamulaştırması eleştirilmiştir (Birdal, 2018, s. 98,99). Bu iki kuruluş ipotekli konut kredilerini satın alıp menkul kıymetleştirerek satan bir kurumdur (Durmuş, 2013, s. 107). Yasa kapsamında konut sahiplerinin ipotekleri yeniden finanse edilebilmesi için 320 milyar dolar ayrılmıştır (Roubini & Mihm, 2012, ss. 176-179).

Bear Stearns finans kurumunun J.P. Morgan tarafından kurtarılması hususunda kredi desteği sağlayan New York FED, sonrasında bir diğer büyük yatırım bankası Lehman Brothers'ın iflas tehlikesine girmesi piyasalarda büyük endişelere yol açmıştır. Lehman Brothers'ın kurtarılmasında siyasi endişelere kapılan dönemin ABD Hazine Sekreteri Paulson devlet desteğinin olmayacağını açıklamıştır. Bankanın önce Kore Kalkınma Bankası ardından İngiliz Barclays'a devrinde anlaşmaya varılamaması sonrasında Eylül 2008 tarihinde iflas etmiştir (Birdal, 2018, ss. 100-102). Ardından finans sektörünün zorlu koşullardan geçmesiyle dünyanın en büyük sigorta şirketi olan AIG'nin de sorunlu işlemlere yaptıkları sigortalar nedeniyle iflasa sürüklenmesine neden olmuştur. Sigortacılık sisteminin de çökmesinden endişe edildiği için AIG'ye 16 Eylül 2008 tarihinde 85 milyar dolar kredi açılmıştır. FED bu kredinin teminatı kapsamında AIG'nin hisselerinin bir kısmını devralarak şirket yönetiminde oy hakkına sahip olmuştur. İlerleyen dönemlerdeki tedbirlerle beraber şirkete toplamda 182,3 milyar dolarlık destek sağlanmıştır. Bu maliyetin 69,8 milyar doları hazine tarafından üstlenilmiştir. Doğrudan maliye politikası olarak tanımlayamayacağımız bu işlem yine de kamu kaynaklarıyla finanse edilmiştir. Hazinesinin elinde bulundurduğu şirket hisseleri 2012 yılında özel sektöre devredilmiştir (Birdal, 2018, ss. 105-106). Fannie Mae, Freddie Mac ve AIG'nin kurtarılmasıyla binlerce finans kurumunun iflası engellenmiştir (Durmuş, 2013, s. 107).

Finans sektörüne uygulanan kurtarma paketleri daha sonra yön değiştirerek otomotiv ve sigortacılık sektörlerinde batan büyük firmaların kurtarılmasına yol açmıştır. En son da küçük bankaların kurtarılmasına yönelmiştir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 99).

Ekim 2008 tarihinde Troubled Assets Relief Programı (TARP) ile yeni bir kurtarma paketi tasarısı açıklanmıştır. Kongrenin desteğini alamayan ilk tasarı bankaların problemlili menkul kıymetlerinin devlet tarafından satın alınmasını öngörmüştür. Tasarı ilk haliyle Temsilciler Meclisi'nden geçememiş ardından ekonominin çökeceğine yönelik endişeler yaşanmıştır (Savran, 2013, s. 16).

Kurtarma paketi tasarısı ikinci oylama öncesinde değiştirilmiştir. Buna göre yeni tasarıda bankaların hisselerinin alınması ve sermaye enjeksiyonu sağlanması kararlaştırılmıştır. Bu şekilde kongrenin onayından geçmiştir (Birdal, 2018, ss. 110-112). Paketin toplam büyüklüğü 700 milyar dolardır ve bu fonun kullanılmasında yetkili kurum olarak ABD Hazine Bakanlığı seçilmiştir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 98). ABD hükümeti TARP ile sorunlu varlıklara yaptığı yardımlarla, kredi piyasasının tekrar canlanmasını, uzun dönem yatırım yapılan varlıkların değerinin korunmasını (böylelikle Hazine'nin zararının azaltılmasını) amaçlamıştır (Hemmelgarn & Nicodème, 2010, s. 18). Paket kapsamında ABD'nin en büyük 9 bankasının 125 milyar dolarlık hissesi satın alınmıştır. Kasım ayında toplam 21 bankaya 158.6 milyar dolarlık sermaye enjeksiyonu gerçekleşmiştir (Birdal, 2018, ss. 110-112). TARP ile reel sektöre yönelik de yardımlar yapılmıştır. ABD'de krizden en çok etkilenen sektörlerin başında gelen otomotiv sektöründeki iki büyük firma General Motors ve Chrysler'e 17.4 milyar dolar yardımda bulunulmuştur (Birdal, 2018, s. 113). TARP kapsamında yardım edilen finansal kurumların aldıkları desteği kullanmaları için herhangi bir ön koşulunun olmaması nedeniyle düzenleme bir hayli eleştirilmiştir. Bu eleştirinin arka planında finans sektörünün krize neden olan mevcut davranışlarını tekrar uygulamalarının önüne geçilmemesi vardır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 98). Maliyeti 700 milyar dolar olarak tasarlanan TARP'ın büyüklüğü, 2009 yılında çıkarılan Ailelerin Evlerinin Korunmasına Yardımcı Olma Kanunu (*Helping Families Save Their Homes Act*) ile 699 milyar dolara ardından Dodd-Frank Yasası ile 475 milyar dolara düşürülmüştür (Congressional Budget Office, 2010, s. 9).

Ocak 2009'da ABD Başkanlığına seçilen B. Obama, sorunlu bir ekonomik ortamda göreve başlamıştır. Bundan dolayı Şubat 2009'da, vergi kesintileri, kamu harcamaları, bireylere ve eyalet hükümetlerine transfer ödemelerini kapsayacak önlemler içeren American Recovery and Reinvestment Tax Act (ARRA) yasası yürürlüğe girmiştir (Auerbach, 2012, s. 157).

ARRA kapsamında alınan maliye politikası önlemleri aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir (Congressional Budget Office, 2015, s. 1):

- Yerel yönetimler ve federal hükümet bütçelerine (sağlık sigortası, ulaşım projelerine, eğitim sektörüne yardım) harcamaları için fon sağlanmıştır
- Sosyal yardım harcamaları yapılmıştır. (İşsizlik yardımlarının genişletilmesi ve arttırılması, beslenme yardımı)

- Mal ve hizmet satın alımı (özellikle inşaat sektörüne yönelik yatırımların artışı)
- Şirketler ve bireylere yönelik geçici vergi muafiyetleri (ve vergi kredileri)

Yasa ilk önce 787 milyar dolarlık bir canlandırma paketi olarak tasarlanmış, ardından kapsayacağı yıllar da genişletilerek (2009-2019 arası) toplam büyüklüğü 831 milyar dolara yükseltilmiştir (Birdal, 2018, s. 114). ARRA kriz boyunca uygulanan en büyük maliye politikası paketlerinden bir tanesi olmuştur (Dullien, 2012, s. 8). ARRA kapsamında yapılacak maliye politikalarının yaklaşık 290,7 milyar doları vergi teşvikleri ve vergi indirimlerine, 254,5 milyar doları eğitim, altyapı, enerji, konut, çevre, kamu güvenliği, işçilere yönelik programlara yapılacak kamu harcamalarına, 250,8 milyar doları ise işsizlik sigortası ödemeleri, sağlık sistemi gibi sosyal harcamalara ayrılmıştır (Mildner & Howald, 2013, s. 17). Aynı zamana paket kapsamında 3,6 milyon kişiye yeni iş yaratılması hedeflenmiştir (Stiglitz, 2012, s. 123). Paket kapsamında uygulanması planlanan bütçenin yaklaşık dörtte biri ilk sene uygulanmıştır. Paket yüksek bütçeye sahip olmasına rağmen ülkenin milli gelirinin içinde çok küçük bir paya sahip olduğu açıktır. (2009 ABD GSYH'sinin yaklaşık %3'ü). 2015 yılında ARRA kapsamında yapılan harcamalar ve vergi indirimlerinin Kongre Bütçe Ofisi (CBO) tahminlerine göre 840 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği düşünülmektedir (Congressional Budget Office, 2015, s. 1). ARRA sonrasında ABD güven endeksi (*business confidence*) artış trendine girmiş ve kademeli artışların sonucunda bir sene sonra (2010 senesinde) krizden önceki seviyesini yakalamıştır (Dullien, 2012, s. 9)

Tablo 4'de ABD'de ARRA kapsamında ekonomiyi canlandırmak için yapılan kamu harcamalarının dağılımı ve kamu gelirleri önlemlerinin miktarı gösterilmiştir.

Tablo 4: ARRA ile Yapılan Uygulamaların Dağılımı (Milyar Dolar)*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016- 2019	2009- 2019
Sağlık harcamaları	34	52	23	11	11	9	4	7	152
Geri ödenebilir vergi kredisi	3	45	38	6	5	0	0	0	97
İşsizlik tazminatları	28	33	3	0	0	0	0	0	64
SNAP (Beslenme Yardımı Programı)	5	11	12	8	6	6	0	0	48
Eğitim harcamaları	21	42	23	5	2	2	1	0	54
Altyapı/Ulaştırma yatırımları	4	17	11	5	3	1	2	3	46
Enerji harcamaları	1	8	11	8	3	1	1	1	34
Diğer	20	26	25	16	10	6	5	16	124
Kamu gelirleri**	-65	-167	2	13	4	7	9	24	-173

*Tablo ARRA kapsamında yapılan ekonomi politikalarının doğrudan etkilerini göstermektedir.

**Kamu gelirlerindeki kısımdaki negatif rakamlar vergi teşvikleri, vergi indirimleri gibi kalemleri göstermektedir

Kaynak: (Congressional Budget Office, 2015, s. 2)

Tablo 4’de de görüldüğü üzere özellikle 2009 ve 2010 yılları arasında eğitim, beslenme, istihdam gibi alanlarda önemli miktarda yardımlar söz konusu olmuştur. Özellikle sağlık alanında yapılan yardımlar 2012 sonrasında da devam etmiştir.

Finans piyasasında başlayan kriz reel sektörde de etkisini sürdürmüştür. Finans sektörüne yapılan yardımın yanında otomotiv sektörüne de yardımlar yapılmıştır. Batmak üzere olan ülkenin en önemli otomotiv şirketlerinden; GM ve Chrysler iflasın eşiğinde olduğu için 2009 yılında 50 milyar dolarlık yardım almışlardır (Stiglitz, 2012, s. 95). Haziran 2009’da GM iflas başvurusunda bulununca, hazine şirketin %60’lık hissesini almış ve 2013 yılına kadar devletin GM hisselerine ortaklığı sürmüştür (Birdal, 2018, ss. 116-117).

1 Temmuz 2009’da “*cash for clunkers*” isimli yeni bir teşvik programı devreye girmiştir. Program kapsamında yeni araç almak isteyen hurda araç sahiplerine 4500 dolarlık destek sağlanmıştır. Programın toplam maliyeti 3 milyar doları bulmuştur (Birdal, 2018, s. 117). Hurda arabaların yenilenmesi amacıyla yapılan teşvikler insanların gelecekteki satın alımları biraz daha erkene çekmiştir.

2009 yılında araba satışlarını arttırmış fakat 2010 sonbaharında satışlar tekrardan azalmıştır. Krizin uzun süre süreceği varsayımında bu teşviğe ayrılan kaynak, ekonomiyi kısa vadede canlandıracak önlemlerden ya da uzun vadedeki ihtiyaçlara yönelik yapılacak harcamalardan alı koymuştur (Stiglitz, 2012, s. 130).

2009 yılında Obama hükümeti aynı zamanda finans sektörünü kurtarabilmek adına yeni bir dizi önlem almıştır. Yapılan önlemlerde kamu-özel ortaklığı ile finans sektörünü canlandırılmaya çalışılmıştır. Hükümet özellikle toksik varlıkları kurtarmak için bu varlıkları satın almak, hisse başına borç vermek ve kredi limit tahsis etmek gibi önlemlere başvurmuştur (Aalbers, 2013, s. 1086).

Ekonomik kriz zamanla sosyal ihtiyaçların da artmasına yol açmıştır. 2010 yılında Cumhuriyetçi partinin muhalefetine rağmen Demokrat Partinin büyük çoğunluğunun çabalarıyla “Affordable Care Act” olarak bilinen bir sağlık sigortası reformu başlamıştır. Bu yasa aynı zamanda Obamacare olarak da bilinmektedir (Meyers, 2014, s. 3).

Tüm bunların yanında ek işsizlik sigortası ödemelerine 90 milyar dolar, kurtarma paketlerinin dışındaki diğer maliye politikaları önlemlerine 21 milyar dolar ayrılmıştır. Bunun yanında FDIC tarafından konut kredisi sahiplerinin kredilerinin yeniden yapılandırılmasının finansmanı için 100 milyar dolar ayrılmıştır. Bunların yanında FDIC’in bankaların 1,4 trilyon dolarlık borçlarına, Kamu-Özel Ortaklığı fonuna 1 trilyon dolarlık garanti vermiştir. Bunların dışında FED ve FDIC’in birçok alanda limitsiz garantiler ve kurtarma paketi uygulayacağı ifade edilmiştir (Blinder & Zandi, 2010, s. 3). Bazı araştırmalar hükümetin finans sektörünü kurtarma için uyguladığı satın almalar, kiralama ve garantilerin toplam tutarının 20 trilyon doları geçtiğini tahmin etmektedir (Wray, 2011, s. 13).

Tablo 5’de ABD’de uygulanan iradi maliye politikaları görülmektedir. Bu noktada özellikle bir sigorta şirketi olan AIG’nin kurtarma maliyetinin bir kısmının hazineden karşılanması dikkat çekicidir.

Tablo 5: ABD’de 2008-2010 Yılları Arasında Krize Karşı Uygulanan İradi Maliye Politikaları

Tarih	İlgili Yasa ya da Uygulanan Maliye Polikası	Tahmini Maliyet
Şubat 2008	Economic Stimulus Act(ESA) 2008	168 milyar dolar
Temmuz 2008	Housing and Economic Recovery Act(HERA)	300 milyar dolarlık garanti + Ayrıca Freddie Mac ve Fannie Mae kamulaştırılmasıyla Yaklaşık 6 trilyon dolarlık garanti tutarı üstlenilmiştir
Eylül 2008	AIG sigorta şirketinin kurtarılması	182,3 milyar dolarlık (69,8 milyar dolarlık kısmı Hazine tarafından karşılanmıştır)
Ekim 2008	Emergency Economic Stabilization Act of 2008 ve Troubled Assets Relief Programme (TARP)	700 milyar dolar
Şubat 2009	American Recovery and Reinvestment Act 2009(ARRA)	840 milyar dolar
Temmuz 2009	“cash for clunkers” Hurda araç teşvik programı	3 milyar dolar
	Diğer maliye politikası önlemleri	111 milyar dolar

Kaynak: Yukarıdaki bilgilerden yola çıkarak derlenmiştir

Krizden sonra finans sektöründe ihtiyaç olan reform için ilk girişim 21 Temmuz 2010 tarihinde çıkan Dodd-Frank Wall Street Reformu ile olmuştur. Too big to fail (batmak için çok büyük) olarak isimlendirilen bankaların oluşumuna yönelik önlemlerin alınması, bankaların kredi verme sürecinin daha yakından takibi, bankaların kredi vermek müşterilerin sahip olması gereken yeterlilik koşulları arttırılmıştır. ABD krizden sonra Finansal İstikrar Gözetim Komisyonu kurarak finans piyasasının tehlike arz eden davranışlarının engellenmesi amaçlanmıştır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 101). Bu yasa kapsamında alınan tedbirler 2016 yılından sonra, Yeni Başkan Donald Trump tarafından kaldırılmıştır (Akçoraoğlu, 2018a, s. 46).

Krizin çıkmasıyla beraber ABD’nin eyaletlerinde de vergi hasılatları (özellikle emlak vergilerinde) düşmüştür. Bu durum neticesinde sosyal transfer harcamaları, eğitim harcamaları, yatırım harcamaları gibi çeşitli kamu harcamalarının azaldığı gözlemlenmiştir. Krizin hemen ardından New York eyaletinde toplanan kamu gelirleri yaklaşık %36 düşmüştür (Aalbers, 2013, s. 1085). Öte yandan California eyaletinde de ailelere yapılan sosyal transfer yardımları, eğitim için verilen yardımlar, yaşlı vatandaşlara yönelik yapılan sağlık harcamaları azalmış ya da kesilmiştir. Bazı eyaletlerde memur maaşları kesintiye uğramış, cenaze yardımları durdurulmuştur (Durmuş, 2013, s. 85).

ABD'nin uyguladığı genişletici ekonomi politikaları sonucunda bütçe açıkları ve kamu borçlarındaki artış bütçe açıklarına yönelik tartışmaları alevlendirmiştir. İlerleyen bölümde ABD kamu maliyesinde önemli yere sahip olan borçlanma limitleri incelenecektir. Özellikle 2010'dan sonraki maliye politikalarının borç limitlerini dikkate alması gerekmiştir.

ABD'de Yasal Borçlanma Limiti/Borç Tavanı

2007 yılında başlayan krize yönelik politikalarla kamu harcamaları arttıkça kamu borçları da artmış ve nihayetinde ABD'deki mevcut borç limitinin de yeterli hale gelmemesine yol açmıştır. 2007 yılında borç limiti 9,815 trilyon dolardan yaklaşık %23 artışla 2009 yılında 12,104 trilyon dolara çıkartılmıştır. Hazine'nin borç limitinin 13,029 trilyon dolara çıkartılması teklifi ise kabul edilmemiştir (United States Government Accountability Office, 2009, s. 3). Kriz sonrasında yapılan kurtarma paketleri, azalan vergi gelirleri ve sosyal transferlerin artışıyla ABD'de kamu borcu büyük artış kaydetmiştir. Ekonomik krizden kurtulmak için uygulanan genişletici maliye politikalar sonucunda borçlanma artmış bunun için de yasal borç limiti 2008 ve 2009 yıllarında iki defa arttırılmıştır (Austin, 2015, ss. 18-27). 2007 Eylül ayından 2011 Eylül ayına kadar ABD'nin borçları %64 artarak, 8,9 trilyon dolardan 14,7 trilyon dolara yükselmiştir. Bu dönemde ABD borç yönetiminin kapsamının değiştiği ifade edilebilir (United States Government Accountability Office, 2011, s. 3).

Borç limitlerinin artışlarında Temsilciler Meclisi'nde, Cumhuriyetçiler ve Demokratlar arasındaki çekişmeler borç limitinin artışının miktarı ve gelir/harcama politikalarının ne olacağı konularında büyük pazarlıklara yol açmaktadır. Bu pazarlıklarda Demokratların daha çok sosyal güvenlik harcamalarının artması ya da korunması yönünde adımlar attığı, Cumhuriyetçilerin ise tıpkı Trump sonrası ekonomi politikaların gösterdiği gibi sosyal güvenlik harcamalarının azaltılıp daha çok vergi indirimleri gibi ekonomi politikalara eğilimli olduğu bilinmektedir. Bu anlaşmazlıkların uzaması durumunda ABD hükümetinin borçlarını arttıramaması ve geçici olarak kapanması (*Government Shutdown*) riski dünya piyasalarını endişeye sürüklemektedir. Bu durum “borç tavanı krizi” olarak karşımıza çıkmıştır (Tunçdemir, 2015).

ABD kriz sonrası uyguladığı genişletici maliye politikalarının ardından artan

bütçe açıklarının önüne geçebilmek adına mali sıkılaştırmalara başvurmaya başlamıştır.

Demokratlar ve Cumhuriyetçiler arasındaki anlaşmazlıklar bütçe sürecinde kendini 2011 yılında iyice göstermiştir. 2011 yılının başında ABD Hazine Sekreteri Timothy Geithner yasal borç limitinin genişletilememesi durumunda ABD'nin temerrüde düşme riskinin ekonomiye zarar vereceğini bildirmiştir. 2011 yılı Nisan ayında, Obama yönetiminin uygulamayı planladığı iradi maliye politikalarından geri adım atması (Mildner & Howald, 2013, s. 19) ve Bush döneminde getirilen vergi indirimlerinin 2012 yılından sonra kaldırılması konularında iki partinin anlaşması ile “hükümetin kapanması” (*Government Shutdown*) olarak ifade edilen temerrüde düşme durumu geçici olarak atlatılmıştır (Özatay, 2016, s. 188,189). Kamu borçlanma limiti 16 Mayıs 2011 ile 2 Ağustos 2011 tarihleri arasında askıya alınmıştır. Bu noktada Ağustos 2011’de yürürlüğe giren Budget Control Act (BCA) yasası borç tavanı krizini çözecek bir uygulama olmuştur. Yasa kapsamında 400 milyon dolarlık borç limiti artışının hemen, 500 milyon dolarlık artışın ise Eylül ayından sonra uygulanması konusunda anlaşılmıştır. Buna göre borç limiti 2011 yılı için 15,1 trilyon dolara çıkartılmıştır (United States Government Accountability Office, 2011, s. 4).

Budget Control Act kapsamında ihtiyari kamu harcamalarının 2012 yılından itibaren, otomatik stabilizatör özelliğindeki kamu harcamalarının ise 2013 yılından itibaren azaltılması öngörülmüştür. Bu iki tedbirle 2021’e kadar yaklaşık 2 trilyon dolarlık bütçe tasarrufu uygulanması planlanmıştır (Driessen & Labonte, 2015, s. 1). Bütçe kesintileri yapılırken savunma harcamalarından yapılan kesinti yüksek miktardadır. Kesintiler yapılırken sağlık sigortası (Medicaid, Medicare) ve diğer sosyal transfer harcamalarının bir kısmına istisnalar getirilmiştir (Lledó vd., 2017, s. 76). Yasa kapsamında ABD’nin 2001 ile 2003 yılında ekonomik büyümeyi teşvik etmek için getirdiği önlemler ve 2009 yılında çıkarılan ARRA ile getirilen çeşitli vergi indirimleri ile ilgili hükümler yürürlükten kaldırılmıştır. Buna ek olarak yüksek gelirli vergi mükelleflerine uygulanan vergi oranları arttırılmış, zorunlu ve zorunlu olmayan kamu harcamalarında azalış, işsizlik ödemelerinde ve sağlık sektörüne yapılan sosyal transfer harcamalarında kesintiler öngörülmüştür (Congressional Budget Office, 2012, s. 3). ABD hükümetinin bu yasa ile harcama ve gelir politikalarına aynen devam etmesi durumunda 2021 yılında borçlarının GSYH içindeki oranının %4,7 olması tahmin edilmiştir. CBO’ya tahminlerine göre

alınabilecek önlemler ile beraber bu oranın 10 yıl içinde %1,2'ye kadar düşeceği düşünülmüştür (Elmendorf, 2011, s. 27). Alınan mali tedbirlerin bir sonucu olarak aynı zamanda ABD'de emeklilik yaşının 2027 tarihine kadar 65'den 67'ye çıkarılması planlanmıştır (OECD, 2011, s. 211).

BCA'nın uygulamaya konulmasının neticesinde ABD borçlanma limitleri 30 Ocak 2012'de bir kez daha arttırılarak 16,3 trilyon dolara yükseltilmiştir. ABD Hazinesi'nin yüksek miktarda borçlanmaya devam etmek zorunda kalması sonucunda Ocak ayı itibariyle zaten bu limitin yaklaşık 16 trilyon doları kullanılmıştır (United States Government Accountability Office, 2012, s. 4). 2012 yılında American Taxpayer Relief Act(ATRA) çıkartılmış ve bir sene önce çıkarılan BCA'nın kamu harcama kesintilerini azaltarak Mart 2013'e ertelemiştir.

ATRA kapsamında uygulanan politikalar şu şekilde sıralanabilir (Mildner & Howald, 2013, s. 20):

- Yıllık 400 bin doların üzerinde gelir sahibi mükelleflere uygulanan vergi oranları %35'den %39,6'ya yükseltilmiştir.
- Sermaye (menkul sermaye iratları) kazançları ve temettüleri için uygulanan vergi oranları %15'den %20'ye çıkarılmıştır.
- Yıllık 250 bin doların üzerinde geliri olan vatandaşlara uygulanan vergi kesintileri kaldırılmıştır.
- 5 milyon dolardan daha yüksek değeri olan mülkler için emlak vergisi %35'den %40'a yükseltilmiştir.
- 2009 yılında Obama döneminde uygulanmaya başlanan öğrenciler ve düşük gelirli vatandaşlar için vergi tatili (*tax breaks*) beş yıl daha uzatılmıştır.
- Uzun dönemde işgücü piyasasının lehine birtakım sosyal güvenlik yardımları bir sene daha uzatılmıştır. Bunun yanında şirketlerin yatırımlarını sürdürmesi ve genişletmesi adına vergi indirimleri ve sosyal güvenlik devlet destekleri devam etmiştir.

ATRA ile beraber, süresinin dolmasına çok az kalan birçok vergi indirimini uzatmıştır. Fakat üst düzeyde vergilendirilen mükelleflere uygulanan vergi oranları arttırılmıştır (Meyers, 2014, s. 5).

Uygulanan sıkı maliye politikaları neticesinde 2012 ve 2013 yıllarından sonra bütçe açıkları keskin şekilde düşmüştür. Kimi ekonomistler bu durumun bir “mali

uçurum”a yol açtığını iddia etmektedirler (Congressional Budget Office, 2012, s. 1). 2013 yılında kamu harcama kesintilerinin başlaması ve Obama ile Bush döneminden kalan vergi indirimlerinin 2013 yılında sona ermesiyle, CBO tarafından 2013 yılının ilk yarısında ABD ekonomisinin resesyona gireceği tahmini yapılmıştır (Meyers, 2014, s. 5).

ABD Hazinesi 2013 yılında borçlanmanın yasal sınırına yaklaşması nedeniyle çeşitli problemlerle karşılaşmış bundan dolayı 4 Şubat 2013’den 18 Mayıs 2013’e kadar borçlanma sınırını askıya alan “No Budget, No Pay” yasası kabul edilmiştir. 19 Mayıs 2013’te de ABD Borçlanma Limiti arttırılarak 16,6 trilyon dolara yükseltilmiştir (United States Government Accountability Office, 2013, s. 4,5).

Yapılan geçici çözümler nihai olarak sonuç bulamaması nedeniyle, 1 Ekim 2013 itibariyle ABD’de federal hükümet on altı gün boyunca kapalı kalmıştır (Demirci, 2019). 31 Aralık 2013 tarihinde çıkarılan Bipartisan Budget Act (BBA) ile 2014 ve 2015 yıllarında yapılması planlanan ihtiyari kamu harcamalarındaki kesinti tutarları azaltılmıştır. Bunun telafi edilmesi için zorunlu tasarruflarda artış sağlanmış ve vergi dışı yeni kamu gelir kaynakları oluşturulmuştur. 2015 yılında yeniden çıkarılan Bipartisan Budget Act ile yapılacak ihtiyari kamu harcaması kesintilerinin 2016 ve 2017 yıllarında da uygulanışı iptal edilmiştir (Driessen & Labonte, 2015; Lledó vd., 2017, s. 76).

2014 yılında mevcut borç miktarının 17 trilyon doların üzerine çıkmasının akabinde 14 Şubat 2014’de geçici borçlanma yasası çıkartılarak ABD borçlanma limiti 15 Mart 2015’e kadar askıya alınmıştır (United States Government Accountability Office, 2014, s. 5). Yeni borç limiti artışı 16 Mart 2015 tarihine kadar çıkarılmamıştır. Yeni limit 16 Mart 2015’ten itibaren Federal hükümetin sahip olduğu borçlar hesaba katılarak 18,1 trilyon dolara yükseltilmiştir. Ekim 2015’de çıkarılan Bipartisan Budget Act (BBA) ile 2 Kasım 2015 tarihinden 15 Mart 2017’e kadar borçlanma limiti tekrar kaldırılmıştır (United States Government Accountability Office, 2015, s. 4). 16 Mart 2017’den sonra tekrar devreye sokulan borçlanma limiti 8 Eylül 2017’den 8 Aralık 2017’ye kadar “Continuing Appropriations Act” ve “Supplemental Appropriations for Disaster Relief Requirements Act” olarak çıkarılan iki yasayla tekrardan askıya alınmıştır (United States Government Accountability Office, 2017, s. 4,5). 11 Aralık 2017’den 8 Şubat 2018’e kadar tekrardan askıya alınan borç limiti, Bipartisan Budget Act ile beraber tekrardan 9 Şubat 2018’den 1 Mart 2019’a kadar tekrardan askıya alınmıştır (United

States Government Accountability Office, 2018, s. 5). Son olarak 22 Temmuz 2019 tarihinde Bipartisan Budget Act 2019 ile borç sınırının yeniden askıya alındığı Kongre tarafından duyurulmuştur. Buna göre borç limiti 31 Temmuz 2021'e kadar tekrardan askıya alınmıştır (Austin, 2019, s. 2,3). Son olarak 22 Aralık 2018'de ABD Başkanı D. Trump tarafından ABD-Meksika sınırına güvenlik gerekçesiyle duvar örülmesi için 5,7 milyar dolarlık ek bütçe talep edilmesi, Demokrat Partililer tarafından kabul edilmeyince ABD hükümeti tekrardan kapanmıştır (Demirci, 2019). Yapılan pazarlıklar sonucu hükümet otuz beş gün sonra tekrardan açılmıştır.

Tablo 6'da ABD'deki borçlanma limitleri trilyon dolar cinsinden gösterilmiştir.

Tablo 6: ABD Borçlanma Limitleri (Trilyon Dolar)

Yıl	Yeni Borçlanma Limiti	Mevcut Borç
2007	9,815	8,921.3
2008	10,615	9,960.0
2009	12,104	11,853.4
2010	14,294	13,510.8
2011	15,194	14,746.6
2012	16,394	16,027.0
2013	16,699	16,699.4
2014	Limit askıya alınmıştır	17,781.1
2015	18,113	18,113.0
2016	Limit 15 Mart 2017'ye kadar askıya alınmıştır. Son borç limiti 19,809 trilyon dolar	19,560.0
2017	8 Aralık 2017'den 8 Şubat 2018'e kadar askıya alınmıştır. Son borç limiti 20,456 trilyon dolar	20,233
2018	9 Şubat 2018'den 1 Mart 2019'a kadar askıya alınmıştır. Son borç limiti 21,988 trilyon dolar	21,506
2019	22 Temmuz 2019'dan 31 Temmuz 2021'e kadar askıya alınmıştır	22,711

Kaynak: (Austin, 2015, s. 9; United States Government Accountability Office, 2018)'den derlenmiştir

Tablo 6'da da net bir şekilde görüldüğü üzere kriz sonrasında yüksek miktarda borçlanma limiti artışına gidilmiştir. Bütçe açıklarının yüksek seviyede olması, kamu borçlarını arttırmıştır. Bu noktada borçlanma limitlerinde de sürekli bir artış söz konusudur.

Mali kurallar uygulama amacıyla oluşturulan bu borçlanma limitlerinin ABD'de politika yapıcıların maliye politikalarına uygulamak için çıkardığı kanunları engellediği ve ABD Hazinesi'nin borçlanmasını kısıtladığı yönünde de eleştiriler söz

konusudur. Bu durumun ABD Kongresinin özgür karar almasını engellediği savunulmaktadır. Böylelikle bütçe açığının finansmanı için borçlanan Hazine'nin manevra alanı kısıtlanarak kredibilitesi düşmektedir. Bu da ekstra borçlanma maliyetlerine yol açmaktadır (United States Government Accountability Office, 2013, s. 6). ABD hazinesi yaşadığı problemlerin üstesinden gelebilmek için olağanüstü önlemler almaya zorlanmaktadır (United States Government Accountability Office, 2015, s. 4).

FED miktarsal genişleme programını 2014 yılında sona erdirmiştir. Önceki bölümlerde ayrıntılı olarak ifade edildiği üzere ilgili programla beraber ekonomiyi canlandırmak için piyasaya bol miktar likidite sunulmuştur. FED ekonominin normal seyrine dönmesi durumunda uyguladığı aşırı genişletici para politikalarında sıkılaştırma adımları atmayı planlamıştır. Bu noktada FED'in referans aldığı üç göstergedeki normalleşme ekonominin de toparlandığı göstermektedir. Bunlar; ekonomik büyümenin artışının normal seviyeye gelmesi, enflasyon oranının %2 seviyesine yükselmesi ve işsizlik oranının doğal işsizlik oranına (ABD için yaklaşık %6) gerilemesi olmak üzere üç tanedir. Bu üç alanda yakalanacak başarı sonrası faiz artırımını yapacak uygun koşulların oluşacağı ifade edilmiştir (Eğilmez, 2016). Bu bilgiler doğrultusunda 2016 yılında FED'in gösterge faizleri 0,5-0,75 bandına yükseltmesiyle ABD'nin krizden 2014 yılında çıkmaya başladığı 2016 yılından sonra da tamamen kurtulduğu yorumu yapılabilir.

Trump döneminde uygulanan bu korumacılık politikalarının yanında vergi indirimleri, savunma sanayine yapılan harcamalar dikkat çekicidir (Akçoraoğlu, 2018a, s. 45). Krizin etkilerini atlatan ABD 2017 yılından sonra Trump'ın başa geçmesiyle iktisat politikalarını hiç alışık olmadığı şekilde değiştirmiştir. "America First"/"Make America Great Again" sloganıyla seçilen Trump, Çin'e karşı verdiği dış ticaret açıkları sürdürülemez boyutlara varınca çeşitli korumacılık politikaları geliştirmiştir. Çin'i dış ticarete avantaj sağlamak için yerli parasını düşük tutmakla suçlamıştır. Yaşanan süreçte merkantilizme benzer ekonomi politikaları uygulanmış ve ticaret savaşları başlatılmıştır (Çolak, 2018, ss. 34-40). Özellikle demir çelik sektöründe karşılıklı yüksek gümrük vergileri konulmuştur.

2017 yılında yürürlüğe giren the Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) yasası ile ABD'nin 10 yıl içinde 1,5 trilyon dolarlık vergi indirimi gerçekleştirmesi planlanmaktadır. Yasanın aynı zamanda ekonomik büyümeyi arttıracacağı tahmin edilmektedir (Mahedy & Wilson, 2018, s. 1). Bunun yanında Kurumlar Vergisi

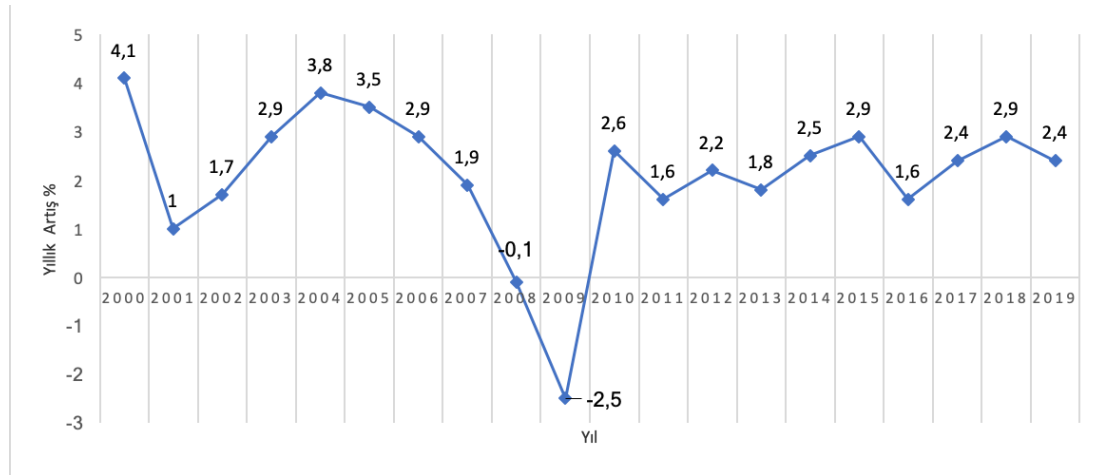
oranları %35’den %21 seviyesine düşürülmüştür. Gelir vergisinin üst dilimi %39’dan %37’e düşürülmüştür.

3.1.3) Amerika Birleşik Devletleri’nde Kriz Sonrası Genel Ekonomik Görünüm

Krizin etkilerinden kurtulmak için ABD’de birçok para politikası ve maliye politikası tedbirleri alınmıştır. Özellikle FED’in uzun dönem sürdürdüğü varlık alım programlarını devam ettirmesi yalnızca ABD’yi değil birçok ülkeyi yakından ilgilendirmiştir. Ekonomide toparlanma genel olarak üç gösterge üzerinden ölçülmüştür. Bunlar; büyüme hızının canlanması, işsizliğin düşmesi ve enflasyonun artışı olarak sıralanabilir. Bu hedeflerin tutması için FED’in varlık alım programlarını 2014 yılına kadar sürdürdüğü, 2016 yılında ise faiz artışına gittiği görülmektedir.

ABD’de 2007 yılında çıkan kriz sonucunda, 2012 yılına kadar olan dönemde milli gelirden meydana gelen toplam kayıp (potansiyel büyüme hızından sapma) %31 olarak gerçekleşmiştir (Laeven & Valencia, 2012, s. 26). Ülkenin toparlanma süreci çok gecikmiş ve 1945’li yıllardan bu yana en düşük büyüme trendine sahip olunmuştur (Akçoraoğlu, 2018b, s. 90). Reel GSYH’nın yüzdesel gelişimi Grafik 3’de gösterilmiştir.

Grafik 3: ABD’de Yıllık Reel GSYH Değişimi (%)



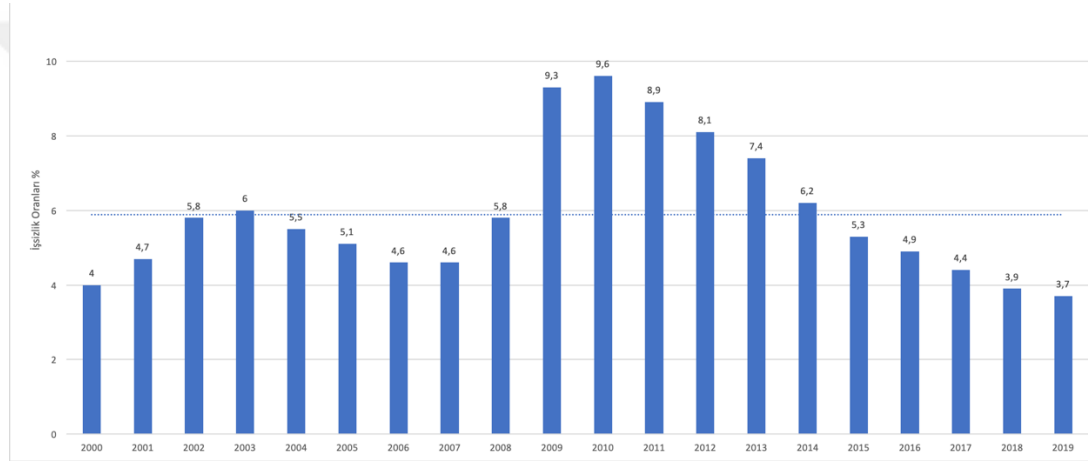
Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

Grafik 3’de de görüleceği üzere ABD’de 2009 yılındaki keskin daralmanın ardından büyüme eğiliminde yukarı yönlü bir seyir söz konusudur. 2007 yılının

sonundan 2009 yılının ortasına kadar resesyonda kalan ABD kriz sonrası dönemde, kriz öncesi yıllarda elde edilen %4'e yakın büyüme oranları bir daha yakalayamamış ve %3'ün altında seyretmiştir. Reel GSYH'daki artıştaki tek etken maliye politikası olmamakla beraber 2009 yılının başında Başkan B. Obama döneminde uygulanan genişletici maliye politikanın 2010 yılından itibaren başarılı sonuçlar verdiği görülmektedir. 2012 yılından itibaren daraltıcı maliye politikalarının uygulanmaya başlamasıyla beraber mali uçurumdan endişe edilmiş, büyüme oranları düşmüştür. Buna karşın ülke tekrardan büyüme hızını arttırmıştır.

İşsizlikle oranlarının tarihsel gelişimi Grafik 4'de incelenmiştir.

Grafik 4: ABD'de İşsizlik Oranları



Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)'den derlenmiştir

2009 yılında ABD ekonomisi %2,4 oranında daralmış, işsiz sayısında yılda ciddi bir sıçrama meydana gelerek 14,5 milyon kişiye ulaşmıştır (B. Akçay, 2012a, s. 159) Grafik 4'de görüldüğü üzere ABD kriz sonrasında %10 seviyelerine yükselen işsizlik rakamları 2014 yılı itibariyle %6 seviyesine düşmüştür. Düşüş trendi 2014'den sonra da devam etmiştir. 2016 sonrasındaki düşüşün bir nedeninin de Trump dönemi işsizliği azaltmayı amaçlayan “*America First*” ekonomi politikalarının olduğu söylenilebilir. 2016 sonrasında işsizlik oranları kriz öncesi dönemden bile düşük seyretmiştir.

Ekonomik istikrarın bir diğer önemli göstergesi enflasyon oranlarıdır. ABD'de tüketici fiyatlarına göre oluşturulmuş enflasyon oranları Grafik 5'de görülebilmektedir.

Grafik 5: ABD'de Enflasyonun Yıllık Gelişimi (%)

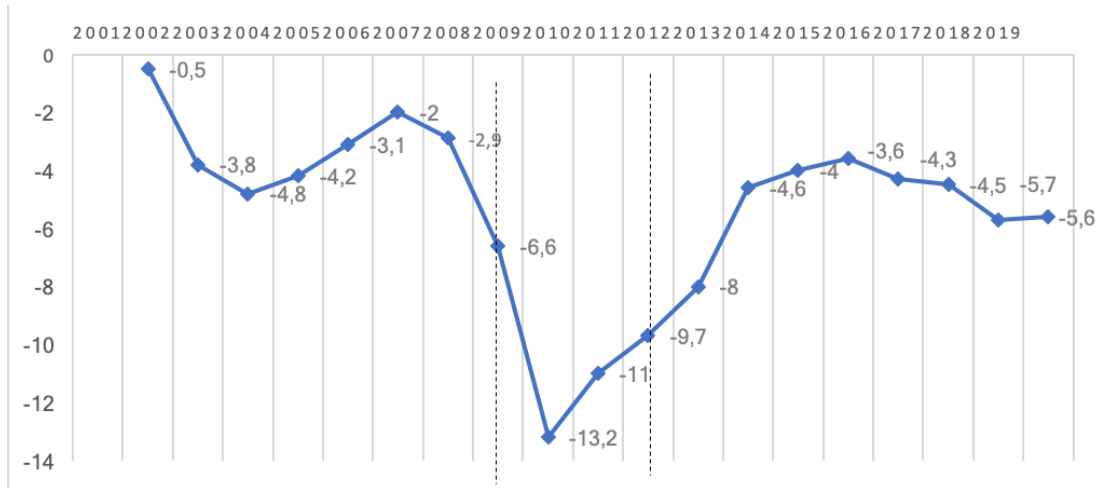


Kaynak: World Bank, World Development Indicators, (<https://databank.worldbank.org/>)’den derlenmiştir

Yüksek enflasyonun ülke ekonomileri için sorun olduğu gibi düşük enflasyon oranları da yatırım iştahını azaltan bir durumdur. Grafik 5’de de görüleceği üzere ABD’de enflasyon rakamları krizin en derin yaşandığı dönem olan 2009’da negatif rakamlara düşmüştür. Genişletici maliye politikalarının 2009 yılından itibaren uygulanmasının ardından 2010 yılı itibariyle enflasyonun arttığı görülmektedir. Enflasyon yine de istikrarsız bir görünüme sahiptir. Enflasyon oranları aynı zamanda FED’in uyguladığı politikalardaki hedef değişkenlerden bir tanesidir. FED para politikası kararlarını uygularken büyüme ve işsizliğin yanında enflasyon oranlarını da dikkate alır. Enflasyon oranlarının düşük seyretmesi sonucunda FED’in toplam talebi canlandırmak için uzun süre genişletici para politikası uyguladığı çıkarımı yapılabilir. Enflasyon oranları 2017 yılından sonra %2’nin üstüne çıkabilmiştir.

Kamu maliyesi açısından en önemli göstergelerden bir tanesi de bütçe açıklarıdır. 1960’lı yıllardan 1998’e kadar bütçe açığı veren ABD ekonomisi 1998 yılından 2001 yılına kadar bütçe fazlası vermiştir (Kovancılar, 2013, s. 76,77). 2002 yılından günümüze kadar tekrardan bütçe açığı veren ABD’de ekonomik krizin yaşanması, savunma harcamalarındaki artış ve vergi gelirlerindeki düşüşün de etkisiyle 2010 yılında, ABD’nin kamu harcamalarının milli gelire oranı 1946’dan bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Aynı yıl kamu gelirlerinin milli gelire oranı da 1950’den bu yana en düşük seviyeye düşmüştür (Driessen & Labonte, 2015, s. 1). Grafik 6’da ABD ekonomisinin bütçe açıklarının milli gelirlerine oranının gelişimi görülmektedir.

Grafik 6: ABD Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)



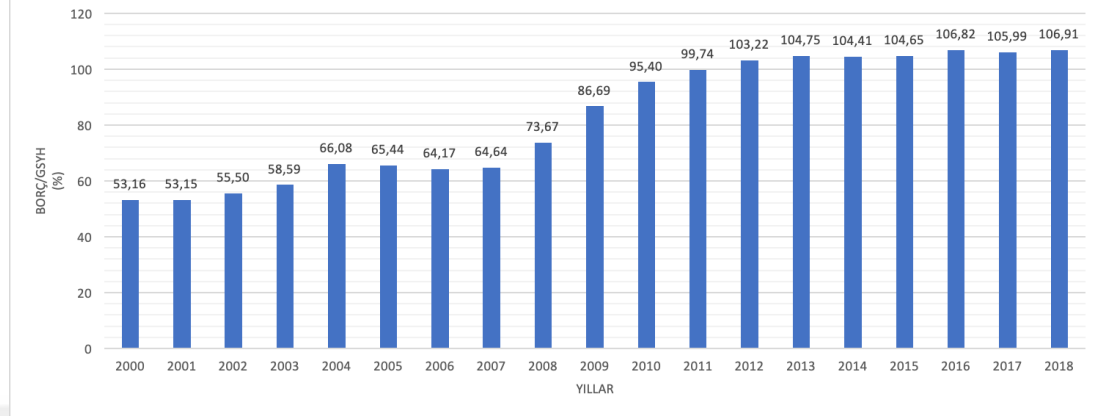
Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

Aralık 2007’den Haziran 2009’a kadar resesyonda kalan ABD ekonomisi, finans piyasasında yaşanan çalkantıların devam etmesi ve ekonomik koşulların istenilen seviyede gerçekleşmemesi nedenleriyle, kamu gelirlerinde düşüşler yaşamış ve kurtarma paketleri için yapılan kamu harcamalarının yüksek miktarlarda olmasından dolayı bütçe açıkları çok yükselmiştir (United States Government Accountability Office, 2010, s. 3). Grafikte de görüleceği üzere bütçe açığı 2002 yılından bu yana artmaktadır. 2008 KFK sonrasında yapılan kamu harcamaları ve vergi indirimlerinin bütçe açığına etkisinin 2009 ve 2010 yıllarından itibaren gerçekleştiği görülmektedir. Ekonomik büyümenin de düşmesiyle vergi hasılatının düşmesinin de bütçe açığı üzerindeki etkisi yüksektir. 2012’den sonraki ekonomik tedbirlerle beraber bütçe açığında daralmalar meydana gelmiştir. Bu noktada uygulanan maliye politikalarının ABD’de bütçe açıklarını arttırdığını ve uzun süre yüksek seyretmesine yol açtığı söylenilebilir.

