

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
AVRUPA BİRLİĞİ BAKANLIĞI



REPUBLIC OF TURKEY
MINISTRY FOR EU AFFAIRS

Yunanistan'ın Euro Bölgesinden Ayrılmasının Olası Ekonomik Etkileri

Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı

Özgür Uçar

(AB İşleri Uzman Yardımcısı)

**Temmuz 2012
ANKARA**

T.C.
AVRUPA BİRLİĞİ BAKANLIĞI

Mustafa Kemal Mah. 2082.Cad. No: 4
06510 Bilkent /ANKARA
Tel: 0 (312) 218 1300
Faks: 0 (312) 218 1464
Elektronik Ağ: www.ab.gov.tr

ISBN: 978-605-63175-8-3

Ankara
Temmuz 2012
(300 adet)

Bu rapor Avrupa Birliği Bakanlığı Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı tarafından hazırlanmıştır.

Baskı
Üç Bilek Matbaası / ANKARA

İçindekiler

I. Giriş	1
II. AB’de Euro krizi ve AB’nin Geleceğine İlişkin Görüş Ayrılıkları	3
2.1 Euro ve AB’ye İlişkin Vizyon Farklılığı (Federalist ve Ulusalçı Yaklaşımlar).....	3
2.2 Euro Krizi ile Mücadeleye İlişkin Farklılık	4
2.3 Politika Önceliklerine İlişkin Farklılık (Büyüme – Tasarruf İkilemi)	6
III. Yunanistan Krizi	8
3.1 Yunanistan’daki Ekonomik Krizin Nedenleri ve Gelişimi	8
3.2 Krizle Mücadelede AB ve IMF Desteği	11
3.3 Kriz Neticesinde Ortaya Çıkan Siyasi Manzara	13
3.4 Yunanistan’ın Euro’dan Çıkışının Gündeme Gelmesi.....	15
IV. Yunanistan’ın Euro Bölgesinden Ayrılmasının Euro Bölgesi ve Yunanistan’a Etkileri .	16
4.1 Kontrolsüz Çıkış	17
4.2 Kontrollü Çıkış	19
4.3 Euro’dan Ayrılmanın Yaratacağı Fırsat ve Tehditler.....	21
4.3.1. Olumlu Etkiler - Fırsatlar	22
4.3.1.1 Devalüasyon ve Rekabet gücü artışı (Kısa Vade).....	22
4.3.1.2 Cari Açığın Azalması (Kısa ve Orta Vade).....	22
4.3.1.3 Sürdürülebilir Kamu Maliyesi ve Ekonomik Büyüme.....	22
4.3.1.4 Bağımsız Para Politikası Oluşturabilme (Kısa ve Orta Vade)	23
4.3.2. Olumsuz Etkiler –Riskler/Tehditler	23
4.3.2.1 Finansal İstikrarsızlık (Kısa Vade)	23
4.3.2.2 Kamu Mali Dengesinde Bozulma (Kısa ve Orta Vade).....	24
4.3.2.3 Makroekonomik İstikrarsızlık (Kısa ve Orta Vade).....	25
4.3.2.4 Yayılma Etkisi (Kısa ve Orta Vade)	25

V. Yunanistan'ın Euro Bölgesinden Ayrılmasının Türkiye Üzerindeki Olası Etkileri	26
5.1 Temel Varsayımlar.....	26
5.2 Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri.....	28
5.2.1. Dış Ticaret.....	29
5.2.1.1. Doğrudan Etkiler.....	29
5.2.1.2. Dolaylı Etkiler.....	31
5.2.2. Finans Piyasaları	35
5.2.2.1. Doğrudan Etkiler.....	35
5.2.2.2. Dolaylı Etkiler.....	37
5.2.3. Kamu Maliyesi.....	46
5.2.3.1. Doğrudan Etkiler.....	46
5.2.3.2. Dolaylı Etkiler.....	46
5.2.4. Doğrudan Yabancı Sermaye	51
5.2.4.1. Doğrudan Etkiler.....	51
5.2.4.2. Dolaylı Etkiler.....	52
5.2.5. Makroekonomik Etkiler	56
5.2.5.1. Doğrudan Etkiler.....	56
5.2.5.2. Dolaylı Etkiler.....	56
VI. Sonuç	66
Tablo ve Grafik Listesi.....	70
Kaynakça	72