Kriz sonrasında ABD’de makroekonomik verilerde en kötü gösterge kamu borçlarında meydana gelmiştir. Yaşanan ekonomik kriz sonrasında ABD’nin merkezi hükümet kamu borcu 2008 mali yılında 1,018 trilyon dolar 2009 mali yılında ise 1,887 trilyon dolar artmıştır. ABD 2008 yılında 455 milyar dolar, 2009 yılında 1,4 trilyon dolar seviyesindeki rekor bütçe açığı vermiştir. Kurtarma paketleri sonucunda alınan ekonomik tedbirler kamu borcunun artışıdaki en önemli faktördür (United States Government Accountability Office, 2009, s. 3). ABD’de kamu borcu 2007 yılında 9 trilyon dolar iken, uygulanan genişletici ekonomi politikaları neticesinde

2013 yılında bu rakam 17,5 trilyon dolara kadar çıkmıştır (Savran, 2013, s. 12). Kamu borcunun GSYH içindeki payı Grafik 7’de gösterilmiştir.

Grafik 7: ABD Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

2008 yılında ABD’nin yaptığı kamu harcaması ve verdiği ya da vermeyi taahhüt ettiği kredi tutarı toplam 12,8 trilyon dolara ulaşmıştır. Önceki yıllardan gelen kamu yükümlülükleriyle beraber 2008 yılı için 3,25 trilyon dolar borçlanmaya gitmek zorunda kalmıştır (Durmuş, 2013, s. 66). 2008 yılında uygulanan orta büyüklükteki maliye politikası ve 2009 yılında uygulanan geniş çaplı maliye politikasının neticesinde kamu borçları yüksek seviyelere çıkmıştır. Kriz öncesi istikrarlı bir seyir izleyen kamu borçlarında kriz sonrasında olumsuz görünümü sürmektedir. 2012’de uygulanan daraltıcı maliye politikalarına rağmen kamu borçlarının milli gelire oranı azalmamıştır. Kamu borçları/GSYH oranlarının artış hızı azalmakla beraber 2018 itibariyle yine de %100’ün üzerinde seyrini sürdürmektedir.

3.2) Almanya

Seçilen ikinci ülke AB’nin en büyük nüfusuna sahip ve en büyük ekonomisi konumunda olan Almanya’dır. Almanya uyguladığı politikalar ile AB ekonomisine yön vermektedir.

3.2.1) Almanya’da Kriz Öncesi Genel Görünüm

Dünyanın en büyük dördüncü, Avrupa’nın ise en büyük ülkesi konumunda olan Almanya, Birinci Dünya Savaşı ve İkinci Dünya Savaşı’ndan yenik ayrılmasına rağmen hızlı bir toparlanma sürecine girerek bu konumuna ulaşmıştır. Günümüzde AB’nin itici gücü konumunda hareket etmekte ve siyasi ve ekonomik politikalara yön vermektedir.

1990’lı yıllarda büyümede ivme kaybeden Almanya’da 1991 yılında 2,1 milyon olan işsiz sayısı, 1997 yılında 3,8 milyona, 2005 yılında 4,5 milyona ulaşmıştır. Bu dönemde kimilerince Avrupa’nın hasta adamı olarak nitelendirilen Almanya (Blömer vd., 2015, s. 3) 2002 yılında verdiği bütçe açıkları nedeniyle “Aşırı Bütçe Açığı Programı” (*Excessive Deficit Procedure-EDP-*) kapsamına alınmış ve kriz öncesinde mali sıkılaştırma adımlarını uygulamaya başlamıştır. 2002-2006 yılları arasında çeşitli mali tedbirler almıştır (Bozio vd., 2015, s. 413). Özellikle bir seneden uzun süredir iş arayan kişilere işsizlik sigortası ödemesinin kesilmesi ve emekli aylıklarındaki artışların enflasyona endekslenmesi gibi reformlar bütçe açığının toparlanmasına katkı sağlamıştır (Breuer, 2015, s. 51,52). Bu çabalarla, 2006 yılında bütçe açığı sürdürülebilir bir rakam olan %1,6’ya düşen Almanya’nın EDP süreci Haziran 2007’de sona ermiştir (Blömer vd., 2015, s. 8).

2000’li yılların ortasından itibaren aldığı ekonomik tedbirlerle beraber tekrardan işsizlik oranlarını düşürmeye başlamış ve krizden sonra güçlü bir toparlanma sürecine girmiştir. 2003-2005 yıllarında uygulanan “Hartz reformu”nun getirdiği işgücü piyasasındaki esneklik ile beraber, yeni teşvik politikalarının devreye girmesi, Alman sanayisinde yaşanan güçlü toparlanma ve rekabet avantajları elde etmenin etkisiyle işsizlik oranları düşüş kaydetmiştir (Blömer vd., 2015, s. 3). Ekonomideki canlanmanın bir sebebi de emek verimliliğinin artmasıdır. Ücretlerin çok fazla artmaması maliyetlerin düşmesine yol açmış bu da diğer ülkelerle kıyaslandığında bir rekabet avantajına yol açmıştır (Birdal, 2018, s. 149).

Almanya ekonomisi, sahip olduğu teknoloji odaklı üretimin yüksekliği ve ihracat odaklı büyüme stratejisi sayesinde 2000’li yıllardan sonra güçlü bir gelişim kaydetmiştir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 154). Ortak para birimi Euro’ya dahil olunması sürecinde her ülkenin yerel para biriminin ağırlıklı ortalamasının alınması Almanya’ya ticarete görece üstünlük sağlamıştır. Euro’dan önce güçlü Mark’a sahip olan Almanya diğer ülkelere göre Euro’ya geçiş sonrasında rekabet avantajını

sürdürmüştür. Bu durum ülkeye 2000’li yıllardan sonra bir ticaret üstünlüğü sağlamıştır (Birdal, 2019, s. 222). Bunun yanında ülkenin imalatında uzmanlaştığı ürünlere özellikle gelişmekte olan ülkeler tarafından yoğun talep gösterilmesi, yapılan işgücü piyasası reformu ile beraber büyümeyi desteklenen olumlu konjonktür, Avrupa Birliği’ne üye ülkelerin artışıyla yeni pazarların açılması, gümrük birliği anlaşmasının sağladığı avantajlar, Euro’yu kabul eden ülkelere yönelik teşvikler, düşük faiz oranları (Funk, 2012, s. 19), düşük enflasyon, katı ücret politikaları, gerileyen kur gibi makro ekonomik sebepler neticesinde ihracat rakamları yükselmiştir. İhracatın GSYH’deki payı 1999 yılında %27 iken, 2008 yılında %43 seviyesine ulaşmıştır. 2000’li yıllardan önce cari açık veren Almanya GSYH’sine oranla 2007’de %6,8, 2015’de %8,5 cari fazla vermiştir. Almanya’nın cari fazla vermesi ile sermaye yatırımları Avrupa’ya yayılmış ve orta vadede özellikle çevre ülkelerde varlık balonlarına neden olmuştur (Birdal, 2018, ss. 167-169). İhracat yaptığı pazarlara özellikle İspanya, İtalya, Yunanistan gibi uygun kredi imkanı sağlayarak bir bakıma ihracatını tamamlayıcı bir politika izlemiştir. Bu ülkelerin krizden derin etkilenmesi nedeniyle bu ülkelere yüksek miktarda ihracat yapan şirketlere ve bu ülkelere yüksek miktarda finansman sağlayan bankalara sahip olan Almanya’yı endişelendirmiştir (Durmuş, 2013, s. 273).

3.2.2) Almanya’da Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Kurtarma Paketleri

Almanya krize başladığında, diğer birçok ülkenin aksine inşaat sektörü ve konut piyasasında balonların yaşanmadığı ekonomik koşullara sahiptir (Funk, 2012, s. 30). Almanya bu yüzden krizin ilk başında diğer ekonomilerle kıyasla çok ciddi bir reel ekonomik kriz yaşamamıştır. Fakat küresel talep düşüşü ile beraber ihracatı bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. Finans piyasalarında yaşanan çalkantılar ise tüm dünyada olduğu gibi Almanya’da da yaşanmıştır.

Almanya’nın kriz sonrası uyguladığı üç ana mali teşvik paketi söz konusudur. Buna göre düşen talebi dengelemek adına 2008 yılında Ekonomik İstikrar Planı 1 (*Konjunkturpaket 1*), 2009 yılında Ekonomik İstikrar Planı 2 (*Konjunkturpaket 2*) ortaya konmuş. Bunun yanında ihracatı teşvik etmek amaçlı Büyümeyi Hızlandırma Programı (*Wachstumsbeschleunigungsgesetz*) isimli paket yürürlüğe girmiştir. 2010

yılında ise kamu harcamalarını sınırlandırmak, vergi gelirlerini arttırmaya yönelik Gelecek Paketi (*Zukunftspaket*) yürürlüğe girmiştir (Blömer vd., 2015, s. 10).

Birçok ülke gibi Almanya’da ilk olarak finans sektörünü kurtarmak için hamleler yapmıştır. Ekim 2008’de “Finansal Piyasanın İstikrarlandırılması Yasası” ile hangi bankalara devlet yardımı yapılabileceği yasal statüde ortaya konmuştur. Şubat 2009’da ilgili yasada değişiklikler yapılarak banka kamulaştırılmalarına imkan sağlanmış, geçici garanti fonu kurulmuş ve bankalara yönelik yeni makro ihtiyati tedbirler alınmıştır (Bermeo & Pontusson, 2012, s. 140). 2008 yılında “Hypo Real Estate” adlı emlak kredi bankasına önce 35 milyar Euro kredi verilmiş, ardından Bundesbank’ın çabalarıyla 100 milyar Euro para aktarılmış, sorunun çözülmemesi üzerine şirket kamulaştırılmıştır (Birdal, 2018, s. 152). Hypo Real Estate’in varlıklarının FMS Wertmanagement’e (varlık yönetim şirketi) devredilmesinin kamu borcuna etkisi GSYH’nin yaklaşık %8,5’u seviyesindedir (International Monetary Fund, 2011, s. 28). 2008 yılında özel bir banka olan IKB’ye sermaye enjekte edilmiş, 480 milyar Euro banka kurtarma fonu (*Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung*) kurulmuş, 2009 yılında Commerzbank kurtarılmış tüm bunların neticesinde 2009 ve 2010 yıllarında bankacılık piyasasının (finans sektörünün) vergilendirilmesi tartışmaları hız kazanmıştır. Bu kapsamda 2011 yılında “Yeniden Yapılanma Fonu” kurularak, banka yapılandırılmaları/kurtarma işlemleri için gerekli finansmanın devlet bütçesinden karşılamak yerine bankalardan toplanan paralarla (bir fon aracılığıyla) karşılanması öngörülmüştür (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 156).

Kasım 2008’de Ekonomik İstikrar 1 Paketi, 11 milyar Euro ekonomik maliyetle çıkarılmıştır (Bermeo & Pontusson, 2012, s. 140). Ekonomik İstikrar 1 Paketi ile işletmeler ve hanehalklarının mali yükü azaltılmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda KOBİ’lere yönelik çeşitli avantajlar, yeni araba alacaklara yeni teşvikler uygulanmıştır. Paket kapsamında 2009 yılında 8,3 milyar Euro, 2010 yılında ise yaklaşık 5,7 milyar Euro ek harcama yapılmıştır (Hamburg vd., 2010, s. 107).

Ocak 2009’da Ekonomik İstikrar 2 Paketi yürürlüğe girmiştir. Paket tutarı 50 milyar Euro düzeyindedir (Bermeo & Pontusson, 2012, s. 140). Ekonomik İstikrar 2 Paketi ile, vergi muafiyetleri bir miktar arttırılmış ve en düşük vergi dilimi %15’den %14’e düşürülmüştür. Ocak 2009’da yürürlüğe giren ve ekonomik genişlemeyi amaçlayan bu pakette esas olarak yatırım harcamalarının arttırılması öngörülmüştür. Bunun yanında vergi indirimleri, sağlık sigortası katkı paylarının azaltımı gibi önlemler de mevcuttur. Paket kapsamında sosyal transfer harcamalarında artış

yaşanmış, aile/çocuk yardımlarına ilişkin yeni düzenlemeler uygulanmıştır (Hamburg vd., 2010, s. 107). Paket kapsamında kısa zamanlı çalışma programı uygulanmış. Böylelikle çalışma saatleri düşürülüp, sigorta primlerinin iş verenin sorumluluğuna ait olduğu belirlenmiştir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 155). Yine benzer şekilde sağlık sigortaları ödemelerinin gider olarak sayılıp vergi matrahından düşülmesine izin verilmiştir (Bakar & Tokatlıoğlu, 2012, s. 486). Ayrıca altyapı yatırımlarında artış ve yeni araç almak isteyenlere yönelik teşvikler de pakette yer almaktadır (Jackson, 2010, s. 21). “Ekonomik İstikrar Planı 2”de uygulanan 9 yaşından büyük arabaların yenilenmesi için ödenen teşvikler araba satışlarının yerel düzeyde rekor düzeylere ulaşmasına yol açmıştır (Dullien, 2012, s. 8). Almanya’nın 2009 senesine kadar genel olarak kişisel gelir vergisinde, sosyal güvenlik katkı primlerinde kamu gelirlerini azaltacak çeşitli tedbirlere gittiği, alt yapı yatırımlarında, sektörel destelerde, çevre ile ilgili düzenlemelerde, işgücü piyasasında desteklerde, eğitim ve sağlık sektörlerinde kamu harcamalarını arttıracak düzenlemelere giriştiği söylenilebilir (European Commission Directorate-General for Economic Financial Affairs, 2009, s. 207). “Ekonomik İstikrar Planı 2” sonrasında uygulanan maliye politikalarıyla beraber ekonomi güven endeksi hızlı şekilde artmıştır (Dullien, 2012, s. 9).

Aralık 2009’da yeni iş başına geçen Alman Hükümeti uzun dönem büyümeyi sağlamak ve piyasayı canlandırmak için “Büyümeyi Hızlandırma Programı” *Growth Acceleration Law* (*Wachstumsbeschleunigungsgesetz*) isimli bir paketi yürürlüğe koymuştur. Paket kapsamında çocuk yardımlarını arttırmış, miras üzerinden alınan vergi oranları azalmış, işletmeler için vergi indirimlerine gidilmiş, kısa süreli yapılan konaklama hizmetlerindeki KDV oranları azaltılmıştır (Hamburg vd., 2010, s. 108). Paket 8,5 milyar Euro büyüklüğe sahiptir (Bermeo & Pontusson, 2012, s. 140).

Almanya Temmuz 2009’da bankacılık sektörüne yönelik yapılan uygulamaların tamamlayıcısı bir maliye politikası olması adına Alman Varlık Yardım Programı başlatılmıştır. Varlığa dayalı menkul kıymetler ve CDO’ya dayalı bonolar için devlet garantilerini ortaya koyup ve karşılığında bankaların bir ücret ödemesini öngörmüştür (European Central Bank, 2010, s. 14). Kriz boyunca varlık alımları için 240 milyar Euro, sermaye enjeksiyonu için ise 33 milyar Euro harcama yapılmıştır (Blömer vd., 2015, s. 14). Özel bankaların sorunlu varlıklarının kamu tarafından üstlenilmesi neticesinde kamu borç stoğu yükselmiştir. Ayrıca bankaların yükümlülükleri de kamu borcunu arttırmıştır.

Finans sektörüne yönelik maliye politikaları ise GSYH'nin %1,8'i (büyük oranda sermaye yeterliliği ve garantiler için harcanmıştır) civarındadır. Bunun yanında varlık alım programı kapsamında GSYH'sinin %11,1'i varlıklara verdiği garantiler nedeniyle GSYH'sinin %6'sı kadar bir çıkış söz konusudur (Laeven & Valencia, 2012, ss. 25-27).

Almanya'nın diğer birçok Avrupa ülkesinden farklı olarak krize karşı uyguladığı politikalar kısıtlı olmuştur. Uygulanan politikalar henüz mali konsolidasyonlar uygulanmaya başlanmadan, çoğunlukla 2009 ve 2010 yıllarında uygulanmıştır (Blömer vd., 2015, s. 11). Almanya hükümetinin uyguladığı mali canlandırma paketlerinde daha çok otomatik stabilizatörler aracılığıyla ekonominin uyarılması amacı vardır. Bu politikanın arka planında hanehalklarının kriz sonrasında yapılacak vergi indirimlerinden sağlanan kazançları kriz koşullarında tüketmek yerine daha çok ihtiyat amacıyla tasarruf edeceği düşüncesinin bulunduğu söylenebilir. Bundan dolayı ihtiyari maliye politikalarından ziyade otomatik stabilizatörlere ağırlık verilmiştir (Bakar & Tokatlıoğlu, 2012, s. 286).

Almanya'nın krize yönelik uyguladığı Ekonomik İstikrar Planı 1 ve 2 paketleri (Konjunkturpaket 1 ve 2), kalıcı etkilere sahip olmuştur. Uygulanan diğer paketler ise, 2012 yılından itibaren etkisini önemli ölçüde azaltmıştır (Blömer vd., 2015, s. 12). 2009 ve 2010 yıllarında uygulanan politikalar incelendiğinde kamu harcamaları iki yıl içinde toplam 65 milyar Euro artmıştır. Özellikle 2010 yılında bankacılık sektörünü yönelik yapılan harcamalar neticesinde 33 milyar Euro artış gerçekleşmiştir. İlgili dönemde vergi gelirleri 28 milyar Euro düşmüştür (Blömer vd., 2015, s. 12).

Tablo 7'de krizin etkilerinin atlatılabilmesi için uygulanan politikaları gösterilmiştir.

Tablo 7: Almanya Kriz Boyunca Uygulanan Genişleyici Maliye Politikaları

Tarih	İlgili Yasa ya da Uygulanan Maliye Politikası	Tahmini Maliyet
Eylül 2008	2008 yılında "Hypo Real Estate" kamulaştırılması ve varlıklarının kamuya devredilmesi	71 milyar dolar
Kasım 2008	Ekonomik İstikrar 1 Paketi	2009 yılında 8,3 milyar Euro, 2010 yılında 5,7 milyar Euro
Ocak 2009	Ekonomik İstikrar 2 Paketi	50 milyar Euro
Temmuz 2009	Alman Varlık Yardım Programı	
Aralık 2009	"Büyümeyi Hızlandırma Programı"	8,5 milyar Euro

Kaynak: Yukarıdaki bilgilerden derlenerek oluşturulmuştur

Tablo 7’de gösterilen maliye politikaları, genişleyici özellikteki iradi maliye politikalarıdır. Bunun haricinde 2010 yılının sonuna doğru daraltıcı maliye politikaları da uygulanmaya başlanmıştır. Diğer ülkelere kıyasla uygulanan politikaların kısıtlı olduğu yorumunda bulunulabilir.

Kasım 2010’da “Gelecek Paketi” (*Zukunftspaket*) ile diğer paketlerin aksi yönde sıkı maliye politikası tedbirleri alınmıştır. Buna göre hava trafiği vergisi, enerji tüketim vergisi, nükleer enerjili yakıt vergisi gibi yeni vergi türleri konulmuştur (Blömer vd., 2015, ss. 13-14). Almanya Haziran 2010’da 2011 yılından itibaren 80 milyar Euro (GSYH’nin yaklaşık %2,9’u) mali konsolidasyon uygulayacağını duyurmuştur. Bu uygulamaların %80’i 2012-2014 yılları arasında olacaktır (OECD, 2011, s. 31). Fakat daha sonra Almanya bazı önlemleri uygulamaktan vazgeçmiştir. Vazgeçilen önlemler arasında nükleer enerji vergisi ve finansal işlem vergisi de bulunmaktadır (Kataryniuk & Vallés, 2015, s. 28). Bu paketle beraber Almanya kemer sıkma önlemleri uygulamaya başlamıştır.

Almanya’nın krizden etkilenen birçok AB üye ülkesinin aksine, uyguladığı daraltıcı maliye politikalarının hafif seviyede olduğu görülmektedir. 2014 yılına kadar kamu harcamalarında yapılan kesintiler büyük ölçüde, vergi indirimlerinin finansmanı için yapılmıştır (Bozio vd., 2015, s. 417). Almanya’da kamu hizmetlerine ayrılan harcamalarında azalma sınırlı miktardadır ve çoğunlukla kamu yönetim giderlerinde ve askeri harcamalardaki azalmalardan kaynaklanmıştır (Bozio vd., 2015, s. 421). Almanya’da uygulanan vergi reformları krizden önce yapılması öngörülen önlemlerdir. Hanehalklarını çok etkilemeyen vergi reformları diğer birçok ülkeye kıyasla daha küçük seviyede kalmıştır (Bozio vd., 2015, s. 424).

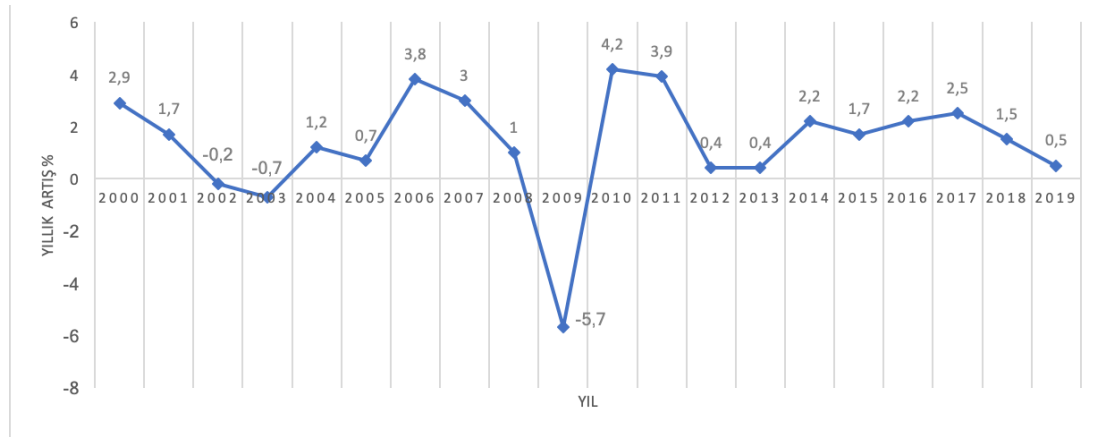
Almanya birçok gelişmiş ülkenin aksine imalat sanayinde güçlü konuma sahip olması sebebiyle kriz sonrası toparlanması hızlı şekilde gerçekleşmiştir. Krizin başlangıcında ertelediği kamu projelerini 2011 yılından itibaren yürürlüğe koymaya başlayan Almanya böylelikle kapasite kullanımını arttırarak ekonomide bir güven tahsis etmiştir. Özel tüketim harcamalarının da artışı ekonomik büyümeyi desteklemiştir (Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011b, s. 18).

Almanya 2009 yılında mali kurallara giderek net borçlanmada sınırlar koymuştur. Buna Federal hükümette 2016 yılından itibaren eyaletlerde ise 2020’den itibaren geçerli olacak şekilde borçların artışı kurala bağlanmıştır. Bu kararlar, bütçe açığının GSYH’ye oranının 0.35’i geçmemesi kararlaştırılmıştır (Bozio vd., 2015, s. 427).

3.2.3) Almanya’da Kriz Sonrası Genel Ekonomik Görünüm

Krizin ardından Alman ekonomisinin toparlanması hızlı şekilde gerçekleşmiştir. Güçlü ekonomik altyapı ile beraber istihdam oranı, çalışma saatleri ve emek verimliliği artmış, bütçe açığı azalırken finansal piyasalar toparlanmaya başlamıştır (Funk, 2012, s. 24). 2010 ve 2011 yılında yaşanan yüksek büyüme oranlarının ardından, büyüme oranları yavaşlamış ardından 2014 yılından itibaren büyüme oranları tekrardan %2’nin üstüne çıkmıştır. Almanya 2014 itibariyle AB ülkeleri içinde yüksek toparlanma oranlarına sahip olmasıyla dikkat çekmiştir. Bu performansın arka planında yüksek mali disiplin, kriz yönetimi ve uygulanan ekonomi politikaları etkili olmuştur. Kriz sonrasında elde edilen yüksek cari fazla 2015 yılındaki GSYH’nin %8,5’i seviyesine ulaşmıştır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 157). Grafik 8’de reel GSYH artış oranları görülmektedir. Bu noktada düşük miktarda uygulanan genişletici maliye politikasının büyümeyi hızlandırdığını söylemek zordur. Sahip olunan bu olumlu tablonun arka planında daraltıcı maliye politikaları ve bütçe disiplinin olduğu söylenebilir.

Grafik 8: Almanya’nın Yıllık Reel GSYH Gelişimi (%)

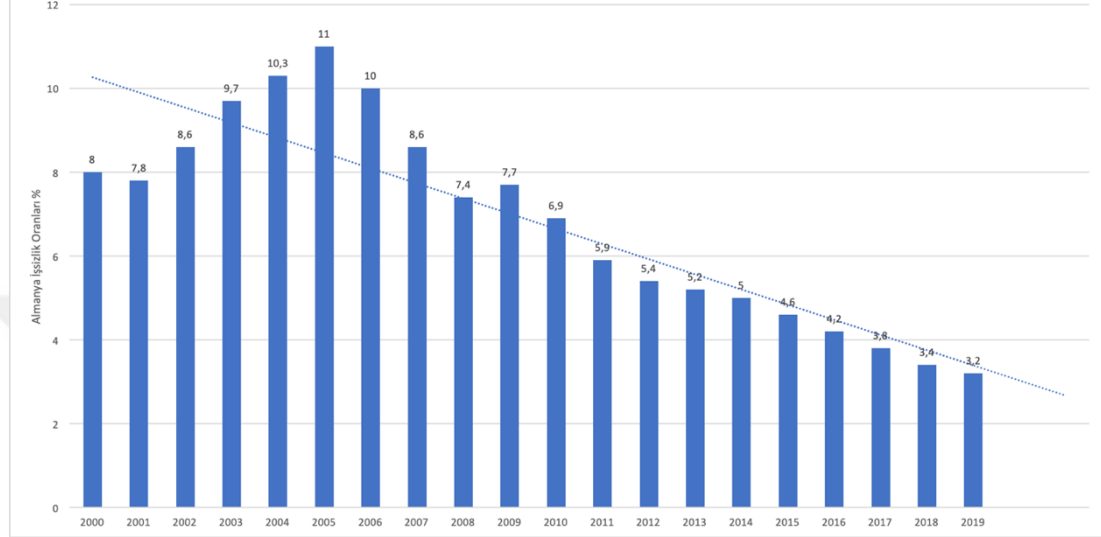


Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

Almanya’nın son yıllarda en başarılı olduğu ekonomik unsurlardan bir tanesi düşük işsizlik oranlarıdır. İşgücü piyasasının güçlü konumu, özellikle imalat sektöründe gelecek dönemdeki talebi gözeterek üretimin devam etmesine, kalifiye işçilerin işten çıkarılmamasına ve işgücü piyasasının esnekleşmesine olanak sağlamış ve krizin etkilerini hafifletmiştir (Funk, 2012, s. 28). İşgücü piyasasında daralma

Çalışma saatlerinde azaltıma gidilmesiyle sınırlanmıştır. 2009 yılında %7,7 oranına yükselen işsizlik 2012 yılında %5,4'e gerilemiştir. Bu noktada genç işsizlik oranının %6,1'e inmesi Almanya için büyük bir başarı olarak nitelendirilebilir (İktisadî Kalkınma Vakfı,-a). Grafik 9'da işsizlik oranları gösterilmiştir.

Grafik 9: Almanya İşsizlik Oranları (%)

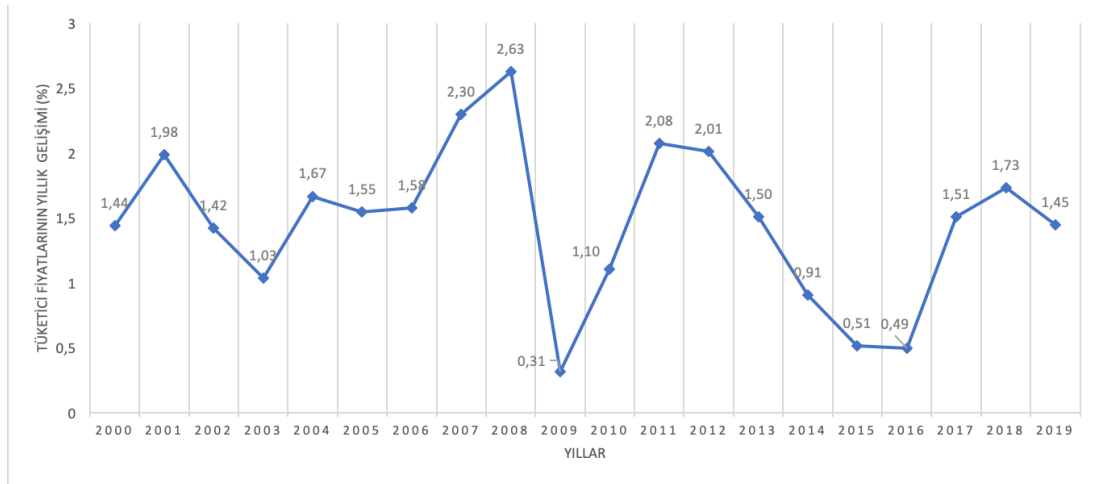


Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)'den derlenmiştir

Grafik 9'da ortaya konulduğu üzere 2019 yılı itibariyle işsizlik oranlarının %3,2 gibi rekor seviyeye gelmesi Almanya'nın ekonomik gücünün toparlandığını göstermektedir. 2000'li yılların ardından yaptığı işgücü reformu sayesinde ekonomisinde güven tahsis etmiş, net ihracatını arttırıp krizin olumsuz etkilerini çabuk bertaraf etmiştir. İşsizliğin azalmasında özellikle kriz sonrasındaki bütçe disiplini, sanayiye yönelik uygulanan teşvikler, cari fazla gibi etmenlerin olduğu söylenilebilir.

Tarihinde ciddi bir hiperenflasyon yaşayan Almanya, bu durumun neticesinde Alman kamuoyunda ve kurumlarında enflasyona karşı ciddi bir hassasiyet oluşmuştur. Grafik 10'da Almanya'daki tüketici fiyatlarına göre hesaplanmış enflasyon rakamları gösterilmektedir.

Grafik 10: Almanya'da Enflasyonun Gelişimi



Kaynak: World Bank, World Development Indicators, (<https://databank.worldbank.org/>)’den derlenmiştir

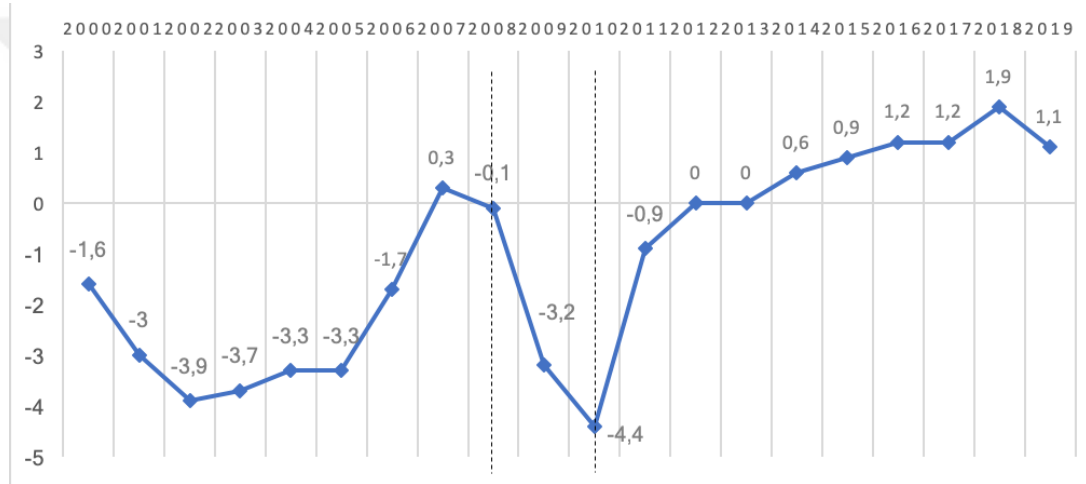
Son 20 yılda sahip olduğu en yüksek enflasyon oranı %2,6 olan Almanya, kriz sonrasında yaşadığı deflasyonist süreci kısa sürede toparlarsa da, birçok Avrupa ülkesinde yaşandığı gibi yine de enflasyon oranları sıfıra yakın seyretmektedir.

İncelenecek diğer değişken bütçe açıklarıdır. 2009 yılında Aşırı Bütçe Açığı (EDP) kapsamına alınan Almanya’ya, Avrupa Komisyonu’nunca kademeli olarak kamu borcunu ve bütçe açığını azaltması 2016 yılında da denk bütçeye geçmesi tavsiyesinde bulunulmuştur. Buna rağmen Almanya hızlı bir toparlanma gerçekleştirerek 2010 yılında %4,1 olan kamu borcu/GSYH oranını, 2011 yılında %0,4 (binde 4)’ e çekmeyi başarmıştır. Toparlanmasını sürdüren Almanya 2012 yılında ise bütçe fazlası vermeyi başarmıştır. Bunun neticesinde “Aşırı Açık Prosedürü” 2012 Haziran ayında kaldırılmıştır (İktisadî Kalkınma Vakfı,-a). Almanya devlet bütçesinin maliye politikaları için manevra alanına sahip olması, kamu harcamalarının ve işçi ücretlerinin arttırmak için Almanya’ya daha rahat hareket etmesi fırsatı vermiştir (Griffith-Jones & Jolly, 2013, s. 46).

Almanya krize karşı banka kurtarmaları ve çeşitli mali tedbirler alması nedeniyle 2008 yılında kamu harcamalarında beklentilerden %75 daha fazla harcama yapmıştır. Buna rağmen, beklenenden yüksek performans gösteren ekonomi sayesinde artan kamu gelirleri sayesinde 2008 yılında yüksek bütçe açığı yaşamamıştır. 2009 yılında artan bütçe açığı otomatik stabilizatörler olarak nitelendirilebilecek olan ödemelerdeki artıştan ve ekonomik krize yönelik uygulanan önlemlerden kaynaklanmaktadır (European Commission Directorate-General for

Economic Financial Affairs, 2009, s. 206). AB'nin diğer ülkelerine göre Almanya güçlü kamu maliyesi ile krize girmesi, modern ve öncül sanayi yapısına sahip olması, 2000'li yıllardan bu yana uyguladığı istikrar politikaları, işgücü piyasası reformu gibi etmenlerle krizden ciddi şekilde etkilenmemiştir (Durmuş, 2013, s. 272). İstihdam piyasasının hızlıca toparlanması işsizlik sigortaları ödemeleri gibi alanlarda kamu harcamalarının azaltmıştır. 2010 yılında uygulanan daraltıcı maliye politikaları da bütçe fazlası verilmesinde etkilidir. 2012 yılından bu yana bütçe açığı vermeyen Almanya bir hayli olumlu bir tablo sunaktadır. Grafik 11'de bütçe açığının GSYH içindeki gelişimi gösterilmektedir.

Grafik 11: Almanya Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)

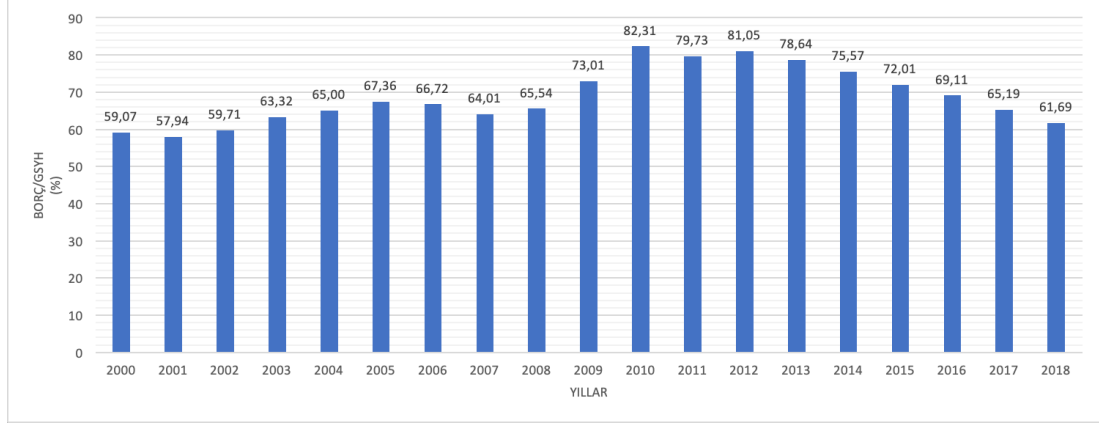


Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)'den derlenmiştir

Dikkate çeken bir diğer gelişme ise 2014 yılına gelindiğinde Avrupa'da birçok ülke borç sorunu ve yüksek bütçe açıklarıyla uğraşırken, Almanya bütçe fazlası vermiştir. Avrupa'da birçok ülke tasarruf tedbirleri uygulayıp, mali konsolidasyonlara gitmesine rağmen GSYH'leri de düştüğü için borç/GSYH oranı yine de artmaktadır. Buna rağmen Almanya düşük borç faizi ödemeleri, yatırımları kısılması, işgücü piyasasının konumu gibi sebeplerden kaynaklı kamu maliyesini güçlü konumda tutmaktadır (Breuer, 2015, s. 50). Özellikle 2010 sonunda uygulanan kemer sıkma programıyla beraber bütçe açığı keskin şekilde daralmıştır.

Bütçe disiplininin başarıyla uygulanmasıyla beraber Almanya'nın kamu borç yükü de azalmıştır. Grafik 12'de kamu borç stoğunun GSYH'de payının seyri görülmektedir.

Grafik 12: Almanya Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

Grafik 12’de görüleceği üzere Almanya 2010 yılından sonra aldığı kemer sıkma tedbirleri sayesinde borç/GSYH oranını kriz öncesinden de aşağı seviyelere çekmeyi başarmıştır. Güçlü ekonomik büyümenin de sayesinde kamu borcunda başarılı işlere imza atmayı sürdürmektedir.

3.3) İspanya

Krizden en çok etkilenen ülkeler arasında olan İspanya, AB’nin en büyük ekonomilerinden bir tanesi konumundadır. Yaşadığı emlak balonu nedeniyle krizden etkilenen İspanya daha sonra finans kesiminde büyük problemlerle karşılaşmıştır.

3.3.1) İspanya’da Kriz Öncesi Genel Görünüm

İspanya ekonomisinin krize götüren ekonomik sorunların kökenlerini 1970’li yıllara kadar götürmek mümkündür. AB içinde çevre ekonomiler arasında gösterilen İspanya, merkez ülkelerde yaşayan İspanyol göçmen işçilerinden dolayı ve cazip turizm olanaklarıyla Batı Avrupa’ya bağımlı bir şekilde gelişimini sürdürmüştür. Merkez ülkelerin yüksek kalkınmışlık seviyesine rağmen Güney Avrupa ülkeleri bu ülkelere oranla geri kalmıştır. İspanya’nın AB’ye entegrasyonu ve parasal birliğe girişi de bu sebeplerden ötürü birtakım sorunları beraberinde getirmiştir (Tayfur, 2013, ss. 191-201).

Avrupa içinde ortak para birimine geçiş hazırlıklarının başlamasıyla beraber 1990'lı yılların ortalarından itibaren yüksek büyüme rakamları elde eden İspanya, bu süreçte yabancı sermayeyi ülkeye çekmeye başarmış ve işsizliği de düşürmüştür. Yüksek büyüme rakamları elde etmesi nedeniyle iç talepteki canlanma, özel sektörün yurtdışından kolaylıkla kredi bulabilmesi emlak piyasasında balon oluşumunu hızlandırmıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016a, s. 9). Buna rağmen genel olarak İspanya ülkeye giren ucuz sermayeyi stratejik olarak kullanamamıştır. Ülkeye giren yabancı sermayede artışının yaşanması iç talebi arttırarak özellikle inşaat sektörünün canlanmasını sağlamıştır. Zamanla emlak piyasasında fiyat artış balonları yaşanmaya başlamıştır. Uzun vadeli faiz oranlarının da düşüşü ile beraber, konut kredilerine olan talep hız kazanarak hanehalkı borç oranlarında önemli artışlara neden olmuştur (Birdal, 2018, s. 186). Yaşanan süreç özel sektörde açılan kredilerin artış hızlarının %25 seviyesine kadar yükselmesine neden olmuştur. 2008 yılında inşaat ve gayrimenkul sektörüne açılan toplam kredi tutarı 480 milyar Euro'ya ulaşmıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016a, s. 9). Emlak balonunun oluşması sürecinde devlet müdahalesi yeteri kadar sağlanamamıştır. Arazilerin kullanımı ve kentleşmenin düzenlenmesi gibi regülatif tedbirler yeterince alınmamış, aksine devlet tarafından ilk defa ev sahibi olacaklara çeşitli vergi avantajları sağlanmıştır (Chislett, 2016, s. 24).

Euro'ya geçiş öncesinde artan yabancı sermaye miktarı sonucunda rekabet gücü kaybedilmiş, yerli paranın değeri artmış, cari açık ve dış borçlanma hız kazanmıştır (Martí & Pérez, 2016). Ülkede yüksek iç talep, ortak para birimi Euro'nun kullanımından dolayı para biriminin değerinin düşmesi ya da devalüasyon ile dengelenememiştir. Ayrıca enflasyondan kaynaklı ücret artışları, üretim maliyetlerini yükselterek ekonominin diğer ülkelerle rekabet gücünü sınırlandırmış, cari açığın büyümesine yol açmıştır. 1997 yılından 2008 yılına cari açığındaki artış %0,7'den %9,6'ya yükselmiştir (Birdal, 2018, s. 186,187).

ABD'de ortaya çıkan kriz İspanya'ya kısa sürede sirayet etmiş, uluslararası finans krizi kredi koşullarını daraltmış, yaşanan ekonomik gerileme ile beraber konut balonu patlamış ve birçok şirket iflas etmiştir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 146). Bunun yanında ev fiyatları düşmüş, yatırımlar ve istihdam seviyesi derinden etkilenmiştir. Kriz sonrası İspanya ekonomisi resesyona girmiş, 2009 yılına kadar

reel GSYH %5 seviyesine düşmüş, yatırımlar %25 daralmıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016a, s. 11).

Birçok gelişmiş ülkeye kıyasla borç oranı çok düşük olan İspanya emlak balonuna sahip olmasından dolayı yine de borç krizine yakalanmıştır. Ayrıca bankacılık sektörünün sorunlu yapısı yurtdışından alınan kredilerin geri ödenemeyeceğine dair şüpheleri arttırmış ve krizi daha da derinleştirmiştir (Beker, 2013, s. 13).

3.3.2) İspanya’da Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Kurtarma Paketleri

Kriz sonrası İspanya’da iç talep daralmış, işsizlik artmış, emlak fiyatları aşağı doğru seyretmiştir (Martí & Pérez, 2016, s. 8). Tüm ülkelerde olduğu gibi özellikle finans sektöründe sıkıntılar baş göstermiştir. Bu noktada ilk düzenlemeler ve ekonomik tedbirler finans sektörüne yönelik olmuştur.

Ülkede emlak sektörünün yaşadığı sıkıntı bankacılık sektörünü derinden etkilemiştir. Özellikle ülkedeki yoksul kesimi tasarrufa özendirmek için kurulan “caja” isimli mevduat ve yatırım bankaları kriz sonrasında finansman problemleriyle karşı karşıya kalmıştır (Birdal, 2018, s. 188). Caja’ların 2009 itibarıyla ülkedeki mortgage kredilerinin yaklaşık %56’sına sahip olduğu bilinmektedir. Verdikleri kredilerin sahiplerinin iflaslar yaşaması sonucunda kredilerin geri ödenememesi ile karşı karşıya kalmışlardır. Mart 2009’da ilk kurtarma paketi bu bankalara yapılmıştır (Beker, 2013, s. 14).

İspanya Haziran 2009’da “Bankacılık Düzenli Yeniden Yapılandırma Fonu” FROB (*Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria*) ismiyle bir fon kurarak ile riskli bankaları kurtarmaya başlamıştır. Riskli finansal kuruluşların yöneticilerinin geçici olarak değiştirilmesi kararlaştırılmış ve İspanya Merkez Bankası (*Banco de España*) ile beraber çalışarak yeniden yapılandırmaların yönlendirilmesi amaçlanmıştır. Riskli kurumlara finansman sağlama, hisselerinin veya varlıklarının alınması, sermaye enjeksiyonları gibi önlemleri mevcuttur (European Central Bank, 2010, s. 14). Fonun üstlenebileceği borç miktarına da kanunlarla sınırlama getirilmiştir. İspanya hükümeti 2008 ile 2012 yılları arasında bankacılık sektörünü kurtarmak için 160 milyar Euro’ya yakın bir maliyeti üstlenmiştir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 149). Fakat bankacılık sektörüne yapılan yardımlar yeterli

olamamış ve reel sektöre sıçrayan kriz için programlar yapılmaya başlanmıştır (Zapico-Goñi, 2015, s. 209).

Finansal kuruluşların kurtarılmaya başlanmasının ardından İspanya ekonomisinin 2009 yılı itibariyle kamu borcu da artmıştır. Kriz sonrasında İspanyol bankalarına aktarılan fonlar büyük bütçe açıklarına yol açmıştır. 45 “caja”nın banka birleştirmeleri ve kamulaştırma operasyonlarıyla önce 10’a ardından 2012 yılında 7’ye düşürülmüş ve “Bankia” ismini almıştır. Bu bankaların bir kısmı 4.5 milyar Euro bedelle kamulaştırılmıştır (Birdal, 2018, s. 188).

Finans sektörü dışında reel ekonomiye yönelik uygulanan iradi maliye politikalarını iki dönemde inceleyebiliriz. İlk dönem 2008-2009 yılları arasındaki dönemdir. Bu dönem kamu gelirlerinin azaltılarak kamu harcamalarının arttırıldığı mali genişlemenin uygulandığı dönemdir. İkinci dönem 2010-2013 yıllarını kapsayan mali konsolidasyonların ortaya konduğu dönemdir (Martí & Pérez, 2016, s. 12).

Uluslararası finans piyasasının reform talebi, G-20 ülkelerinin maliye politikalarını önermesi ve AB ve IMF gibi uluslararası kuruluşlarında baskısıyla genişleyici maliye politikaları uygulamaya yönelen İspanya, EERP kapsamında yeni önlemler almış ya da mevcut politikalarını revize etmiştir (Zapico-Goñi, 2015, s. 209). 2008 yılında başa geçen Zapatero hükümeti Kasım 2008’de Plan *E* (*Plan Espanol para el Estimulo de la Economia y el Empleo*) olarak bilinen 12,8 milyar Euro’luk kamu harcama ve istihdam programını uygulamaya koymuştur (Chislett, 2016, s. 26). Program kapsamında ekonomiyi canlandırmak için yüzden fazla kalemden oluşan tedbirler uygulanmaya başlanmıştır. Bunların arasında şirketlere sübvansiyon verilmesi, belediyelerin alt yapı projelerine yeterli kaynağın sağlanması, istihdam oluşturabilmek adına kamu projelerinin başlatılması gibi tedbirler örnek gösterilebilir (Muro & Lago, 2020, s. 123).

Düzenlemeler üretim artışını sağlayıp, vergi artışlarını da arttırmayı hedeflemektedir. Küçük büyüklükteki şirketlere kurumlar vergisinde geçici indirimler sağlanmış, tasarruf gelirlerinin ilerleyen yıllarda düz orandan vergilendirilmesi öngörülmüştür. Bunların yanı sıra servet vergilerinde büyük miktarda vergi indirimleri sağlanmıştır (Bakar & Tokathioğlu, 2012, s. 485). Aynı zamanda işsiz kişiler için bir dizi önlem almıştır. Yapılan politika önlemleriyle beraber, uzun süredir işsizlik maaşı alan veya işsizlik yardımı alan kişiler çeşitli imkanlar sağlanmış, yeni vergi kredileri oluşturulmuş, mortgage ödemelerinde

erteleme gibi birçok tedbir getirilmiştir (Callan vd., 2011, s. 8). Kriz sonrası dönemde EERP kapsamında otomotiv sektörüne yeni yardımların yapılmış, çevresel nitelikte projeler, araştırma geliştirme projeleri, konutların yenilenmesi gibi alanlarda kamu harcamaları arttırılmıştır (Jackson, 2010, s. 22).

Maliye politikalarında ikinci dönemi 2010'da başlamıştır. 2010 yılından sonra ortaya çıkan borç kriziyle beraber diğer Avrupa Birliği ülkeleri gibi İspanya'da da mali konsolidasyon uygulanmaya başlanmıştır (Álvarez, 2012, s. 4). Yunanistan'a uygulanacak kurtarma paketleri hususunda anlaşma sağlanmasının ardından Zapatero hükümetini tasarruf tedbirleri almaya yönelmiştir. 2009 yılında %11 bütçe açığı verilmesi kamu borcunun %53 seviyesine çıkması ve işsizlik oranının %20'ye yükselmesi ile daraltıcı mali tedbirlerin alınmasını zorunluluk oluşturmuştur (Chislett, 2016, s. 27). Bu kapsamda 2010-2013 yıllarını kapsayan "Mali Konsolidasyon Planı" yürürlüğe girmiştir. Temelde kamu harcamalarının kısılıp, vergi gelirlerinin arttırılması öngörülmüştür. Bunun yeterli gelmemesi üzerine emeklilik sistemi reformu, işgücü piyasası reformu ve son olarak finans piyasasına yönelik reformlar ortaya konmuştur (Muro & Lago, 2020, s. 123,125). Mali sürdürülebilirliği sağlayabilmek adına etkileri kısa, orta ve uzun vadeli olan birçok politika önlemleri alınmıştır (Martí & Pérez, 2016, s. 6).

2010-2013 yılları arasında uygulanan tasarruf tedbirleri şu şekildedir (Álvarez, 2012; Chislett, 2016, s. 27; Eraslan & Timurtaş, 2015, s. 45; Leahy vd., 2013, s. 38; Martí & Pérez, 2016, s. 13; OECD, 2015, ss. 164-165):

- Sosyal yardımlarda kesintilere gidilmiştir
- Yeni doğan bebeklere yapılan 2500 Euro yardımlar kesilmiştir
- 2010 yılında 2,8 milyon memurun maaşlarında ortalama %5 (ihtiyaç halinde %9,7'a kadar) kesintiye gidilmiş, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında memur maaşlarının dondurulması kararlaştırılmıştır
- 13 bin kamu işçisinin işten çıkartılması kararlaştırılmıştır
- Emekli maaşlarının dondurulması kararlaştırılmıştır
- Erken yaşta emeklilik imkânı ortadan kaldırılmış, emeklilik yaşı 67'ye çıkarılmıştır.
- 1 Temmuz 2010 tarihinde standart KDV oranları %16'dan %18'e çıkarılmıştır. Eylül 2012'de yeni hükümetin iş başına geçmesi ile yeni KDV oranı %21'e çıkarılmıştır

- Gelir vergisinin en üst dilimindeki vergi oranları %43'den %52'ye çıkarılmıştır
- Sermayeler üzerine konan vergi oranları arttırılmıştır
- Kamu yatırımları azaltılmış, 2012'ye kadar kamu harcamalarının GSYH'ye oranının %1,5'i seviyesine düşürülmesi planlanmıştır
- Temmuz 2010 tarihinde işgücü piyasasını esnekleştirmeyi amaçlayan reform programına gidilmiş
- Haftalık çalışma saati 35'den 37'e çıkarılmıştır
- Kısa süreli sözleşmeler daha az cazip hale getirilmiş, 2011 yılından sonra imzalanan sözleşmelerde kıdem tazminatlarıyla ilgili düzenlemeler yapılmıştır
- Eğitim ve sağlık sektöründeki harcamaların daha etkin hale gelmesi sağlanmıştır
- Vergi aflarının sınırlandırılması kararlaştırılmıştır
- Sosyal güvenlik ve vergi kaçakçılığı ile ilgili mücadele için ayrılan kaynaklar arttırılmış
- Avrupa Komisyonu 2009 yılında İspanya'yı EDP kapsamına almıştır ve bütçe açıklarının azaltılması kapsamında hedefler koymuştur. 2010 yılı için GSYH'nin %9.3, 2011 yılı için %6,0'sı ve 2012 için %4,4'ü bütçe açığı öngörülmüştür
- 2008 yılında kaldırılan varlık vergisi Eylül 2011'de tekrardan yürürlüğe girmiştir (İktisadî Kalkınma Vakfı, 2013, s. 99).

Artan bütçe açıklarına karşılık 2011 yılında açıklara karşı anayasada düzenlenen mali kurallar konulmuştur. Şubat 2012 tarihinde ise Bütçe İstikrar Kanunu (Budgetary Stability Law) ile beraber harcama artışları nominal GSYH artışlarıyla sınırlandırılmıştır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 148). İlk olarak merkezi hükümet ve belediyelerde uygulanması kararlaştırılan bu kuralların, 2012 yılından sonra bölgesel hükümetlerde de çeşitli şekillerde uygulanması düşünülmüştür (International Monetary Fund, 2011, s. 3). Anayasal statüde düzenlenen bu kurallara “altın kural” da denilmiştir (İktisadî Kalkınma Vakfı, 2013, s. 98). Bunun haricinde 2020 yılından itibaren de merkezi ve bölgesel hükümetlerde bütçe dengesinin önceden belirlenen rakamları aşamayacağı kararlaştırılmıştır (Lledó vd., 2017, s. 70).

Böylelikle kamunun tüm birimlerinde bütçe açığı ve borç sınırlamaları getirilip, şeffaflık arttırılmaya çalışılmıştır (Muro & Lago, 2020, s. 125).

Mayıs 2012’de bölgesel hükümetlerin yaşadığı mali problemleri giderebilmek adına bir düzenlemeye gitmiştir. Kriz sırasında bölgesel hükümetlerin özel sektörden yaptıkları ticari işlemlerin finansmanı için "*Fund for the Financing of Payments to Suppliers*" (FFPP) ismiyle bir fon kurulmuştur. Fonun devreye girmesi 2014 yılını bulmuş, fon kapsamında yapılan ödemeler kamu borcunu arttırmıştır (Martí & Pérez, 2016, s. 15).

İspanya, Haziran 2012’de Avrupa Konseyi’nin önerdiği büyüme yanlısı reformları uygulamıştır. Reformlar kapsamında emeklilik sistemindeki etkinsizlikler giderilmiş, sağlık harcamaları azaltılmıştır. Bürokratik işlemlerin azalması, kamu tasarruflarını arttırmak, genel giderleri azaltmak gibi gelecek dönemler için planlar yapılmıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2014a, s. 28). Reform programı sayesinde vergi gelirlerinde etkinlik artmıştır. 2012 öncesinde en düşük KDV ve çevre vergilerine sahip Avrupa ülkelerinden biri olan İspanya, reformlarla beraber KDV oranlarını ve vergiye konu olan malların kapsamını genişletmiştir (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2012, s. 33).

Ekonomisi henüz toparlanmadan bankalara 2012 yılında yeniden yardım eden İspanya finansal yardım almak zorunda kalmıştır (Ortega Regato & Peñalosa Ruiz, 2013, s. 36). Banka kurtarma operasyonlarının 2013 yılındaki maliyeti GSYH’nin %0,3’ü seviyesindedir. Bütçe açığı kamu borcunu da hızla arttırmıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2013c, s. 21). İspanya hükümeti, 2012 yılında bankacılık sektörüne tekrardan sermaye enjekte etmek için EFSF (Avrupa Finansal İstikrar Fonu)’ye yardım talebinde bulunmuştur. Bu istek Eurogrup tarafından Temmuz 2012 tarihinde onaylanmış ve 100 milyar Euro yardım garantisi verilmiştir. 2012 Kasım ayında EFSF’nin yerine ESM’nin kurulmasıyla borçlar bu kuruma devredilmiştir. İspanya bu fonun 41,33 milyar Euroluk kısmını kullanmıştır. 2014 yılından itibaren İspanya hükümeti yardım programını sona erdirmiştir (European Stability Mechanism (ESM), 2013, ss. 3-5). İspanya hükümeti Kasım 2016’da vadesinin gelmesine altı sene olmasına rağmen ESM’ye olan borcunu ödemeye başlamıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016c, s. 10).

Tablo 8’ de 2012 ve 2014 yılları arasında mali konsolidasyon önlemleri kapsamında yapılan uygulamalar görülmektedir.

Tablo 8: İspanya’da 2012-2014 Yılları Arasında Maliye Politikası Önlemleri

Gelir Önlemleri	Harcama Önlemleri
2012	
Kurumlar vergisi (GSYH'nin % 0,4'ü) Vergi afları ve dolandırıcılıkla mücadele önlemleri (GSYH'nin %0,1'i) KDV ve tüketim vergileri (GSYH'nin%0,2'si) Kişisel gelir vergisi (GSYH'nin %1'i) Bölgesel düzeyde gelir önlemleri (GSYH'nin %0,4'ü) Sosyal güvenlik sahteciliği ile mücadele (GSYH'nin %0,2'si) Eğitim Ücretleri (GSYH'nin %0,1'i)	Yatırım ve sermaye harcaması (GSYH'nin %1'i) Kamu istihdamı (GSYH'nin %0,6'sı) İşsizlik ödeneği reformu (GSYH'nin %0,2'si) Sağlık ve eğitim (GSYH'nin %0,4'ü) Yerel yönetim reformu ve uyum planları (GSYH'nin %0,1'i) Diğer önlemler (GSYH'nin %0,3'ü)
2013	
KDV ve tüketim vergisi oranı artışı (GSYH’nin%1,1'i) Kişisel gelir vergisi (GSYH’nin%0,2'si) ÖTV ve çevre vergileri (GSYH’nin%0,3'ü) Bölgesel düzeyde gelir önlemleri (GSYH’nin%0,2'si) Sosyal yardımlar (GSYH’nin%0,2'si)	Sağlık ve eğitim (GSYH’nin%0,7'si) Kamu istihdamı (GSYH’nin%0,2'si) İşsizlik maaşı (GSYH’nin%0,4'ü) Uzun süreli bakım (GSYH’nin%0,1'i) Yerel yönetim reformu ve uyum planları (GSYH’nin%0,1'i)
2014	
Kurumlar vergisi (GSYH’nin%0,2'si) Dolandırıcılıkla mücadeleye yönelik önlemler (GSYH’nin%0,1'i) Bölgesel düzeyde gelir önlemleri (GSYH’nin%0,3'ü) Çevre vergileri (GSYH’nin%0,1'i) Sosyal güvenlik (GSYH’nin%0,1'i) Yerel yönetim önlemleri (GSYH’nin%0,1'i)	Kamu istihdamı (GSYH’nin%0,2'si) İşgücü piyasası politikaları (GSYH’nin%0,1'i) Bölgesel önlemler, hariç kamu istihdamı önlemleri (GSYH’nin%0,1'i) Yerel yönetim reformu ve uyum planları (GSYH’nin%0,1'i) Sosyal güvenlik (GSYH’nin%0,1'i)

Kaynak: EC, Evaluation of the Financial Sector Assistance Programme Spain, 2012-2014, s.62-63, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip019_en_2.pdf

Tablo 8’de görüldüğü üzere kamu harcaması ve kamu gelirlerinde birçok farklı türde bütçe açığının daraltılmasına yönelik tedbirlere gidilmiştir. En yüksek oranda alınan ekonomik tedbirlerin gelir vergilerinde olduğu görülmektedir.

14 Kasım 2013 yılında Bağımsız Mali Otorite (AIReF) kurulmuştur. 2014’den itibaren oluşturulan bu kurulda; rapor, görüş yazısı ve teknik belgeler yayımlanmaktadır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2015, s. 29). Bu kurulun İspanya’nın maliye politikalarının güçlendirilmesinde önemli bir role sahip olması amacıyla kurulduğu söylenilebilir (Martí & Pérez, 2016, s. 19).

İspanya 1 Ağustos 2014’de yeni bir vergi reformuna gitmiştir. Vergi takozu maliyetlerini düşürmek, kurumlar vergisi tabanını genişletmek, vergi kaçakçılığını önlemek adına çeşitli adımlar atılmıştır. Bunun yanında kurumlar ve gelir

vergilerinde kesintilere gidilmiştir. İlgili yasa Avrupa Komisyonunca eleştirilmiştir. Eleştiriye göre mali sistemini basitleştirip sistemdeki eksiklerini gidermek, vergi yükünün işçilerin üzerinden alınarak dolaylı vergilere ve emlak vergilerine kaydırılması gibi sorunlara çözüm bulunamamıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2014b, s. 22). 2014 yılındaki uygulamalar 2015 yılında da devam etmiştir. İstihdam piyasasını düzeltmek adına bir dizi ekonomik önlem alınmıştır. Bunlara örnek olarak, işveren üzerindeki sosyal güvenlik ödemelerinin bir kısmı için geçici muafiyetler verilmiştir. İşgücü piyasasındakilerin eğitimi ve öğretimi konusunda yeni uygulamalar yürürlüğe girmiş, kayıt dışı ekonomiyi düzeltecek tedbirler hayata geçirilmiştir (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2015, ss. 33-36).

2015 yılında yeniden bir vergi reformu uygulamaya konularak doğrudan vergilerin yükü azaltılmaya çalışılmıştır. Özellikle düşük gelirli mükellefler hedeflenerek marjinal vergi oranları düşürülmüştür (Martí & Pérez, 2016, s. 16). Yeni vergi reformuyla sosyal güvenlik katkı payları azaltılmış, büyüme ve istihdam yaratılmaya odaklanılmış, ülkenin uzun dönemdeki rekabetçi yapısının korunmasına özen gösterilmiştir. Bu kapsamda harcanabilir gelirin artması için kişisel gelir vergileri düşürülmüş, vergi sistemi daha basit hale getirilmiştir. 2008’de %30, 2014’de %28 olan Kurumlar vergisi oranı 2016 yılı için %25’e düşürülmüştür. Daha etkin bir gelir idaresi için vergi tabanı genişletilmiştir. Yeni iş sahaları açabilmek ve işsizliği düşürebilmek için sosyal güvenlik primleri ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır (OECD, 2015, s. 165). İspanya daha önce uyguladığı konsolidasyon programlarının aksine 2015 yılında genişleyici maliye politikaları uygulamıştır. Sosyal güvenlik harcamalarının artışı, bölgelerin bütçe hedeflerine uymaması nedeniyle bütçe yüksek seviyelerde devam etmiştir. İspanya AB’nin en yüksek bütçe açığı yaşayan ülkelerinden bir tanesidir (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016b, s. 9). Başbakan Rajoy krizin sona erdiğini 2015 yılında ilan etmiştir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 150).

Bütçe açığının beklenenden yüksek çıkmasıyla yeni önlemler yürürlüğe girmiştir. 9 Mart 2016 tarihinde İspanya hükümeti merkezi hükümet düzeyinde 2 milyar Euro bütçe kesintisine gitmiş, bölgesel bazda kamu harcaması sınırlaması getirme niyetini açıklamıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016b, s. 9). Ekim 2016’da Parlamento tarafından yeni bir yasa çıkarılmış ve bütçe açıklarını düşürecek tedbirler yasalaşmıştır

(European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016c, s. 10). Bu kapsamda eğitim, sağlık ve yatırım harcamaları azaltılmıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016a, s. 61). 2017 yılında ekonomik büyüme sayesinde kamu gelirleri artmış ve uygulanmaya devam eden harcama kısıtlamaları ile bütçe açıklarının artış hızındaki yavaşlama devam etmiştir (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2017, s. 9).

Ülke içindeki siyasi çalkantılar kriz sonrasında artmıştır. Katalonya bölgesinin İspanya'dan ayrılarak bağımsızlığı ilan etmesi gündeme gelmiştir. Bağımsızlık için yapılan referandumun olumsuz neticelenmesi İspanya'nın büyüme hızını desteklemiştir (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2018a, s. 8).

2018 yılında bütçe açığı devam etmekle beraber artış hızında yavaşlama 2012 yılından bu yana sürmektedir. Emekli maaşlarında artış, memur maaşlarında yapılan artış ve düşük gelirli gruplar için yapılan vergi indirimleri bütçe açığının kapanmasını engellemiştir (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2018b, s. 8).

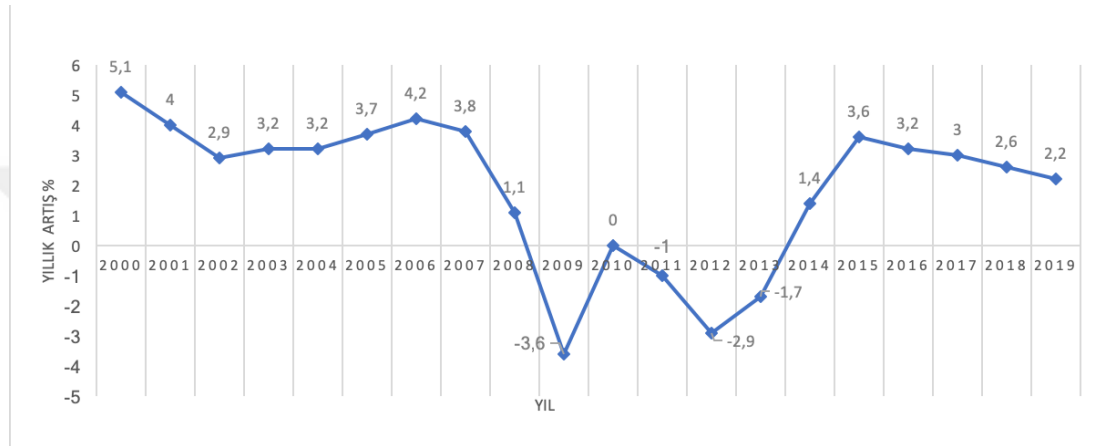
3.3.3) İspanya'da Kriz Sonrası Ekonomik Görünüm

Kriz sonrası çift dipli resesyon (W şeklinde) yaşayan İspanya, 2008 KFK'den sonra 2009 yılının sonuna kadar olan keskin şekilde daralmıştır. 2010 başı ve 2011 birinci çeyreği arasındaki dönemde ekonomiyi hafiften toparlarsa bile 2011 yılının 2. çeyreğinden 2013 yılının sonuna kadar tekrar resesyona girmiştir (Martí & Pérez, 2016, s. 8). 2011 resesyonu 2008 yılında yaşanan resesyona göre daha uzun sürmüş ve mali konsolidasyon önlemlerinin alınmasını zorunlu kılmıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016a, s. 11). İspanya ekonomisi üste dokuz dönem daralmış ve ancak 2013 yılında tekrardan ekonomik büyüme sağlanmıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2013c, s. 20).

İşgücü piyasasındaki gelişmeler, finansal koşulların gevşetilmesi, piyasadaki güven düzeyinin artması, kemer sıkma tedbirlerinin gevşetilmesi, enerji fiyatlarındaki düşüş ve döviz kurunun İspanya'nın lehine gelişmesinden dolayı 2014 yılından itibaren ekonomik gelişim sürmüştür (European Commission Directorate-

General for Economic and Financial Affairs, 2015, s. 10). İspanya 2015 yılında %3,6 ile Avrupa ortalamasının üzerinde büyümüştür. Büyüme besleyen faktörler arasında yüksek iç talep, işsizliğin düşüşü, petrol fiyatlarında düşüş, ekonomik güvenin artışı, kredilere erişimin kolaylaşması ve genişletici maliye politikası etkilidir (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016b, s. 5). Grafik 13’de İspanya’da reel GSYH rakamları gösterilmiştir.

Grafik 13: İspanya Yıllık Reel GSYH Gelişimi (%)



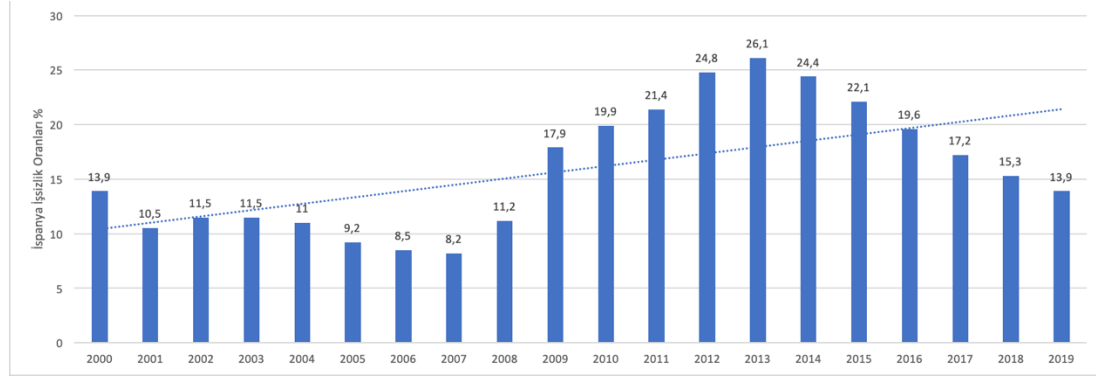
Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

Kriz öncesindeki ekonomik büyüme rakamlarını yakalayamasa da İspanya ekonomisi özellikle 2014 yılından itibaren istikrarlı şekilde büyümektedir. Kriz sonrasında uyguladığı genişletici maliye politikasının ekonomideki daralmayı engelleyemediği görülmektedir. 2010 yılından sonra uygulanan kemer sıkma programları ile beraber ekonomik daralma da tekrar baş göstermiştir. Alınan tedbirlerin gevşetilmesiyle 2014’den itibaren tekrardan ekonomik büyüme oranları artmıştır.

Kriz sonrasında İspanya ekonomisindeki en büyük problem istihdam piyasasıdır. 2013 yılında işsizlik ödemelerinde artış 2007 yılına kıyasla neredeyse ikiye katlanarak GSYH’nin %3’üne yükselmiştir (Martí & Pérez, 2016, s. 16). 5,7 milyona ulaşan işsiz sayısı İspanya’da 1970’li yıllardan bu yana görülmeyen bir rakama tekabül etmektedir. İspanya’da işsizlik oranları bir hayli endişe verici boyuta ulaşmıştır (Ergün & Cura, 2016, s. 271). 2013 yılında Madrid Prado müzesindeki 11 kişilik kadro için 18.700 kişi başvuruda bulunması endişe vericidir (Savran, 2013, s. 11). Uzun yıllar AB içindeki en yüksek işsizlik oranları İspanya’da seyretmiştir. Özellikle genç işsizlik oranı kaygı verici boyutlara ulaşmıştır (European

Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016c, s. 5).
Grafik 14’de İspanya ekonomisi için işsizlik oranları gösterilmektedir.

Grafik 14: İspanya İşsizlik Oranları (%)

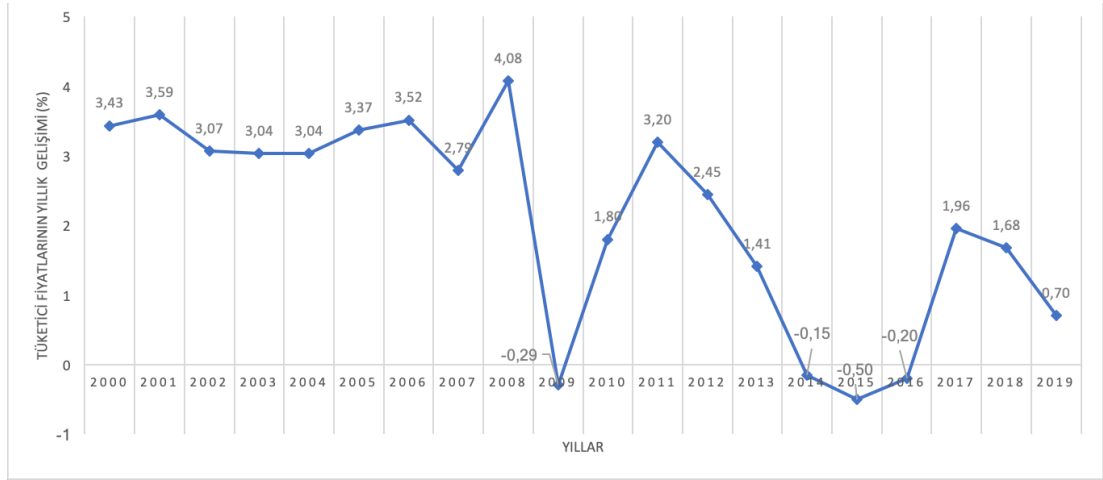


Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

Ekonomik toparlanmayla beraber 2018 senesinde işsiz sayısı 3 milyon 150 bine kadar düşmüştür (Muro & Lago, 2020, s. 126). 2008 yılı sonrası uygulanan genişletici maliye politikalarının işsizlik oranlarını düşürmediği, aksine kemer sıkma politikaları ile beraber işsizlik oranlarının daha da yükseldiği görülmektedir. Özellikle kamu personellerinin işten çıkartılmasının işsizlik oranlarını daha da arttırdığı yorumunda bulunulabilir. Artan işsizliğin yanında ücretlerin de düşmesi kaygı vericidir. Yine de 2013 yılından itibaren işsiz sayısındaki istikrarlı azalma İspanya için olumludur.

İnceleyeceğimiz sıradaki ekonomik gösterge enflasyon oranlarıdır. Kriz sonrasında enflasyon oranları düşük seyrirde devam etmektedir. Bunların sebepleri iç talepteki zayıflık talep enflasyonunu düşürmekte ve ücret düşüşleri de maliyet enflasyonunun artmasına engel olmaktadır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2013c, s. 21). İspanya’da tüketici fiyatlarına göre düzenlenmiş enflasyon oranlarının artışı Grafik 15’deki gibidir.

Grafik 15: İspanya'da Enflasyonun Yıllık Gelişimi (%)



Kaynak: World Bank, World Development Indicators, (<https://databank.worldbank.org/>)'den derlenmiştir

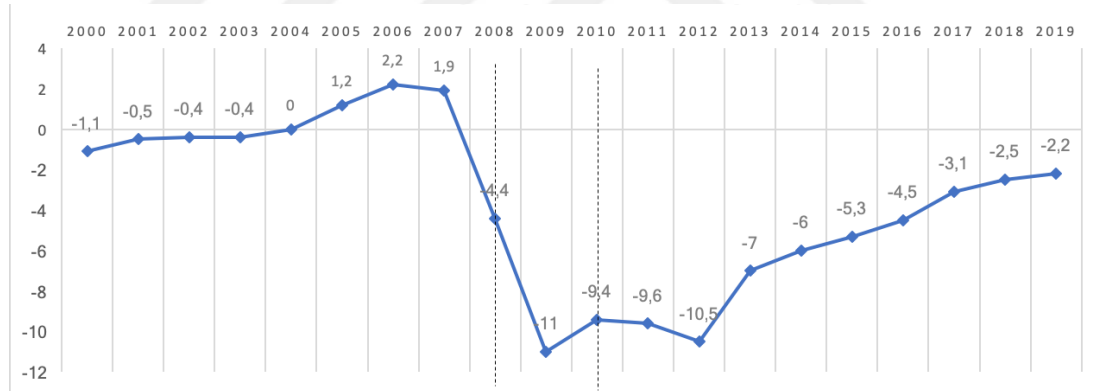
Ne kriz öncesinde ne de sonrasında kronik enflasyon problemi yaşamayan İspanya ekonomisi aksine son 20 yılda dört defa deflasyonla karşılaşmıştır. 2012'den bu yana enflasyon %2'nin üzerine çıkamamaktadır. Uygulanan maliye politikalarının enflasyonist sürece doğrudan etkisini hesaplamak zordur.

İspanya KFK'den bu yana en çok olumsuz yönde etkilendiği alanlardan bir tanesi de bütçe açıklarıdır. Krizin ardından İspanya'nın kamu maliyesinde bozulmalar meydana gelmiştir. Kriz öncesindeki dönemde iç talepteki canlılığın etkisiyle kamu gelirlerinde yüksek hasılat elde eden İspanya, kriz sonrasında ekonomik büyümenin durmasıyla kamu gelirlerinde olumsuz yönde etkilenmiştir (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016a, s. 12). Kamu gelirleri 2007'den 2009'a GSYH'nin %6,1'i kadar düşmüş, kamu harcamaları da GSYH'nin %6,8'i kadar artmıştır. Mali konsolidasyonlar uygulanmaya başladıktan sonra 2014 yılına kadar kamu harcamaları GSYH'nin %2,3'si oranından azalmış kamu gelirleri ise %3 oranında artmıştır (Martí & Pérez, 2016, s. 12). Kemer sıkma önlemlerinin uygulandığı dönemde KDV, ÖTV ve gelir vergisi gibi çeşitli vergilerde oranların artmasına rağmen elde edilen kamu gelirlerinin istenilen seviyede arttırılamadığı görülmektedir. Bunun yanında ikinci el ev satışlarının düşmesinden dolayı ev satışlarından elde edilen damga vergilerinin hasılatının düşüşü vergi gelirlerinin düşüşü ile de sonuçlanmıştır (Ortega Regato & Peñalosa Ruiz, 2013, s. 31). İşgücü piyasasının bozulması da vergi gelirlerini azaltan

bir diğ er nedendir (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2016a, s. 61).

Kamu harcamalarının artması da bütçe dengesinin bozulmasına yol açmıştır. Özellikle bankalara yapılan sermaye desteğ i nedeniyle kamu harcamaları yüksek düzeyde artmıştır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2013a, s. 17). Kriz döneminde otomatik stabilizatörlerin devreye girmesi de kamu harcamalarını arttıran bir diğ er unsurdur (Álvarez, 2012, s. 6). İşsizlik artışı ile işsizlik maaşı ödemeleri artmıştır. Artan kamu borçlarına ödenen faiz ödemelerinin de artışı bütçe üzerinde ek yük bindirmiştir (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2012, s. 18). Bozulan bütçe dengesinde yerel yönetimlerin yaptıkları alt yapı yatırımlarının da rolü büyüktür. 2011 yılında bütçe açığının GSYH'ye oranındaki %2,9'luk pay yerel idarelerden kaynaklanmıştır (Birdal, 2018, s. 188). Grafik 16'da bütçe açığı/GSYH gelişimi gösterilmiştir.

Grafik 16: İspanya'da Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)



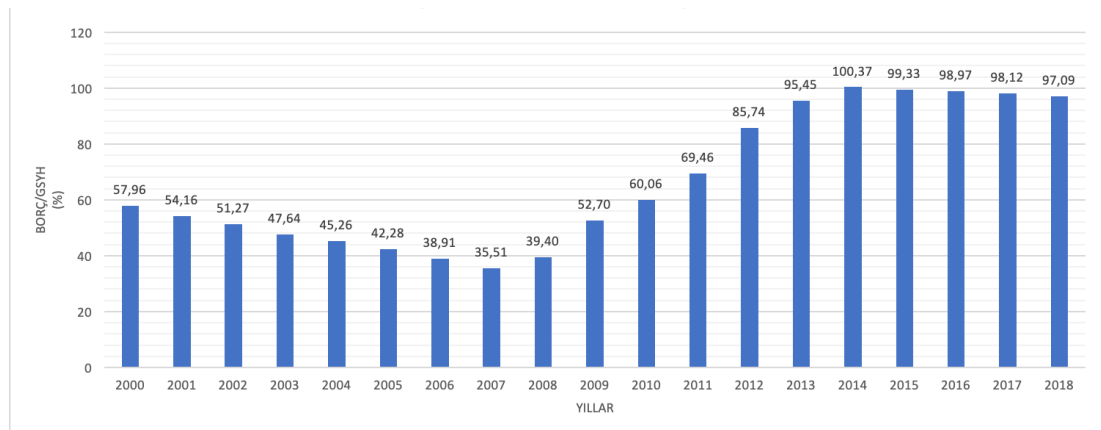
Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)'den derlenmiştir

2007 yılından 2009 yılına vergi gelirleri 435 milyon Euro'dan 368 milyon Euro'ya düşmüş, kamu harcamaları ise aynı dönemde 413 milyon Euro'dan 485 milyon Euro'ya yükselmiştir (Chislett, 2016, s. 25). 2007 yılında kamu harcamalarının GSYH'deki payı %38,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Kamu harcamaları kriz öncesinde genel olarak döngü yanlısı şekilde kullanılmıştır. Vergi gelirleri ise 1997-2007 arasında yaklaşık %5 civarında artarak %37,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde toplam kamu gelirleri de %40,9 seviyesinde gerçekleşmiştir (Martí & Pérez, 2016, s. 10,11). Uyguladığı genişletici maliye

politikalarıyla beraber bütçe açığı hızlıca artan ve 2009 yılında GSYH'ye oranla %11 bütçe açığı veren İspanya, Avrupa komisyonunca EDP kapsamına alınmıştır. 2010 yılından itibaren mali konsolidasyonlar uygulayarak bütçe açığı hedeflerini tutturmaya çalışmıştır. Grafik 16'da da görüleceği üzere bütçe açığı 2012 yılından bu yana kademeli olarak düşmektedir. Fakat kriz öncesinde verilen bütçe fazlasına bir daha ulaşamamıştır. Bütçe açığının %2,5'un altına düşmesiyle İspanya 2019 yılında EDP kapsamından çıkarılmıştır.

İspanya ekonomisinin kriz sonrasındaki ekonomik durumunu görmek için inceleyeceğimiz son makroekonomik gösterge kamu borçlarıdır. İspanya yüksek ekonomik büyüme ve düşen faizlerin sonucunda kamu borcunun GSYH'ye oranını 1996'dan 2007'ye kadar neredeyse yarı yarıya azaltarak %35.5 seviyesine düşürmüştür (aynı dönemde Euro bölgesi ortalaması %66) (Martí & Pérez, 2016, s. 9). 2008 yılından bu yana devlet borçları yüksek miktarda artmaktadır. Genel kamu borcu yükselişinin arka planında, nominal GSYH'de azalma, bankalara sermaye enjeksiyonu ödemeleri ve yerel yönetimlerde meydana gelen açıklar vardır (European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2013b, s. 25). Başta emlak gelirleri olmak üzere kamu gelirlerinin azalması bütçe açığının ve dolayısıyla borç/GSYH oranının artmasına yol açmıştır (Beker, 2013, s. 15). Grafik 17'de kamu borcunun GSYH içindeki paylarının yıllara göre gelişimi görülmektedir.

Grafik 17: İspanya'da Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)'den derlenmiştir

Grafik 17'de de görüleceği üzere 2008 yılından 2014 yılına kamu borçlarının artışı sansasyonel seviyelerde gerçekleşmiştir. 2014 yılından sonra göreceli olarak

stabil bir görünüme sahiptir. Yine de %100'e yakın seyreden kamu borcu Maastricht kriterlerinde belirtilen %60'ın bir hayli üzerindedir. Borç krizine yakalanan birçok Avrupa ülkesinin aksine krize yakalandığında yalnızca GSYH'ye oranla %35 borca sahip olan İspanya, krizden derin şekilde etkilenmesiyle Avrupa Borç Krizinde borç stoğu en çok artan ülkelerden bir tanesi olmuştur.

3.4) İtalya

Seçtiğimiz dördüncü ülke İtalya'dır. Diğer ülkelerden farklı olarak krizin esas nedeni kamu maliyesinin sorunlu yapısıdır. Sahip olduğu yüksek kamu borç stoğu yüzünden İtalya krizden derin şekilde etkilenmiştir.

3.4.1) İtalya'da Kriz Öncesi Genel Görünüm

Sanayileşme adımlarının ardından 1960'lı yıllarda %5,8 gibi yüksek büyüme oranları elde eden İtalya, büyüme hızı düşse bile 1970 ve 1980'li yıllarda da büyümeye devam etmiştir. 1990'lı yıllarda büyümede keskin bir düşüş yaşayarak ortalama %1,5 olan İtalya, 2000'li yıllarda ise ekonomik kriz başlayana kadar ortalama %0,5 büyüme oranı ile büyümüştür. Ekonomide küçük firmaların önemli paya sahip olması, üretimin düşük teknoloji ile yapılması, Euro'ya geçtikten sonra azalan rekabet gücü İtalya'nın yapısal sorunlarıdır (Birdal, 2018, s. 193). Ülkenin kamu borcunun GSYH'ye oranı 2000'li yıllarda Avrupa'da uzun süre ilk sırada seyretmiştir. İtalya 2008 yılından sonra kamu borcu ani şekilde artan Yunanistan'dan sonra Avrupa'nın en yüksek borç oranına sahip ikinci ülkesidir (Leahy vd., 2013, s. 27).

İtalya ekonomisinde kriz öncesinde, krizden derin şekilde etkilenen diğer birçok ülkenin aksine konut fiyatlarında varlık balonları yaşanmamıştır. Aynı zamanda iç tasarrufların yeterli olması yatırımlarda yabancı yatırımlara ihtiyaç bırakmamış, bankacılık sektöründe sağlam temellerde işlemiştir. Bunun yanında krizden önce düşük faiz oranları ile istikrar ortamı oluşturmuş, kamu maliyesini dengeli yönetmiş, siyasi istikrar korunmuştur. Sözü edilen etmenlerin aksine ülkenin yüksek kamu borç stoğuna sahip olması, emek verimliliğinin düşük olması ve krizin yaşandığı esnada düşük oranlarda büyüyeceğine dair beklentilerin oluşması nedenleriyle, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından düşük notlar verilmiştir.

İtalya'ya yönelik oluşan olumsuz algı ülkenin krize sürüklenmesini hızlandırmıştır ve krizden en çok etkilenen Avrupa ülkelerinden bir tanesi olmuştur (Birdal, 2018, s. 191,192; Kibritçioğlu, 2011; Pellegrino & Zingales, 2017, s. 2).

İtalya ekonomisi krizden hemen önce 2007 yılında vergi reformlarıyla beraber bütçe açığını %1,3 seviyesine düşürmüştür. Uzun dönemde sürdürülebilir ekonomik büyüme endişeleri yaşanmıştır (Bozio vd., 2015, s. 413).

Bunun yanında krizden sonra siyasi istikrarını bir türlü yakalayamayan İtalya'da, 2008 yılından bu yana altı başbakan görev yapmıştır.

3.4.2) İtalya'da Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Kurtarma Paketleri

2008 KFK'ye yüksek oranlarda devlet borcu ve bütçe açığıyla giren İtalya'nın uyguladığı politikalarda daha çekingen davranmasına yol açmış ve çok genişleyici önlemlerin alınması en azından ilk aşamada gerçekleşmemiştir. Bu noktada mali kurallar da İtalya'nın elini sıkılaştırmıştır (Hamburg vd., 2010, s. 109). Birçok ülkenin aksine 2008-2010 yılları arasındaki mali genişleme döneminde İtalyan bankacılık sistemine yönelik kurtarma paketleri uygulanmamıştır. İtalyan bankaları daha çok uluslararası sermaye piyasasında yaşanan sıkıntılardan dolayı etkilenmiştir (Beker, 2013, s. 18). Fakat ilerleyen yıllarda bankalara yönelik birçok yardım yapılmıştır.

Krizin reel etkileri henüz hissedilmeden Kasım 2008'de Berlusconi hükümeti tarafından çeşitli sosyal yardım tedbirlerini içeren bir program yürürlüğe konulmuştur. Sosyal kart uygulamasına gidilmesi, fakir ailelere 200-1000 Euro arasında değişen transferlerin yapılması, elektrik ve doğalgaz yardımları, konut alımlarında vergi indirimi, yıllık geliri 35 bin Euro'ya kadar olan işçiler için uygulanan vergi muafiyetlerinin genişletilmesi gibi çeşitli önlemler alınmıştır (Borghi, 2013, s. 3; Leahy vd., 2013, s. 28). Pakette aynı zamanda altyapı harcamaları artışı (Jackson, 2010, s. 21) ve küçük ölçekteki işletmeleri rahatlatacak önlemler de yer almaktadır (Hamburg vd., 2010, s. 107). Yoksul vatandaşlara yardım edilmesi ve istihdam seviyesinin korunarak ekonominin iyileştirilmesi amaçlanan paketin finansmanının kamu gelirleri artışı ile sağlanması amaçlanmıştır. Paketin toplam 6,4 milyar Euro tutarında olduğu tahmin edilmektedir (Borghi, 2013, s. 3).

Kriz sonrası önlemler için Şubat 2009'da ikinci mali teşvik paketi yürürlüğe girmiştir. Bu kapsamda “Teşvik Yasası” (*Decreto incentivi*) yürürlüğe girmiştir. Burada yeni araçların alımı ve daha çevreci nitelikte araçların kullanımı teşvik edilmiştir (Jackson, 2010, s. 21). Yapılan harcamaların finansmanının, vergi gelirlerinden ve teşvik sonrası artması beklenen araç satış gelirlerinden olması beklenmiştir (Hamburg vd., 2010, s. 107).

2009 ve 2010 yılında Berlusconi hükümeti döneminde İtalya'da, kriz sonrası kamu harcamaları gelişigüzel arttırılmamış, bunun yerine yatırım harcamaları ve sosyal harcamalar öncelenmiştir. İtalya ekonomisinin sahip olduğu yüksek borç oranı kriz için uygulanan politikaları da kısıtlamıştır. Yine de uygulanan politikalar bütçe üzerinde radikal değişiklikleri önlemeye yönelik olarak yapılmıştır (Cencig, 2012, s. 13).

Ağustos 2011'de 10 yıllık hazine bonosu faizleri artışı ile, İtalyan borsaları büyük düşüş yaşamıştır. G7 ülkesi olması ve Avrupa'nın en büyük üçüncü ekonomisi olan İtalya'nın bu konuma düşmesi Avrupa'da büyük endişeye yol açmıştır (Durmuş, 2013, s. 267).

2011 yılında İtalya'da etkisini iyice gösteren Avrupa Borç Krizi sonrasında Berlusconi hükümeti kamu harcamalarındaki artışı engellemek adına iki ayrı paket açıklamıştır. Maliye Bakanı G. Tremonti'nin öncülüğünde Temmuz 2011'de hazırlanan 70 milyar Euro tutarında kemer sıkma ve özelleştirme programı uygulamaya başlamıştır. Program kapsamında bütçe açıklarının 2012 yılında 20 milyar Euro, 2013 yılında 25 milyar Euro iyileştirilmesi amaçlanmıştır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 140). Ağustos ayında açıklanan ikinci pakette ise bir önceki ayda açıklanan paketin kapsamı genişletilerek bütçedeki mali konsolidasyon önlemlerinin toplamda 59,8 milyar Euro'ya çıkartılması kararlaştırılmıştır (Arachi vd., 2012, s. 449). Vergi ve harcama önlemleri neticesinde oluşturulan tasarrufun toplam büyüklüğü 2011 yılındaki GSYH'nin %3,1'i kadar olmuştur. Kamu borcunun yüksek seyretmesi sonucunda alınan önlemler ekonomik büyümeyi kısıtlamıştır (Cencig, 2012, s. 14).

12 Kasım 2011'de “*Finansal İstikrar Kanunu*” parlamentonun onayından geçmiştir. Berlusconi Hükümeti bu kanun onaylanmasının ardından 12 Kasım 2011'de istifa etmiştir (İktisadî Kalkınma Vakfı, t.y.-b).

Berlusconi hükümetinin 2011 yılında aldığı kemer sıkma önlemleri şu şekilde sıralanabilir (Arachi vd., 2012, s. 449; Leahy vd., 2013, s. 28; Palacıoğlu, 2018, s. 34):

- Bakanlıkların harcamalarında kesintilere gidilmiştir
- Yerel yönetimlere daha az kaynak ayrılmıştır
- Memur sayısı azaltılmış ve üst düzeydeki memur maaşları düşürülmüştür
- Bazı memur maaşlarının 2014'e kadar dondurulmasına karar verilmiştir
- Alt yapı yatırımlarının yapılmasına karar verilmiştir.
- Sağlık harcamalarında ödenen yardım miktarlarında kesintiler uygulanmıştır
- Gelir vergisi oranları arttırılmıştır
- Finansal işlemlere ilişkin vergiler uygulanmaya başlanmıştır
- KDV oranları %20'den %21'e çıkarılmıştır
- ÖTV oranları arttırılmıştır.
- Vergi kaçağı yapanlara sert yaptırımların uygulanması kararlaştırılmıştır

İlgili paketler sonrasında mevcut ekonomik koşullardan dolayı gelirleri düşen insanların ayrıca vergi yükü de artmıştır. Bunun yanında aralarında Başkan Berlusconi'nin de ortaklığının bulunduğu birçok şirkete 590 milyon Euro sübvansiyon yapılması nedeniyle bir hayli eleştirilmiştir (Durmuş, 2013, s. 270).