YUNANİSTAN'IN EKONOMİK VE PARASAL BİRLİKTEN AYRILMASININ OLASI ETKİLERİ

I. GİRİŞ

Küresel krizin tetiklemesiyle Avrupa'da baş gösteren borç krizi, Euro Bölgesinin ve AB'nin geleceğine ilişkin tartışmaları tekrar siyasi ve ekonomik gündemin üst sıralarına taşımıştır. Özellikle Anglo-Sakson geleneğinden bazı çevreler, Euro Bölgesinin optimum bir para alanı olmadığı ve bu nedenle başarısız olmaya mahkum olduğu savıyla Euro'ya oluşturulduğu ilk günden itibaren şiddetle karşı çıkmıştır. Bu çerçevede, Euro Bölgesine dahil ülkelerin ekonomileri arasında önemli yapısal farklılıklar bulunduğundan hareketle maliye politikaları alanında uyumlaştırma olmaksızın kurulacak bir parasal birliğin ülkeler arasındaki ekonomik dengesizlikleri daha da artıracığı ve tek para sisteminin çökeceği ileri sürülmüştür.

Euro sisteminin ilk on yıllık dönemde başarılı sayılabilecek performansı karşısında bugüne kadar gölgede kalan Euro hakkındaki şüpheler, Euro Bölgesindeki borç krizi nedeniyle bu kez daha yüksek sesle dile getirilmeye başlanmış, hatta Euro'ya sarsılmaz bir güven duyan bazı resmi çevrelerde bile Euro'nun geleceği sorgulanır hale gelmiştir. Euro'nun geleceği üzerine yürütülen bu tartışmalar ise, çoğu zaman ve kaçınılmaz olarak Avrupa Birliği'nin geleceğine ilişkin tartışmaları da beraberinde getirmiştir.

Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in ardından son olarak Avrupa'nın önemli ekonomilerinden biri olan İspanya'nın da AB'den mali yardım istemek durumunda kalması, akabinde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından İspanya'nın kredi notunun düşürülmesi ve bu gelişmelerin ardından piyasalarda başlayan turbülans nedeniyle İtalya'nın da iflasa sürüklenebileceği söylentileri, bir yandan Euro Bölgesindeki borç krizinin boyutları ve AB'nin krizle mücadele kapasitesine ilişkin endişelerin artmasına, diğer yandan çözüm için zamanın daralmasına yol açmaktadır. Nitekim Yunanistan'ın Euro'dan ayrılma ihtimalinin giderek arttığı ve Euro'nun ve kaçınılmaz olarak AB'nin geleceğine ilişkin beklentilerin giderek kötüleştiği bir dönemde IMF

Başkanı Christine Lagarde, Avrupalı liderlerin birlikte hareket ederek Euro'yu kurtarmak için 3 aydan daha az bir zamanları kaldığını söylemiştir¹.

Avrupa Birliği'nin siyasi birlikteliğinin en önemli sembolü olan ortak paradan vazgeçilmesi bundan on yıl öncesinde hayal bile edilemezken, krizin ardından gelinen noktada Yunanistan'ın Euro Bölgesinden ayrılmasıyla birlikte tetiklenebilecek parçalanma süreci küresel ekonomik düzlemde yakın dönem senaryolarının içerisinde yer almaya başlamıştır. AB'nin yasal ve politik mimarisi içerisinde öngörülme söz konusu süreçle ilgili olarak Yunanistan'ın Euro'yu bırakıp Drahmi'ye geri dönmesine ilişkin çeşitli senaryolar ortaya atılmaktadır. Ancak bu olasılığın gerçeğe dönüşmesi durumunda izlenecek yol haritası hala ortada olmadığı için Ekonomik ve Parasal Birliğin dağılmasına kadar gidebilecek krizin tüm dünyaya yayılacak etkilerine ilişkin önlemler alınması zorlaşmaktadır. Bu bağlamda, Yunanistan'ın Euro bölgesinden ayrılmasıyla başlayıp önce Euro Bölgesine daha sonra tüm dünyaya yayılması beklenen yeni krizin tüm ülkelerin ekonomilerini nasıl ve hangi kanallardan etkileyeceğini tahmin etmek büyük önem kazanmaktadır. Krizin yayılma mekanizmalarına yönelik analizler, hangi şartlarda ne tür tedbirlerin alınabileceğine de ışık tutmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Yunanistan'ın Euro bölgesinden ayrılmasının Yunanistan ve AB üzerindeki etkilerini ortaya koymak ve bu etkilerin Türkiye'ye olası yansımalarını dış ticaret, finans piyasaları, kamu maliyesi, doğrudan yabancı yatırımlar ve diğer makroekonomik etkiler ayrımında değerlendirmektir. Öncelikle Avrupa Birliği içinde Euro krizi ve AB'nin geleceğine ilişkin görüş ayrılıklarının genel bir değerlendirmesi yapılacak, daha sonra Yunanistan'da ekonomik ve mali krizin derinleşmesinin nedenleri üzerinde durulacaktır. İzleyen bölümde ise Yunanistan'ın Euro'yu bırakmasının kontrollü ve kontrolsüz bir şekilde gerçekleşmesi senaryoları Yunanistan ve AB ülkeleri için analiz edilecektir. Son bölümde ise, çalışmanın odak noktasını oluşturan, söz konusu çıkışın Türkiye üzerindeki etkileri, yukarıda sayılan kanallar çerçevesinde değerlendirilecektir. Sonuç bölümü ise, çalışmanın bulgularını özetlemekte ve çeşitli politika seçenekleri sunmaktadır.