Uluslararası baskı ve toplumsal iç huzursuzlukların ardından Berlusconi hükümeti 2011'de yerini teknokrat Mario Monti hükümetine bırakmıştır. Krizden bu yana çıkarılan en büyük mali tasarruf tedbiri Aralık 2011 yılında Monti hükümetince çıkarılmıştır (Cencig, 2012, s. 14).

Aralık 2011'de Monti hükümetinin çıkardığı "İtalya'yı Kurtarma" (*Salva Italia*) programı kamu gelirlerini arttırarak ve kamu harcamalarını kısıtlayarak bütçe dengesini sağlamaya çalışmıştır. Emeklilik sisteminin yeniden düzenlenmiş ve yerel hükümetlere aktarılan kamu transferleri sınırlandırılarak kamu harcamalarının azaltılması amaçlanmıştır. Kamu gelirlerini arttırıcı tedbirler arasında ise emlak vergilerinin yeniden güncellenmesi, finansal varlıkların vergilendirilmesi, lüks tüketim ürünlerine yeni vergiler konulması gibi yeni düzenlemelere gidildiği görülmektedir. Programla beraber vergi gelirlerinin kaynağının gelir vergisinden (özellikle emek gelirleri üzerindeki yükten) ziyade harcamalar üzerine kaydırılması amaçlanmıştır. Tüm bunların yanında çeşitli vergi teşvikleri getirilmiş ve vergi

kaçakçılığıyla da mücadele edilmeye çalışılmıştır (Cencig, 2012, ss. 32-35). Monti hükümeti 2013 yılındaki bütçe hedefini tutturabilmek adına Aralık 2011’de çıkarılan geniş kapsamlı vergi reformunda belediyelerin emlak gelirlerinin güçlendirilmesini, fosil yakıt tüketimlerinin, lüks malların, finansal varlıkların daha fazla vergilendirilmesini, altyapı yatırımları ve vergi teşviklerinin de aralarında olduğu bir dizi büyümeyi arttırıcı önlem yürürlüğe konulmuştur (Arachi vd., 2012, s. 449).

İtalya ekonomisinde çıkarılan ikinci reform programı 2012 Ocak ayındaki, İtalya’da Ekonomik Büyüme (*Cresci Italia*) isimli programdır. İtalya ekonomisinde var olan ekonomik sorunları bir dizi liberalleştirme adımı ile aşılmaya çalışılmış birçok alanda deregülasyon yapılması öngörülmüştür. Bu adımlar atılırken girişimciliği teşvik edilmiş ve bürokratik engellerin kaldırılması planlanmıştır. Böylelikle İtalya’nın rekabet gücünü tekrardan yükseltme amaçlanmıştır. Paket ekonomideki belli grupların çıkarını korumaya yönelik olduğu yönünde eleştiriler almıştır (Cencig, 2012, ss. 38-40).

2012 Ocak ayının son günlerinde Monti hükümetinin “İtalya’da Bürokratik Sadelik” (*Simplifica Italia*) isimli üçüncü paketi ile kamu sektörünün hantal yapısı ve bürokratik engellerin önüne geçmek amaçlanmıştır. Kamu yönetiminde etkinliği arttırmak adına devlet idareleri, vatandaş ve özel sektör arasındaki ilişkilerin onarımının sağlanması hedeflenmiştir (Cencig, 2012, s. 40).

Monti hükümetinin öncülüğünde “*Documento di Economia e Finanza*” programı 2012 yılının Nisan ayında yürürlüğe girmiştir. Program kapsamında 2012 yılında 48.9 milyar Euro, 2013 yılında 75.7 milyar, 2014 yılında 81.3 milyar Euro GSYH’nin yaklaşık %5’i seviyesinde bütçenin kemer sıkma programları öngörülmüştür (Cencig, 2012, s. 15).

5 Temmuz 2012’de “*Riduzione della spesa a servizi invariati*” isminde kamu harcamalarına üç yıl boyunca sınırlama getirecek bir kararname meclis tarafından onaylanmıştır. Bu kapsamda üç yıl içinde 25,9 milyar Euroluk harcama kısıtlaması yasalarda yer almıştır (Cencig, 2012, s. 46).

Monti hükümeti tarafından 2012 yılında uygulanana uygulamalarda finans piyasası, emeklilik sistemi, istihdam piyasası, sağlık sektörü ve sosyal hizmetlerle ilgili reformlar yapılmıştır. Alınan tasarruf tedbirleri şu şekilde özetlenebilir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, ss. 141-142; Bozio vd., 2015, s. 425; Hong, 2014, ss. 79-81; Palacioğlu, 2018, s. 35):

- 2013 yılından itibaren geçerli olacak yeni bir mali kural yürürlüğe girmiştir

- Kadınlar için 60 olan emeklilik yaşı 62'ye, erkekler için 65 olan emeklilik yaşı ise 66'ya yükseltilmiştir. Artış ortalama beklenen yaşam süresine göre belirlenmiştir.
- Yüksek tutardaki emeklilik maaşları dondurulmuştur.
- KDV oranları 2 puan daha artarak %23'e çıkartılmıştır
- Vergi kayıplarını gidermek ve kayıt dışı ekonomiyle mücadele etmek için bin Euro'nun üzerindeki alışverişlerin nakit parayla yapılması yasaklanmıştır

Uygulanan kemer sıkma politikalarının oluşturduğu siyasi baskların neticesinde Başbakan Monti Aralık 2012'de istifa etmiştir.

İtalya ekonomisi kriz sonrasında sahip olduğu güçlü imalat sektöründeki verimliliğini koruyabilmek adına emek piyasasına yönelik çeşitli reformlar uygulamıştır. Aralık 2014'de yeni bir iş yasasını ortaya konulmuş, işten çıkarmalarda işverenin lehine düzenlemelere gidilmiştir. 1990'lardan bu yana emek piyasasının esnekleştirilmesine yönelik yapılan çalışmalar kriz sonrasında büyük ilerleme kaydetmiştir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 144,145). 2015 yılında işgücü reformu kapsamında çıkardığı yasa ile işçi çıkarma maliyetleri düşürülmüş, firmalara işçileri farklı alanlarda aynı sözleşmeyle çalıştırma şansı tanınmış, işsiz kişilere verilen desteklerin artmıştır (Bozio vd., 2015, s. 426).

Krizin ilk yıllarında bankacılık sektöründe sorun yaşamayan İtalya ekonomisi ilerleyen yıllarda Avrupa Merkez Bankası'nın tahvil alım programından yararlanmıştır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 139). 2015 yılında 200 milyar Euroluk sorunlu krediye sahip olan İtalya, dönemin İtalya Merkez Bankası Başkanı Ignazio Visco tarafından mevcut kredinin ayrı bir yönetim şirketi kurularak buraya piyasa fiyatından devredilebileceğini fakat zararın devlete yüklenmemesi gerektiğini ifade etmiştir (Dünya Gazetesi, 2015). 2016 yılında 360 milyar Euro'ya ulaşan sorunlu krediler ülkenin toparlanmasını engellemiştir (Çay, 2016). İtalya bankaları kurtarmaya çalışırken özellikle AB'den ve Almanya tarafından bütçe disiplinin korunması yönünde baskılar yükselmiştir (Şahinalp, 2016). 2016'nın sonunda ülkenin en eski bankalarından olan Monte dei Paschi ve diğer sorunlu bankalar için 15 milyar Euro fon ayrılmıştır. Ayrıca 80 milyar Euro da devlet garantisi tesis edilmiştir (Dünya Gazetesi, 2016). 2017 senesinde yine iki ayrı bankaya toplam 5.2

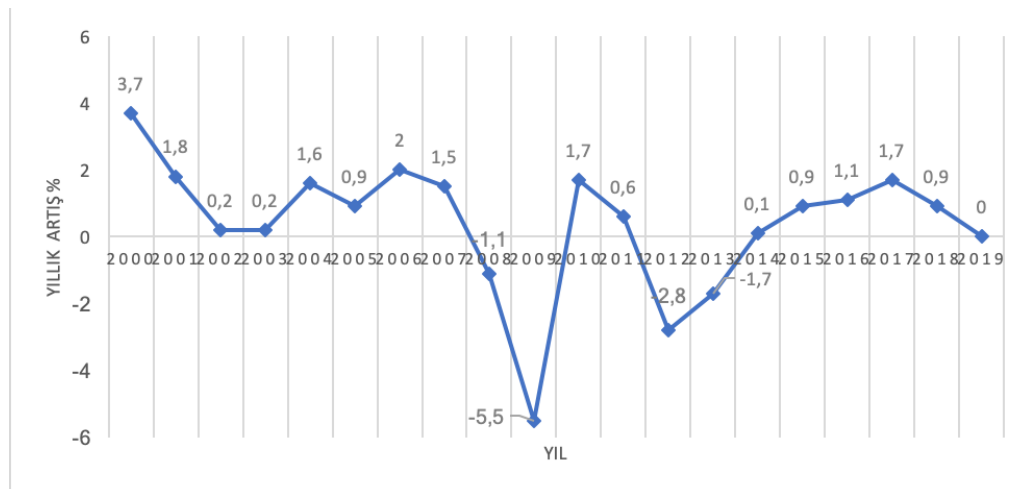
milyar Euroluk sorunlu varlık alımı ve 12 milyar Euroluk garanti verilmesi kararlaştırılmıştır (Dünya Gazetesi, 2017a).

2019 yılı için önerdiği bütçe tasarısı ilk aşamada reddedilen İtalya AB Komisyonu ile ciddi pazarlıklara gitmiştir. Önce %1,6 bütçe açığı vermeyi taahhüt eden İtalya ardından vatandaşlık aylığı, emekli yaşını düşürme, vergi reformunun sağlanması gibi amaçlarla AB'ye gönderdiği bütçe taslağında yıllık bütçe açığı %2,4 seviyesine yükseltmiştir. Komisyon ise bu durumu İstikrar ve Büyüme Pakti'na aykırı hareket etmekle suçlamıştır (Dünya Gazetesi, 2018a). Aşırı Bütçe Açığı prosedürü başlatılan İtalya, yapılan pazarlıklar sonucunda bütçe açığını %2,04'e düşürülmesi konusunda anlaşma yapmıştır. Böylece Aşırı Bütçe Açığı prosedürü kaldırılmış ve maddi yaptırımlar engellenmiştir (Dünya Gazetesi, 2018b).

3.4.3) İtalya'da Kriz Sonrası Ekonomik Görünüm

2008 Krizinden önce bile ortalama %1 civarında büyüyen ve Avrupa ülkelerinin bir hayli gerisinde olan İtalya, krizin ardından ihracat ve yatırımlarda büyük düşüşler yaşadığı için büyüme rakamları da düşmüştür. 2010 yılında ihracatın toparlanmasıyla krizin yaralarını atlatmaya başlayan İtalya, yapısal reform ihtiyaçlarını tam karşılayamamış, 2011 yılının üçüncü çeyreğinde tekrardan resesyona girmiştir (Cencig, 2012, s. 5,6). Grafik 18'de İtalya'da yıllık reel GSYH artışın gelişimi gösterilmiştir.

Grafik 18: İtalya'da Yıllık Reel GSYH Gelişimi (%)

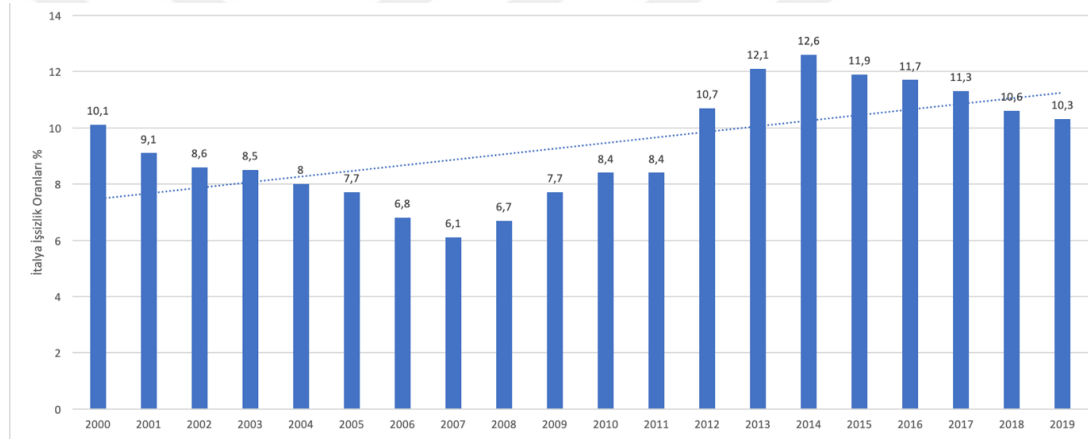


Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)'den derlenmiştir

Grafikte 18’de görüleceği üzere İtalya’da çift dipli resesyon (W şeklinde) yaşamıştır. 2009 yılında derin küçülme yaşayan İtalya, 2008 yılında uyguladığı genişletici maliye politikalarından sonra ekonomik büyüme artış trendine girmiş, 2011 yılından sonra uygulanan kemer sıkma programlarıyla beraber 2012 yılında da %2,8 daralmıştır. 2014 yılından sonra büyüme rakamları artsa bile artış hala çok düşük seviyededir.

Ekonomide bir diğer önemli gösterge işsizlik oranları üzerindedir. 2007 yılında %6,1’e kadar düşen işsizlik oranları özellikle 2012 yılından bu yana yatay bir görünüm sergilemiştir. İtalya ekonomisine ait işsizlik oranları Grafik 19’da görülebilmektedir.

Grafik 19: İtalya’da İşsizlik Oranları (%)

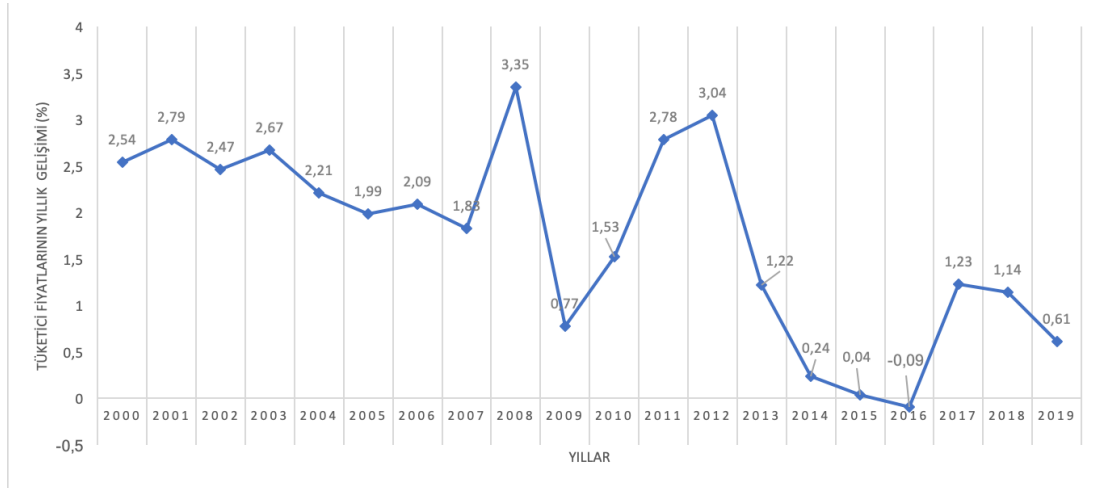


Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

2011 yılında yaşanan kemer sıkma önlemleri neticesinde işsizlik oranları 2012 yılından sonra artmıştır. 2014 yılında kriz öncesindeki rakamların neredeyse iki katına çıkan işsizlik oranları, 2019 yılında %10,3 seviyesine gerilemiştir. Buna rağmen kriz öncesine göre bir hayli yüksek seyretmektedir. 2014 yılının sonunda uygulamaya konulan yeni işgücü piyasası reformunun sonucunda işsizlik oranlarının düştüğü görülmektedir.

İncelediğimiz diğer ekonomik gösterge enflasyon oranlarıdır. Birçok Avrupa ülkesinde olduğu gibi İtalya’da da deflasyonist eğilimler söz konusudur. Ekonomik küçülmenin olduğu 2008 ve 2012 yıllarında İtalya’da en yüksek enflasyon rakamları gözlemlenmiştir. Grafik 20’de tüketici fiyatlarına göre hesaplanmış enflasyon artış oranları görülmektedir.

Grafik 20: İtalya'da Enflasyonun Yıllık Gelişimi

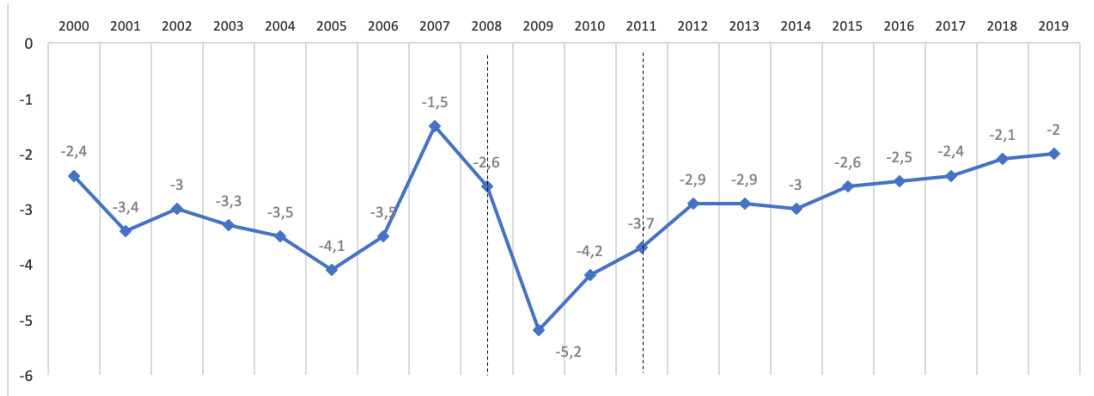


Kaynak: World Bank, World Development Indicators, (<https://databank.worldbank.org/>)’den derlenmiştir

Grafik 20’de görüleceği üzere genel olarak %3’ün altında seyreden enflasyon rakamları 2016 yılında negatif rakamlara kadar düşmüştür. 2012 yılından bu yana en yüksek enflasyon oranı 1,22 olmuştur.

İncelenecek diğer makroekonomik gösterge bütçe açıklarıdır. Bütçe açıklarına ilişkin veriler Grafik 21’de görülmektedir.

Grafik 21: İtalya Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)



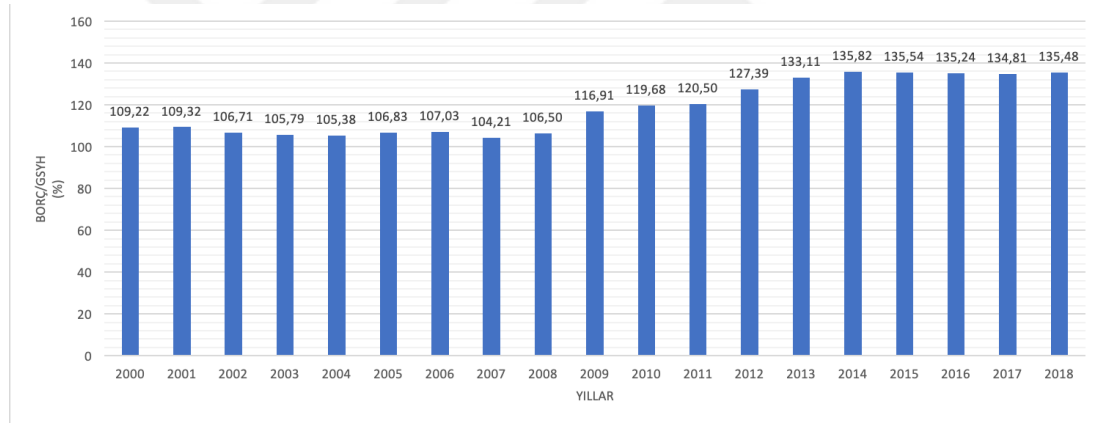
Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

AB’de ortalamasına göre emek gelirlerindeki vergi en yüksek ülkelerden bir tanesi olan İtalya’da vergi kaçakçılığının yüksek olması nedeniyle kamu gelirlerinde istenilen etkinlik sağlanamamaktadır(Cencig, 2012, s. 14). İtalya kriz sonrasında yapılan kamu harcamalarının da etkisiyle uzun süredir bütçe açığı vermektedir. 2008

yılında uygulamaya başladığı genişletici politikalar neticesinde bütçe açığını arttırmıştır. Verdiği yüksek bütçe açıklarının AB'nin koyduğu referans değerleri aşmasından dolayı Avrupa komisyonunca EDP kapsamına alınmıştır. Buna rağmen Özellikle 2011 yılında uygulanan kemer sıkma tedbirlerinin ardından bütçe açıklarının azalma eğiliminde olduğu söylenilebilir.

Bütçe açığına paralel şekilde İtalya'da uzun yıllardır kamu borcunun milli gelire oranı da yüksek seyretmektedir. İtalya ekonomisi uzun süredir yüksek kamu borç stoğuna sahip olmasına rağmen birçok ülkeye göre daha az kırılgan bir yapıya sahiptir. Kamu borçlarının itfa süresi uzun vadeli yapıya sahiptir. Ayrıca imalat sektörünün güçlü yapısı ve yüksek tasarruf oranlarına sahip olunması dışa bağımlılığı azaltarak İtalya'nın borç faizi ödemelerini baskılamıştır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 140). Grafik 22'de kamu borçlarının seyri görülmektedir.

Grafik 22: İtalya'da Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi



Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)'den derlenmiştir

Grafikte 22'de de görüleceği üzere halihazırda yüksek olan kamu borçları kriz sonrasında %135'lere kadar yükselmiştir. İtalya'nın sahip olduğu yüksek borç yükümlülüğü mali alanını baskılamaktadır.

3.5) Yunanistan

Yunanistan çeşitli nedenlerden dolayı krizden en çok etkilenen ülkelerin başında gelmektedir. Sahip olduğu yüksek bütçe açığı ve kamu borç stoğu yüzünden ülke iflasın eşiğinden dönmüştür. Kriz sonrası uyguladığı politikalar yüzünden

Yunan halkı ile Yunan Hükümetleri arasında büyük çatışmalar yaşanmış, ülkede AB'den çıkış senaryoları konuşulmuştur.

3.5.1) Yunanistan'da Kriz Öncesi Genel Görünüm

Ekonomisi ağırlıkla turizm ve denizciliğe bağlı olan Yunanistan, krizden önceki yapısal sorunları nedeniyle krizden derinden etkilenmiştir. Yunanistan yüksek kamu borç stoğu ve bütçe açığına sahip olması, kamu sektörünün çok büyük olması, düşük rekabet gücüne sahip bir ekonomi olması ve yabancı yatırımcının ilgisini çekememesi gibi nedenlerle krizden sonra iflasın eşiğinden dönmüştür (Apak & Barlas Pırıldak, 2015, s. 1).

Tarihi boyunca sürekli yüksek borçlanma geleneğine sahip olan Yunanistan, uzun yıllar boyunca bunun sıkıntısını çekmiştir. 1821 yılında Osmanlı Devleti'ne karşı isyan başlatıp çeşitli Avrupa ülkelerinden borç alan Yunanistan, ilerleyen yıllarda da yüksek miktarda dış borç almıştır. Aldığı borçları ödeyemeyen ve teminat gösterdiği kaynakları kullanmakta zorlanan Yunanistan, borçlarını tekrar tekrar yapılandırmış, yeni borçlar almış, alacaklı kişileri temsilen kurulan heyetler yüzünden mali bağımsızlığı zedelenmiştir. Birinci ve İkinci Dünya Savaşı'nda da borçlanmaya giden ülke genel olarak aldığı borçları verimsiz alanlarda kullanmıştır. 2008 Krizi'nin ardından da yeniden borç krizine giren Yunanistan için tarih bir kez daha tekerrür etmiştir (Tayfur, 2012, ss. 185-190).

Günümüzde de yüksek borç oranlarına sahip olan Yunanistan 1980'li yıllardan bu yana sahip olduğu yapısal ekonomik sıkıntılardan dolayı borç stoğu sürekli artmıştır (Tayfur, 2013, s. 206). 1981 yılında AB'ye, 2001 yılında parasal birliğe dahil olan Yunanistan, AB'ye üye olmasının avantajını kullanarak zenginleşmiştir. Bunun yanında AB'den çok fazla mali yardım elde etmiştir (B. Akçay, 2012b, s. 16). AB'ye girdiğinden bu yana AB ortalamasının üzerinde bir borç oranına sahip olmuştur (Öztürk & Sözdemir, 2015, s. 570).

1990'lı yıllardan itibaren artan özelleştirmeler ve kuralsızlaştırmaya dayalı büyüme stratejisi zamanla Yunanistan ekonomisini zora sokmuştur. (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 126). 2000'li yıllarda yüksek büyüme performansı sergileyen, 2005 yılına değin sosyal ve ekonomik olarak örnek ülke olarak gösterilen Yunanistan AB'nin gelişmiş ekonomileriyle aynı sınıfta anılmıştır (Akyol, 2014, s. 56). 2002-2008 yılları arasında uygulayacağı reformlarla yüksek kamu borcunu azaltma

fırsatını kaçıran Yunanistan'ın bunun yerine kamu borçlarını daha da arttırmıştır. (Ikonomou, 2018, s. 43). Üstelik alınan borçlar verimli alanlara yönlendirilememiş ve rekabet gücü arttırılamamıştır (Kızıldere & Büberkökü, 2017, s. 130).

Euro'ya dahil olduktan sonra kur dezavantajı yaşayan ve Euro bölgesindeki ülkelerle rekabeti azalan Yunanistan, buna karşın kamu borçları artmıştır. Borçlarının artışında borçlanma maliyetlerinin düşük olması (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 126,127), askeri harcamaların yüksek olması (Durmuş, 2013, s. 280), ülkede “ahbap-çavuş (*crony*) kapitalizm”inin yaygın olmasından dolayı yolsuzluk, rüşvet ve popülizmin yaygın olması ve kaynakların israf edilmesi (Ikonomou, 2018, s. 269), memur maaşlarındaki yüksek tutarlar (Kızıldere & Büberkökü, 2017, s. 129) gibi nedenler gösterilebilir.

Bunun yanında borçların artışının dolaylı bir nedeni olarak da kayıt dışı ekonominin varlığı gösterilebilir. 2012 yılında kendi işinde çalışan her on kişiden yedisi vergi matrahını olması gerekenden düşük göstermiştir (Leahy vd., 2013, s. 17). Ülkede bu kadar kayıtdışının yaygın olmasının en önemli nedenleri arasında yüksek ücretler ve ağır sosyal güvenlik yükü gelmektedir (Öztürk & Sözdemir, 2015, s. 571). Uzun süredir gerçekleştirmesi gereken sosyal güvenlik reformunun gerçekleştirilememesi de bütçe üzerinde önemli bir yük bırakmıştır (Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2011a, s. 4).

Borç stoğundaki artışın yanında cari açıkların da arttığı görülmüştür. Hem cari açık hem de bütçe açığı yaşayan Yunanistan ikiz açığın pençesine kapılmıştır.

Yunan ekonomisi AB Para birliğine katıldığından bu yana cari açığı yüksek seyretmiştir (Nikiforos vd., 2015, s. 778). Dış kredilerdeki artışla tüketim çılgınlığına yakalanan Yunanistan, özellikle kredilerdeki artışla beraber ekonomisini aşırı ısıtırmıştır. Nitekim 1995 yılında 4,82 milyar Euro kredi kullanan Yunan hanehalkının kullandığı kredi miktarı 2004'de 51 milyar Euro'ya çıkmıştır. Alınan kredilerin birçoğu da konut finansmanında kullanılmıştır (B. Akçay, 2012b, s. 22). Ülkeye giren yabancı sermayenin de etkisiyle artan enflasyon oranları ülkenin dış ticarete rekabet gücünün azalmasına yol açarak cari açığını tekrardan büyütülmüştür (Önder, 2015, s. 27). Yüksek borç stoğu ve yapısal sorunlarla 2008 KFK'ye yakalanan Yunanistan'da, kötü makroekonomik göstergelerin kasıtlı olarak yanlış yayımlanması panik yaratmıştır. Oluşan panik kısa zamanda bir borç krizine yol açmıştır.

Krizden en çok etkilenen AB üye ülkesi olan Yunanistan'ın yaşadığı yüksek kamu borcu problemi zamanla Avrupa'nın geneline yayılarak 2009'un sonunda Avrupa'da bir borç krizinin çıkmasını tetiklemiştir (Cura, 2015, s. 6).

3.5.2) Yunanistan'da Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Kurtarma Paketleri

Krizin ilk göstergesi Ekim 2009'da yaşanmıştır. Yunanistan hükümetinin bütçe açığı ve kamu borcunu istatistiklerine siyasi müdahaleler yapıldığının ortaya çıkması üzerine yatırımcılar bir anda panik olmuştur (Birdal, 2018, s. 156). 4 Ekim 2009'da seçimde başa gelen Georges Papandreou 2009'da kamu borcunun GSYH'ye oranının %100'ü, bütçe açığının GSYH'ye oranının ise %12'yi aşmasını beklediklerini açıklamıştır (İktisadî Kalkınma Vakfı, 2013, s. 76). Bu açıklama sonrasında Yunan tahvillerine ilgi azalmış, derecelendirme kuruluşları ülkenin kredi notlarını düşürmüştür. Yunanistan'ın 2009 yılında milli gelirine oranla %15,4 bütçe açığı (daha önce yanlış şekilde ilan edilen rakam %3,7 idi), %126,8 kamu borcunun (daha önce yanlış şekilde ilan edilen rakam %99,6 idi) olduğu ortaya çıkmıştır (Callan vd., 2011, s. 8). İddialara göre Yunanistan hükümeti aynı zamanda Goldman Sachs'a yıllık rüşvet vererek bu usulsüzlüğün gizli tutulmasını sağlamıştır. Bu sayede kredi derecelendirme kuruluşlarından yüksek notlar almıştır (Kazgan, 2012, s. 5). Alınan yüksek notlar borçlanma maliyetlerini düşürmüştür. Kriz boyunca kredi derecelendirme kuruluşları Yunanistan'ın notlarını sert şekilde indirmiştir.

Yeni seçilen henüz kriz tam etkili olmadan hükümet kamu harcamalarını kısip, vergi gelirlerini arttıracak önlemler almak yerine tam tersi bir politikalar uygulayarak kamu maliyesini daha da zora sokmuştur. Bu kapsamda sağlık çalışanlarına, emeklilere, öğrencilere yönelik harcamalar yapılmış, ülkenin sosyal güvenlik kurumuna yardım edilmiştir (Ikonomou, 2018, s. 44). Bunun yanında ülkenin kamu maliyesindeki var olan yapısal sorunlar, kriz öncesinde yaklaşan seçim dolayısıyla bütçe açığının artması hali hazırda yüksek olan kamu borçlarını daha da arttırmıştır (Köse & Karabacak, 2011, s. 295). Ayrıca finans sektörüne likidite sağlanması için yapılan kamu harcamaları da bütçe dengesinin sarsılmasına yol açmıştır. KFK sonrasında faiz artışlarının yaşanması ülkenin ucuz maliyetle borçlanmasını engellemiş, yerel yönetimlerin ve bürokrasinin etkinsizliği

Yunanistan'ın 2008 KFK'den sonra borç krizine yakalanmasının önünü açmıştır (Ikonomou, 2018, s. 269).

Kamu borcunu azaltmak isteyen Yunanistan, Şubat 2010'da GSYH'sinin %3'ünü aşmaması için önlemler alacağını açıklamıştır (İktisadî Kalkınma Vakfı, 2013, s. 80). Yunanistan'ın bir borç krizinde olduğu ilk olarak 2010 yılında Avrupa Komisyonu tarafından çıkarılan bir raporda belirginleşmiştir. Buna göre Yunanistan Avrupa Komisyonunca EDP (Aşırı Açık Prosedürü) kapsamına alınmıştır (Mink & de Haan, 2013, s. 102). AB Komisyonu bütçe açığının %3'ün altında olması planını destekleyerek, ücret ödemelerinin de azaltması çağrısında bulunmuştur. Buna binaen Yunanistan hükümeti kamu çalışanlarının maaşlarının dondurulacağını açıklamıştır (Köse & Karabacak, 2011, s. 292). Ardından Yunan hükümeti, Mart 2010'da tasarruf tedbirleri paketini, Nisan 2010'da ise vergi reformu paketini çıkartmıştır (Callan vd., 2011, s. 8). Böylelikle 4,8 milyar Euro tasarruf edilmesi öngörülmüştür (Köse & Karabacak, 2011, s. 292). Alınan önlemlere rağmen Yunanistan'ın ekonomisi istenilen seviyeye gelmemiştir ve yeni bir politika tedbirine ihtiyaç duyulmuştur.

Maastricht anlaşmasındaki mali hükümler kurtarma paketlerinin uygulanmasına engel olsa bile, dönemin Alman Maliye Bakanı Schäuble'ın da belirttiği gibi Yunanistan'ın temerrüde düşme ihtimali, tıpkı Lehman Brothers'ın batışının ardından yaşanan paniğin Dünya'ya yayılması gibi paniğin bütün Avrupa'yı derinden etkilemesinden endişe edilmiştir. Bunun yanında Yunanistan'a borç veren ülkeler arasında Fransa, Almanya bankaları başta birçok Avrupa bankasının olması nedeniyle Yunanistan'ın temerrüde düşme riskine seyirci kalınmamıştır (Mink & de Haan, 2013, s. 103). Ayrıca krizin ardından Yunanistan'ın AB'den ayrılmasından endişe edilmesi ve son borç mercii olarak AB Merkez Bankası'nın konumunun güçlü tutulmaya çalışılması, Yunanistan'a yönelik kurtarma paketlerinin uygulanmasını zorunlu kılmıştır (Ardagna & Caselli, 2012, s. 6).

İlerleyen süreçte ekonomik koşulların kötüleşmesi ile Yunanistan kredi derecelendirme kuruluşlarınınca not düşüşlerine maruz kalmıştır. Bu durum ise yatırımcılar açısından risklerin artmasına ve borç çevrimi için daha yüksek faiz oranlarına yol açmıştır. Mayıs 2010'da Troyka⁷ ile anlaşılmıştır. %5,5 faiz oranı ile 110 milyar Euro borçlanmıştır. Anlaşmanın sonucunda Yunanistan; ekonomisini

⁷ Trokya: AB Komisyonu, IMF ve Avrupa Merkez Bankası'ndan oluşan üçlüye verilen ad. Troyka AB'de ödeme güçlüğü yaşayan ülkelerin finansman sıkıntılarını belirli kemer sıkma önlemleri yapılması koşuluyla gidermiştir

daha rekabetçi koşullara hazırlayacak reformların yapacağını, bütçe dengesini sağlayacağını ve geniş özelleştirmeler programları başlatacağı konusunda Troyka'ya çeşitli taahhütler vermiştir (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 127; Sadiku vd., 2014, s. 33). Program kapsamında Yunanistan'ın kamu harcamalarını %7 kesmesi, vergi gelirlerini %4 arttırması ve vergi kaçakçılığı ile mücadele edileceği taahhüt edilmiştir (European Commission Directorate-General for Economic Financial Affairs, 2010, s. 14). 110 milyar Euro kredinin 80 milyar Euroluk kısmı AB ülkelerinden (ekonomik büyüklüklerine göre her birinden farklı miktarlarda), 30 milyar Euro ise IMF'den gelmesi kararlaştırılmıştır (Ardagna & Caselli, 2012, s. 4).

2010 yılında kemer sıkma/tasarruf tedbirleri kapsamında uygulanan politikalar şu şekildedir (Akyol, 2014, s. 58; Callan vd., 2011, s. 8; Köse & Karabacak, 2011, ss. 297-298; Leahy vd., 2013, s. 13):

- Memur maaşlarında kesintilere gidilmiştir
- Memurlara ödenen paskalya ve Noel ikramiyeleri kaldırılmıştır
- 2014 yılına kadar memur ve emekli maaşları dondurulmuştur
- 150 bin kamu personelinin işine son verilmiştir
- Kamu sektöründen emekli olan her beş kişiye karşılık yalnız bir kişi işe alınmıştır
- Emekli maaşı 1400 Euro'dan fazla olan emeklilere uygulanan gelir vergisi oranlarının %3'ten %10'a çıkarılmasına karar verilmiştir.
- Emeklilik yaşı 65'e çıkarılmıştır.
- Standart KDV oranları %19'dan %23'e çıkarılmıştır
- Benzin, tütün ve alkol ürünlerine uygulanan ÖTV'ler %30'a çıkarılmıştır
- KDV ve ÖTV'de vergi artışlarının yanında verginin konusu/kapsamı genişletilmiştir.
- 2009 yılında yıllık geliri 100 bin Euro ve üzeri olanlardan bir defaya mahsus (geçmişe dönük) %1 vergi alınması kararlaştırılmıştır
- Gelir vergisindeki vergi dilimlerinin oranları arttırılmış, En yüksek vergi dilimindeki mükelleflerin 100 bin doların üzerindeki gelirleri için %45 oranında vergilendirilmesi gerektiği kararlaştırılmıştır
- Bazı firmalara geçici kriz vergisi konulmuştur
- Vergi tabanı yıllık 30 bin Euro'nun üzerinde geliri olan kişilerin işsizlik ödeneklerinde, aile ve engelli yardımlarında çeşitli kesintilere gidilmiştir

- İşgücü piyasası esnekleştirilmiştir
- Çok sayıda kurumun özelleştirileceği ilan edilmiştir
- Sağlık sektöründe, kamu mali yönetiminde, istatistiki bilgilerin raporlanmasında çeşitli yapısal reformlar uygulanmıştır

Yunanistan taahhütlerini yerine getirdikçe, Troyka tarafından kademeli olarak kredi ödemeleri yapılmıştır (Ünay vd., 2016, s. 50). Borç alınan 110 milyar Euro'nun 10 milyar Euroluk kısmıyla Finansal İstikrar Fonu kurulması kararlaştırılmıştır. Bu fona Yunan bankalarının varlıklarında yaşanacak olası sıkıntılarda sermaye desteği vermek görevi verilmiştir (European Commission Directorate-General for Economic Financial Affairs, 2010, s. 24). IMF ve AB öncülüğündeki programların ardından Yunanistan'da iki senede özelleştirmeden sağlanan kamu gelirleri toplam milli gelirin %6,5'una ulaşmıştır (International Monetary Fund, 2011, s. 6).

Sıkı kemer sıkma önlemleri içeren anlaşma Yunan halkınca protesto ile karşılanmıştır. Paketin Yunanistan'ı kurtarmaktan ziyade ülkeye borç veren Avrupa Bankalarını koruma amacıyla olduğu yönünde eleştiriler gelmiştir (Birdal, 2018, s. 156). Kimi eleştirilere göre ise Avrupa bankacılık sistemine yayılmaması için yapılan bu düzenleme Yunanistan'ı ateşe atmıştır (Ikonou, 2018, s. 63).

Kemer sıkma tedbirlerine rağmen yeterince toparlanamayan Yunanistan'ın, 2011 yılı ikinci çeyreğinde beklenenden daha fazla daralacağı ortaya çıkmıştır. Bundan dolayı Yunanistan ekonomisinin temerrüde düşeceği konusunda endişeler artmıştır. Yunanistan'ın iflası durumunda krizin diğer Avrupa ülkelerini daha da derinden etkilemesi ihtimali AB'de paniğe yol açmıştır (Ünay vd., 2016, ss. 49-50).

Borçlarını ödemekte zorluk çeken Yunanistan Temmuz 2011'de kredi yapılandırması için hazırlıklara başlamıştır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, ss. 127-134).

Mart 2012 tarihinde borç yapılandırması işlemi gerçekleştirilmiştir. Bu yapılan işlem literatürde borç yapılandırması, borç takası, saç tıraşı (*hair cut*) olarak isimlendirilmiştir. Yunanistan, 107 milyar Euroluk borç yükünden kurtulmuş ve toplam borcunu 307 milyar Euro'ya düşürmüştür (Öztürk & Sözdemir, 2015, s. 574). Yunanistan'a borç veren kreditorler ellerindeki tahvillerin getirilerinde fedakarlığa gitmişlerdir. Tahvillerin nominal değerinde %53,5'lik bir ıskontoya gidilmesini gönüllü olarak kabul eden kreditorler, 2015 yılına kadar %2, 2020'e kadar %3 ve bundan sonraki yıllar için yıllık %4,3 kupon ödemesi almayı kabul etmiştir. Ayrıca

130 milyar Euroluk bir kurtarma paketi devreye sokulmuştur (European Commission, 2012).

Kurtarma paketi kapsamında Troyka ile imzalanan anlaşmada Yunan hükümetinden çeşitli şartların yerine getirilmesi istenmiştir. Buna göre anlaşmanın Yunan Parlamentosu tarafından onaylanması, politikacıların kemer sıkma programını uygulayacağını taahhüt etmesi (Apak & Barlas Pırıldak, 2015, s. 5) ve Yunanistan'ın kamu borcunun GSYH'ye oranının %124'e düşürülmesi istenmiştir (Öztürk & Sözdemir, 2015, s. 574). Program kapsamında Yunanistan'ın sağlık harcamaları, savunma harcamaları ve kamu yatırımlarında önemli miktarlarda kesintiler yaparak 2012 sonuna kadar kamu harcamalarını GSYH'ye oranla %1,5 azaltması hedeflenmiştir (European Commission Directorate-General for Economic Financial Affairs, 2012, s. 26).

Bunun yanında kemer sıkma politikasının bir gereği olarak 2012 yılının sonuna kadar özelleştirme gelirlerinden 5,2 milyar Euro, 2013 için 9,2 milyar Euro, 2014 için 14 milyar Euro ve 2015 için 19 milyar Euro gelir hedeflenmiştir. Vergi gelirlerinin artırılması için bir reform programı yapılacağı kararlaştırılmıştır. Reform kapsamında vergi sisteminin daha sade olması, vergi muafiyetlerinin sınırlandırılıp, vergi tabanının genişletilmesi de amaçlanmıştır (European Commission Directorate-General for Economic Financial Affairs, 2012, ss. 31-34). Aynı zamanda Troyka'nın (AMB, IMF ve AB) personellerinden oluşan bir heyetin Atina'da bulunarak bir "denetim heyeti" görevi görmesi kararlaştırılmıştır. Heyet Yunanistan'ın mali yükümlülüklerini denetlemekle görevlendirilmiştir (Tayfur, 2012, s. 184).

Yunanistan'a yapılan 2. yardım paketi kapsamında uygulanan kemer sıkma tedbirleri şu şekildedir (Callan vd., 2011, s. 8; Durmuş, 2013, s. 280; Hellenic Republic Ministry of Finance, 2012, s. 6):

- Kamunun çalışanlarının istihdamının azaltılması kararlaştırılmış
- Memur maaşları düşürülmüştür
- Gelir vergisinden muafiyet tutarı 12 bin Euro'dan 5 bin Euro'ya çekilmiştir
- Çocuklar için uygulanan vergi teşvikleri hariç tüm vergi muafiyetleri kaldırılmıştır
- Serbest meslekler erbabı mükelleflerden 300-500 Euro arasında girişimcilik vergisi uygulanmıştır

- Emeklilik sistemini güçlendirecek yeni tedbirler uygulanmış
- İşsizlik sigortası primleri arttırılmıştır
- Emlak vergisi, motorlu taşıtlar vergisi, restoran hizmetlerinde uygulanan KDV ve ısınma amaçlı kullanılan petrollerde uygulanan tüketim vergileri arttırılmıştır
- Ekim 2011 yılında çıkarılan yasayı tamamlayacak şekilde işgücü piyasası esnekleştirilmeye çalışılmıştır. Yasa ile işverenin elini kolaylaştıran (sözleşmelerin otomatik yenilenmesinin kaldırılması, yarı zamanlı çalışan alınmasının kolaylaştırılması, kıdem tazminatlarının azaltılması, fazla mesai ücretlerinin azaltılması gibi) birtakım önlemler alınmıştır (Hellenic Republic Ministry of Finance, 2012, s. 6).

İlerleyen yıllarda paket kapsamında verilecek borç tutarı arttırılarak yaklaşık 150 milyar Euro'ya çıkarılmıştır. Borcun 12 milyar Euroluk kısmının IMF'den, kalan kısmının ise EFSF'den alınması kararlaştırılmıştır. 2012 yılında ESM'nin kurulmasıyla borç bu kuruma devredilmiştir (Atakişi & Mehmet, 2018, s. 36). Yapılan borç yapılandırması, borç faizlerinde iyileştirmeler ve borçların ödeme tarihlerindeki kolaylıklarının hepsinin maddi değerinin 180 milyar Euro'ya vardığı tahmin edilmektedir (Ikonomou, 2018, s. 64).

Paket ülkede yeniden bir siyasi krize yol açmış, paketi referanduma götüreceğini açıklayan Başbakan Papandreou istifa etmiş yerine Başbakan olarak Lucas Papademos gelmiştir.

1. ve 2. kurtarma paketleri için ülkeye gelen fonların yaklaşık 120 milyar Euroluk kısmı borç servisine gitmiş, 48 milyar Euroluk kısmı bankalara sermaye enjekte etmek için kullanılmış 27 milyar Euroluk kısmı ise devletin genel giderlerine harcanmıştır (Harari, 2015, s. 8). İki paket sonucunda uygulanan hızlı kemer sıkma uygulamaları Avrupa'da 1980'li yıllardan bu yana ilk defa uygulanmıştır. Ücretlerde, emeklilik fonlarında, sosyal yardımlarda keskin düşüşler yaşanmış, vergilerde, özelleştirmelerde, işgücü piyasasının liberalleşmesinde, kamu sektöründen işçi çıkarımında hızlı şekilde artışlar meydana gelmiştir. Bunların neticesinde bütçe açığının daralmış fakat bunun yanında birçok alanda da olumsuz ekonomik sonuçlar meydana gelmiştir. Vergi gelirleri, yatırımlar ve tüketici talebi düşmüş, işsizlik oranları artmıştır (Polychroniou, 2014, s. 4).

Yunanistan kriz sonrasında mali kurallara da başvurarak bütçe dengesi kuralını uygulamaya çalışmıştır. 2014 yılında Yaptığı borç anlaşmalarının bir sonucu olarak bütçe açığının GSYH'ye oranının %0,5'ini geçmeyeceğini ilan etmiştir (Lledó vd., 2017, s. 33).

2015 yılına doğru sıkıntıları devam eden Yunanistan'da Euro para biriminden çıkacağı söylentileri halk tarafından mevduatların çekilmesiyle sonuçlanmıştır. Yunanistan kötü gidişatı bir süreliğine de olsa engelleyebilmek için sermaye kontrolleri uygulamaya başlamıştır. Bu süreçte günlük para çekme limiti 60 Euro'ya düşürülmüştür (Birdal, 2018, s. 164).

Avrupa Merkez Bankası'nın müdahaleleri ve borçların tekrar yapılandırılmasına rağmen Yunanistan'da krizin olumsuz etkileri bir türlü engellenememiştir (Ağcakaya, 2014, s. 101). 2015 yılında toplam borç miktarının azalmak bir yana 320 milyar Euro'ya çıkmasıyla beraber, Yunanistan yeniden Troyka ile pazarlık masasına oturmak zorunda kalmıştır (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 138).

28 Şubat 2015 yılında dolacak olan eski kurtarma paketinin süresi, 20 Şubat tarihinde Eurogrup ve Yunanistan Hükümetinin anlaşmasıyla 30 Haziran 2015'e uzatılmıştır (Harari, 2015, s. 9). Bu tarihten sonra Troika ve Yunanistan arasında 3. kurtarma paketini üzerinde pazarlıklar başlamıştır. Troika ve Yunanistan arasındaki başlıca anlaşmazlıklar şu konular üzerinde yoğunlaşmıştır (Harari, 2015, s. 11,12):

- Kreditörler yeni bir emeklilik reformu istemiş, Yunanistan hükümeti de bir önceki kurtarma paketi kapsamında emeklilik sisteminde zaten yeteri kadar kesintilere gidildiğini iddia etmiştir.
- Kreditörler KDV oranlarının bazı mal ve hizmetlerde arttırılmasını istemiş, Yunanistan hükümeti ise özellikle gıda ürünleri ve elektrik üzerindeki KDV oranlarının arttırılmasına karşı çıkmıştır
- Yunanistan hükümeti Avrupa Merkez Bankasına olan 27 milyar Euroluk borcunun ödenmesinin ertelenmesini talep etmiş fakat bu istek kreditörlerce reddedilmiştir.
- Kreditörler işgücü piyasasını daha da esnekleştirecek yeni reform paketleri önermiş, fakat Yunanistan hükümeti bunun aksine asgari ücretin tekrardan yükseltilmesini ve işine son verilen kamu personellerinin tekrardan alınmasını önermiştir.

Anlaşmanın gecikmesiyle finansman sıkıntısına düşen Yunanistan, IMF'ye olan 1,6 milyar Euro borcunu 1 Temmuz 2015 tarihinde ödeyemeyerek, IMF tarihinde temerrüde düşen ilk gelişmiş ülke olmuştur (Çatır, 2015b, s. 2). Kısa süre sonra AMB'ye olan 3,2 milyar Euro borcunu da ödeyemeyince ülkedeki bankalar kısa süreliğine kapatılmış ve finans piyasasında panik ortamı oluşmuştur (Akyol, 2016, s. 303)

5 Temmuz 2015 tarihinde Yunanistan'da yeni bir kredi paketinin imzalanması için referanduma gidilmiştir. Yapılan referandum halk tarafından %62 oyla reddedilmesine rağmen paket 12 Temmuz 2015'de kabul edilmiştir (Çatır, 2015a, s. 1,2). Yoksul vatandaşlara bedava elektrik ve ısınma yardımı, vergi adaletinin yeniden tahsisi, ihtiyacı olanlara kira ve gıda yardımı, sağlık hizmetlerinin ücretsiz sunulması, kemer sıkma politikaları karşısı vaatler ile iktidara gelen Tsipras önderliğindeki Syriza Partisi, iktidara geldikten altı ay sonra ağır bir paket imzalamak zorunda kalmıştır (Karagöl & Kaya, 2015, ss. 3-4). Antlaşmadan kısa süre sonra Yunanistan maliye bakanı Yanis Varoufakis istifa etmiştir.

86 milyar Euroluk paketin 50 milyar Euroluk tutarı Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (EFSM)'nin yerine geçen Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM) tarafından verilmiştir. Tutarın 2015-2018 yılları arasında kademe kademe Yunanistan'a verilmesi kararlaştırılmıştır.

Paketin finansmanı aşamasında IMF ve AB üye ülkeleri ve kurumları arasında anlaşmazlıklar boy göstermiş gerekli garantiler verildikten sonra IMF de kurtarma planına dahil olmuştur (Ataışı & Mehmet, 2018, s. 38). Paketle beraber kreditorler piyasa odaklı reformların yapılması gerekliliğinin üzerinde önemle durmuştur. 20 Ağustos 2015 tarihinde ilk ödeme olan 23 milyar Euro Yunanistan'a aktarılmıştır. Bunun 10 milyar Euroluk kısmı bankaların sermayesini güçlendirmek için ayrılmıştır (Harari, 2015, s. 3).

86 milyar Euro tutarında kredi içeren paketin karşılığında Yunanistan hükümeti tarafından; 50 milyar Euroluk hızlı bir özelleştirme programının yapılacağı (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s. 138), KDV oranlarında ve kurumlar vergisi oranlarında artışa gidileceği, lüks mallardan alınan vergilerin kapsamının genişleyeceği, emeklilik reformu uygulanacağı, kamu hizmetlerinde etkinliğin artırılmasına yönelik politikalara gidileceği, vergi kaçakçılığının önüne geçileceği, yolsuzlukla mücadele edileceği (European Commission, 2015a, s. 6), Yunanistan

İstatistik Kurumu *ELSTAT*'ın bağımsızlığının garantiye alınacağı, “*Ekonomik ve Parasal Birlikte İstikrar, Koordinasyon ve Yönetişim Antlaşması*”na tamamen uyum sağlanacağı, işgücü piyasasının serbestleştirileceği, çalışma saatlerinin arttırılacağı, bankalara yeniden sermaye enjekte edileceği (Çatır, 2015a, ss. 1-2), taahhüt edilmiştir.

Emeklilik piyasası reformu kapsamında emeklilik yaşı 67'ye çıkarılmış, erken emeklilik ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır (Atakişi & Mehmet, 2018, s. 39). Bütçe açıklarının giderilmesi için anlaşma sonrasında çiftçilere yapılan mazot yardımı (ÖTV iadesi) kademeli olarak kaldırma, gemi alım-satım, gemi kiralama gibi işlemlerde geçici ek vergiler koyma, tonaj vergisi (nakliye gemilerinin taşıdığı yüke göre vergilendirilmesi) beş yıl süreyle %4'e çıkartma gibi ek tedbirler alınmıştır (European Commission, 2015b, s. 2).

Yunanistan 2015 yılında imzaladığı üçüncü kurtarma paketi sonrasında IMF'ye gönderdiği niyet mektubunda 2018 yılında bütçe açığında %3,5 fazla vermeyi taahhüt etmiştir. Resesyonun yaşandığı bir dönemde böyle bir ekonomi politikasına sürüklenmesine dönemin eski Maliye bakanı Varoufakis tarafından ciddi eleştiriler getirilmiştir. Bu dönemde kreditorlerin çıkarı için vergi gelirlerinin arttırılması ve yatırım azaltılması büyük eleştirilere yol açmıştır (Varoufakis, t.y., s. 3).

20 Ağustos 2018 tarihinde Avrupa Birliği Yunanistan'a yapılan kurtarma paketinin sona erdiğini bittiğini duyurmuştur (Olçaycan, 2018). Yunanistan ekonomisi toparlanması, işsizlik oranlarının düşme eğilimine girmesiyle Yunanistan yeni bir kurtarma paketi talebinde bulunmamıştır. Son alınan borçların vadesinin 2060 yılında sona ermesi beklenmektedir (European Stability Mechanism (ESM), t.y.-b).

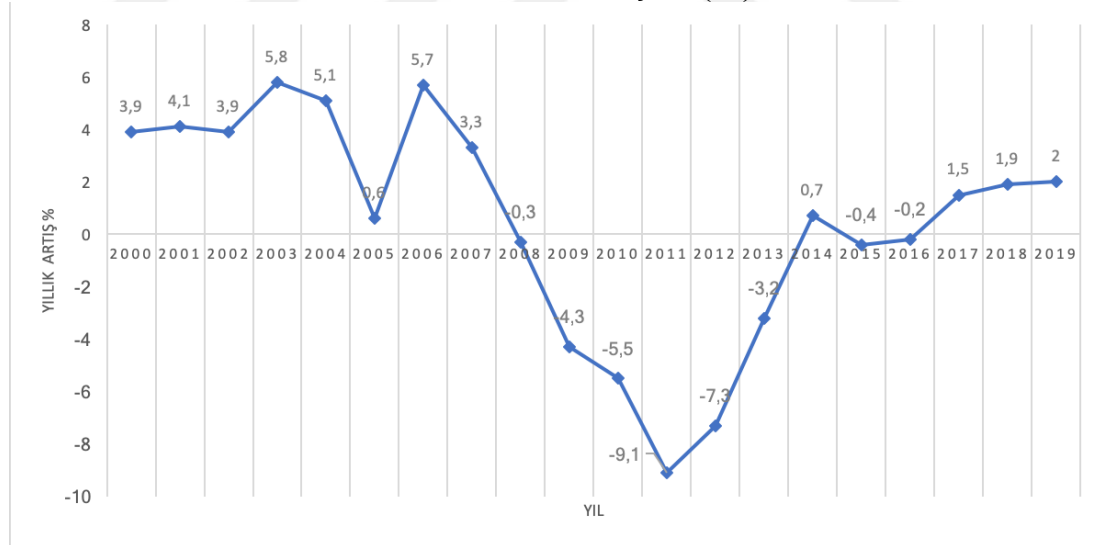
Birçok iktisatçıya göre kurtarma paketleri neticesinde uygulanan kemer sıkma politikaları ekonomik büyümeyi engelleyerek krizin çözümünü geciktirmiştir (German Council of Economic Experts (GCEE), 2015, s. 21). Ekonomik büyümedeki düşüş ile beraber işsizlik artmış, 250 bin KOBİ batmış ve yoksulluk seviyesi yükselmiştir. Bunun yanında uzun dönemde ülkede yatırımlar azalmış, özel sektörün borcu artmış, kredi ödemelerinde etkin olmayan bir durumla karşılaşmış ve ülke beyin göçü vermeye başlamıştır (Ikonomou, 2018,s.ix-x). Bütçe açığını azaltmak için yapılan müdahaleler sonucunda sağlık sektöründe önemli sorunlar baş göstermiş ve sektörde yeterli uzman çalıştırılamamış, basit ekipman eksikliği yaşanmış,

birçok hasta ilaç yardımlarını alamamıştır. Benzer sıkıntılar eğitim sektöründe de yaşanmış öğretmen, ders kitapları, basit malzemeler eksikliği yaşanmış, giderlerin karşılanması için gerekli fonlardan mahrum kalınmıştır (Polychroniou, 2014, ss. 4-5).

3.5.3) Yunanistan'da Kriz Sonrası Ekonomik Görünüm

Yunanistan ekonomisinde inceleyeceğimiz ilk makroekonomik veri büyüme rakamlarıdır. Nominal GSYH rakamları karşılaştırıldığında 2009-2016 arasındaki dönemde 1929 Krizinden bu yana Yunanistan'da görülen en büyük daralma yaşanmıştır. GSYH bu dönemde %26 düşmüş, özel tüketim harcamaları %25,3, kamu harcamaları %29,7, işsizlik oranları yaklaşık %200 artmıştır (Ikonomou, 2018, ss. 2-3). 2008 yılında başlayan kriz sonucunda 2012 itibariyle milli gelirin potansiyel büyüme hızından sapması %43 olarak gerçekleşmiştir (Laeven & Valencia, 2012, s. 25). Grafik 23'de Yunanistan'daki yıllık reel GSYH gelişimi ortaya konmuştur.

Grafik 23: Yunanistan Yıllık Reel GSYH Gelişimi (%)



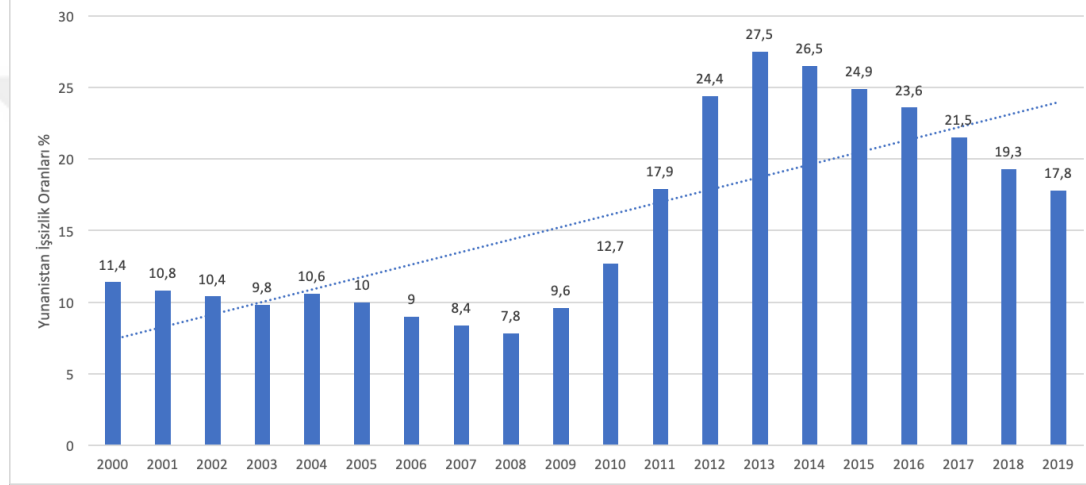
Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)'den derlenmiştir

Grafikte görüleceği üzere üst üste altı sene (2008-2013) daralan ekonom 2014 yılında %0,7'e çıkmış ardından 2015 ve 2016 yıllarında tekrardan daralmıştır. Yunanistan son üç yıldır ortalama %1,8 büyüme oranına sahiptir. Yine de KFK öncesi dönemdeki büyüme rakamlardan bir hayli geridedir. 2010 yılında uygulanan

ilk kurtarma paketinin ardından bir sene sonra %9,1'lik bir daralma söz konusu olmuştur. Nihayet 2017 yılından sonra büyüme hızı artmıştır.

Yunanistan'da işsizlik ise ciddi seviyede artmıştır. 2013 yılında genel işsizlik %28, genç işsizlik ise yaklaşık %60'a ulaşmıştır (Harari, 2015, s. 5). 2012 yılında işgücüne katılım oranı %56,4 ile AB ortalaması altında olan Yunanistan'da, yüksek işsizlik oranına sahip olmasının yanında emekli olanların ve iş bulma ümidini kaybedenlerin sayısında artıştan dolayı istihdam oranı da düşmüştür (Leahy vd., 2013, s. 18).

Grafik 24: Yunanistan'da İşsizlik Oranları (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)'den derlenmiştir

Tüketici fiyatları endeksine göre hesaplanmış enflasyon oranlarının seyri Grafik 25'de incelenmiştir.

Grafik 25: Yunanistan'da Enflasyonun Yıllık Gelişimi (%)



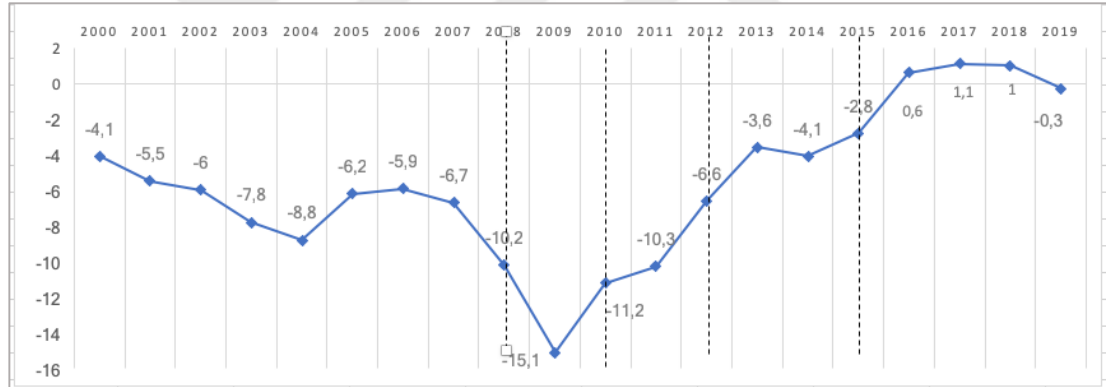
Kaynak: World Bank, World Development Indicators, (<https://databank.worldbank.org/>)'den derlenmiştir

Grafik 25’de de anlaşılabileceği üzere kriz öncesinde ortalama %3’ler seviyesinde seyreden enflasyon oranları kriz sonrasında deflasyonist bir eğilime girmiştir. Enflasyonda 2013’den 2016 yılına kadar negatif rakamlar görülmüştür. 2017’den sonra toparlanma gerçekleşse bile yine de deflasyonist eğilim sürmektedir.

İncelenen diğer gösterge, bütçe açıklarıdır. KFK öncesinde zaten yüksek olan bütçe açıkları kriz sonrasında daha da yükselmiştir. 2009 yılındaki zirveye ulaşan bütçe açıkları %15,1 seviyesine yükselmiştir.

KFK’ye karşı uygulanan kamu harcamalarındaki artış bütçe açığını yükseltmiştir. Ayrıca borç servisine ayrılan faiz harcamalarının da artışı bütçe açığının artmasına yol açmıştır (European Commission Directorate-General for Economic Financial Affairs, 2009, s. 215). Grafik 26’da borçlanma artışları görülmektedir.

Grafik 26: Yunanistan'ın Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)



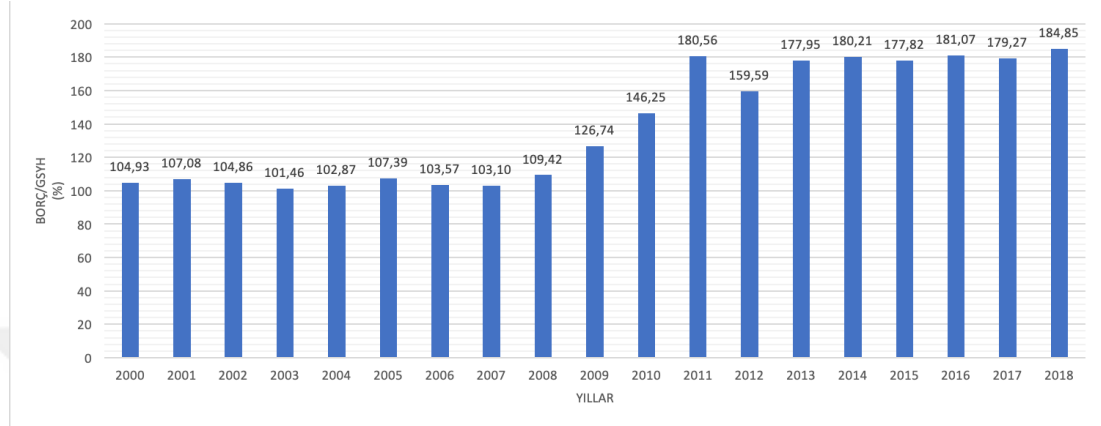
Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

Grafikte 26’da görüleceği üzere kurtarma paketleriyle beraber uygulanan kemer sıkma politikaları bütçe açığının 2010’dan bu yana azalmasına yol açmıştır. 2012 ve 2015 yılında uygulanan diğer kemer sıkma önlemleriyle beraber bütçe keskin şekilde daralmıştır. 2015 yılı itibariyle bütçe açığındaki daralma azalmış, 2016 yılından itibaren bütçe fazlası verilmeye başlanmıştır.

Kamu borçları incelendiğinde, 2000’li yıllardan bu yana artan borçların Euro’ya geçişin ardından kaybedilen rekabet gücüyle ilişkisi yüksektir. Bu durum cari açığı ve dolayısıyla bütçe açığını yükseltmiş devlet borçlarının artışı

tetiklemiştir. Hali hazırda 2000’li yıllara yüksek borç/GSYH oranıyla giren Yunanistan, krizle beraber daha yüksek ve sürdürülemez borç oranlarına sahip olmuştur(Beker, 2013, ss. 8-11). Grafik 27’de kamu borçlarının seyri görülmektedir.

Grafik 27: Yunanistan Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

2000’li yıllara milli gelirinin üzerinde kamu borcuyla giren Yunanistan, KFK’ye kadar borç oranını korumuştur. Krizin ardından yüksek kamu borç artışları söz konusudur. 2008 yılında %109 seviyesinde olan kamu borcu 2011 yılında %180 gibi çok yüksek rakamlara ulaşmıştır. 2012 yılında yapılan “saç traşı” ile keskin şekilde düşen kamu borcu ardından tekrar eski seviyelerine yükselmiştir.

Kamu borçlarıyla ilgili önemli olumlu gelişme borçların itfa süresiyle ilgilidir. 2007 yılındaki 14,1 yıl olan borç itfa süresi ortalaması, 2010 yılında 3,8 yıla kadar düşmüştür. Bu dönemde hiç kimse Yunanistan’a uzun vadeli borç vermek istememiştir. Kurtarma paketleri ile beraber 2016 yılında ortalama devlet borçlarının süresi tekrardan 13,1 yıla kadar yükselmiştir (Ikonomou, 2018, s. 64).

3.6) Türkiye

İnceleyeceğimiz son ülke Türkiye’dir. Türkiye diğer ülkelerden farklı olarak krizin ilk şokunu kısa sürede atlattır. Finans krizi olarak çıkan 2008 KFK Türkiye’nin 2001 Krizi’nden sonra attığı adımlarla sağlamlaşan bankacılık sektörü sayesinde büyük bir finans krizine dönüşmemiş, birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye de krizden gelişmiş ülkelere kıyasla çok fazla etkilenmemiştir. Ayrıca finansal mühendislik sonucu icat edilen riskli ürünlerin Türkiye’de kullanılamaması

sayesinde toksik varlıklar oluşmamıştır. Dünya konjonktüründe yaşanan ekonomik daralma ile beraber 2008 KFK neticesinde Türkiye’de daha çok reel ekonomi etkilenmiştir.

3.6.1) Türkiye’de Kriz Öncesi Genel Görünüm

24 Ocak 1980 kararlarıyla liberalleşme adımları atan ve ihracata dayalı büyüme stratejisine geçen Türkiye, 1989 yılında sermaye hareketlerine uyguladığı kontrolleri kaldırdıktan sonra dışa kaynağa bağımlı bir ekonomi modeliyle büyümüştür (Orhangazi, 2019, s. 114). Siyasal ve finansal istikrarsızlıklarla geçen 1990’lı yıllarda yabancı sermayeye bağımlılık sonucunda 1994 Krizi ve 2001 Krizi ortaya çıkmıştır. Büyüme rakamlarındaki düşük seyir ve yüksek enflasyon rakamları sürmüştür. Ekonomide birçok yapısal sıkıntı söz konusu olmuştur.

Türkiye’nin 2001 krizinden sonraki ekonomi politikaları 2008 KFK’de kilit rol oynamıştır. Mayıs 2001 yılında IMF ile imzalanan niyet mektubuyla beraber borçların sürdürülebilirliğini uzun süre en temel makro ekonomik hedef olarak seçilmiş, hatta faiz dışı kamu harcamalarında belli sınırlamalara gidilmiştir (Uygur, 2010, s. 30). 2001 Krizi sonrasında “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”nın getirdiği mali disiplin politikaları sayesinde kamu maliyesini hızlıca toparlamıştır. AB ile ilişkilerin artması ve IMF ile imzalanan stand-by anlaşmaları ekonomi politikalarına yön vermiştir (Delice & Öztürkler, 2014, s. 543). 2000’li yıllarda Türkiye’de daha çok IMF ve DB destekli istikrar politikalarına uyumlu konjonktür yanlısı (*pro-cyclical*) ekonomi politikaları uygulanmıştır (Özatay, 2016, s. 155).

Özellikle 18. ve 19. stand-by anlaşmaları 2000’li yıllarda Türkiye’nin para ve maliye politikalarını yönlendirmiştir. Temel politika hedefi enflasyonu düşürme üzerine kurgulanmıştır. Uygulanan politikalar neticesinde enflasyonla beraber, bütçe açıkları da düşmüş, kırılgan yapıya sahip olan bankacılık sektörü güçlendirilmiştir. Bu dönemde özelleştirme gelirlerinin de etkisiyle yüksek oranda doğrudan sermaye girişleri ve portföy yatırımları gelmiş, Türk Lirası değerli hale bürünmüş, cari açık yüksek seviyede devam etmiştir. Tüm bunların sonucunda da dış borç oranlarında artış yaşanmıştır (Kazgan, 2017, ss. 261-265). Bu dönemde enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle kronik hale gelen enflasyon rakamları %10 seviyelerine kadar düşmüştür (Ölmezoğulları, 2019, s. 229).

2001 Krizi'nin ardından Türkiye küresel konjonktürün etkisiyle ucuz kredi olanağı elde etmiş ve çoğu özel sektörün olmak üzere dış borçlanmaya gitmiştir (Yeldan, 2009a, s. 17). Para politikalarında sıkı duruşun korunmasıyla faiz oranları görece yüksek seyretmiş, makro ekonomik istikrarın sağlanması ile beraber AB'ye uyum adımlarının atılması yabancı yatırımcıyı ülkeye çekmiştir (Pamuk, 2014, s. 289). Zamanla “üçlü açmaz”⁸ olarak ifade edilen tehlike baş göstermiştir. Faiz oranlarının düşük tutulduğu durumda döviz kuru yüksek seyretmiş, döviz kuru kontrol altına alındığında faiz oranları yüksek seyretmiştir (Orhangazi, 2019, s. 114). 2000'li yıllardan krize kadar yaşanan süreçte Türkiye'deki ekonomi politikasının “yüksek faiz düşük kur” politikası ile şekillenmiştir (Önder, 2009, s. 20).

Ucuz maliyetle ülkeye gelen yabancı sermayeyi ticari bankalar, iç piyasada yüksek faiz oranlarıyla kullanarak yüksek karlar elde etmişlerdir. Zamanla bu durum piyasada tasarruf oranlarının daha da azalarak tüketim artışına yol açmıştır. Bu noktada bireysel kredilerin artışı dikkat çekici bir seviyededir (Kazgan, 2017, s. 273,274). 2000 sonrası dönemde yerli tasarruflar yaklaşık %13 seviyelerinde kalmıştır. Bu noktada yatırımların finansmanı yabancı sermaye ile olmuştur. Dünyadaki ekonomik konjonktürün de etkisiyle yaşanan likidite bolluğu yüksek getiri elde etmek için gelişmekte olan ülkelere yönelince Türkiye “dış kaynağa bağımlı büyüme stratejisi” mümkün olmuştur (Durmuş, 2013, s. 23). Ekonomik büyümenin iç tasarruflarla karşılanamaz hale gelmesi ve cari açıklarla finanse edilmesi zamanla ekonomide yapısal sorunları beraberinde getirmiştir. Gelen yabancı yatırımların daha çok kısa vadeli yatırımlar (sıcak para olarak ifade edilen) şeklinde olması ve kamu maliyesinde özelleştirme gelirleri sayesinde iyileşme sürdürülebilir ekonomik büyümeyi zora sokmuştur. 2008 yılında yaşanmaya başlayan krizde ise, Türkiye'de özel sektörün yüksek miktarda borcu söz konusudur (Susam & Bakkal, 2008, s. 80-81).

2008 KFK Türkiye'de finans krizi olarak karşımıza çıkmamaktadır. Türkiye 2001 Krizi'nin sonuçlarından aldığı dersler neticesinde, kriz özellikle kamu maliyesini de çok fazla etkilememiştir. 2001 Krizinin ardından makroekonomik disipline önem verilmesi, bankaların açık pozisyonlarının ciddi boyutta olmaması ve sermaye yeterliliklerinin güçlü olması ve son olarak yasalar gereği yabancı menkul kıymetler ve türev enstrümanlarına yatırım yapamaması (Karaca, 2014, s. 272;

⁸ Sermaye hareketlerinin bağımsız olduğu ekonomide faiz oranları ve döviz kurunun aynı anda bağımsız şekilde yürütülmesinin imkânsız olduğunu ifade eden teori

Karakurt, 2010, s. 186; Soylu, 2009, s. 262), 2001 Krizi'nden sonra aktif rol alan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) sayesinde finans piyasasındaki denetimlerin artması, bankaların daha ihtiyatlı davranması (Pamuk, 2014, s. 291) Türkiye'nin "toksik varlıklara" sahip olmaması (Uygur, 2010, s. 36) gibi sebeplerle Türkiye, krizden finansal anlamda çok fazla etkilenmemiştir.

2001 yılındaki yaşanan krizde 18 banka batarak Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. Buna karşın 2008 Küresel Finans Krizinde Türkiye'de hiçbir banka iflas etmemiştir (Uygur, 2010, s. 19). Buna karşın finansal krizin yaşanması ile Türkiye'deki finans sektörü dış piyasadan aldığı kredilerin kesilmesi nedeniyle dolaylı yoldan etkilenmiş ve kredi piyasası daralmıştır. Varlık barışı, yabancı sermaye girişleri ve ithalatın düşmesiyle ekonomi krize direnç göstermiştir (Kazgan, 2012, s. 12).

2008 Krizi Türkiye'de yaşanan önceki krizlerin aksine IMF stand-by anlaşmalarına başvurulmadan atlatılmıştır. Bunun bir nedeni yabancı sermaye girişlerinin devam etmesi, bir diğer nedeni ise 2001 Krizi sonrasında güçlenen bankacılık sektörüdür (Kazgan, 2017, ss. 13-17).

3.6.2) Türkiye'de Kriz Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları

Krizin Türkiye'de ilk etkileri 2008 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren yaşanmıştır (H. Cömert & Çolak, 2014, s. 5). Önceki bölümde de ifade edildiği üzere, kriz finans sektöründen ziyade daha çok reel ekonomide hissedilmiştir.

Kriz sonrasında genel olarak dünyada uygulamalara benzer şekilde Türkiye'de de yaşanan ekonomik durgunluğa karşı ilk olarak para politikaları ile müdahale edilmiştir. Bu kapsamda "Cansuyu 1 ve 2" paketleriyle likidite destekleri sağlanmıştır (Karakurt, 2010, s. 186). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), döviz piyasalarını düzenleyecek ve bankaların döviz likiditesini ayarlayacak hamleler yapmıştır. Bu kapsamda 2008 yılı Kasım ayında 50 baz puan, Aralık ayında da 125 baz puan faiz indirimine giderek para politikalarında genişleme dönemi başlatmıştır. Genişleme döneminin bir sonucu olarak Eylül 2012'ye kadar politika faizleri %16,75'den %6,50'ye kadar düşmüştür. 2010 yılı sonrasında TCMB bir hafta vadeli repo ihalelerinin yanında faiz koridoru, zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizması (ROM) ile para politikasında yeni stratejilere gitmiştir (Delice & Öztürkler, 2014, s. 536,537; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2009,

s. 4). Ayrıca para politikası araçlarıyla dövizdeki hareketliliği kontrol edebilmek için döviz alım ve satım ihaleleri düzenlemiş, döviz karşılık oranlarını düşürülmüştür (Vergi Konseyi, 2009, ss. 24-25).

Bunun yanında daha önce yaşanan kriz deneyimlerinde ülkeyi terk eden ve finans piyasasını altüst eden kısa vadeli sermaye hareketleri 2008 krizinde ülkeyi derinden etkilememiştir (H. Cömert & Çolak, 2014, s. 14). Sermaye hareketlerindeki durulma döviz kurlarını da kontrol altına alınmasına olanak sağlamıştır. Türkiye’de birçok makroekonomik göstergede bozulmalar meydana gelmiş olmasına rağmen döviz kurunda aşırı yükselme yaşanmaması bu “iktisadi çalkantının” kriz olarak ifade edilmesini engellemiştir (Ölmezoğulları, 2019, s. 230).

Para politikası önlemlerine rağmen krizin reel sektörü etkileyip üretim ve istihdama olumsuz etkisinin olmasıyla iradi maliye politikaları uygulanmaya başlanmıştır. 2008 yılında Türkiye’yi etkilemeye başlayan krize karşın ilk önlemler istihdam piyasasını korumaya yönelik alınmıştır.

Ekonomide yaşanan durgunluğun sonucunda Ekim 2008’de “Varlık Barışı” uygulamasına gidilmiştir. Kriz döneminde daralan ekonomi canlandırılmaya, bütçe açıkları kapatılmaya çalışılmıştır. Varlık Barışı sonrasında 2009 ve 2010 yıllarında vergi gelirlerinde artış meydana gelmiştir. Bu dönemde durgunluğun giderilmesi için yapılan kamu harcamalarının kamu gelirlerinden fazla artışı bütçe açığının artmasına neden olmuştur (Kayalidere, 2016, s. 80).

Reel ekonomiye yönelik ilk kapsamlı iradi maliye politikası paketinin Mart 2009’da uygulandığı görülmektedir. Krizden önce artmaya başlayan bütçe açığı nedeniyle maliye politikası uygulamasının geciktiği yönünde eleştiriler olsa bile (Uygur, 2010, s. 37) uygulanan maliye politikasının zamanlamasının aslında dünyadaki örnekleri takip ettiği görülmektedir (Bocutoğlu & Ekinci, 2009, s. 80). Nisan 2009 Katılım Öncesi Ekonomi Programında (KEP) krizden dolayı orta vadeli kamu maliyesi hedeflerinde aşağıya doğru güncellemeler yapılmıştır (Bocutoğlu & Ekinci, 2009, ss. 79-80). Programda ekonominin canlanması için esnek maliye politikaları uygulanacağı ifade edilmiştir (Fırat, 2013, s. 309). Bu paket ile beraber 2000’li yıllarda uygulanan konjonktür yanlısı (*pro-cyclical*) ekonomi politikaları terk edilerek, döngü karşıtı (*counter-cyclical*) maliye politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Haziran 2009’da uygulanan diğer bir pakette ise istihdam piyasasına yönelik ek önlemler alınmış, küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ) devlet hazinesi garantisi ile kredi alabilmesi sağlanmıştır (Özatay, 2016, s. 155). 2008 ve

2009 yılları arasında uygulanan genişletici maliye politikaları tedbirleri bütçe açıklarını arttırmış açıkların finansmanı, ağırlıklı olarak iç piyasadan karşılanmıştır (Delice & Öztürkler, 2014, s. 543). Tablo 9’da KFK sonrasında uygulanan maliye politikalarının gelişimini ortaya konulmaktadır.

Tablo 9: Kriz Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Maliye Politikası Tedbirleri

Tarih	Karar	İçerik
Ekim 2008	5763 sayılı İş Kanunu	- Sosyal güvenlik primlerinde %5’lik indirim - İşsizlik sigortası ödemeleri %11 oranında artış - Genç işçiler ve kadınların sosyal güvenlik primlerinde ek indirimler - Engelli bireyler için verilen sübvansiyonlarda artış sağlanmıştır - Özel kesimin önündeki yatırım engellerinin iyileştirilmesi amaçlanmıştır
30.10.2008	Vergi Borçlarının Taksitlendirilmesine Yönelik Tahsilat Genel Tebliği	Vergi alacaklarının tahsili düşük faizle taksitlendirilmiştir (%3 faizle ve 18 ay süreyle)
13.11.2008	2008/14272 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı	Hisse senetleri kazançlarındaki stopaj oranı %0’a indirilerek vergilemedeki yerli-yabancı yatırımcı ayrımı sona erdirilmiştir.
22.11.2008	5811 sayılı “Bazı Varlıkların Milli Ekonomiye Kazandırılması Hakkında Kanun”	Varlık barışı ile beraber yurtdışındaki çeşitli menkul kıymetlerin Türkiye’ye getirilmesi amacıyla getirilmiştir.
Kasım 2008 itibariyle		KOBİ’lere kamu bankaları, KOSGEB gibi kurumlardan uygun maliyetli kredi destekleri verilmiştir.
31.12.2008	2008/14489 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı	2009 senesi boyunca çiftçilere yönelik düşük faizli krediler verilmiştir
Ocak 2009 itibariyle		- İhracatın teşviği amacıyla Eximbank tarafından verilen kredilerin kapsamı ve miktarları artırılmıştır. - Eximbank’ın ödenmiş sermayesi artırılmıştır.
28.2.2009	5838 sayılı Kanun	- Yatırımların teşviği için indirimli kurumlar vergisi oranı uygulaması getirilmiştir. - Tekstil, konfeksiyon ve hazır giyim, deri ve deri mamulleri sektörlerinde kurumlar vergisi oranlarında geçici indirimlere gidilmesi hususunda Bakanlar Kurulu’na yetki verilmiştir - Kablolu, kablosuz ve mobil internet servis sağlayıcılığı hizmetinde Özel İletişim Vergisi %15’den %5’e düşürülmüştür. - İşsizlik sigortası düzenlemesiyle kısa çalışma ödeneğinin süresi ve miktarı artırılmıştır. AR-GE personelinin çalıştırılması için işverene gelir vergisi teşviği verilmiştir
15.3.2009	2009/14802 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı	- ÖTV Kanunun; - II sayılı ekli listesindeki taşıtlar için uygulanan ÖTV oranlarında çeşitli indirimlere gidilmiştir. (üç ay boyunca) - Ticari araçlardaki ÖTV oranları %10’dan %1’e düşürülmüştür - Motor hacmi 1600 cm³’den düşük araçlar için ÖTV oranı %37’den %18’e

		- Kamyon ve Otobüslerde %4'den %1'e - IV sayılı ekli listesindeki bazı beyaz eşya ve elektrikli ev aletlerinden alınan ÖTV oranı kaldırılmıştır (üç ay boyunca) - Beyaz eşya ve elektronik ürünlerden alınan KDV'ler %6,7'e düşürülmüştür 150 metrekare ve üzerindeki evler için KDV oranı %8'e düşürülmüştür (15 Haziran 2009'a kadar)
22.3.2009	2009/14804 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı	Çiftçilere yönelik düşük faizli kredi imkanları genişletilmiştir.
29.3.2009 ve 14.4.2009	2009/14812 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ve 2009/14881 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı	Bu iki kanun kapsamında çeşitli ürünler üzerindeki (ofis cihazları, telefon, mobilya ürünleri gibi) KDV oranlarında indirimle gidilmiştir
16.06.2009	2009/15081 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı	16 Haziran 2009-30 Eylül 2009'a kadar uygulanmak üzere; ÖTV Kanunu'na ekli II sayılı listede yer alan taşıt araçları için süresi dolan ÖTV indirimlerinin, bir kısmının getirilmesi, bir kısmının vergi oranı arttırılarak yeniden düzenlemeleri ve bir kısmının ise tamamen kaldırılmaları ÖTV Kanunun IV sayılı ekli listesindeki beyaz eşya ve elektronik aletlerde uygulanan ÖTV oranlarının %2'ye çıkarılması
2.7.2009	2009/15129 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı	28 Şubat 2009 yılında İşsizlik Sigortası Kapsamında yürürlüğe giren kısa çalışma süreleri uygulamaları yeniden düzenlenerek kısa çalışma süresi belli şartların sağlanması kaydıyla altı ay daha uzatılmıştır.
15.7.2009 ve 16.7.2009	2009/15197 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ve 2009/15199 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı	Kimi yatırımlar için kurumlar vergisi oranlarının indirilmesi, katma değer vergisi istisnası, işverenlere yönelik sigorta primlerinde desteklemeler, gümrük vergisi muafiyetini içeren "Yatırım Teşvik Paketi"nin açıklanması
19.7.2009	5917 sayılı Kanun	22 Kasım 2008 tarihinde yürürlüğe giren 5811 Sayılı Kanun ile uygulanan "Varlık Barışı" uygulamasının süresinin 30.9.2009 tarihine kadar uzatılmıştır
-	-	Karayolları yatırımları artmıştır.
Haziran 2008	GAP Eylem Planı	GAP ve diğer alt yapı projelerine ek destek paketleri sağlanmıştır.
-	-	Memur ve emekli maaşlarında iyileştirmeler yapılmıştır.

Kaynak: (Eyüpgiller & Saraçoğlu, 2011, s. 22; TC Kalkınma Bakanlığı, 2009, s. 38; Vergi Konseyi, 2009, ss. 27-37; Yeldan, 2009b, s. 4)

Tablo 4'de de görüleceği üzere alınan önlemler; likidite desteği, vergi ve prim destekleri, üretim ve ihracata yönelik teşvikler ve finansman destekleri olmak üzere dört farklı grupta sınıflandırılabilir. Haziran 2009'da çıkarılan teşvik yasası kapsamında büyük proje yatırımları, bölgesel ve sektörel teşvik uygulamalarına gidilmiştir. Büyük projelerin desteklenmesi amacıyla on iki sektör, dört farklı bölge belirlenmiştir. Başta Doğu ve Güney Doğu Anadolu bölgelerinin kalkınması

amaçlanarak farklı bölgelere göre farklı vergi teşvikleri uygulanmaya başlamıştır (Soylu, 2009, s. 264).

5838 Sayılı “Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun” ile seçilen dört farklı bölgeye göre çeşitli kurumlar vergisi indirimleri yürürlüğe konularak, geçici kurumlar vergisi oranları %10, %8, %4 ve %2 şeklinde uygulanmıştır. İlerleyen günlerde yeni yasal düzenleme ile tekstil, konfeksiyon ve hazır giyim, deri ve deri mamulleri sektörlerinde faaliyette bulunan firmalara da kurumlar vergisi indirimleri uygulanmıştır. Kriz sonrasında uygulanan çeşitli vergi teşvik paketlerinin azalan özel tüketim harcamalarının teşviki için amaçlanmıştır (Karakurt, 2010, ss. 187-188). KDV ve ÖTV’de yapılan geçici indirimlerde ise stokların eritilmesi hedeflenmiştir. İstihdam piyasasının teşviki için kurumlar vergisinde geçici indirimler ve sigorta primine destek uygulamaları yapılmış, AR-GE faaliyetlerine, KOBİ’lere ve ihracatçı firmalara destek için çeşitli destekler verilmiştir (Karaca, 2014, s. 274). KOBİ’lerin krizden etkilenmesini azaltmak adına birleşmeleri ve devir işlemlerinde çeşitli kolaylıklar sağlanmıştır. Bu kapsamdaki KOBİ’lere %75’e kadar kurumlar vergisi indirim hakkı için eski ismiyle Maliye Bakanlığı’na yetki verilmiştir (Kaya & Kaygısız, 2015, s. 183). Firmaların işçi çıkarmamalarını teşvik etmek için, işçi çalıştırmama süresi uzatılarak, sosyal güvenlik kurumu aracılığıyla istihdam piyasası canlı tutulmaya çalışılmıştır (Bayrak & Kanca, 2014, s. 288). Kriz sonrasında yaşanan güven kaybı özel sektörün yatırım iştahını azaltmıştır. Kriz sonrasındaki kamu harcamalarının bu azalan yatırım harcamalarını arttırmaya çalıştığı görülmektedir. Bunun yanında ihracatın da artırılması amaçlanmıştır. Bu noktada özel sektörün dışlama etkisine (*crowding out*) maruz kalmaması hedeflenmiştir (Kaya & Kaygısız, 2015, s. 181). Yaşanan güven kaybının kısa sürede atlatılması zor olduğu için yatırımların artması için orta ve uzun vadeli talebi canlandıracak hamlelerin yapılmaya çalışılmıştır (Aydoğuş, 2009, s. 46). Genel olarak vergi indirimi politikalarının kamu harcama politikalarına tercih edildiği görülmektedir (Kaya & Kaygısız, 2015, s. 182).

Kriz boyunca alınan önlemlerin kamu maliyesine etkileri Tablo 10’daki gibi sınıflandırılabilir.

Tablo 10: Maliye Politikaları Tedbirlerinin Maliyeti

Önlem Alınan Alan	Ekonomik Önlem	Tahmin Edilen Maliyet (Milyon TL)
Kişisel Gelir Vergisi	Hisse senedi kazançlarında yerli yatırımcılara uygulanan teşvikler	2008: 30 Milyon
		2009: 80 Milyon
Kişisel Gelir Vergisi	5811 sayılı önlemler kapsamında varlık barışı uygulaması	2008: -
		2009: -539 milyon
Harcama Vergileri	Çeşitli sektörlerde uygulanan ÖTV ve KDV indirimleri	2008: -
		2009: 2 milyar 595 milyon TL
Diğer Gelir Tedbirleri	Tapu harçları indirimleri, hurdaya ayrılan araçlara yönelik vergi ve vergi cezalarının indirimi, tüketici kredilerinde bankalar ve finansal kuruluşlara Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (KKDF) indirimleri	2008:
		2009: 1 milyar 280 milyon TL
Kamu Tüketim ve Yatırımlarını Canlandırmaya Yönelik Tedbirler	Karayolları Yatırımları Artışı, GAP ve diğer altyapı projelerine ek kaynak temin edilmesi, memur ve emekli maaşlarında iyileştirmeler	2008: 6 milyar TL
		2009: 8,9 milyar TL
İstihdam ve Sosyal Güvenlik Ödemelerine Katkılar	İşveren sigortası prim desteği, istihdam teşvikleri, işsizlik sigortası ödemelerinde değişiklik ve çeşitli istihdam tedbirleri	2008: 73 milyon TL
		2009: 5,2 milyar TL
Kamu Transferleri	Mahalli idarelere yapılan transferlerde artış	2008: 1,3 milyar TL
		2009: 2,5 milyar TL
Finansal Şirketlere Garanti ve Sigorta Programları	Hazine garanti limitleri, ihracat için reeskont kredilerinin miktarında ve kullanım imkanlarında artış	2008:-
		2009: 6,8 milyar TL
Şirketlere Yönelik Krediler	KOBİ'lere yönelik düşük faizli veya faizsiz krediler	2008: 1,4 milyar TL
		2009: 4,5 milyar TL

Kaynak: (TC Kalkınma Bakanlığı, 2009, s. 38)

Tablo 10'da ayrıntılı şekilde görülebileceği üzere krizin etkilerini giderebilmek adına 2008 ve 2009 yılında yapılan toplam kamu harcamaları ve kamu gelir tedbirleri 2008 yılı için 7,9 milyar TL (GSYH'nin %0,83'ü) 2009 yılı için 21.294 milyar TL (GSYH'nin %2.25'i) olduğu tahmin edilmektedir. Bunların yanı sıra doğrudan kamu harcaması veya kamu geliri olarak sınıflandırılmayan faizsiz kredi önlemleri gibi tedbirlerinde dahil edilmesiyle uygulanan maliye politikalarının toplam etkisi 2008 yılı için 9.3 milyar TL (GSYH'nin %0.99'u) 2009 yılı için 32.6

milyar TL (GSYH'nin %3.44'ü) olarak gerçekleşmiştir (TC Kalkınma Bakanlığı, 2009, s. 38).