¹ Spiegel Online, "Less Than Three Months' IMF Head Warns Time Running Out for Euro Zone", 12 Haziran 2012. <<http://www.spiegel.de/international/europe/imf-head-lagarde-warns-time-running-out-for-euro-zone-a-838368.html>> (erişim tarihi: 14 Haziran 2012)

II. AVRUPA BİRLİĞİNDE EURO KRİZİ VE AB'NİN GELECEĞİNE İLİŞKİN GÖRÜŞ AYRILIKLARI

İngiltere, Fransa ve Almanya gibi AB'nin ekonomik ve siyasi anlamda lider ülkeleri arasındaki Euro krizi, krize karşı alınacak önlemler ve AB'nin geleceğine ilişkin derin görüş ayrılıkları, krizle mücadelede AB'nin gecikmeli ve sorunla orantısız önlemler almasına neden olmuştur. Krizin 2012 yılı sonbaharına kadar kalıcı ve güven tesis edici mekanizmalar vasıtasıyla çözülememesi durumunda Euro'nun yoğun bakımdan çıkarılmayacağına ilişkin IMF tahminlerine karşın, AB liderleri aralarındaki yaklaşım farklılıklarını giderme ve gereken tedbirleri hayata geçirme konusunda gerekli siyasi refleksi hala gösterememektedir.

2.1 Euro ve AB'ye İlişkin Vizyon Farklılığı (Federalist ve Ulusalçı Yaklaşımlar)

Almanya'nın başını çektiği federalist yaklaşımı benimseyen ülkeler, AB kurum ve kurallarının güçlendirilmesini ve ekonomik ve mali konularda Brüksel'e daha fazla yetki devrini savunmaktadır. Diğer taraftan, İngiltere ve Fransa gibi ülkeler ulusal egemenlik kapsamında gördükleri birtakım yetkileri Brüksel'e bırakmak konusunda isteksizdir.

Almanya, ekonomik ve parasal birliğin tüm unsurlarıyla tamamlanarak AB'nin adım adım siyasi bir birlik haline gelmesine yönelik politikalar izlemekte, ekonomi ve maliye politikası alanında tam entegrasyon sağlanmadan ortak para politikasının ve Euro'nun varlığını sürdürmesinin mümkün olamayacağını düşünmektedir. Bugüne kadar gönüllülük esasına dayalı önlemlerin ülkeler tarafından etkin bir şekilde uygulanmadığını ve inandırıcılığı ve faydası şüpheli yardım paketleri ile borç krizinin artık çözülemeyeceğini düşünen Almanya bakımından, Euro Bölgesinde maliye politikası alanında ilerleme kaydedilmesi, ekonomik bir gereklilik olmanın ötesinde, kalıcı istikrar ve AB entegrasyonun geleceği bakımından olmazsa olmaz önemde görülmektedir.