31.12.2009 tarihinde çıkarılan 2009/15725 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yukarıdaki genişletici maliye politikalarının aksine ertesi sene bazı vergi türlerinde uygulanacak vergi oranlarının 2009 yılına ait enflasyon rakamlarından yüksek seviyede belirlendiği görülmüş ve daraltıcı maliye politikalarının tekrardan başladığı yorumunun yapıldığı gözlemlenmiştir (Akbeý, 2011, s. 319).

2010 yılında uygulanan Varlık Barışı ile vergisi ödenmeden yurtdışına kaçırılmış varlıklara %2 yurt içindeki varlıklara da %5 vergi oranlarıyla yasallaşması sağlanmıştır (Kazgan, 2017, s. 292). Kriz sonrasında yükselen cari açık sonucunda 2011 yılında %40 ve %30 arasında değişen oranlarda tekstil ve kıyafet ürünlerine ek gümrük vergisi getirilmiştir. Bu ürünlerde ithalatın artışı aynı zamanda işsizlik artışına da neden olduğu için böyle bir önlem alınmaya çalışılmıştır (Kazgan, 2017, s. 295).

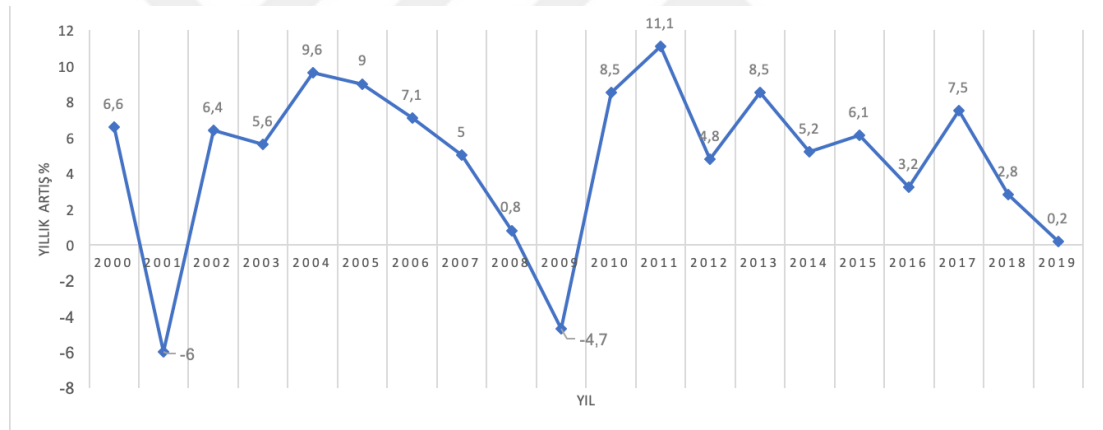
3.6.3) Türkiye’de Kriz Sonrası Ekonomik Görünüm

Türkiye’de 2008 KFK sonrasında yaşanan ekonomik problemler daha çok reel sektör üzerinde yaşanmıştır (Birdal, 2018, s. 99). Krizin yaşanmasının ardından Türkiye’de beliren riskler bankacılık sektöründen kaynaklanmamıştır. Bunun yerine artan petrol fiyatları, yüksek reel faiz ödemeleri, enflasyon gibi nedenlerden kaynaklıdır (Batırel, 2008, s. 3). Krizin Türkiye ekonomisine ilk etkisi ihracat düşüşüdür. Bununla beraber istihdam miktarı gerilemiş, turizm gelirleri azalmıştır. Bunun dışında dış kredide ve net sermaye girişinde azalma meydana gelmiştir. Tüm bunların neticesinde ekonomide güven eksikliği yaşanmış, ekonomi küçülmüştür (Özatay, 2016, ss. 144-149). 2008 yılının son çeyreğinden itibaren net (doğrudan ve dolaylı) sermaye çıkışları başlamıştır (Uygur, 2010, s. 16). Ülkeye giren net sermaye girişlerindeki düşüş önceki iki krizden 1994 ve 2001 farklı olarak, 2009 üçüncü çeyrekte itibaren hızla tekrardan yükselmeye başlamıştır (Rodrik, 2009b, ss. 5-7). Birçok ülkenin aksine Türkiye’de krizden önce emlak balonu da oluşmamıştır. Krizin etkilerinin atlatıldığı 2010 yılından 2017 yılına kadar Türkiye’nin GSYH’sindeki artışın yaklaşık 1/3’ü inşaat sektöründeki katma değer artışından kaynaklanmaktadır. Bunun yanında dış borç stoğundaki artışın da önemli bir sebebi

inşaat sektörüne yapılan yatırımlardır (Yeldan, 2019, s. 196).

KFK sonrasında gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının genişletici para politikaları uygulamaları sonucunda piyasada oluşan likiditeden Türkiye’de faydalanmıştır. Böylelikle sermaye çıkışı tersine dönerek artmıştır. Türkiye kamu maliyesinin sağlam olması ve yatırımcılar için cazip getiri koşullarına sahip olması sebebiyle sermayeyi çekmiştir. 2009 yılında yaşadığı durgunluğu kısa sürede atlatıp ekonominin toparlanmasını sağlamıştır (Orhangazi, 2019, s. 119). 2012 yılından sonra büyüme rakamları, Avrupa ülkelerinin krizin yaralarını atlatamaması ve Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde yaşanan “Arap Baharı” olaylarının etkisiyle düşmüştür. Hem Avrupa hem de Ortadoğu ülkelerine ihracat imkanlarının azalması istihdam ve üretimi ve ekonomik büyümeyi de azaltmıştır (Delice & Öztürkler, 2014, s. 526). Reel büyüme rakamlarının gelişimi Grafik 28’de görülmektedir.

Grafik 28: Türkiye Yıllık Reel GSYH Gelişimi (%)



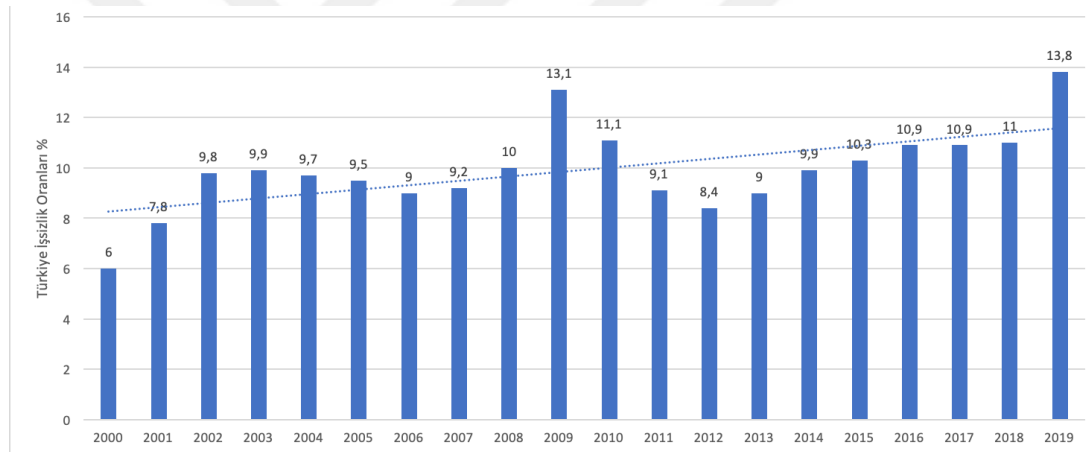
Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

Grafik 28’de görüleceği üzere Türkiye ekonomisi 2001 Krizi’nin ardından hızlı bir şekilde büyümüştür. Kriz öncesinde düşme eğilimine giren iktisadi büyüme, 2008 yılında %1’in altına düşmüş 2009 yılında ise küçülme gerçekleşmiştir. Kriz sonrasında inişli çıkışlı bir büyüme eğilimi olduğu görülmektedir. Yine de kriz sonrasında Türkiye %4,5 büyüme ortalaması yakalamıştır.

Krizin ardından üretim, istihdam ve ihracat olumsuz yönde etkilenmiş, risk algısında artışla beraber kredi piyasası daralarak reel sektörde ciddi problemler meydana gelmiştir (Özatay, 2016, ss. 144-149) Reel sektörde yaşanan daralma, çoğunlukla dış ekonomik konjonktürden kaynaklıdır. Kriz çıktığında işsizlik oranları

diğer krizlerden farklı olarak krizden önce de yüksek seviyede seyrini sürdürmüştür (Rodrik, 2009b, s. 9). Dış talep ve iç talepte yaşanan daralma neticesinde ekonomik büyüme oranları düşmüş ve işsizlik rakamları artmıştır. Bir diğer önemli gösterge imalat sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları krizin başlarında gerileme kat etmiştir (Durmuş, 2013, s. 79; Karaca, 2014, s. 272). İhracat içindeki payları en yüksek oranlara sahip otomotiv, demir-çelik gibi sektörlerde esnekliği yüksek ürünlerin üretilmesi nedeniyle kriz sonrasında talebi düşmüştür (Kazgan, 2017, s. 280). İhracat yoğun üretim yapan bölgelerde istihdam kayıpları sert olmuştur (Öztürk & Gövdere, 2010, s. 395). Sanayi üretim endeksinde 2010 yılından sonraki toparlanmanın ardından (Kibritçiöğlu, 2011), işsizlik rakamları da 2009-2012 yılları arasında düşüş kaydetmiştir. İşsizlik oranları Grafik 29’da görülebilir.

Grafik 29: Türkiye’de İşsizlik Oranları (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

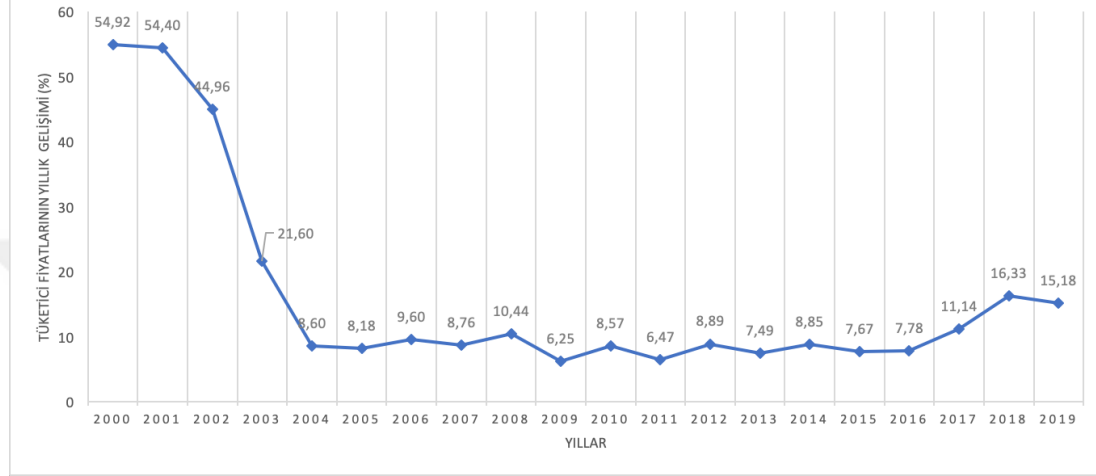
Grafik 29’da da görülebileceği üzere kriz sonrasında istihdam piyasasına yönelik tedbirlerin 2009 yılında alınmasıyla beraber, 2010 yılında işsizlik oranının iki puan azalarak %11,1’e düştüğü görülmektedir.

İstihdam piyasasında önemli bir sorun olarak kayıtdışı ekonomi karşımıza çıkmaktadır. Türkiye’nin istihdam piyasasının yapısı reel sektördeki sıkıntılardan dolayı işsizliği daha da arttırmaktadır (Çolak, 2009, s. 66). Kriz sonrasında %13 seviyesine yükselen işsizlik oranları, 2009 yılında alınan önlemler ve ekonomik büyümenin artmasıyla 2012 yılında %8,4’e düşmüştür. 2012 yılından bu yana işsizlik oranlarının artışı sürmektedir.

Krizle beraber tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de enflasyon oranı hem

talep daralması hem de maliyet enflasyonunun azalmasıyla düşüş seyrine girmiştir (Aras, 2010, s. 97). Özellikle enerji fiyatları ve işlenmemiş gıda fiyatlarında düşüş enflasyonda düşüşe neden olmuştur (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2009, s. 1). Tüketici fiyat endeksine göre hesaplanmış enflasyon rakamları Grafik 30'da gösterilmiştir.

Grafik 30: Türkiye’de Enflasyon’un Gelişimi (%)



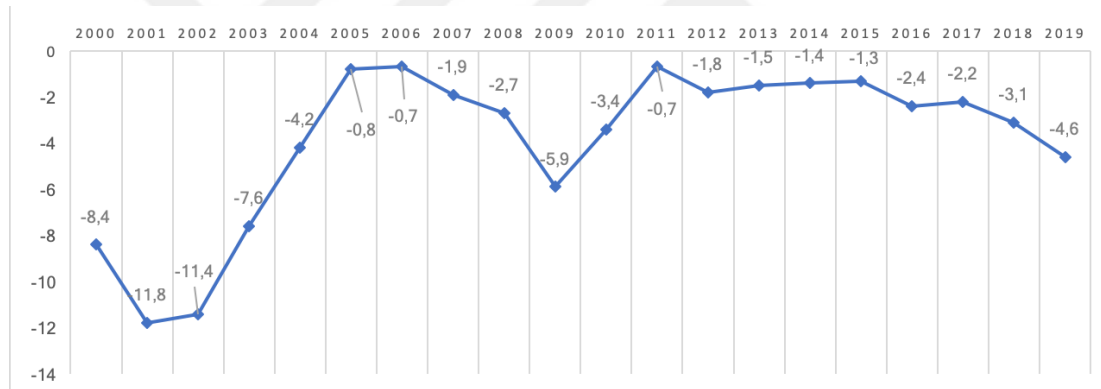
Kaynak: World Bank, World Development Indicators, (<https://databank.worldbank.org/>)’den derlenmiştir

Kriz sonrasında uygulanan maliye politikaları açık finansman yoluyla sağlanmış, bütçe açıkları artmıştır. Yine de IMF’ye tekrardan başvurulmadan kriz süreci atlatılmıştır (Kazgan, 2017, s. 292). Yaşanan bütçe açığı temelde, ekonomideki hareketliliğin yavaşlamasının neticesinde vergi gelirlerinin azalması ve ekonomiyi canlandırmak için yapılan kamu harcamalarının sonucudur (Soylu, 2009, s. 263). 2008 yılında yaklaşık %2,7 olan bütçe açığının GSYH’ye oranı 2009 yılında %5,9’a çıkmıştır. Artışa en büyük katkı sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transfer harcamaları (GSYH’nin %3’ü civarında) ve kriz sonrası uygulanan genişletici maliye politikaları (yapılan vergi teşvikleri ve artan kamu harcamaları) neden olmuştur (Avrupa Birliği Genel Sekreterliği, 2010, s. 78). Kriz sonrasında uygulanan maliye politikalarının azalan güveni düzeltmek, iç talebi canlandırmak, özel tüketim ve yatırım harcamalarını arttırmak için yapıldığı öne sürülebilir. Bu amaçlarla kamu harcamaları da önemli miktarda artış göstermiştir (Karaca, 2014, s. 272,273). Kamu harcamaları genişletici düzeyde yapılırsa da kamu maliyesini derinden sarsmamıştır. Bu durum Türkiye’nin 2001 krizindeki makroekonomik göstergelerinin 2008 krizinde iyileşme kaydetmesi ve uygulanan ekonomi paketlerinin büyüklüğünün

görece düşük seviyede olması sebeplerinden kaynaklanmaktadır (Kayalıdere, 2016, s. 80).

Krizin ilk şokunun atlatılmasının ardından 2010'dan itibaren vergi indirimleri sayesinde ekonomi canlanmıştır. Vergi indirimleri sonrasında ekonomik büyüme ve talep canlanması vergi indirimlerini büyük ölçüde telafi etmiştir (Albayrak, 2011, s. 5). Özellikle otomotiv sektöründe yapılan ÖTV ve KDV indirimlerinin başarılı olduğu ve yapılan indirimden daha fazla vergi geliri tahsil edildiği görülmüştür (Eyüpgiller & Saraçoğlu, 2011, s. 58). Son dönemde Mega projeler olarak isimlendirilen alt yapı yatırımları ülke ekonomisini canlandırmakla beraber aynı zamanda bütçe üzerinde de bir yük bindirmektedir. Çoğunlukla kamu-özel ortaklıklarıyla yapılan bu projelerde özel sektöre verilen garantiler kamu maliyesini baskılamaktadır (Lenger, 2019, s. 274). Grafik 31'de genel hükümet bütçe açığının seyri gösterilmiştir.

Grafik 31: Türkiye Bütçe Açığı/GSYH Gelişimi (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)'den derlenmiştir

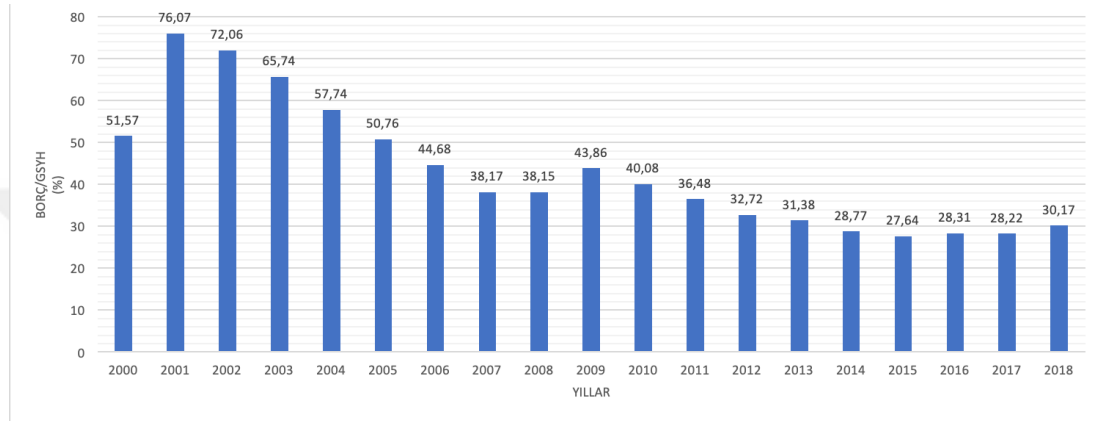
2009 yılında yaşanan mali genişleme sonrasında artan bütçe açığı, 2011 yılından bu yana yatay seyretmektedir.

2001 Krizine %76 borç/GSYH oranıyla giren Türkiye, kriz öncesinde uyguladığı sıkı maliye politikası tedbirleriyle beraber borç oranlarını düşürmeyi başarmıştır. Bu dönemde özellikle faiz dışı bütçe hedeflerini tutturmaya çalışan Türkiye sağlam bir kamu maliyesiyle krize girmiştir. KFK sonrasında bütçe dengesinin artmasıyla beraber genel hükümet borç oranları da yükselmiştir. Kriz öncesinde %38 seviyesinde bulunan borç/GSYH oranı yapılan vergi indirimleri ve kamu harcamalarıyla beraber %43 seviyesine yükselmiştir.

Bunun yanında borçlara ödenen faiz oranlarının da 2008 yılında artması borç

oranlarını arttırmıştır(Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2009, s. 8). Kriz sonrasında döviz fiyatlarındaki yukarı yönlü seyir, şirketleri zor duruma sokmakta, bu da ekonomik büyümenin düşüp dış borç oranının artmasına neden olmaktadır. Üstelik bu durum bir kısır döngüye de yol açmaktadır (Boratav, 2019, ss. 287-288). Grafik 32’de kamu borç stoğunun milli gelir içindeki payı gösterilmektedir.

Grafik 32: Türkiye’de Kamu Borcunun GSYH İçindeki Payının Gelişimi (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook 2019, (<https://data.imf.org/>)’den derlenmiştir

Grafik 32’de de görüleceği üzere istikrarlı seviyede ilerleyen kamu borçları 2001 Krizi’nden 2008 KFK’ye kadar düşüş eğiliminde olmuştur. 2008 yılında alınan tedbirlerle beraber 2009 yılında kriz sonrasındaki en yüksek seviyesine ulaşmış, sonra düşüş eğilimi başlamıştır. Türkiye örneğinde kamu borcunun azaldığı dönemde özel sektör borcunun sürekli artması ekonomideki kırılganlığı arttırmaktadır. Kamu sektörünün dış borcundaki başarısına rağmen, özel sektörün dış borçlarının artışı da ülke ekonomisini tehlikeye sürüklemektedir.

Türkiye’nin sahip olduğu düşük kamu borcu önemli bir başarı olmasına rağmen, KFK sürecinde İspanya örneğinde de tecrübe edildiği üzere ülkeler düşük kamu borcuna rağmen olağanüstü dönemlerde keskin şekilde harcama yapmak zorunda kalmak zorunda kalıp borç oranlarının kontrol edemeyebilmektedir. Kurtarma paketlerine ayırdıkları fonlarla kamu borcunu arttırabilmektedir (Birdal, 2019, s. 223).

3.7) Küresel Finans Krizi'nin Genel Sonuçları

2008 Küresel Finans Krizi 1929 Büyük Buhranı'ndan bu yana dünyanın gördüğü en büyük krizdir. Küreselleşmenin de etkisiyle ilk defa bir kriz küresel boyutta bütün ülkelerde yaşanmıştır. Birçok insan işsiz kalmış, birikimlerini kaybetmiştir. Yıllar boyunca krizin getirdiği olumsuzluklar atlatılamamış hatta gelişmiş ülkelerde başlayan krizin gelişmekte olan ülkelere sıçramasının ardından tekrardan ikinci bir dalganın yayılmasından endişe edilmiştir.

Birçok ülke büyüme oranlarında keskin düşüşler yaşamıştır. Literatürde secular stagnation (*sürekli durgunluk*) olarak geçen bu durum ülkelerin krizden derin şekilde etkilenmesinden kaynaklanmaktadır (Çolak, 2018, s. 22). L. Summers kriz sonrasında uygulanan ekonomi politikalarının ülkeleri bu kalıcı durgunluktan (*secular stagnation*) kurtaramayabileceğini, bu düşük büyüme rakamlarının ülkelerin üzerine yapışarak yeni normal olabileceği öngörüsünde bulunmuştur (Akçoraoğlu, 2018b, s. 91). Ekonomik büyüme oranlarındaki düşüş seçili ülkelerde de kendini göstermiştir. 2000-2008 yılları arasında reel GSYH artış oranlarında ABD %2,4, Almanya %1,4, İspanya %3,4, İtalya %1,2, Yunanistan %3,5, Türkiye %4,9 ortalamayı yakalamışken, 2008-2019 yılları arasında ABD %1,6, Almanya %1,2, İspanya %0,6, İtalya %-0,3, Yunanistan %-2,1, Türkiye %4,5 ortalamaya sahip olmuştur.

Ekonomik kriz sonrasında ülkelerde ilk olarak para politikalarına başvurulmuştur. Krizin başladığı ABD'de FED 2007 yılından itibaren faizleri sert bir şekilde düşürmeye başlamıştır. 2008 baharında toplamda 325 baz puanlık indirim yapmıştır. Son olarak Aralık 2008 ayında gösterge faizlerini 0'a çekmiş ve Aralık 2015'e kadar bu seviyede sürmüştür (Bernanke, 2009). FED 25 Kasım 2008 FED miktarsal genişleme (*quantitative easing*) uygulayarak varlık alım programını başlatmıştır. Sorunlu ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin kurtarımı amaçlanmıştır. Varlık alım programları QE1, QE2 ve QE3 29 Ekim 2014 tarihine kadar sürmüştür (Birdal, 2018, s. 112,115). Merkez bankaları, piyasaya büyük miktarda likidite sürmüştür. 2008 yılının son çeyreğinden 2009 yılının ilk çeyreğine kadar geçen sürede FED, AMB ve İngiltere Merkez Bankası piyasaya 2 trilyon dolarlık likidite desteği sağlamıştır (Tressel, 2010, s. 20). FED'in kriz öncesi bilançosu 800 milyar dolar iken kriz sonrası Ekim 2014'e kadar uyguladığı miktarsal genişleme uygulamalarıyla beraber 4,5 trilyon dolara çıkmıştır (Dünya Gazetesi, 2017b). ABD

Merkez Bankası FED, Avrupa Merkez Bankası (AMB), Japonya Merkez Bankası, (BoJ), İsviçre Merkez Bankası (SNB), İngiltere Merkez Bankası (BOE) ve Çin Merkez Bankasının (PBoC) gibi en büyük 6 merkez bankasının toplam bilançosu ise 2006 yılında 4,9 trilyon iken 2016 yılında 16,9 trilyon dolara çıkmıştır (Hürriyet Gazetesi, 2016). Seçili ülkeler açısından bakıldığında zaman Almanya, İspanya, İtalya ve Yunanistan Avrupa Para Birliği'ne dahil olduğu için dolaylı olarak Avrupa Merkez Bankası aracılığıyla genişletici para politikaları uygulamıştır. Türkiye'de de benzer şekilde genişletici para uygulamalarına gidilmiş fakat yerli bankaların toksik varlıklara sahip olmaması sebebiyle TCMB varlık alım programlarına gitmemiştir.

Uygulanan genişletici para politikaları önlemleri yine de yeterli olamamış, durgunluklar aşılamamıştır. Piyasaya sürülen likidite gelişmiş ülkelerdeki yatırımları canlandıramamış, yüksek getiri imkanı sağlayan gelişmekte olan ülkelere doğru akmıştır (Orhangazi, 2019, s. 118). Merkez bankalarının miktarsal genişleme (*quantitative easing*) ile finans sektörüne aktardığı trilyonlarca dolarlık fona ve kamu kuruluşlarının kurtarma paketleri yoluyla sağladığı yardımlara rağmen finansal kuruluşlar elde ettikleri bu kaynakları kredi vererek piyasayı canlandırmak yerine karlılıkları için verimsiz alanlarda kullanmışlardır (Durmuş, 2013, s. 173). Bu dönemde beklentiler ve güvene endeksli sözlü para politikaları egemen hale gelmiştir. Daha öncesine kıyasla günümüzde önde gelen ülkelerin merkez bankası başkanlarının yapacağı tek bir açıklamanın Dünya ekonomisinde önemli dalgalanmalara neden olabileceği bir döneme geçiş sağlanmıştır (Lenger, 2019, s. 278).

Büyük merkez bankalarının genişletici para politikası önlemleri ekonomileri belirsiz bir ortama sürüklemiştir. Genişletici para politikalarının kademeli olarak terki gelişmekte olan ülkelerde dalgalanmalar meydana getirmiştir. Yaşanan sermaye çıkışları ve yerel para birimlerinin değer kaybına ve birçok ekonomik istikrarsızlığa yol açmıştır (Ağcakaya, 2014, s. 101).

Krizin ardından birçok ülkede sosyal huzursuzluk ve protestolar baş göstermiştir. ABD, Çin, Güney Amerika ülkeleri, Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde çeşitli olaylar çıkmıştır. Protestolarda kimi zaman ölümler meydana gelmiş, kimi zaman hükümetler devrilmiştir (Durmuş, 2013, s. 90). Kimi ülkelerde ulusalcı ve otoriter özellikte siyasi kimliğe sahip siyasetçilerin başa geldiği görülmektedir (Akçoraoğlu, 2018a, s. 41).

Tarihteki tecrübeden hareketle, ekonomik krizlerden birtakım ülke ve çıkar grupları daha da güçlenerek çıkmaktadır (Harvey, 2015, s. 201). Dünyanın farklı coğrafyalarından insanlar, KFK sonrasında hak etmedikleri bedelleri ödemek zorunda kalmıştır. Bu durum özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha belirgindir (Stiglitz, 2017, s.39,40).

Küresel krizin makroekonomik sonuçları aşağıdaki şekilde özetlenebilir (M. L. Yılmaz, 2014, s. 117,118):

- Konut ve emtia fiyatlarında düşüş
- Bankaların pozisyonlarını koruma isteği ve kredi arzında daralma
- Bankalar arası piyasada işlemlerin durması ve birçok banka ve sigorta şirketinin iflası
- İşsizlik oranlarında artış
- ABD'nin küresel liderliğinin sorgulanması
- Türev ürünlerin güven kaybı
- Kamu borçlarında artış
- Petrol fiyatlarında dalgalanma
- Döviz kurlarının dalgalanması
- Düşük büyüme rakamları
- Sosyal huzursuzluklar

3.8) Krizin Ardından Hâkim İktisat Teorisine Yönelik Görüşler

2008 KFK'nin ardından devletin müdahalesi olmadan piyasaların zaten tam bilgide işlediği ve piyasa fiyatının optimal dengeyi sağladığı varsayımlarına sahip olan etkin piyasa hipotezinin çöküşüne neden olmuştur (Ü. Akçay & Güngen, 2016, s.85). Kriz sonrasında yaşanan ekonomik toparlanma, serbest piyasa ekonomisinin değişmesinden kaynaklı olmamış daha önce görülmemiş boyutta genişletici para ve maliye politikası ile olmuştur (Durmuş, 2013, s. 49,50). 2008 kriziyle beraber Altvater neoliberal dönemin sona erdiğini iddia etmiştir (Altvater, 2009, s. 75).

Kriz sonrası uygulanan kurtarma ve canlandırma paketleri Keynesyen politikaların geri döndüğü yönünde yorumlara sebep olmuştur (Akyol, 2016, s. 305,306). Keynesyen politikalara geri dönülmesinin bir göstergesi olarak, The Economist dergisinin 50 ekonomist ile yaptığı ankette Keynes son on senedeki en

etkili ikinci iktisatçı seçilmiştir (Çolak, 2018, s. 12). Kimilerine göre maliye politikalarında yaşanan bu değişim “Keynesyen Rönesans” olarak isimlendirilmiştir (Şen & Kaya, 2015, s. 72).

2010 yılından itibaren ülkelerin mali disiplin politikalarını uygulama çabaları ve IMF gibi uluslararası kurumların benzer politikaları önermesinden dolayı kimi iktisatçılarca Keynesyen dönüşümün gerçekleşmediği yorumlarına yol açmıştır (Akyol, 2016, s. 305,306). Ayrıca Kriz sonrasında uygulanan kamu harcamaları, Keynes’in dönemindeki gibi efektif talebi canlandırma düşüncesiyle ortaya çıkmamıştır. Bunun yanında 1930’lu yıllara göre kamunun ekonomi içindeki payı %60-70’lerden %35’lere düştüğü bir ortamda Keynesyen bir dönüşümün gerçekleştiği yorumunda bulunulamayacağı iddia edilmiştir (Mortan, 2019, s. 208).

Krizin ortasında birçok ekonomist, kriz sonucunda neoliberalizmin ortadan kalkacağı tahminini yapmıştır. Yapılan müdahaleler göz önüne alındığında, neoliberal felsefenin hala etkin olduğunu fakat normalde kullandığı şekillerden biraz farklı ve esnek olduğunu görebiliriz (Aalbers, 2013, ss. 1083-1086).

Washington Mutabakatı’nın önerdiği ekonomi politikalarının sarsıldığı fakat buna rağmen özellikle AB’nin uyguladığı sert mali disiplin tedbirleriyle bu ekonomi politikalarının devam ettiği gözlenmiştir (Akyol, 2017, s. 43). AB’nin kurumsal yapısında kriz sonrasında döngü karşıtı (*counter-cyclical*) Keynesyen iktisat politikalarının uygulanmasının önüne engeller getirilmiştir (Akçoraoğlu, 2018a, s. 47).

Özellikle bazı Marksist iktisatçılarca kriz sonrasındaki yeni dönem “post neoliberal” dönem olarak adlandırılmıştır. Kriz sonrası geleneksel politika ve stratejiler bir kenara bırakılmıştır (G. Demir, 2011, s. 12). Buna göre kriz sonrasında uygulanan kamulaştırmalar ve mali canlandırma paketleri neoliberal felsefeye aykırı politikalar değildir. Uygulanan politikalar örneğin finans sektörüne yönelik uygulamalar sektörün ve dolayısıyla neoliberal felsefenin devamlılığı adına uygulanmıştır (Akyol, 2016, s. 301). Devletin finans sektörüne olan güveni yeniden temin etmek ve kredi sistemini kurtarmak adına finans sektörüne aktardığı milyarlarca dolar neoliberal felsefenin devamı için devlet müdahalesinin gerçekleştiğini göstermektedir (G. Demir, 2011, s. 10). 2008 KFK sonrası finans sektörüne yönelik düzenlemelerde köklü reform adımları atılamamış emek piyasalarının esnekleştirilmesi yoluyla piyasa ekonomisinin devamına yönelik amaçlar taşımıştır (Akyol, 2016, s. 301).

Buna rağmen Post Keynesyen iktisadi öğretinin de popülaritesini kriz sonrasında daha da arttırdığı görülmektedir. Post Keynesyen iktisat Ortodoks iktisada yapıcı eleştirilerde bulunmaktadır (M. Cömert, 2019, s. 42). Bundan dolayı kimi iktisatçılar kriz sonrası uygulanan kurtarma paketlerini göz önünde bulundurarak krizin ardından iktisat politikalarının “Keynesyen-Neoliberal Sentez” şeklinde isimlendirilmesi gerektiğini ifade etmiştir (Durmuş, 2013, s. 274). 1929 Büyük Buhranı ve 1970’li yıllarda yaşanan iktisadi istikrarsızlıkların aksine, 2008 KFK sonrasında ideolojik anlamda bir dönüşüm yaşanmamıştır (Akçoraoğlu, 2018a, s. 40).

Tarafımızca ülkelerin bu şekilde ekonomi politikaları uygulaması pragmatik nedenlerden kaynaklanmaktadır. Ülkeler ekonomik konjonktürün gereği, ekonomilerini kurtarabilmek adına devlet müdahaleleri gerçekleştirmiştir. Kriz sonrasında uygulanan mali daralma politikaları bu tezimizi destekler niteliktedir.

3.9) Seçili Ülkeler Işığında Maliye Politikalarının Genel Olarak Değerlendirmesi

Kriz sırasında uygulanan maliye politikalarının etkinliği; ülkelerin farklı mali manevra alanlarına sahip olması, farklı finansman kısıtlamalarına sahip olunması, ülkelerdeki siyasi konjonktürün farklı olması, mali kurallar/sınırlamaların farklı olması gibi çeşitli nedenlerle ülkeler arasında farklılık göstermiştir (Bénétix & Lane, 2010, s. 5; Dullien, 2012, s. 7). Kriz sonrası uygulanan maliye politikalarının miktarının tam olarak doğru tespit edilmesi zordur. Krize karşı uygulanan iradi maliye politikalarının bir kısmı zaten daha önce planlanan harcamaları içermektedir veya yapılan harcamalar krizle ilişkili olmayan olağanüstü nedenlerle de yapılabilmektedir (United Nations Conference on Trade and Development, 2011, s. 42).

2008 Küresel Finans Krizi’nin; 1929 yılındaki Büyük Depresyon (*Great Depression*) gibi derin etkilerinin olmamasında dolayısıyla da depresyon olarak adlandırılmayıp Büyük Durgunluk “*Great Recession*” olarak adlandırılmasında uygulanan maliye politikaları etkilidir (Roubini, 2014).

2008 KFK sonrası para politikalarının etkisiz olması, ekonomilerin likidite tuzağına yakalanmaları ve uygulanan para politikalarının tam istihdamı sağlamadığının görülmesi üzerine maliye politikalarına verilen önem tekrardan artış

göstermiştir. 2008 KFK ile gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler genişletici maliye politikalarına adım atmıştır (Feldstein, 2009, s. 3; Ulusoy, 2018, s.5). Literatürde mali baskınlık (*fiscal dominance*) olarak geçen bu durum, yüksek bütçe açığı ve kamu borç stoğunun faiz oranlarını etkilemesini ve dolayısıyla para politikasının etkin olmadığı dönem için kullanılmaktadır (Sezgin, 2015, s. 83). Yaşanan gelişmelerle beraber iktisatçılar arasında maliye politikalarının öneminin tekrardan arttığı görüşleri hız kazanmıştır (Tokatlıoğlu & Selen, 2017, s.43). Maliye politikalarının yeterli manevra alanına sahip olduğunda özellikle para politikalarını tamamlamakta etkili olduğu söylenilebilir (Romer, 2011, ss. 4-6). Araştırmalar maliye politikasının sıfıra yakın faiz oranlarında seyreden genişleyici para politikası koşullarında, ekonomide kapasite fazlasının yaşandığı ya da üretim açığının olduğu durumlarda maliye politikası çarpanının daha etkili olacağını göstermiştir (Eberly, 2014). Krizle beraber artık maliye ve para politikaları arasındaki uyumun istikrar politikaları için bir gereklilik olduğu anlaşılmıştır (Mortan, 2019, s. 209).

Krizin ardından uygulanması gereken maliye politikalarının nasıl yapılması gerektiği konusunda Ortodoks iktisatçılar arasında iki ayrı görüş benimsenmiştir. Bunlardan ilkinde göre devletler mali konsolidasyonlara giderek bütçe açıklarına kontrol etmelidir. Sağlam kamu maliyesi ülke içi ve dışındaki yatırımcıların güvenini kazanmaya yardımcı olur. Güven iklimi sağlandığı için tüketimler ve yatırımlar artacaktır. Diğer görüşe göre kriz ortamında oluşan eksik talepten dolayı ek kamu harcamaları yapılması gereklidir. Bu noktada mali konsolidasyondan ziyade genişletici maliye politikaları uygulanarak tüketim harcamalarının artırılması, piyasanın canlandırılması gereklidir (Durmuş, 2013, s. 287). Krizin ardından birçok ülkede ilk olarak genişletici maliye politikaları uygulanmış ardından daraltıcı maliye politikaları uygulanmıştır. Seçili ülkelerde de ülkeler benzer şekilde genellikle 2008 sonuna doğru 2009 yılının başında genişletici maliye politikaları uygulanmıştır. Ülkelerden ülkeye göre farklılık gösterse de daraltıcı maliye politikalarının ABD hariç 2010 yılından sonra uygulandığı söylenilebilir. ABD’de bu anlamda uygulanan çalışmalar 2012 sonrasında.

Krizin çıkmasının ardından birçok ülkenin uyguladığı mali genişleme, Keynesyen iktisadi düşünceye paralel bir şekilde 2008-2009 yıllarında devam etmiştir (Paredes vd., 2014, s. 801). Ekonomiyi canlandırmak için uygulanan maliye politikaları incelendiğinde; krizden sonraki iki sene içinde uygulanan maliye politikalarının G-20 ülkelerinde çoğunlukla kamu harcaması aracılığıyla uygulandığı

görülmüştür. Bu süreçte en çok uygulanan harcama politikası alt yapı yatırımlarına yapılmıştır. Bunun dışında ülkelerin sosyal yardımlar, stratejik öneme sahip olan sektörlerle, KOBİ'lere, eğitim ve sağlık sektörlerine yönelik kamu harcamaları yaptığı görülmektedir. G-20 ülkelerinden dokuz tanesi gelir vergisi indirimlerine gitmiştir. Bazı ülkeler ise kurumlar vergisi indirimleri ve vergi teşvikleri de uygulamıştır (Cottarelli, 2009, s. 15,16). Ülkelerin uyguladıkları vergi politikaları eksik talebi arttırmak amacına yönelmiştir (Şimşek & Altay, 2009, s. 17). Hem ekonomik daralma sonrasında vergi tabanında yaşanan düşüş, hem de uygulanan vergi politikalarındaki değişimler sonucunda vergi gelirlerindeki düşüşler baş göstermiştir (Çelebi & Kovancılar, 2011, s. 799). Seçili ülke örneklerinde de benzer şekilde genişleyici maliye politikaları bu dönemde uygulanmıştır. Almanya ve İspanya'nın 2008 yılında ABD, İtalya, Yunanistan ve Türkiye'nin ise 2009 yılının başından itibaren iradi maliye politikaları uyguladığı görülmüştür.

Ülkeler çoğunlukla 2010 yılından sonra mali konsolidasyonlara giderek kemer sıkma programları uygulamaya başlamıştır (Göker, 2014a, s. 105). Başta IMF olmak üzere uluslararası kuruluşlar 2010 yılından itibaren daraltıcı maliye politikalarına adım atılması gerektiğini ifade etmiştir. 2008-2010 yıllarında IMF'in yapısal uyum programları gereği birçok ülke genişletici maliye politikalarını uygulayamamışlardır (Calcagno, 2012, s. 28). Bu dönemde Ortodoks iktisadi düşüncenin önerdiği politikaları destekleyici şekilde, genişletici mali daralma hipotezinin hâkim olduğu görülmektedir. Bu dönemde sıkı maliye politikalarıyla beraber borçlanma oranlarının düşürülmesi, bütçe açıklarının kapatılması, yüksek faiz oranlarının düşürülmesi amaçlanmıştır (Göker, 2014a, s. 108). Genişletici mali daralma hipotezine göre ülkeler sıkı ekonomi politikalara uygulayarak faiz oranlarını düşürecek böylelikle talebi canlandıracak aynı zamanda da ekonomide güven tesis edecektir. Düşen faiz oranları aynı zamanda tasarruf oranlarını azaltıp ekonomiyi dengeye getirecektir. Aynı zamanda düşen faizlerin yerli paranın değerini düşürmesi durumunda ülkenin dış ticarete bir rekabet üstünlüğü söz konusu olacaktır (Göker & Akyol, 2014, s. 180). Seçili ülkelerde de benzer şekilde 2010 yılından sonra daraltıcı maliye politikaları uygulanmaya başlamıştır. İtalya'da bu politikalar 2011 yılından sonra uygulanmaya başlamıştır. Yunanistan, İtalya ve İspanya'da uygulanan kemer sıkma politikaları Troyka tarafından yönlendirilmiş, ülkelerin mali bağımsızlıkları zedelenmiştir.

2010 yılından itibaren uygulanan mali kemer sıkma politikalarının ardından 2012 yılından itibaren mali tuzak (*fiscal trap*) riski literatürde yerini almıştır (Akyol, 2014, s. 46,47) Kriz dönemlerinde uygulanan genişletici maliye politikaları bütçe açıklarına yol açmakta ve ilerleyen dönemlerde kemer sıkma politikaları ihtiyacı doğmaktadır. Bu amaçla kamu harcamalarının azaltılması durgunluk tam olarak atlatılmadıysa milli gelirin azalarak vergi gelirlerinin azalıp, işsizlik ve transfer harcaması ihtiyacının artmasına yol açmaktadır. Bu durum ise mali tuzak (*fiscal trap*) olarak karşımıza çıkmaktadır (Göker, 2014a, s. 110). Reinhart ve Rogof'un 2010 yılında yaptığı çalışma ile Alesina ve Ardagna'nın da 2010 yılında yaptıkları çalışmaların verdiği teorik altyapının etkisiyle ülkeler daraltıcı maliye politikaların ekonomide güven tesis ederek yatırımları ve tüketimi uyararak ekonomik büyümeyi arttıracığını varsaymıştır. Fakat uygulanan daraltıcı maliye politikaları ülkelerin potansiyelinin altında büyümesine neden olmuştur. Uygulanan sıfır faize yakın para politikaları istenilen etkiyi verememiş ve ülkeler Keynes'in likidite tuzağının modern versiyonuna yakalanmıştır (Albayrak, 2019, s. 309,310). Ekim 2012'de IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporunda Baş Ekonomistlerden Oliver Blanchard; kamu harcamalarının çarpan mekanizmasıyla büyüme üzerinde var olandan daha büyük bir etkiye sahip olduğunu ileri sürmüştür. Bu nedenle ülkelerin uyguladığı kemer sıkma politikalarının ülke ekonomilerinde daralmaya neden olduğunu öne sürülmüştür (Birdal, 2018, s. 162). ABD hariç incelediğimiz ülkelerde 2012 yılında reel GSYH'lerde bir önceki yıla göre düşüşler gerçekleşmiştir.

Kriz süresince uygulanan maliye politikalarının gelişmiş ülkelerdeki toplam büyüklüğünün 21 trilyon dolar olduğu düşünülmektedir (Akıncı & Şen, 2017, s. 144). Kriz sonrası ülkelerin kamu maliyelerinde disiplinsizlikler baş göstermiş. Borçların milli gelir içindeki payı artmıştır (Durgun Kaygısız & Göze Kaya, 2015, s. 179; Gök & Akar, 2014, s. 108). Krize çözüm olarak maliye politikasında genişleme, ülkelerin ekonomik durumları elverdiği ölçüde göre uygulanabilmiştir (Özatay, 2016, s. 205). Birçok ülkede mali alanının sınırlarına ulaşılmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamu maliyesi çok kırılgan bir yapıya bürünmüştür (Ulusoy vd., 2014, s. 244). Mali alanın sınırlarının zorlanmasıyla birçok ülke yaşadığı ekonomik durgunluktan çıkmak için uygulayacağı maliye politikalarında ikilemlerde kalmıştır. Bir tarafta piyasada eksik talep söz konusu olmuştur. Fakat diğer tarafta maliye politikalarında manevra alanı olmadığı için talebi canlandıracak politikalar uygulanamamıştır (Akçoraoğlu, 2018a, s. 51). Bu noktada maliye politikalarının

uzun vadede sürdürülebilir yapıda inşa edilmesi gerekmektedir. Ekonomi normal seyrinde devam ettiği zamanlarda, olası ekonomik istikrarsızlıklar için ülkelerin maliye politikasında yeterli alana sahip olması gerektiğinin farkına varılmıştır (Borg, 2014). Kriz sonrasında uygulanan kamu politikaları neticesinde ülkelerin kamu borçları yükselmiştir. Bunun sonucu olarak Dünya çapında yaşanabilecek bir borç krizinin çıkmasından endişe edilmektedir. Uluslararası kuruluşların son yıllarda yaptığı çalışmalarda bu konu üzerinden sıklıkla bahsetmektedir (Akyol, 2017, s. 52). Krizin ardından özel sektörün borç balonuna ek olarak kamu borç balonları da oluşmuştur (Durmuş, 2013, s. 282). İncelenen ülkeler arasında ABD, İtalya, İspanya ve Yunanistan'ın mali alanda kritik seviyelere geldiği görülmüştür. Borçlarını yapılandırmasına rağmen Yunanistan'ın borç/GSYH oranının %184'e çıkması endişe vericidir. Almanya ise hem yüksek cari fazla vermiş hem de kamu borcunun milli gelire oranını kriz öncesindeki seviyeye çıkarma başarısını elde etmiştir. Türkiye'nin ise kamu borcu krizden önceye göre düşük olmasına rağmen, ülkedeki özel sektörün sahip olduğu borç stoğu yüzünden, dolaylı olarak borç krizi tehdidi altında olduğu görülmektedir.