İngiltere ise AB'nin gerçek anlamda bir ekonomik, parasal ve siyasi birlik olmasına yönelik planlara mesafeli yaklaşmaktadır. Önceliği Euro'nun ve Tek Pazar'ın devamı olan İngiltere, Euro ve AB konusunda daha gevşek ve esnek bir bütünleşme modelini desteklemektedir. İngiltere Başbakanı, İngiltere açısından ek bir maliyet getirmemesi, egemenlik haklarını zedelememesi ve İngiltere'yi karar alma süreçlerinin dışında

bırakmaması koşuluyla Euro Bölgesinde entegrasyonun derinleştirilmesi çabalarına destek vermektedir.

Fransa tarafından ise İngiliz bankacılık sektörünün, sektöre ilişkin AB kurallarının dışında tutulması “kabul edilemez” olarak değerlendirilmektedir. Fransa, İngiltere'nin Euro Bölgesinde söz ve gözetim hakkına sahip olma isteğine karşılık, Euro Bölgesinin de finans merkezi Londra başta olmak üzere İngiltere üzerinde gözetim hakkı olması gerektiğini düşünmektedir. Fransa'da sosyalist partiler, krizin aşılabilmesi için AB'nin çalışanların haklarını geliştirecek şekilde adımlar atılması gerektiğini savunmaktadır.

Diğer taraftan, İngiltere, AB'de artan Alman etkisi ve Almanya tarafından dayatılan politikalardan rahatsızlık duymakta olup, Almanya'nın Euro Bölgesinde daha sıkı bir entegrasyona gidilmesine yönelik vizyonu ve çabalarını endişe ile karşılamaktadır. İngiltere, Euro Bölgesinde entegrasyonun sıkılaştırılmasının, “iki vitesli” bir entegrasyon modeline yol açacağı ve kendisini Tek Pazar ve mali sektör ile ilgili konularda merkezin ve karar alma sürecinin dışında bırakacağını düşünmektedir.

Bununla birlikte, Almanya ve Fransa tarafından krize karşı gündeme getirilen reform sürecinde İngiltere'nin AB bütçesinde yer alan Birleşik Krallık düzeltmesi ile Şengen Anlaşması ve Euro sistemi konusunda sahip olduğu ayrıcalıkların ve özerk konumunun tehlikeye düşmesi durumunda, bağımsızlık konusunda yüksek hassasiyete sahip İngiltere'nin AB üyeliğinin devamının siyasi açıdan imkânsız hale geleceği yorumları yapılmaktadır.

2.2 Euro Krizi ile Mücadeleye İlişkin Yaklaşım Farklılıkları

Almanya, AB Kurucu Antlaşmasında yapılacak değişiklikler yoluyla bütçe disiplininin sağlanması ve kamu borçlarının kontrol altına alınması amacıyla üye ülkeler için bağlayıcı kurallar getirilmesini istemektedir. Borç krizinin, temelde her ülkenin kendi alacağı tedbirlerle çözülmesi gerektiğine inanan Almanya, AB'yi bir “**transfer birliği**” haline getireceği gerekçesiyle AB üyesi ülkelerin ortak borçlanmaya gitmelerine yönelik (ortak tahvil çıkarılması gibi) önerilere kesinlikle karşı çıkmaktadır. Buna karşılık Fransa Cumhurbaşkanı Hollande borç krizinin aşılması için, tüm Euro Bölgesi ülkelerinin güvencesini taşıyacak “ortak tahvil” çıkarılmasını önermektedir.

Gerek Almanya gerekse Fransa, AB'de mali disiplinin sağlanması ve ekonomik entegrasyonun derinleştirilmesine yönelik düzenlemelerin yalnızca Euro Bölgesi ülkeleri için değil, tüm AB üyesi ülkeler için geçerli olmasını tercih etmektedir. Bununla birlikte, her iki ülke de, başta İngiltere olmak üzere Euro Bölgesi dışında kalan ülkelerin bu sürece dahil olmak istememeleri durumunda, Euro Bölgesi ülkelerinin kural değişikliklerini kendi aralarında gerçekleştirebileceklerini düşünmektedirler².