Geçmişte gelişmekte olan ülkelerde ekonomik krizler baş gösterdiğinde mali konsolidasyonlar önerilirken, ABD gibi gelişmiş ülkelerde tam tersi ekonomi politikaları uygulamaları görülmüştür. Stiglitz bu durumu “iki yüzlülük politikaları” olarak nitelendirmiştir (Stiglitz, 2004). 2008 KFK'de de aynı şekilde uluslararası kuruluşlarca geçmişte önerilen uygulamaların aksine gelişmiş ülkeler ekonomik krizde genişletici ekonomi politikaları uygulamıştır. Serbest piyasayı en çok benimseyen ülke olan ABD'nin bu noktada devasa boyutta ekonomi paketleri açıklaması bir ironi teşkil etmektedir.

Finans sektörü ve reel ekonominin birbiriyle uyuşmaması sonucunda çıkan krizde çözüm için devletler reel ekonominin çökmesini engellemek adına finans sektöründeki balonlar engellenmeye çalışmıştır (Önder, 2009, ss. 18-19). Finans sektörünü kurtarmaya yönelik müdahaleler ve devletleştirmeler özellikle gelişmiş ülkelerde karşımıza çıkmıştır. Sistemik finansal krizler yaşayan ülkeler krizden derin şekilde etkilenmiştir (Karakurt & Akdemir, 2016, s. 229). Gelişmekte olan ülkelerde ise yüksek maliyetlerden dolayı kurtarma paketlerinden kaçınıldığı görülmüştür. Bu durum aynı zamanda krizin, bankacılık sisteminden kaynaklanmamasından kaynaklıdır. Gelişmiş finans piyasasına sahip olan gelişmiş ülkeler kriz için kurtarma paketleri uygulamıştır (United Nations Conference on Trade and Development,

2011, s. 42). Gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelerin arasındaki uygulama farkları, gelişmekte olan ülkelerin vatandaşlarının aleyhinde adaletsizliklere yol açmıştır(Stiglitz, 2017, s.50). Bunun yanında Krizle beraber finans sistemini kurtaran devletlerin, işsizlik gibi reel ekonomik sorunları ikinci plana itildiği görülmüştür (Göker, 2014a, s. 113). Kriz sonrası devlet müdahalelerinde özel sektör şirketleri kurtarma paketleriyle desteklenmiş, ekonominin geri kalanına yönelik kemer sıkma tedbirleri arttırılmıştır. Üstelik kriz sonrası refah devleti uygulamaları ciddi yara almıştır (Aalbers, 2013, s. 1085). Maliye politikaları piyasa başarısızlıklarını önlemek, sosyal yardımlar yapmak gibi hedefler yerine kriz sonrasında kredi piyasasını ve işletmeleri kurtarmaya yönelmiştir (Eberly, 2014).

Kriz sonrasında uygulanan kurtarma paketlerinin finansmanını kamu kamu borç stoğu ve borç faizi ödemelerini arttırmıştır. Kurtarma paketleri ile yüksek düzeyde olan özel sektörün borçları devlet borcuna çevrilerek özel sektör riski ve zararı topluma mal edilmiştir (Durmuş, 2013, s. 73,274). Krizden sonra başlayan mali disiplin politikalarının faturası kamulaştırarak tüm toplumun üzerine yüklenmiştir (Akyol, 2016, s. 297) Bankalar yaptıkları hataların sonuçlarını tüm vergi mükelleflerine ödetmiş mükelleflerin milyarlarca doları finans sektörüne aktarılmıştır (Roubini & Mihm, 2012, s. 179). İflas etmekten kurtarılan bankalar 2009 yılından itibaren karlarını arttırmıştır. Kriz sonrası banka birleşmelerinin yaşanması da karlılığın daha da artmasına yol açmıştır (Durmuş, 2013, s. 53). Sonuç olarak uygulanan kurtarma paketleri özellikle finans sektörünün lehine gelir dağılımında adaletsizliği arttıran bir unsur olarak karşımıza çıkmıştır (Stiglitz, 2017, s.12,53).

Bu dönemde devlet kurtarıcı bir role sahip olmuştur. Ülkeler sistemik risk nedeniyle tüm ekonomiyi etkilememesi için bazı bankaları kamulaştırmıştır (Altvater, 2009, s. 79). Kriz sonrasında yapılan kamulaştırmalar önceki dönem dünyanın çeşitli ülkelerinde yapılan millileştirmeleri ve kamulaştırmalarından farklıdır. 1960 ve 70’li yıllarda Avrupa’da, 1970’li yıllarda Şili’de, 2000’li yıllarda Latin Amerika’da yapılan kamulaştırmalardan farklıdır. Amaç kamulaştırmayla tüm vatandaşlara fayda sağlamak olmamıştır. Bu devletleştirmeler kısmi olarak, geçici şekilde ve herhangi bir şarta bağlanmadan yapılmıştır (Durmuş, 2013, s. 97).

Uygulanan maliye politikalarının AB özelindeki sonuçlarına ayrı bir parantez açılmalıdır. Mali bağımsızlık tartışmaları yapılmış, merkez ve çevre ülkeleri arasında

adaletsizlikler gözlemlenmiş, sosyal huzursuzluklar baş göstermiş, AB'nin dağılması gündeme gelmiştir.

AB'de merkez ülkeler serbest ticaret sayesinde birlik içinde yapılan işlemlerden avantaj elde ederken bunun aksine çevre ülkeler olarak sınıflandırılan daha az gelişmiş AB üye ülkeleri rekabetten geri kalmıştır. Bu durumda yaşanan dezavantajlı durumla birlikte Avrupa Merkez Bankası'nca ortak para politikası uygulanması devalüasyon imkanını da ortadan kaldırmıştır. Ülkeler ekonomilerini toparlanmak adına iç talebe ve kamu harcamalarına yönelmişlerdir. Böylelikle uygun borçlanma maliyetleri ile beraber çevre ülkelerin kamu borçları KFK'ine kadar artmıştır (B. E. Yılmaz, 2013, s. 86). İtalya ve Yunanistan'ın borçlarının artması bu nedenlere bağlı olmuştur.

Avrupa Borç Krizinde PIIGS ülkelerinde kamu borçlarının ve borçlanma faizlerinin artması, zamanla Almanya ve Fransa gibi ülkelerinde mali yapısını etkilemiştir. Yaşanan hoşnutsuzluğun ardından Avrupa Merkez Bankası'nın tahvil alım programlarına başlaması bu ülkelerin çıkarını korumaya yönelik olmuştur (Karakurt & Akdemir, 2016, s. 238). AB özelinde merkez ülkeler ve çevre ülkeler arasında yaşanan siyasi çekişme, krizin uzun sürmesine yol açmıştır. Siyasi anlaşmazlık sonucunda krize yakalanan çevre ülkelerine AB tarafından yardımlar gecikmiştir. Özellikle Yunanistan'daki kurtarma paketlerini etkilediği düşünülen Almanya hükümetine halk tarafından tepkiler gösterilmiştir (Ziya & Kutlay, 2012, s. 9). AB'de kemer sıkma politikaları uygulayan ülkelerin iktisadi ve siyasi bağımsızlığı Troyka tarafından zedelenmiştir (Akçoraoğlu, 2018a, s. 47). Krizin ardından AB'nin mali kuralları tarafından elleri bağlanan ülkelerin, maliye politikalarını bağımsız şekilde yürütememesi ülkelerin ekonomik bağımsızlığını tehlikeye atmıştır.

AB örneğinde kriz sonrasında uygulanan iktisat politikaları incelendiğinde merkez ülkelerde kriz sonrasında kurtarma ve canlandırma politikalarının daha çok kullanıldığı görülmekte iken, çevre ülkelerde ise mali disiplin politikaları daha sık kullanılmıştır. Kriz sonrasında özellikle Avrupa'da İrlanda, Portekiz, İspanya, Slovakya, Yunanistan ve İtalya gibi birçok ülkede siyasal değişimler meydana gelerek iktidar partileri değişmiştir (Akyol, 2016, s. 299).

Yaşanan toplumsal huzursuzluklar özellikle krizden derinden etkilenen ülkelerde yoğun şekilde görülmüştür. Kriz sonrasında Yunanistan'a verilen yardımlara karşılık istenen kemer sıkma önlemleri Yunan halkının Almanya ile

arasının açılmasına yol açmıştır (Birdal, 2018, s. 146). Bunun yanında Yunanistan’a verilen mali yardımlar da Merkel hükümetini iç siyasette zora sokmuştur (İktisadî Kalkınma Vakfı, t.y.-a).

Yaşadığı ekonomik problemlerden dolayı Yunanistan’ın AB para birliğinden ayrılması gündeme gelmiş, bunun karşılığında “ya sev ya terk et” sloganları yükselmiştir (Çolak, 2011, s. 28). Yaşanan anlaşmazlıkların ardından Avrupa’nın “şımarık çocuğu” olarak nitelendirilen Yunanistan’ın AB’den ayrılacağına ya da Euro para birimini terk edeceğine (*Grexite*) ilişkin endişeler şimdilik atlatılmıştır. Grexit gerçekleşmemiş, fakat AB’nin uyguladığı politikaların eleştirilmesi sonrasında birliğin bütünlüğü zedelenmiştir. Toplumsal hoşnutsuzlukların artmasıyla, İngiltere AB’den ayrılmıştır (*Brexit*). Benzer şekilde birçok ülkenin AB’den ayrılabilceği endişeleri artmıştır. Bunun yanında İspanya’nın Katalonya bölgesinde de bağımsızlık elde etmek için referandum yapılmış fakat az bir farkla referandumdan hayır çıkmıştır.

Çalışmamızda incelenen ülkelerde uygulanan maliye politikası tedbirleri şu şekilde özetlenebilir: (Yıldıran, 2011, s. 270; Durmuş, 2013, s. 169; G. Demir, 2011, s. 13; Kibritçioğlu, 2011)

- Finans sektörünü kurtarmaya yönelik çok sayıda kurtarma paketi (*bailout*) devreye sokulmuştur
- Finans sektöründe devlet garantileri verilmiştir
- Çeşitli devletleştirmeler yapılmıştır
- KFK’nin ilk yıllarında konjonktür karşıtı iktisadi politikalar uygulanmıştır
- Büyük çaplı kamu harcamaları yapılmıştır
- Vergi teşvikleri, indirimleri, muafiyetleri uygulanmış, işsizlik ödemeleri artmıştır
- Mali kurallara riayet edilmememiş ve kuralların gevşetilmiştir
- Şirket birleşmeleri desteklenmiş ve teşvik edilmiştir
- Yöneticilerin gelirlerine yönelik kısıtlamalara gidilmiştir
- Krizin ilk ektileri atlatıldıktan sonra kemer sıkma programları uygulanmıştır (*austerity measures*)

Ülkelerin maliye politikaları uygulamaları karşılaştırmalı olarak Tablo 11’de özet halinde sunulmuştur.

Tablo 11: Seçili Ülkelerde Uygulanan Politikaların Kıyaslanması

	ABD	ALM	İSP	İTA	YUN	TÜR
2000-2008 arasındaki reel GSYH artışı ortalaması	%2,41	%1,48	%3,46	%1,2	%3,56	%4,9
2008-2019 arasındaki reel GSYH artışı ortalaması	%1,69	%1,23	%0,65	%-0,34	%-2,01	%4,5
2008 yılındaki Kamu Borcu/GSYH oranı	%73	%65	%39	%106	%109	%38
2018 yılındaki Kamu Borcu/GSYH oranı	%106	%61	%97	%135	%184	%30
2000-2008 arasındaki Bütçe açığı/GSYH ortalaması	%-2,96	%-2,25	%-0,16	%-3,03	%-6,8	%-5,5
2008-2019 arasındaki Bütçe açığı/GSYH ortalaması	%-6,73	%-0,14	%-6,29	%-3	%-5,12	%-2,58
Kriz öncesi Emlak Balonu	+	-	+	-	-	-
Genişleyici Maliye Politikaları Uygulama	2008	2008	2008	2009	2009	2009
Daraltıcı Maliye Politikalarının Başlangıcı	2012	2010	2010	2011	2010	2010
Mali Kural Uygulama Girişimleri	+ (eyalet bazında)	+	+	+	+	-
İşe alımların durdurulması	-	+	+	+	+	-
Finans Sektörüne yönelik kurtarma paketleri (bailout)	2008'den sonra	2008'den sonra	2008'den sonra	2010'dan sonra	2008'den sonra	-
Borç Yapılandırması	-	-	-	-	+	-
Memur Maaşları		-	Kesinti ve dondurma	Kesinti ve dondurma	Kesinti ve dondurma	İyileştirme
Sağlık harcamalarında kesinti	+ (2012 sonrasında kesinti)	-	+ (2010 sonrasında kesinti)	+ (2011 sonrasında kesinti)	+	-
Emeklilik Yaşının Artması	+	+	+	+	+	-
Emeklilik maaşında kesinti	-	-	+	-	+	-
Eğitim harcamaları kesintileri	+	-	+	-	+	-
İşsizlik Yardımları	+	-	+	-	-	+
Diğer Sosyal Transfer Harcamaları	+	+	+	+	2009'da artış 2010'dan sonra azalma	+
KDV	Eyaletler arasında farklı uygulamalar	2009'da indirim	2010 ve 2012'de artış	2011'de artış	2010 sonrası artış	Geçici indirim
Gelir Vergisi	2013'de üst dilimlerde artış 2017'de üst dilimde azalış	Değişim yok	2008'de geçici indirim, 2011'de indirim, 2012'de artış, 2015'de indirim	2011'de artış	2009'da indirim, 2010'da en alt dilimde indirim en üst dilimde artış, 2013'de en alt dilimde artış en üst dilimde indirim, 2016'da artış	Değişim yok
Kurumlar Vergisi	2008'de	İhmal	2015 ve	Değişim	2010 ve	2008'de

	değişim yok 2017'de keskin indirim	edilebilir seviyede artış	2016 yılında indirim	yok	2011'de indirim, 2013 ve 2016'da artış	geçici indirim, 2018'de artış
Vergi indirim-muafiyet- teşvikleri	2008-2012 arasında	2008	2008'de ve 2015'de	2008'de	2009'da	2009

Kaynak: Yukarıdaki bilgilerden yola çıkarak derlenmiştir

Buna göre seçili ülke örneklerinde, ABD'nin krizi başlatan ülke olduğu fakat sahip olduğu küresel konum sayesinde ekonomisini toparladığı ifade edilebilir. ABD Doları'nın küresel rezerv para olmasının verdiği avantajla, ülke enflasyon gibi ekonomik istikrarsızlıklardan kaçınarak başarılı bir genişleyici para politikası uygulamasına gittiği yorumunda bulunabilir. Fakat maliye politikaların sonucunda bütçe açıkları yüksek boyutlara çıkmış, kamu borç yükü artmıştır. Almanya'nın ise AB gümrük birliğinin verdiği avantajları kullanarak ekonomisini hızla toparladığı görülmektedir. İspanya ve İtalya'nın ise kriz öncesine göre kötü olsa bile ekonomilerini toparladığı görülmektedir. Türkiye'nin ise bir finans krizi yaşamaması yüksek kurtarma paketleri uygulamasına gerek bırakmamıştır. Yaşanan konjonktürel durgunluk dünya ekonomisinin toparlanmasının ardından atlatılmıştır.

SONUÇ

2008 Küresel Finans Krizi, 1929 Büyük Buhranı'ndan bu yana dünyanın gördüğü en yıkıcı krizdir. Tarihte ilk defa bir kriz küresel düzeyde hemen hemen bütün ülkelerde etkili olmuştur. Ekonomik kriz kavramı, iktisat ve maliye disiplini açısından önemli bir role sahiptir. Binlerce yıldır ekonomik krizler insanlığın yaşamında var olmuştur. Sanayi Devrimi öncesinde insan davranışlarından bağımsız bir şekilde çoğunlukla doğal afetler, kuraklık gibi nedenlerle çıkan ekonomik krizler daha sonra çok çeşitli faktörlerin etkisiyle çıkmaya başlamıştır. Belirli aralıklarla sıklıkla ortaya çıkan krizler, iktisadi yaşamın adeta bir parçası haline gelmiştir. Finans sektörünün gelişimiyle beraber krizlerin sayısı da hızla artmıştır. Finans sisteminde çıkan krizler çoğunlukla reel ekonomiyi de etkilemiştir.

1929 Büyük Buhranı, 1980 ve 1990'lı yıllarda yaşanan Latin Amerika ülkeleri krizleri, 1990'lı yıllardaki Avrupa ve Asya ülkelerinde yaşanan krizler ve 2008 KFK ve ardından yaşanan Avrupa Borç Krizi'nin çıkmasında da finans sektörünün payı büyüktür. Finans sektörünün hatalı davranışlarından ya da sistemin içsel olarak içinde barındırdığı risklerden dolayı finans sektörü sıklıkla krizlere neden olmaktadır. Finans sektörünün yaptıkları işlemlerde müşterilerin aleyhine asimetrik bilgiler mevcuttur. Ayrıca bankaların topladıkları mevduatlar ve verdikleri krediler arasındaki vade uyumsuzluğu da “bankaya hucüm” riskini barındırmaktadır.

Bunun yanında kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkeler arasında hızlıca hareket etmesi ekonomik istikrarsızlıklara yol açmaktadır. Sermaye girişi sağlanan ülkelerde çeşitli balonlar oluşmakta, sermaye çıkışı yaşayan ülkelerde ise ani finansman ihtiyaçları oluşmaktadır. Burada ülkeler bir ikilemle karşı karşıyadır. Finans sisteminin etkinliğini arttırması ekonomik canlılığı ve refahı arttırmakta, öte yandan sistemin tökezlemesi ya da çökmesi ekonomide sadece finans sisteminde değil genel olarak ekonomide refah kaybına yol açmaktadır. Birçok ülkede ekonomiler için çok kritik rolde olan finans piyasasının avantajları ağır basmakta sektörün etkinliğinin arttırılması için çeşitli çabalara girilmektedir. Bu yüzden çoğu ülke finans sektörüne yönelik sermaye kontrolü vb. engeller koymak yerine, sistemin riskli yapısını önlemeye yönelik çeşitli regülatif düzenlemeler koymuştur. Alınan tedbirlerin özellikle 1980'li yıllardan itibaren gevşetilmesi ile finans piyasasının riskli yapısı tekrardan gün yüzüne çıkarmıştır. 1980'li yıllardan sonra artan

deregölasyonların yanlış şekilde uygulanması ve denetimlerin yeteri kadar yapılamaması, finans piyasasının kendi başına bırakılmasına yol açmıştır. Uyguladıkları faaliyetlerin ekonomik birimleri etkileme potansiyeli olduğu göz önünde bulundurulursa, finans sektörünün denetimlerden uzak olması 2008 Küresel Finans Krizi'ne de yol açan en büyük nedenlerden bir tanesi olmuştur. ABD örneğinde verilen konut kredilerinin aşırı şekilde artmasında finans kuruluşlarının kredi alan müşterilerini yanıltmalarının rolü büyüktür. Özellikle subprime mortgage olarak ifade edilen düşük gelirli vatandaşlara verilen krediler, sistemin temellerinin sarsılmasına yol açmıştır. Finansal mühendisliklerle icat edilen yeni finansal araçlar sistemin sahip olduğu asimetrik bilgiyi daha da arttırmıştır. Böylelikle yatırımcılar konut kredilerini geri ödemekte zorlanan vatandaşların konut kredilerine finansör olmuştur. Üstelik küreselleşmenin de etkisiyle dünya finans sektörleri arasındaki artan entegrasyon, bu riskli işlemlerin bütün ülkelere yayılmasına yol açmıştır. Gölge bankacılık olarak ifade ve yasal denetimlerden bağımsız bankacılık sistemiyle beraber sistemin barındırdığı risk unsurları kontrol edilemez boyutlara ulaşmıştır. Finans sektörünün açgözlü hareketi ile beraber yatırım bankaları ve ticari bankalarının birleşmesi önündeki engellerin de ABD'de 1999 yılında kaldırılmasından dolayı "batmak için çok büyük" nitelikte finans kuruluşlarının ortaya çıkması kaçınılmaz olmuştur. Kriz ortaya çıktığı zaman iflas etmeyi hak eden birçok kuruluş devlet müdahaleleriyle kurtarılmıştır.

2008 Küresel Finans Krizi ABD'de çıktıktan sonra oluşan panik kısa sürede dünyaya yayılmıştır. Para politikası ve maliye politikasına ilişkin temel kabuller nedeniyle kriz ilk evresinde, ülkeler ilk olarak para politikalarıyla ekonomiye müdahale etmeye çalışmıştır. Bu kapsamda faiz indirimlerine gidilmiş, sorunlu varlık alımları gerçekleşmiş, bankalara sermaye enjekte edilmiş, piyasaya bol miktarda likidite sürülmüştür. Para politikaları sonucunda yeterli toparlanmanın sağlanamaması sebebiyle iradi maliye politikalarına dönüş başlamıştır. Bu noktada Keynesyen İktisadi Düşüncenin tekrardan etkin hale gelip gelmediği tartışılmaya başlanmıştır. Maliye politikalarına geri dönülmesinde IMF ve DB bankası gibi uluslararası kuruluşlarının da destekleri olmuştur. Ülkeler krizin çıkmasının ardından genişletici maliye politikaları uygulamaya başlamıştır. Bu politikaların bir kısmı finans sektörünü kurtarmaya yönelmiş, bir kısmı da ekonomideki durgunluğu gidermeye çalışmıştır. Artan bütçe açıkları ve kamu harcamalarıyla beraber 2010 yılından sonra birçok ülke daraltıcı maliye politikalarına adım atmıştır. Daha önce

genişletici maliye politikaları öneren IMF ve DB bu daraltıcı maliye politikalarını desteklemiştir. Maliye politikalarının büyüklüğü ve zamanlaması seçilen ülkeler arasında farklı şekilde uygulanmıştır.

Krizin çıktığı ilk ülke olan ABD'nin krize karşı ilk olarak para politikası uygulamalarına gittiği, finans kuruluşlarına yönelik kolaylıklar sağladığı, bazı finans/sigorta şirketlerini kamulaştırdığı görülmektedir. Klasik para politikalarının yanında yeni uygulamalara giden Amerikan Merkez Bankası FED, miktarsal genişlemelere giderek bilançosunu yaklaşık beş katına çıkarmıştır. Para politikası önlemlerinin yeteri kadar etkili olmamasından dolayı da 2008 yılında bir vergi indirimlerine gitmiştir. ABD 2009 yılında kriz boyunca uygulanan en büyük tutardaki maliye politikası paketi olan ARRA'yı yürürlüğe koymuştur. Uygulanan genişletici özellikteki ekonomi politikaları sonucunda artan bütçe açıklarından endişe edilince, 2012 yılından sonra ABD kamu harcamalarını kısma, vergi indirimlerine son vermeye başlamıştır. Bu noktada yasal borçlanma limitleri, ABD'nin ekonomi politikalarına sınırlar koymaktadır. Borçlanma oranlarının borçlanma limitlerinin üst sınırına ulaşılması, ABD Temsilciler Meclisinde Demokratlar ve Cumhuriyetçiler arasında siyasi düzlemde tartışmalara neden olmuştur. Bu noktada yaşanan tartışmalar çözüme kavuşamayınca kamu harcamalarının finansmanını zorlaştırmış, geçici olarak "hükümetin kapanması" olarak ifade edilen durumun ortaya çıkmasına yol açmıştır. Krizin ardından yavaş bir toparlanma sürecine giren ABD, son yıllarda GSYH artışında istikrar sağlamış gözükmektedir. İşsizlik oranlarında da özellikle son yıllardaki korumacı politikaların etkisiyle düştüğü görülmektedir. En büyük problem kriz sonrasında artan borç stoğu ve bütçe açıklarıdır. Borç stoğunun bir hayli artışı ülkenin istikrarı konusunda belirsizliklere neden olmaktadır.

ABD'nin ardından incelenilen ikinci ülke Almanya olmuştur. AB politikalarında lider konumda olan Almanya, son yıllarda elde ettiği ekonomik başarılarla istikrarlı bir görünüm sağlamıştır. Krizin çıkmasının ardından bütün ülkelerde olduğu gibi Almanya'da da finans sektörüne yönelik hamleler yapılmıştır. Bu noktada sermaye enjeksiyonları, krediler ve kamulaştırmaların yapıldığı görülmektedir. Bunun yanında 2008 yılının sonuna doğru ilk maliye politikasının paketinin uygulandığı görülmektedir. Genişleyici maliye politikası paketleri 2010 yılına kadar sürmüştür. 2010 yılından sonra tekrardan daraltıcı maliye politikaları uygulanmıştır. Almanya sahip olduğu güçlü imalat sanayisi sayesinde, krizden sonra hızlıca toparlanmıştır. Aynı zamanda Avrupa Gümrük Birliği'nin sayesinde

uygulanan serbest ticaretin avantajını yakalayan Almanya, çevre ülkelere yoğun ihracat yapmış, yüksek miktarda cari fazla vermiştir. Artan üretimle beraber işsizlik oranlarında da keskin düşüşler söz konusu olmuştur. Son olarak borç/GSYH oranını kriz öncesinden bile düşük seviyeye getirmesi sağlam kamu maliyesinin göstergesi niteliğindedir.

2008 Küresel Finans Krizi'nin ABD'den Avrupa'ya sıçraması zamanla Avrupa ülkelerinde bir borç krizine yol açmıştır. Bu borç krizinden en çok etkilenen ülkeler Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya (PIIGS) olmuştur. İspanya ekonomisi kriz öncesinde yaşadığı emlak balonu nedeniyle yeni bir krize maruz kalmıştır. Emlak sektöründeki balonun patlamasıyla konut kredileri geri ödenememeye başlamıştır. Finans sektörüne yönelik kurtarma paketleri neticesinde borç stoğu yükselmiştir. 2010 yılından sonra uygulanan kemer sıkma politikaları sıkı tedbirler içermiştir. 2012 yılında sonra finans sektöründe tekrardan sıkıntılar baş gösteren İspanya, bankacılık sistemini rahatlatmak için ESM'den (Avrupa İstikrar Mekanizması) borç almıştır. Ekonomik toparlanmanın erken yaşanmasıyla beraber borçlarını 2014 yılından itibaren vadesi gelmeden ödemeye başlamıştır. Ekonomik büyümesi yatay seyreden İspanya'da, özellikle 2012 yılında işsizlik oranı tarihi seviyelere çıkmıştır 2012 yılından sonra işsizlik oranları düşüşe geçse de yine de yüksek seviyede seyrini sürdürmektedir. Krizden en çok olumsuz etkilenen makroekonomik büyüklük ise kamu borçları olmuştur. Kriz öncesinde %39 seviyesinde olan borç/GSYH oranı, kriz sonrasında %97 seviyelerine kadar yükselmiştir. Kriz öncesinde makroekonomik göstergeleri itibariyle dengeli bir görünüme sahip olan İspanya, kriz sonrasında derinden sarsılmıştır. Bu husus ise birçok ülke için ders niteliğindedir.

Yine PIIGS ülkelerinden olan İtalya'da da Avrupa Borç Krizi zorlu geçmiştir. ABD ve İspanya'nın aksine emlak balonu yaşamayan ülke sahip olduğu yüksek borç yükü ve bütçe açıkları yüzünden krize yakalanmıştır. Kriz çıktığında sahip olduğu yüksek borç stoğu nedeniyle kredi notları düşen, borç faizi ödemeleri artan İtalya'da 2011 yılından sonra bankacılık sektöründe problemler artmıştır. Ekonomik büyümesi yatay şekilde seyreden İtalya'da yüksek bütçe açığı ve borç stoğu en önemli problemler arasında gözükmektedir. Yine de uyguladığı çeşitli kemer sıkma politikaları sayesinde, bütçe açığını Avrupa Komisyonu'nun hedeflediği rakamlara çekmiş gözükmektedir. Uygulanan kemer sıkma problemlerinin oluşturduğu hoşnutsuzluk yüzünden ülkede kriz sonrası siyasi istikrar bir türlü sağlanamamıştır.

İtalya örneği yaşanabilecek beklenmedik bir iktisadi şokun neticesinde maliye politikasında yeterli manevra alanının olması gerektiğinin ne kadar önemli olduğunu göstermektedir.

Krizin en şiddetli geçtiği ülkelerden bir tanesi Yunanistan olmuştur. Sahip olduğu yapısal sorunlarla krize giren Yunanistan, 2008 yılında yaşanan iktisadi sorunları siyasi nedenlerle saklamaya çalışmıştır. Ülkenin yüksek kamu borç stoğu ve bütçe açıkları gerçek rakamlarından düşük olarak ilan edilmiştir. Durumun ortaya çıkmasıyla beraber ülkede panik ortamı olmuştur. Yüksek borç yükünden dolayı finansman sorunları yaşayan ülke 2010 yılında IMF, AMB ve Avrupa Komisyonu'ndan oluşan Troyka ile kredi anlaşması imzalamıştır. Bunun karşılığında ciddi kemer sıkma programları uygulamaya başlamıştır. Borçlarını ödemekte zorlanan Yunanistan Trokya ile 2012 yılında ikinci bir kredi paketi konusunda anlaşma sağlamıştır. Anlaşma kapsamında Yunanistan'ın mevcut tahvillerinin yeniden yapılandırılması da sağlanmıştır. Yunanistan'a borç veren kişiler gönüllü olarak alacaklarından kesintilere gitmiştir. İkinci paketin karşılığında Troyka tarafından daha geniş kemer sıkma politikaları ve özelleştirmeler talep edilmiştir. Finansman sorununu tam anlamıyla çözemeyen Yunanistan 2015 yılında geçici de olsa temerrüde düşmüştür. Bundan dolayı yeni paketin imzalanması için uygulanan referandumda “hayır oyları” çıkmasına rağmen, Yunanistan Troyka ile üçüncü defa anlaşma imzalamak zorunda kalmıştır. Anlaşma sonucunda bütçe açıklarının Avrupa Komisyonu'nun önerdiği hedeflere çekeceğini taahhüt etmiştir. Uygulanan kemer sıkma politikaları kapsamında emekliler ve memurların maaşlarında kesintiye gidilmiş, kamu harcamaları kısıtlanmış, vergi oranları arttırılmıştır. Bunların sonucunda toplumsal huzursuzluklar baş göstermiştir. AB'den ayrılma konusu iç siyasette tartışılmıştır. Krizin ardından ekonomisinin 2018'den itibaren normalleşme sinyalleri verdiği Yunanistan'da, borç/GSYH oranları hala rekor seviyelerde sürmektedir.

Türkiye'de ise kriz finans krizinden ziyade reel ekonomik kriz olarak karşımıza çıkmaktadır. 2001 Krizi'nden sonra bankacılık sisteminin yapısının sağlamlaştırılması, denetimlerin artması, yeni tip finansal mühendislik ürünlerinin kullanımının engellenmesi 2008 Küresel Finans Krizi'nde Türkiye'de bir finans krizinin büyümesine engel olmuştur. Ekonomik durgunluğa karşı Merkez Bankası aracılığıyla para politikalarıyla piyasaya müdahale eden Türkiye, bunun yanında reel ekonomiyi destekleyecek, istihdamı arttıracak ekonomi paketleri de uygulamıştır.

2001 Krizi'nin ardından Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın yardımıyla kamu maliyesini sağlam temellere oturtan Türkiye, böylelikle krizi IMF gibi uluslararası kuruluşlarının yardımlarına başvurmadan atlatabilmiştir. Özellikle kriz öncesindeki kamu borç stoğu/GSYH oranlarının düşük seyretmesi ülkenin en büyük avantajı olmuştur. Başta AB ülkeleri olmak üzere dış ticaret ortaklarının krizden etkilenmesi, Türkiye'nin ihracat rakamlarının düşmesine ve işsizlik oranlarının da artışına yol açmıştır. Kriz sonrasında dünya piyasasında var olan likidite bolluğundan yararlanan Türkiye, kriz sürecinde yoğun sermaye girişleri yaşamıştır. Fakat gelişmiş ülkelerin krizi atlattırmaya başlamasıyla beraber para politikalarında daralmalara gitmeleriyle, gelişmekte olan ülkelerde sermaye çıkışları baş göstermiştir. Bu durumdan Türkiye de etkilenmiştir. Sermaya çıkışının yaşanmasının yanında Türkiye'nin komşu ülkelerinde yaşanan siyasi bunalımlar, makroekonomik verilerinde bozulmaların başlaması gibi çok çeşitli nedenlerden dolayı döviz piyasasında istikrarsızlıklar yaşanmıştır. Bunun yanında özel sektörün sahip olduğu dış borç oranının yüksek olması, uzun yıllardır verilen cari açıklar, işsizlik oranlarının yüksek seyretmesi, enflasyon rakamlarındaki oynaklıklar, yüksek risk primleri Türkiye ekonomisini kriz öncesine göre daha kırılgan bir yapıya sürüklemiştir.

Ülkelerin kriz sonrasında finans sektörüne yönelik uyguladığı kurtarma paketleri, gelir dağılımında adalet tartışmalarını tekrardan günyüzüne çıkarmıştır. Eleştirilerin odak noktasında bankaların ekonomi içinde bulunduğu kritik rolü suiistimal etmesi bulunmaktadır. Finans sektörünün hatalı davranışlarının sonucunda düştüğü durumdan kurtarmanın maliyeti tüm topluma yüklenmiştir. Bu politikaların uygulanmasıyla beraber birçok ülkede başka alanlarda değerlendirilmesi gereken kamu harcamaları kesintiye uğramıştır. Üstelik artan bütçe açıkları ve kamu borçları gelecek nesillerin üzerinde de yük olacaktır. Kriz sonrasında en dikkat çekici hususlardan bir tanesi de ülkeler klasik olarak uygulanan para ve maliye politikalarının yanında yeni tür maliye ve para politikası araçlarına gidilmiştir. Merkez Bankalarının miktarsal genişlemeye giderek yaptıkları varlık alımları, yeni para politikaları arasında yer almıştır. Bunun yanında kimi ülkelerde Merkez Bankalarının maliye politikalarına benzer şekilde harcamalar yaptığı hatta bazı durumlarda kamulaştırmalara gittiği görülmüştür.

Son olarak krizle beraber kimi iktisatçılarca Keynesyen iktisadi müdahalenin geri döndüğü yorumları yapılmıştır. Uygulanan maliye politikalarının tıpkı 1929 Büyük Buhranı gibi efektif talebe yöneldiği savunulmuştur. Fakat kriz sonrasında

uygulanan iktisat politikalarının geçici bir dönemle sınırlı olduğu, 2010 yılından itibaren birçok ÷lkede bu politikaların tekrardan terk edildiği gör÷lm÷ştür. ÷lkeler pragmatik nedenlerle müdahalelerini finans sektörünü kurtarmak için kullanmış, ekonomilerde normalleşmelerin başlamasıyla bu müdahalelerini kesmiştir. Bu noktada 1929 Büyük Buhranı'nda olduğu gibi 2008 Küresel Finans Krizi'nde de Keynesyen İktisadi Düşüncenin tekrardan hâkim konuma geldiği söylenemez.



KAYNAKÇA

Aalbers, M. B. (2013). Neoliberalism is Dead ... Long Live Neoliberalism!: Debates and Developments. *International Journal of Urban and Regional Research*, 37(3), 1083-1090.

Acar, İ., Utkuseven, A., & Koç, Ö. E. (2014). Geçmiş Öngörmek: Ekonomik Krizlerin Teorik ve Tarihsel Arka Planı. *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi Prof.Dr. İlker Parasız'a Armağan* (ss. 69-82). Orion Kitabevi.

Ağcakaya, S. (2014). Krizlerin ortaya çıkış nedenleri, ortak özellikleri ve yayılma yolları. *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi Prof.Dr. İlker Parasız'a Armağan* (ss. 83-108). Orion Kitabevi.

Ait-Sahalia, Y., Andritzky, J., Jobst, A., Nowak, S., & Tamirisa, N. (2012). Market response to policy initiatives during the global financial crisis. *Journal of International Economics*, 87(1), 162-177.

Akalin, G. (1986). *Kamu ekonomisi* (2. Baskı). Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi.

Akbey, F. (2011). Türk Vergi Sistem ve Yapısının Ekonomi-Politik Analizi ve 2008 Finansal Krizi ile Etkileşimi. 25. *Türkiye Maliye Sempozyumu Kriz Ortamında Vergi Politikalarının Değerlendirilmesi*, 287-323.

Akçay, B. (2012a). 21. *Yüzyılın ilk finansal krizi: Subprime mortgage krizi*. Seçkin Yayıncılık.

Akçay, B. (2012b). Yunanistan Ekonomisinde Devlet Borç Krizi-Cari Açık İlişkisi. *Maliye Dergisi*, 163, 15-33.

Akçay, Ü., & Güngen, A. R. (2016). *Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş Küresel Kapitalizmin Geleceği* (2. Baskı). Notabene Yayınları.

Akçoraoğlu, A. (2018a). Küresel Neoliberal Sistemin Krizi, Çelişkileri ve Direnci: Post-Neoliberal Küresel İktisadi Düzene Geçiş Mümkün Mü? *İktisat ve Toplum Dergisi*, C, 8(90), 40-53.

Akçoraoğlu, A. (2018b). Küresel Stagnasyon ve İktisadi Stagnasyon Teorilerinin Karşılaştırmalı Analizi. *Sosyoekonomi Journal*, 26(35), 87-118.

Akıncı, A., & Şen, A. (2017). Küresel Krizle Mücadelede Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikaları. *Güncel Gelişmeler Perspektifinden Kamu Maliyesinde Seçme Konular* (ss. 137-154). Savaş Yayınevi.

Aktan, C. C. (2008). *Yeni İktisat Okulları* (2. Baskı). Seçkin Yayıncılık.

Aktan, C. C. (2012). Geleneksel Maliye ve Yeni Maliye. *Yeni Maliye Değişim Çağında yeni Terendler, Yeni Paradigmalar, Yeni Öğretiler, Yeni Perspektifler* (ss. 1-22). T.C Maliye Bakanlığı, Strateji Geliştirme Başkanlığı, Yayın no:420.

Aktan, C. C. (2017). *Kamu Tercihi Teorisi ve Anayasal Politik İktisat*. Seçkin Kitabevi.

Aktan, C. C., & Şen, H. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi*, 2(42), 1225-1230.

Akyol, S. (2014). Finansal kriz ve maliye politikası: Avrupa birliğine üye balkan ülkeleri üzerine bir değerlendirme. *Finans Politik-Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 51(597), 45–60.

Akyol, S. (2016). Neoliberalizm Tartışmalarına Maliye Politikası Çerçevesinden Bir Bakış. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(5), 291-308.

Akyol, S. (2017). Neoliberalizm ve Mali Disiplin: Küresel Kriz Sonrası İçin Bir Deneme. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 54(630), 41–54.

Albayrak, Ö. (2011). Finansal Krizde Uygulanan Vergi Politikalarının Gelir Dağılımı Etkileri: 2004—2009. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 66(02), 1-34.

Albayrak, Ö. (2019). Avrupa Birliği Deneyiminin Işığında Kemer Sıkma Politikaları ve Türkiye'nin Krizi. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 305–333.

Alfredo Saad-Filho. (2007). Washington Uzlaşmasından Washington Sonrası Uzlaşmasına: İktisadi Kalkınmaya Dair Neoliberal Gündemler. *Neoliberalizm Muhalif Bir Seçki* (ss. 191-201). Yordam Kitabevi.

Altuğ, S. (2009). Kriz, Dünya ve Türkiye. *TİSK Akademi*, 4(Özel Sayı II), 70-79.

Altvater, E. (2009). Postneoliberalism or postcapitalism? The failure of neoliberalism in the financial market crisis. *Development Dialogue*, 51(1), 73–88.

Álvarez, N. (2012). *The financialization of the Spanish economy: Debt, crisis and social cuts*. Workshop on Debt, Berlin.

Apak, S., & Barlas Pırıldak, D. (2015). *Yunanistan Ekonomik Krizi ve Etkileri'ne İlişkin Değerlendirme*. İktisadi Araştırma Vakfı. <https://iav.org.tr/yonetim/dosya/makale/sudi-apak.pdf> , (8.5.2020).

Arachi, G., Bucci, V., Longobardi, E., Panteghini, P. M., Parisi, M. L., Pellegrino, S., & Zanardi, A. (2012). Fiscal Reforms during Fiscal Consolidation: The Case of Italy. *FinanzArchiv / Public Finance Analysis*, 68(4), 445-465.

Aras, O. N. (2010). Son ekonomik krizin Türkiye'de enflasyon hedeflemesine etkisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), 97–104.

Ardagna, S., & Caselli, F. (2012). *The political economy of the Greek debt crisis: A tale of two bailouts* (Special Paper Sy 25). Centre for Economic

Performance Special Paper.

Arestis, P., & Sawyer, M. (2008). İngiltere'nin Neoliberal Deneyimi. *Noeliberalizm Muhaliif Bir Seçki*. Yordam Kitabevi.

Aschinger, G. (2001). Why do currency crises arise and how could they be avoided? *Intereconomics*, 36(3), 152–159.

Atakişi, A., & Mehmet, O. (2018). Syriza Hükümetinin Yunanistan Krizine Karşı Almış Olduğu Önlemler. *Nişantaşı Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(1), 22–44.

Auerbach, A. J. (2012). The Fall and Rise of Keynesian Fiscal Policy: Keynesian Fiscal Policy. *Asian Economic Policy Review*, 7(2), 157-175.

Austin, D. A. (2015). *The Debt Limit: History and Recent Increases* (CRS Report for Congress Sy RL31967; s. 39). Congressional Research Service.

Austin, D. A. (2019). *The Debt Limit Since 2011* (CRS Report for Congress Sy R43389). Congressional Research Service. <https://fas.org/sgp/crs/misc/R43389.pdf>

Avrupa Birliği Genel Sekreterliği. (2010). *Küresel Krizin AB ve Aday Ülke Ekonomilerine Etkileri ve Gelecek Döneme İlişkin Beklentiler*.

Avrupa Birliği Genel Sekreterliği. (2011a). *Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: "Euro Rekabet Paktı"*.

Avrupa Birliği Genel Sekreterliği. (2011b). *Küresel Krizin AB Üyesi Ülke Ekonomilerine Etkileri ve Gelecek Döneme İlişkin Beklentiler*.

Aydoğuş, O. (2009). 2008-09 (?) Küresel Krizi'nden Geçerken Türkiye Ekonomisi Üzerine Bazı Gözlem ve Değerlendirmeler. *TİSK Akademi*, 4(Özel Sayı II), 26-49.

Bahçe, S., & Köse, A. H. (2019). Süreklileşmiş Kriz Olarak Türkiye Kapitalizmi. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 257–269.

Bakar, F., & Tokatlıoğlu, M. Y. (2012). Küresel Finansal Kriz Sürecinde Avrupa Birliği Vergi Politikaları. *Maliye Dergisi*, 163, 481–504.

Barışık, S. (2014). Kriz Kuramları ve Kriz Modelleri. *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi Prof.Dr. İlker Parasız'a Armağan* (ss. 109-136). Orion Kitabevi.

Batirel, Ö. F. (2008). Global Ekonomik Kriz ve Türk Kamu Maliyesi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13), 1-9.

Bayrak, M., & Kanca, O. C. (2014). 2008 Yılı Küresel Finans Krizinin Türkiye'de Bazı Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi ve Uygulanan Maliye

Politikalarının Cevabı. 28. *Türkiye Maliye Sempozyumu Küresel Kriz ve Maliye Politikaları Tebliğler Kitabı* (ss. 271-294).

Beker, V. A. (2013). The European Debt Crisis: Causes and Consequences. *DIEM: Dubrovnik International Economic Meeting*, 1(1).

Bénétrix, A. S., & Lane, P. R. (2010). *International differences in fiscal policy during the global crisis*. National Bureau of Economic Research.

Bermeo, N., & Pontusson, J. (2012). *Coping with Crisis: Government Reactions to the Great Recession*. Russell Sage Foundation.

Bernanke, B. (2009, Ocak 13). *The Crisis and the Policy Response*. Federal Reserve System. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm> , (8.5.2020)

Birdal, M. (2018). *Bir Krizin Anatomisi 2008 Krizi ve Dünya Ekonomisinde Dönüşüm*. Kor Kitap.

Birdal, M. (2019). Avrupa Ülkelerinde Borç Krizi ve Kriz Yönetim Politikaları: Türkiye'yi Ne Bekliyor. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 221-225.

Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2012). *Rethinking Macroeconomic Policy*. IMF Staff Position Note.

Blinder, A. S., & Zandi, M. M. (2010). *How the great recession was brought to an end*. Moody's Economy.

Blömer, M., Dolls, M., Fuest, C., Löffler, M., & Peichl, A. (2015). *German public finances through the financial crisis* (Discussion Paper Sy 15-041). Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW).

Bocutoğlu, E. (2013). *Karşılaştırmalı makro iktisat: Teoriler ve politikalar* (6. Baskı). Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Bocutoğlu, E. (2014). İktisadi Konjonktür Teorileri. *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi Prof.Dr. İlker Parasız'a Armağan* (ss. 39-68). Orion Kitabevi.

Bocutoğlu, E., & Ekinci, A. (2009). Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası. *Maliye Dergisi*, 156, 66-82.

Boratav, K. (2019). Krugman'ın Senaryosu ve Türkiye Krizi. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 285-292.

Borg, Anders. (2014). Fiscal policy in the shadow of debt: Surplus keynesianism still works. *What Have We Learned? Macroeconomic Policy After the Crisis*, MIT Press, 183-192.

Borghi, E. (2013). *The Impact of Anti-Crisis Measures and the Social and*

Employment Situation. European Economic and Social Committee.

Bozio, A., Emmerson, C., Peichl, A., & Tetlow, G. (2015). European Public Finances and the Great Recession: France, Germany, Ireland, Italy, Spain and the United Kingdom Compared: European public finances and the Great Recession. *Fiscal Studies*, 36(4), 405-430.

Brenner, R. (2007). *Ekonomide hızlı büyüme ve balon: Dünya ekonomisinde ABD'nin yeri* (B. Akalın, Çev.). İletişim Yayınevi.

Breuer, C. (2015). Fiscal Consolidation in Germany: Gain without Pain? *CESifo Forum*, 16, 50–53.

Broome, A. (2015). Back to Basics: The Great Recession and the Narrowing of IMF Policy Advice: Back to Basics. *Governance*, 28(2), 147-165.

Calcagno, A. (2012). Can austerity work? *Review of Keynesian Economics*, 1, 24–36.

Callan, T., Leventi, C., Levy, H., Matsaganis, M., Paulus, A., & Sutherland, H. (2011). *The Distributional Effects of Austerity Measures: A Comparison of Six Eu Countries* (Working Paper EM6/11). EUROMOD.

Campbell, A. (2007). ABD'de Neoliberalizmin Doğuşu: Kapitalizmin Yeniden Örgütlenmesi. *Neoliberalizm Muhalif Bir Seçki*. Yordam Kitabevi.

Caprio, G., & Klingebiel, D. (1999). *Bank insolvencies: Cross-country experience* (Research Working Paper Sy 1620). The World Bank.

Cencig, E. (2012). *Italy's economy in the euro zone crisis and Monti's reform agenda* (Working Paper FG 1). Stiftung Wissenschaft und Politik German Institute for International and Security Affairs.

Chang, H.-J. (2011). Kapitalizm Hakkında Size Söylenmeyen 23 Şey. *Say Yayınları. İstanbul*.

Chiodo, A. J., & Owyang, M. T. (2002). A case study of a currency crisis: The Russian default of 1998. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 84(6), 7.

Chislett, W. (2016). *A New Course for Spain, beyond the Crisis*. Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos Madrid.

Claessens, S., & Köse, M. A. (2013a). *Financial crises explanations, types, and implications*. International Monetary Fund.

Claessens, S., & Köse, M. A. (2013b). Financial crises: Review and evidence. *Central Bank Review*, 13(3), 1.

Congressional Budget Office. (2010). *The Budget and Economic Outlook: An Update* (Sy 4156; s. 114). Congress of the United States.

<https://www.cbo.gov/sites/default/files/111th-congress-2009-2010/reports/08-18-update.pdf> , (8.5.2020)

Congressional Budget Office. (2012). *Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint That Is Scheduled to Occur in 2013*. <https://www.cbo.gov/sites/default/files/112th-congress-2011-2012/reports/fiscalrestraint.pdf> , (8.5.2020)

Congressional Budget Office. (2015). *Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output in 2014* (Sy 49958). CBO. <https://www.cbo.gov/sites/default/files/114th-congress-2015-2016/reports/49958-ARRA.pdf> , (8.5.2020)

Cottarelli, C. (2009). *The state of public finances: Outlook and medium-term policies after the 2008 crisis*. International Monetary Fund.

Cömert, H., & Çolak, M. S. (2014). *The impacts of the global crisis on the Turkish economy, and policy responses* (Working Papers in Economics 14/17). Economic Research Center.

Cömert, M. (2019). Post-Keynesyen Teoriyi İleri Taşımak: Güncel Tartışmalar ve Alternatif Öneriler. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 74(1), 35–55.

Crawford, C. (2011). The Repeal Of The Glass-Steagall Act And The Current Financial Crisis. *Journal of Business & Economics Research*, 9(1), 127-134.

Cura, S. (2015). The Impact of Sovereign Debt Crisis on the EU Economy: Is This the End of the Dream? *Regional Economic Integration and the Global Financial System* (ss. 1–11). IGI Global.

Çatır, B. (2015a). *Tsipras'ın İlk 6 Ayında Kriz, Referandum ve "Darbe": Oyun Teorisi Perspektifinden Bir Analiz*, (İKV Değerlendirme Notu Sy 143). İktisadi Kalkınma Vakfı.

Çatır, B. (2015b). *Yunanistan Referandumu: Yunanistan Halkı Kemer Sıkma Paketine 'Hayır' Dedi*, (İKV Değerlendirme Notu Sy 136). İktisadi Kalkınma Vakfı.

Çay, U. (2016, Nisan 14). *İtalyan Bankaları ve Avrupa Endeksleri*. Dünya Gazetesi. <https://www.dunya.com/kose-yazisi/italyan-bankalari-ve-avrupa-endeksleri/27818> , (8.5.2020)

Çelebi, A. K. (1998). Türkiye'de Ekonomik İstikrarsızlığın Dışsal-Yapısal Nedenleri ve İstikrar Politikaları

Çelebi, A. K. (2015). *Liberal Ekonomik Düşünce'de Kamu Kesiminin Büyüklüğü Sorunu* (4. Baskı). Emek Matbaası.

Çelebi, A. K., & Kovancılar, B. (2011). Küresel Finansal Kriz Ortamında Dünyanın Vergisel Görünümü. 3. *Uluslararası Balkanlarda Sosyal Bilimler Kongresi*, 2, 798-808.

Çelebi, A. K., Mıynat, M., & Cura, S. (2018). *Teoride ve Uygulamada KİT'ler ve Özelleştirme* (2. Baskı). Emek Matbaası.

Çelikay, F., Taraktaş, A., & Tosunoğlu, Ş. (2020). *Maliye Politikası II*. Anadolu Üniversitesi.

Çolak, Ö. F. (2009). 2008 Krizinin 1929 Krizi ile Benzerlikleri Üzerine Bir Analiz. *TİSK Akademi*, 4(Özel Sayı II), 50-69.

Çolak, Ö. F. (2011). ABD ve AB'de Borç Krizi. *İktisat ve Toplum*, 1(11), 26-29.

Çolak, Ö. F. (2018). *Ekonomide Masallar Gerçekler* (2. Baskı). Efil Yayınevi.

Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20.

Delice, G., & Öztürkler, H. (2014). 2008 Küresel Finans Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisi. *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi* (ss. 519-550). Orion Kitabevi.

Delong, J. B., & Summers, L. H. (2012). *Fiscal Policy in a Depressed Economy*. http://larrysummers.com/wp-content/uploads/2012/10/2012_spring_BPEA_delongsummers.pdf , (8.5.2020)

Demir, Faruk, Karabıyık, A., Ermişoğlu, E., & Küçük, A. (2008). *ABD Mortgage Krizi* (Çalışma Tebliği Sy 3). Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Demir, Fırat. (2015). Büyük İstikrar Döneminden Büyük Durgunluk Dönemine: Krizdeki Kapitalizm veya Kapitalizmin Krizi. *Ülke Deneyimleri Işığında Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen* (2. Baskı, ss. 119-142). İletişim Yayınevi.

Demir, G. (2011). Post neoliberalizm? Kriz ve sonrası üzerine. *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1, 1-20.

Demirci, Z. (2019). *ABD'de federal hükümetin kapanması rekora gidiyor*, Anadolu Ajansı, <https://www.aa.com.tr/tr/dunya/abdde-federal-hukümetin-kapanmasi-rekora-gidiyor/1360929>, (8.5.2020)

Desai, M. (2016). Keynes ve Seksen Yıl Sonra Onun Genel Teorisi. *İktisat ve Toplum Dergisi*, 74, 10-15.

Desai, M. (2018). Küresel Ekonomi Tekrar Çökecek mi? *İktisat ve Toplum Dergisi*, 95, 4-6.

Driessen, G. A., & Labonte, M. (2015). *The Budget Control Act of 2011 as Amended: Budgetary Effects* (Sy R42506; s. 24). Congressional Research Service.

<https://fas.org/sgp/crs/misc/R42506.pdf> , (8.5.2020)

Dullien, S. (2012). Is new always better than old? On the treatment of fiscal policy in Keynesian models. *Review of Keynesian Economics*, 0(1), 5-23.

Dumenil, G., & Levy, D. (2007). Neoliberal (Karşı) Devrim. *Neoliberalizm Muhallif Bir Seçki* (ss. 25-41). Yordam Kitabevi.

Durgun Kaygısız, A., & Göze Kaya, D. (2015). 2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış. *International Journal of Management Economics and Business*, 11(26), 171-194.

Durmuş, M. (2013). Kapitalizmin krizi. *Ankara: Gazi Kitabevi*.

Dünya Gazetesi. (2015, Eylül 15). *Çizme'de 200 milyar euroluk sorunlu kredi*.

Dünya Gazetesi. <https://www.dunya.com/dunya/cizme039de-200-milyar-euroluk-sorunlu-kredi-haberi-292121> , (8.5.2020)

Dünya Gazetesi. (2016, Aralık 15). *İtalya'da tedbir paketi 22 Aralık'ta onaylanacak*. Dünya Gazetesi. <https://www.dunya.com/finans/haberler/italyada-tedbir-paketi-22-aralikta-onaylanacak-haberi-341887> , (8.5.2020)

Dünya Gazetesi. (2017a, Haziran 26). *İki İtalyan bankası için kurtarma paketi*. Dünya Gazetesi. <https://www.dunya.com/finans/haberler/iki-italyan-bankasi-icin-kurtarma-paketi-haberi-369592> , (8.5.2020)

Dünya Gazetesi. (2017b, Ağustos 8). *Fed'in bilanço planları resesyonla tersine dönebilir*. Dünya Gazetesi. <https://www.dunya.com/finans/haberler/fedin-bilanco-planlari-resesyonla-tersine-donebilir-haberi-376722> , (8.5.2020)

Dünya Gazetesi. (2018a, Kasım 6). *AB'den İtalya'ya yaptırım uyarısı*. Dünya Gazetesi. <https://www.dunya.com/dunya/abden-italyaya-yaptirim-uyarisi-haberi-431711> , (8.5.2020)

Dünya Gazetesi. (2018b, Aralık 19). *AB ve İtalya bütçede anlaştı*. Dünya Gazetesi. <https://www.dunya.com/finans/haberler/ab-ve-italya-butcede-anlasti-haberi-435205> , (8.5.2020)

Edison, H. J. (2003). Do indicators of financial crises work? An evaluation of an early warning system. *International Journal of Finance & Economics*, 8(1), 11–53.

Eberly, J. (2014). Defining the reemerging role of fiscal policy. *What Have We Learned?: Macroeconomic Policy after the Crisis*. The MIT Press, 179-182.

Eğilmez, M. (2013). *Makroekonomi: Türkiye'den örneklerle*. Remzi Kitabevi.

Eğilmez, M. (2016, Mayıs). Fed Faizi Artıracak mı? *kendime yazılar*.

<http://www.mahfiegilmez.com/2016/05/fed-faizi-artracak-m.html> , (23.4.2020)

Eğilmez, M., & Özkal, S. (2008). *Küresel finans krizi:(piyasa sisteminin eleştirisi)*. Remzi Kitabevi.

Eichengreen, B., Rose, A. K., Wyplosz, C., Dumas, B., & Weber, A. (1995). Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks. *Economic Policy*, 10(21), 249.

Elmendorf, D. W. (2011). *Confronting the nation's fiscal policy challenges*. Congressional Budget Office. <https://www.cbo.gov/sites/default/files/112th-congress-2011-2012/reports/09-13-FiscalPolicyChallenges.pdf> , (8.5.2020)

Elmendorf, D. W., & Furman, J. (2008). *If, when, how: A primer on fiscal stimulus*. Brookings Institution.

Eraslan, C., & Timurtaş, M. E. (2015). Avrupa borç krizinin seçilmiş ülke örnekleri üzerindeki etkileri. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 1(2), 17–54.

Erdönmez, P. A. (2009). Küresel kriz ve ülkeler tarafından alınan önlemler kronolojisi. *Bankacılar Dergisi*, 68, 85–101.

Eren, A., & Saraçoğlu, M. (2017). Kapitalizmin Tarihinde Finansal Krizler: Tarih Tekerrür mü Ediyor? *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(1), 87-87.

Ergün, Y., & Cura, S. (2016). Anayasal İktisat Yaklaşımı Açısından Avro Krizi. *Yönetim ve Ekonomi Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(1), 263-286.

Eşiyok, A. B. (2016). Keynesyen “Altın Çağ” dan Neoliberal “Orta Çağ” a: Geriye Ne Kaldı. *İktisat ve Toplum Dergisi*, Aralık, 74, 60–65.

European Central Bank. (2010). *Euro area fiscal policies and the crisis* (ECB Occasional Paper Sy 109).

European Commission. (2012). *Memorandum of Understanding between the European Commission Acting on behalf of the Euro Area Member States and the Hellenic Republic*. https://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2012-03-01-greece-mou_en.pdf , (1.3.2020)

European Commission. (2015a). *Memorandum of Understanding for a three-year ESM programme*. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/01_mou_20150811_en1.pdf , (1.3.2020)

European Commission. (2015b). *Report on Greece's compliance with the draft MOU commitments and the commitments in the Euro Summit statement of 12 July 2015*. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin_report_on_compliance_with_prior_actions_en_0.pdf , (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2012). *Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain. First review—Autumn 2012* (Occasional Papers Sy 121).

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp121_en.pdf, (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2013a). *Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain. Second Review of the Programme—Spring 2013* (Occasional Papers Sy 130).

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp130_en.pdf, (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2013b). *Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain. Third review of the programme – Summer 2013* (Occasional Papers Sy 155).

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp155_en.pdf, (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2013c). *Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain. Fourth Review – Autumn 2013* (Occasional Papers Sy 163).

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp163_en.pdf, (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2014a). *Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain Fifth Review – Winter 2014* (Occasional Papers Sy 170).

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp170_en.pdf, (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2014b). *Spain—Post Programme Surveillance Autumn 2014 Report* (Occasional Papers Sy 206).

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp206_en.pdf, (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2015). *Post-Programme Surveillance Report Spain, Spring 2015* (Occasional Papers Sy 211).

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2015/pdf/ocp211_en.pdf, (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2016a). *Evaluation of the financial sector assistance programme: Spain, 2012-2014.* (INSTITUTIONAL PAPER Sy 019).

<http://bookshop.europa.eu/uri?target=EUB:NOTICE:KCBC16019:EN:HTML> ,
(1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2016b). *Post-Programme Surveillance Report Spain, Spring 2016* (INSTITUTIONAL PAPER Sy 27).

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip027_en_2.pdf , (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2016c). *Post-Programme Surveillance Report Spain, Autumn 2016* (INSTITUTIONAL PAPER Sy 43).

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip043_en_2.pdf , (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2017). *Post-Programme Surveillance Report Spain, Autumn 2017* (INSTITUTIONAL PAPER Sy 66).

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip066_en.pdf , (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2018a). *Post-Programme Surveillance Report Spain, Spring 2018* (INSTITUTIONAL PAPER Sy 82).

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip082_en.pdf , (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2018b). *Post-Programme Surveillance Report Spain, Autumn 2018* (INSTITUTIONAL PAPER Sy 91).

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip091_en.pdf , (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic Financial Affairs. (2009). *Public Finances in EMU 2009* (The European Economy series Sy 5). Office des publications officielles des Communautés européennes.

European Commission Directorate-General for Economic Financial Affairs. (2010). *The Economic Adjustment Programme for Greece* (Occasional Papers Sy 61).

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp61_en.pdf , (1.3.2020)

European Commission Directorate-General for Economic Financial Affairs. (2012). *The Second Economic Adjustment Programme for Greece* (Occasional Papers Sy 94).

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp94_en.pdf , (1.3.2020)

European Stability Mechanism (ESM). (t.y.-a). *Before the ESM*. <https://www.esm.europa.eu/efsf-overview> , (1.3.2020)

European Stability Mechanism (ESM). (t.y.-b). *Greece | European Stability Mechanism*. <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece> , (1.3.2020)

European Stability Mechanism (ESM). (2013, Aralık 31). *Conclusion of ESM financial assistance programme for Spain: An overview*. https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/spanish_exit.pdf , (1.3.2020)

Eyüpgiller, S., & Saraçoğlu, F. (2011). Global Krizin Etkilerinin Azaltılması Amacıyla Uygulanan Harcama Vergileri Oran İndirimlerinin Etkilerinin Değerlendirilmesi. 25. Türkiye Maliye Sempozyumu Kriz Ortamında Vergi Politikalarının Değerlendirilmesi, 14-62.

Feldstein, M. (2002). *Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies: Overview of Prevention and Management* (s. w8837). National Bureau of Economic Research.

Feldstein, M. (2009). *Rethinking the Role of Fiscal Policy* (Working Paper Sy 14684). National Bureau of Economic Research.

Fırat, E. (2013). Ekonomik Kriz ile Mücadelede Maliye Politikasının Rolü. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(1), 298-313.

Funk, L. (2012). *The german economy during the financial and economic crisis since 2008/2009: An unexpected success story revisited*. Konrad-Adenauer-Stiftung.

German Council of Economic Experts (GCEE). (2015). *Consequences of the Greek Crisis for a More Stable Euro Area* [Special Paper].

Gök, M., & Akar, S. (2014). 2008 Küresel Krizin Avrupa Birliği ve Türkiye Vergi Sistemlerine Etkisinin Değerlendirmesi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(2), 105-144.

Gökbunar, R., Özdemir, H. & Uğur A. (2008). Küreselleşme Kıskaçındaki Refah Devletinde Sosyal Refah Harcamaları. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 9(2), 158-173

Göker, Z. (2014a). Küresel Kriz Sonrası Maliye Politikalarında Değişim ve Mali Tuzak Riski. *Calisma ve Toplum*, 40(1), 103-116.

Göker, Z. (2014b). P. Abba Lerner'in Bakış Açısıyla Fonksiyonel Maliye ve Vergiye Dayalı Para Yaklaşımı ile İlişkisi. *Sakarya İktisat Dergisi*, 3(2), 62-84.

Göker, Z., & Akyol, S. (2014). Kemer Sıkma Politikalarından Mali Tuzağa: AB Çevre Ülkeleri Bağlamında Bir İnceleme. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(1), 177-197.

Griffith-Jones, S., & Jolly, R. (2013). Be outraged by austerity. *Challenge*, 56(1), 40-60.

Güngör, K. (2017). Avrupa Birliği Ülkelerinde Borç Krizi ve Türkiye. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 5(4).

Gürkan, C. (2016). Maliye Teorisinde ve Politikasında Güncel Eleştirel Yaklaşımlar. *Electronic Journal of Vocational Colleges*, 22–36.

Hamburg, B., Momigliano, S., Manzke, B., & Siviero, S. (2010). The Reaction of Fiscal Policy to the Crisis in Italy and Germany: Are They Really Polar Cases in the European Context? *SSRN Electronic Journal*.

Harari, D. (2015). *Greek debt crisis: Background and developments in 2015* (BRIEFING PAPER Sy 7114). The House of Commons Library. <http://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN07114/SN07114.pdf>

Harvey, D. (2015). *Neoliberalizmin Kısa Tarihi* (A. Onacak, Çev.; 2. bs). Sel Yayıncılık.

Hellenic Republic Ministry of Finance. (2012). *Hellenic National Reform Programme 2012-2015*.

Hemmelgarn, T., & Nicodème, G. (2010). *The 2008 Financial Crisis and Taxation Policy, Taxation Papers* (Working Paper no:20). European Commission.

Hemming, R., Mahfouz, S., & Kell, M. (2002). *The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity- -a Review of The Literature*. International Monetary Fund. [https://books.google.com.tr/books?hl=tr&lr=&id=OWPwYzeyvQQC&oi=fnd&pg=PA3&dq=Hemming+Richard,+Michael+Kell+and+Selma+Mahfouz+\(2002\)&ots=aH6xTC86a-&sig=RYoF_PK-jY0ONX4ImtpWPp5zTTM&redir_esc=y#v=onepage&q=Hemming%20Richard%20C%20Michael%20Kell%20and%20Selma%20Mahfouz%20\(2002\)&f=false](https://books.google.com.tr/books?hl=tr&lr=&id=OWPwYzeyvQQC&oi=fnd&pg=PA3&dq=Hemming+Richard,+Michael+Kell+and+Selma+Mahfouz+(2002)&ots=aH6xTC86a-&sig=RYoF_PK-jY0ONX4ImtpWPp5zTTM&redir_esc=y#v=onepage&q=Hemming%20Richard%20C%20Michael%20Kell%20and%20Selma%20Mahfouz%20(2002)&f=false)

Hong, I. (2014). Italian Welfare in the Aftermath of the Economic Crisis: Neoliberal Reforms and Limits to the Path Dependency Approach. *Journal of Sociology & Social Welfare*, 41(2), 73-91.

Hölmstrom, B. (1979). Moral Hazard and Observability. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 74-91.

Hürriyet Gazetesi. (2016, Mart 12). *Merkez bankalarından tüm zamanların rekoru*. <https://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/merkez-bankalarindan-tum-zamanlarin-rekoru-40067493>

Ikonomou, C. (2018). *Funding the Greek crisis: The European Union, cohesion policies, and the great recession*. Academic Press,.

International Monetary Fund. (1998). Financial Crises: Causes and Indicators. *World Economic Outlook*.

International Monetary Fund. (2011). *Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks* [World Economic and Financial Surveys: Fiscal Monitor].

International Monetary Fund. IMF Data, <https://data.imf.org/> , (1.3.2020)

Islahi, A. A. (2017). Müslümanların İktisadi Düşünce ve Analize Katkıları (Akosman, F. F., & Özer, M., Çev). *İstanbul: İktisat Yayınları*.

Işık, S., Duman, K., & Korkmaz, A. (2004). Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(1), 45-69.

İktisadî Kalkınma Vakfı. (t.y.-a). *Avronun zoraki kraliçesi Merkel*. İKV E-Sözlük., <https://esozluk.ikv.org.tr/?id=5>

İktisadî Kalkınma Vakfı. (t.y.-b). *Krizin süper kahramanları: Teknokratlar*. İKV E-Sözlük. https://esozluk.ikv.org.tr/?ust_id=5&id=513 , (1.3.2020)

İktisadî Kalkınma Vakfı. (2013). *Kriz Sözlüğü 100 Kelimede Avrupan'ın Ekonomik Krizi* (İKV Yayınları Sy 263).

Jackson, J. K. (2010). *The financial crisis: Impact on and response by the European Union* (CRS Report for Congress Sy R40415). Congressional Research Service.

Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.

Karaca, C. (2014). Uygulanan Para ve Maliye Politikaları Açısından Geçmiş Krizler ve 2008 Küresel Ekonomik Krizin Karşılaştırmalı Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(1), 263-286.

Karagöl, E. T., & Kaya, S. (2015). *Syriza'nın Zaferi Sonrası Yunanistan'ın AB Süreci* (SETA Perspektif Sy 143). SETA.

Karakurt, B. (2010). Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye'nin Krize Maliye Politikası Cevabı. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(2), 167-195.

Karakurt, B. (2011). Washington Konsensüsü'nden Küresel Mali Krize Mali Disiplin ve Türkiye'deki Gelişmeler. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(1), 31-53.

Karakurt, B., & Akdemir, T. (2016). Küresel Finansal Krizin Devlet Borçlarına Etkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Bir Değerlendirme. *Sosyoekonomi*, 24(29), 225-255.

Karaoğulları, E. (2017). *Maliye Politikası* (4. bs). Agon Bilgi Akademisi.
Kataryniuk, I., & Vallés, J. (2015). *Fiscal consolidation after the Great Recession: The role of composition* (Documentos de Trabajo Sy 1515). Banco de España.

Kaya, D. G., & Kaygısız, A. D. (2015). 2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış. *Uluslararası Yönetim*

İktisat ve İşletme Dergisi, 11(26), 171-194.

Kayalidere, G. (2016). Kayalidere 2016, Reflection of the Global Financial Crisis on Fiscal Policy: Turkish Experience. *2016 Socio-Economic Strategies in Turkey*. Lap Lambert Academic Publishing.

Kazgan, G. (2012). *2008 Küresel Krizi: Nedenleri, Etik İlkeleri Ve İktisat Eğitimi* (Discussion Paper No. 2012/98). Turkish Economic Association.

Kazgan, G. (2016a). *İktisadî düşünce, veya, Politik iktisadın evrimi* (20. bs). Remzi Kitabevi.

Kazgan, G. (2016b). Liberalizmden Neoliberalizme: Neoliberalizmin getirisi ve götürüsü. *İstanbul: Remzi Kitabevi*.

Kazgan, G. (2017). *Türkiye ekonomisinde krizler (1929-2009):" ekonomik politik" açısından bir irdeleme* (5.Baskı). İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Keynes, J. M. (2013). *The general theory of employment, interest, and money* (4. Baskı). The Royal Economic Society.

Kızıldere, C., & Büberkökü, Ö. (2017). Yunanistan Borç Krizi Üzerine Bir Değerlendirme. *The Journal of Academic Social Science*, 5(40), 123-133.

Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi*, 7(41), 174-182.

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

Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2017). *Çılgınlık, Panik ve Çöküş Finansal Krizler Tarihi* (Ü. Şensoy, Çev.; 3. bs). Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

Kovancılar, B. (2013). ABD'de Bütçe Açık ve Fazlaları: Tarihsel Bir İnceleme. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(2), 67-90.

Kovancılar, B., & Aybarç, S. (2010). *Küresel Finansal Kriz ve Tobin Vergisi*. 907-924.

Koyuncu, F. T. (2017). Konjonktür Teorileri Perspektifinden Arz ve Talep Şoklarının İktisadi Dalgalanmalar Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *International Journal of Social and Economic Sciences (IJSES)*, 1, 70-77.

Köse, Y., & Karabacak, H. (2011). Yunanistan ekonomik krizi: Nedenleri, etkileri ve alınan tedbirlere ilişkin bir değerlendirme. *Maliye Dergisi*, 160, 289-306.

Krugman, P. (1979). A model of balance-of-payments crises. *Journal of money, credit and banking*, 11(3), 311-325.

Krugman, P. (2010). *Bunalım ekonomisinin geri dönüşü ve küresel kriz* (N. Domaniç, Çev.). Literatür Yayınları.

Laeven, L., & Valencia, F. (2008). *Systemic Banking Crises: A New Database* (Working Papers Sy 224). International Monetary Fund.

Laeven, L., & Valencia, F. (2012). *Systemic Banking Crises Database: An Update* (Working Papers Sy 163). International Monetary Fund.

Leahy, A., Healy, S., & Murphy, M. (2013). *The impact of the European crisis: A study of the impact of the crisis and austerity on people, with a special focus on Greece, Ireland, Italy, Portugal and Spain*. Caritas Europa. <https://www.drugsandalcohol.ie/19313/1/caritascrisis-report.pdf> , (1.3.2020)

Lenger, A. (2019). Türkiye Ekonomisinin 2019 Krizi: Neo-Liberalizm, Yapısal Reformlar, Yeni Bağımlılık, vs. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 271-284.

Lledó, V., Yoon, S., Fang, X., Mbaye, S., & Kim, Y. (2017). Fiscal rules at a glance. *International Monetary Fund*.

Mahedy, T., & Wilson, D. J. (2018). *Fiscal Policy in Good Times and Bad* [FRBSF Economic Letter]. Federal Reserve Bank of San Francisco.

Marshall, D. (1998). Understanding the Asian crisis: Systemic risk as coordination failure. *Economic Perspectives-Federal Reserve Bank of Chicago*, 22, 13-28.

Martí, F., & Pérez, J. J. (2016). *Spanish public finances through the financial crisis* (Working Paper Sy 1620). Banco de Spana.

Mates, N. (2011). Fiscal Policy: Lessons from the Global Crisis. *Fiscal Policy*, 13(1), 52.

Meyers, R. T. (2014). The implosion of the federal budget process: Triggers, commissions, cliffs, sequesters, debt ceilings, and shutdown. *Public Budgeting & Finance*, 34(4), 1-23.

Mildner, S.-A., & Howald, J. (2013). Jumping the Fiscal Cliff: The Political Economy of Fiscal Policy-Making under President Obama. *CESifo Forum*, 14(2), 17-24.

Milios, J. (2007). Neoliberal Hegemonyanın Bir Aracı Olarak Avrupa Bütünleşmesi. *Neoliberalizm Muhallif Bir Seçki* (ss. 339-349). Yordam Kitabevi.

Mink, M., & de Haan, J. (2013). Contagion during the Greek sovereign debt crisis. *Journal of International Money and Finance*, 34, 102-113. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.11.006>

Minsky, H. P. (2013). *İstikrarsız bir ekonominin istikrarı* (O. Esen, Çev.).

Efil Yayınevi.

Mishkin, F. (1996a). *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective* (Sy w5600; s. w5600). National Bureau of Economic Research.

Mishkin, F. (1996b). *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective* (s. w5600). National Bureau of Economic Research.

Mortan K. (2019). Dünya Ekonomisi ve 2008 Krizi, *Ekonominin Güncel Sorunları*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2774 Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1732, 200-218

Muro, D., & Lago, I. (2020). *The Oxford Handbook of Spanish Politics*. Oxford University Press.

Muter, N. B., Çelebi, A. K., & Sakınç, S. (2008). *Kamu Maliyesi* (3. Baskı). Emek Matbaası.

Nikiforos, M., Papadimitriou, D. B., & Zezza, G. (2015). The Greek public debt problem. *Nova Economia*, 25(SPE), 777–802.

OECD. (2011). *Restoring Public Finances* (C. 1-2011/2). OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/budget-11-5kg869h4w5f6> , (1.3.2020)

OECD. (2015). *The State of Public Finances 2015: Strategies for Budgetary Consolidation and Reform in OECD Countries*. OECD Publishing. https://read.oecd-ilibrary.org/governance/the-state-of-public-finances-2015_9789264244290-en , (1.3.2020)

Olçaycan, E. (2018, Ağustos 7). Yunanistan ekonomik krizi sona mı eriyor? euronews. <https://tr.euronews.com/2018/08/07/yunanistan-ekonomik-krizi-sona-mi-eriyor>

Orhangazi, Ö. (2019). Türkiye Ekonomisinin Yapısal Sorunları, Finansal Kırılganlıklar ve Kriz Dinamikleri. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 111-137.

Ortega Regato, E., & Peñalosa Ruiz, J. M. (2013). *Some thoughts on the Spanish economy after five years of crisis* (Documentos ocasionales Sy 1304). Banco de España.

Ölmezoğulları, N. (2019). Küresel Kapitalizme Eklemlenme Sürecinde 1994'ten 2018'e Türkiye'nin Krizleri. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 227–233.

Önder, İ. (2009). Küresel kriz ve Türkiye ekonomisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 42, 12–25.

Önder, İ. (2015). Syriza: Yunanistan Değil, Kapitalizm Kurtuldu. *İktisat ve Toplum Dergisi*, 52, 25-33.

Özatay, F. (2016). *Finansal krizler ve Türkiye* (5. bs). Doğan Kitap.

Özpehriz, N. (2009). Ekonomik Krize Karşı Dünyada ve Türkiye’de Alınan Vergisel Önlemler. *Vergi Dünyası*, 334. <http://www.vergidunyasi.com.tr/Makaleler/4979> , (1.3.2020)

Öztürk, S., & Gövdere, B. (2010). Küresel finansal kriz ve Türkiye ekonomisine etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 377–397.

Öztürk, S., & Sözdemir, A. (2015). Effects of Global Financial Crisis on Greece Economy. *Procedia Economics and Finance*, 23, 568-575.

Palacioğlu, T. (2018). *Perşembenin Gelişi: Bugünün Dünyasında 2008 Küresel Krizi Etkileri* (Sy 2018-2). İstanbul Ticaret Odası ve İstanbul Düşünce Akademisi.

Palley, T. I. (2007). Keynesçilikten Neoliberalizme: İktisat Biliminde Paradigma Kayması. *Neoliberalizm Muhalif Bir Seçki* (ss. 42-58). Yordam Kitabevi.

Palley, T. I. (2013). *Keynesian, classical and new Keynesian approaches to fiscal policy: Comparison and critique* (IMK Working Paper Sy 96). Hans- Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK).

Pamuk, Ş. (2014). *Türkiye’nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi* (4. Baskı). Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

Papadimitriou, D. B., & Wray, L. R. (2013). Minsky’nin İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı: Yirmi Yıl Sonra. O. Esen (Çev.), *İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı* (s. XIX-XLII). Efil Yayınevi.

Paredes, J., Pedregal, D. J., & Pérez, J. J. (2014). Fiscal policy analysis in the euro area: Expanding the toolkit. *Journal of Policy Modeling*, 36(5), 800–823.

Pellegrino, B., & Zingales, L. (2017). *Diagnosing The Italian Disease*. University of Chicago Booth School of Business. <https://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/papers/research/Diagnosing.pdf> , (1.3.2020)

Pınar, A. (2013). *Maliye Politikası Teori ve Uygulama: C. 6. Bası*. Turhan Kitabevi.

Polychroniou, C. J. (2014). *The Myth of the Greek Economic “Success Story”* (Policy Note 2014/3). Levy Economics Institute.

Ray, N. (2009). *The Role of Fiscal Policy in the Current Environment* Keynote Address to the Finance Professionals Forum (C. 31).

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2013). Banking crises: An equal opportunity menace. *Journal of Banking & Finance*, 37(11), 4557-4573.

Rodrik, D. (2009a). *Tek Ekonomi Çok Reçete Küreselleşme, Kurumlar ve Ekonomik Büyüme* (N. Domaniç, Çev.). Efil Yayınevi.

Rodrik, D. (2009b). *The Turkish Economy After the Crisis* (Discussion Paper 2009/9). Turkish Economic Association.

Rodrik, D. (2016). *İktisadı Anlamak*. Efil Yayınevi.

Romer, D. (2011). *What Have We Learned about Fiscal Policy from the Crisis?* IMF Conference on Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis, Washington, D.C.
<https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res/pdf/DR3presentation.pdf>

Rothbard, M. (2009). *Economic depressions: Their cause and cure*. Ludwig von Mises Institute.

Roubini, N. (2014). Fiscal policy. *What Have We Learned? Macroeconomic Policy After the Crisis*, MIT Press

Roubini, N., & Mihm, S. (2012). *Kriz Ekonomisi-Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği* (I. Tezcan, Çev.). Pegasus Yayınları.

Saad-Filho, A., & Johnston, D. (2007). *Neoliberalizm: Muhalif bir seçki*. Yordam Kitap.

Sadiku, M., Sadiku, L., & Berisha, N. (2014). The financial crisis in Greece and its impacts on western Balkan countries. *Economic Crisis in Europe and the Balkans* (ss. 27–38). Springer.

Sahay, M. R., Mishra, D., & Gupta, M. P. (2003). *Output response to currency crises*. International Monetary Fund.

Savran, S. (2013). *Üçüncü Büyük Depresyon Kapitalizmin Alacakaranlığı* (C. 198). Yordam Kitap.

Sayılğan, G. (1998). Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 53(11), 279-296

Sayım Işık, Koray Duman, & Adil Korkmaz. (2004). Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(1), 45-69.

Seidman, L. S. (2012). Keynesian Fiscal Stimulus: What Have We Learned from the Great Recession? *Business Economics*, 47(4), 273-284.

Sezgin, Z. (2015). Kriz Sonrası Türkiye Ekonomisinde Mali Baskınlık. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(1), 81-94.

Skousen, M. (2003). *Modern İktisadın İnşası* (M. Acar, Çev.). Liberte Yayınları.

Snowdon, B., & Vane, H. R. (2005). *Modern macroeconomics: Its origins, development and current state*. Edward Elgar Publishing.

Snowdon, B., & Vane, H. R. (2012). *Modern Makroekonomi, Temelleri, Gelişimi ve Bugünü*. Efil Yayınevi.

Soylu, H. (2009). Global krize karşı politika önlemleri ve Türkiye. *Maliye Dergisi*, 157, 251–266.

Sönmez, S. (2011). Küresel FİNansal Kriz Ortamında Maliye Politikası ve Mali Kural. *İktisat ve Toplum*, 1(7), 18–23.

Spilimbergo, A., Symansky, S., Blanchard, O., & Cottarelli, C. (2008). *Fiscal Policy for the Crisis* (IMF Staff Position Note SPN/08/01). International Monetary Fund.

Stiglitz, J. E. (2004). *90'ların Yükselişi Dünyanın En Parlak 10 Yılı'nın Hikayesi* (A. Özer & B. Güven, Çev.). CSA Global Yayın Ajansı.

Stiglitz, J. E. (2012). *Serbest Düşüş, Amerika, Serbest Piyasalar ve Dünya Ekonomisinin Çöküşü* (B. Özgün, Çev.). Gündoğan Yayınları.

Stiglitz, J. E. (2017). *Stiglitz Raporu Küresel Kriz Parasal ve Mali Reform Önerileri* (E. Aksan, Çev.). Akılçelen Kitapları.

Strauss-Kahn, D. (2011, Nisan 4). “Global Challenges, Global Solutions” – an Address at George Washington University By Dominique Strauss-Kahn, Managing Director, International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp040411> , (1.3.2020)

Susam, N., & Bakkal, U. (2008). Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek? *Maliye dergisi*, 155, 72–88.

Şahinalp, A. (2016, Temmuz 12). *İtalyan bankalarından ‘batık’ alarmı*. Dünya Gazetesi. <https://www.dunya.com/dunya/italyan-bankalarindan-batik-alarmi-haberi-322539> , (1.3.2020)

Şahintürk, D. Alçın, & Bulut, Ö. Akyol. (2019). Mali Disiplini Sağlama Yolunda Mali Kural Uygulamaları. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(2), 411–433.

Şen, H., & Kaya, A. (2015). Ekonomik Krizlerin Değişmeyen İmdatçısı: Maliye Politikası. *Sosyoekonomi*, 0(23), 55-85.

Şimşek, H. A. (2008). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme. *Suleyman Demirel University Journal of Faculty of Economics & Administrative Sciences*, 13(1).

Şimşek, H. A., & Altay, A. (2009). Küresel kriz ortamında Türkiye’de maliye

politikalarının değerlendirilmesi. *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 18, 11-23.

Tabakoğlu, A. (2016). *İslam İktisadına Giriş*. Dergah Yayınları.

Tayfur, M. F. (2012). Yunanistan'ın Mali-Finansal Krizi: Tarih Kaç Kez Tekerrür Eder? *Mülkiye Dergisi*, 36(1-274), 183-190.

Tayfur, M. F. (2013). Tarihsel Süreç İçinde Güney Avrupa'nın Borç Krizi: Yunanistan, İspanya ve Portekiz. *Ülke Deneyimleri Işığında: Küresel Kriz ve Yeni Ekonomik Düzen*, 187-218.

Taylor, A. (2012). *The Great Leveraging*. 38.

TC Kalkınma Bakanlığı. (2009). *2009 Katılım Öncesi Ekonomik Programı*. Ankara.

Tokathoğlu, M., & Selen, U. (2017). *Maliye Politikası*. Ekin Yayınevi.

Tokucu, E., & Sarıdoğan, E. (2010). Kriz ve Maliye Politikalarının Geri Dönüşü Çerçevesinde Fonksiyonel Maliye: Bir Literatür Taraması. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2), 77-98.

Tressel, T. (2010). *Financial contagion through bank deleveraging: Stylized facts and simulations applied to the financial crisis*. International Monetary Fund. https://books.google.com.tr/books?hl=tr&lr=&id=IU_ckXXVOToC&oi=fnd&pg=PA3&dq=Tressel,+Mr+Thierry.+Financial+contagion+through+bank+deleveraging:+stylized+facts+and+simulations+applied+to+the+financial+crisis.+No.+10-236.+International+Monetary+Fund,+2010,+s.20&ots=-xco5Evc-e&sig=RGI7jqLCmuDI5-m1m_HnWiJmOII&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false

Tunçdemir, C. (2015). *ABD'de borç tavanı krizi nedir? | Amerika Bülteni*. amerikabülteni. <http://amerikabulteni.com/2015/10/15/3-kasimda-ne-olacak-borclanma-tavani-krizi-hakkinda-bilmeniz-gerekenler/> , (1.3.2020)

Turgan, E. (2013). 2008 Krizinin Avrupa Birliği Ülkelerine Etkisi ve Krizleri Önlemeye Yönelik Geliştirilen Mekanizmalar. *Abant İzzet Baysal University Graduate School of Social Sciences*, 27(26), 219-255.

Turgut, A. (2007). Türleri, nedenleri ve göstergeleriyle finansal krizler. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 20(4-5), 35-46.

Türk Dil Kurumu. (t.y.). *Güncel Türkçe Sözlük*, <https://sozluk.gov.tr/> , (1.3.2020)

Türk, İ. (2001). *Maliye Politikası* (14. Bası). Turhan Kitabevi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2009). *Enflasyon Raporu* (2009/I).

Ulusoy, A. (2018). *Maliye Politikası* (10. bs). Umuttepe Yayınları.

Ulusoy, A., Akdemir, T., & Karakurt, B. (2014). Küresel Kriz ve AB'nin Kriz Karşıtı Maliye Politikalarının Etkinliğı: Mali Alan Açısından Bir Değerlendirme. 28. *Türkiye Maliye Sempozyumu Küresel Kriz ve Maliye Politikaları Tebliğler Kitabı* (ss. 218–257).

United Nations Conference on Trade and Development. (2011). *Trade and Development Report 2011: Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*, United Nations Publication.

United States Government Accountability Office. (2009). *FINANCIAL AUDIT Bureau of the Public Debt's Fiscal Years 2009 and 2008 Schedules of Federal Debt* (GAO-10-88). United States Government Accountability Office. <https://www.gao.gov/products/GAO-10-88> , (1.3.2020)

United States Government Accountability Office. (2010). *FINANCIAL AUDIT Bureau of the Public Debt Fiscal Years 2010 and 2009 Schedules of Federal Debt* (GAO-11-52). United States Government Accountability Office. <https://www.gao.gov/products/GAO-11-52> , (1.3.2020)

United States Government Accountability Office. (2011). *FINANCIAL AUDIT Bureau of the Public Debt Fiscal Years 2011 and 2010 Schedules of Federal Debt* (GAO-12-164). United States Government Accountability Office. <https://www.gao.gov/new.items/d12164.pdf> , (1.3.2020)

United States Government Accountability Office. (2012). *FINANCIAL AUDIT Bureau of the Public Debt Fiscal Years 2012 and 2011 Schedules of Federal Debt* (GAO-13-114). United States Government Accountability Office. <https://www.gao.gov/assets/650/649848.pdf> , (1.3.2020)

United States Government Accountability Office. (2013). *FINANCIAL AUDIT Bureau of the Public Debt Fiscal Years 2013 and 2012 Schedules of Federal Debt* (GAO-14-173). United States Government Accountability Office. <https://www.gao.gov/assets/660/659659.pdf> , (1.3.2020)

United States Government Accountability Office. (2014). *FINANCIAL AUDIT Bureau of the Public Debt Fiscal Years 2014 and 2013 Schedules of Federal Debt* (GAO-15-157). United States Government Accountability Office. <https://www.gao.gov/assets/670/666823.pdf> , (1.3.2020)

United States Government Accountability Office. (2015). *FINANCIAL AUDIT Bureau of the Public Debt Fiscal Years 2015 and 2014 Schedules of Federal Debt* (GAO-16-160). United States Government Accountability Office. <https://www.gao.gov/assets/680/673641.pdf> , (1.3.2020)

United States Government Accountability Office. (2017). *FINANCIAL AUDIT Bureau of the Public Debt Fiscal Years 2017 and 2016 Schedules of Federal Debt* (GAO-18-134). United States Government Accountability Office. <https://www.gao.gov/assets/690/688263.pdf> , (1.3.2020)

United States Government Accountability Office. (2018). *FINANCIAL AUDIT Bureau of the Public Debt Fiscal Years 2018 and 2017 Schedules of Federal Debt* (GAO-19-113). United States Government Accountability Office. <https://www.gao.gov/assets/700/695309.pdf>

Ural, M. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye. *D.E.Ü. İ.İ.B.F.Dergisi*, 18(1), 11-28.

Uygur, E. (2010). *The global crisis and the Turkish economy* (Discussion Paper 2010/3). Turkish Economic Association.

Ünay, S., Karahan, H., Gür, N., & Dilek, Ş. (2016). *Yunanistan Krizinin Anatomisi*. Seta Kitapları.

Üşür, İ. (2009). Kapitalizm ve Tarihsel Krizler. *Küresel Ekonomik Kriz Söyleşileri* (ss. 32-49). Küresel Ekonomik Kriz Söyleşileri.

Üzar, U. (2017). Post Keynesyen İktisat, Ana Akım İktisada Alternatif Olabilir mi? 2008 Krizi Bağlamında Bir Değerlendirme. *M U İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 281-305. h

Varoufakis, Y. (t.y.). *Mou annotated by Yanis Varoufakis*, <https://varoufakis.files.wordpress.com/2015/08/mou-annotated-by-yv.pdf>, (5.2.2020)

Vergi Konseyi. (2009). *Küresel Kriz ve Türkiye*. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği.

Wray, L. R. (2011). Financial Keynesianism and Market Instability. *Levy Economics Institute Working Papers Series No. 653*.

World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/>, (1.3.2020)

Yasa, B. D. (2017). İktisat Düşüncesinde Devlet Müdahaleciliği Kuramının Evrimi. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(2), 281–298.

Yeldan, E. (2009a). Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde? *Çalışma ve Toplum*, 1, 11–28.

Yeldan, E. (2009b). Turkey's Response to the Global Crisis: An Initial Assessment of the Effects of Fiscal Stimulus Measures on Employment and Labor Markets. *Bilkent University, Ankara*.

Yeldan, E. (2019). Küresel Krizin Onuncu Yılında Türkiye ve Dünya Ekonomisi için Dersler. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 193-201.

Yıldıran, M. (2011). Küresel Mali Krizde Kurtarma Operasyonlarının Vergi Politikasına Etkileri: Krizin Finansmanında Ahlaki Riziko ve Devletin Rolü. 25. *Türkiye Maliye Sempozyumu Kriz Ortamında Vergi Politikalarının*

Değerlendirilmesi, 265-286.

Yıldırım, C. (2011). Birinci ve İkinci Nesil Washington Uzlaşması: Neoliberal İktisat Politikalarının 1980'den Sonraki Evrimi. *International Journal of Economic & Social Research*, 7(2), 1-23.

Yılmaz, B. E. (2013). *Küresel Krizin Avrupa Borç Krizine Dönüşümü*. Derin Yayınları.

Yılmaz, M. L. (2014). *Küresel Finansal Kriz Sonrası Altın "Güvenli Bir Liman Mı?"* SDE Yayınları.

Yücel, F., & Kalyoncu, H. (2010). Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, 159, 53-69.

Zapico-Goñi, E. (2015). Spain facing the global financial crisis: Cutting public spending and struggling with structural reforms. *The Global Financial Crisis and its Budget Impacts in OECD Nations* (ss. 205-230). Edward Elgar Publishing.

Ziya, Ö., & Kutlay, M. (2012). Ekonomik Bütünleşme/Siyasal Parçalanmışlık Paradoksu: Avro Krizi ve Avrupa Birliği'nin Geleceği. *Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 9(33), 3-22.