İngiliz basını ve kamuoyunda Euro krizinin Almanya ve Fransa önderliğinde ele alınış biçiminin şiddetle eleştirildiği gözlenmektedir³. Buna karşın, İngiltere hükümeti tarafından Euro'nun çökmesinin İngiltere'ye büyük zarar vereceği ve dolayısıyla Euro krizinin çözümünün İngiltere'nin çıkarına olacağı görüşü benimsenmektedir. Dolayısıyla, Euro Bölgesinin dışında olan İngiltere ve Danimarka, bir yandan öngörülen reformların kendilerine uygulanmamasını, diğer yandan da finans sektörü başta olmak üzere önemli konularda AB karar alma sürecinin dışında kalmamalarını sağlayacak bir formül arayışındadır.

Gerek İngiltere gerekse Fransa, para basma yetkisine sahip Avrupa Merkez Bankasının bütçe açığı durumunda ödeme sıkıntısı yaşanmaması için hükümetlere ve bir finansal panik ortamında bankalara ve diğer finansal kurumlara son kredi mercii olarak borç verebilmesini önermektedir. Almanya ise, Avrupa Merkez Bankasının para basmasının enflasyonun artmasına yol açacağı ve ayrıca İtalya ve Yunanistan gibi ülkelerin ihtiyaç duyulan reformları yapma konusundaki istekliliğini azaltacağı gibi gerekçelerle bu öneriye karşı çıkmaktadır.

Almanya Euro krizinin aşılması için atılacak adımlarda İngiltere'den daha fazla destek beklemekle birlikte, siyasi ve ekonomik çevrelerde hakim görüş, İngiltere'nin bugünkünden daha fazla destek sağlamayacağı yönündedir. Zira İngiltere, IMF'nin dördüncü büyük sermayedarı olarak kriz sürecinde AB üyesi bazı ülkelere sağlanan AB mali yardımlarına dolaylı yoldan yeterli miktarda mali destek verdiği, ayrıca İrlanda'ya

² Nitekim, İngiltere ve Çek Cumhuriyeti tarafından veto edilen Mali Anlaşma (İstikrar, Koordinasyon ve Yönetişim Antlaşması) 1 -2 Mart tarihli AB Konsey Zirvesi'nde 25 ülke tarafından imzalanmıştır.

³ The Populus şirketi tarafından The Times gazetesi için yapılan 12.12.2011 tarihli kamuoyu araştırması sonuçlarına göre, İngiltere'nin "Mali Anlaşma" yapılması girişimini veto etme kararı, ankete katılanların % 57'si tarafından desteklenmekte iken, katılımcıların yalnızca % 14'ü bu kararı yanlış bulduğunu belirtmiştir.

doğrudan mali yardımda bulunduğu ve Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF) kanalıyla Yunanistan'a da dolaylı destek sağladığı görüşünü savunmaktadır.

Diğer taraftan, İngiltere, Almanya ve Fransa, ittifak halinde AB bütçesinin AB GSYH'si içindeki payının artırılmasına yönelik AB Komisyonu önerisine karşı çıkmaktadır. Bununla birlikte Almanya ve Fransa, AB bütçesine yeni bir öz kaynak oluşturmak ve ekonomik krizin maliyetinin krizin sorumlusu olarak görülen mali sektör tarafından da paylaşılmasını sağlamak amacıyla, AB Komisyonu'nun mali sektöre yönelik yeni vergi getirilmesi önerisini desteklemektedir. Ancak İngiltere, mali işlemler üzerinden alınacak böyle bir verginin İngiltere ekonomisinde önemli bir paya sahip olan finans sektörüne büyük zarar vereceği gerekçesiyle öneriye karşı çıkmaktadır.

2.3 Politika Önceliklerine İlişkin Farklılık (Büyüme – Tasarruf İkilemi)

Başlangıçtan itibaren sorunu ağırlıklı olarak kamu borç krizi olarak gören Almanya için, krizle mücadelede öncelikli konu kamu maliyesi alanında disiplinin sağlanması ve yaptırımlarla desteklenmiş bağlayıcı kurallar getirilmesi olmuştur. Almanya'nın bahse konu yönlendirici etkisiyle bugüne kadar ağırlıklı olarak tasarruf tedbirleri ve yapısal reformlar gibi politika araçlarının tercih edildiği Euro Bölgesinde, Avrupa Merkez Bankası fiyat istikrarı hedefinden taviz vermemiş ve ekonomik büyüme konusu geri plana itilmiştir.

Ancak krizle birlikte Euro Bölgesinde yaşanan ekonomik daralma ciddi boyutlara ulaşmış, ardından gerek AB gerekse üye ülkeler tarafından alınan tüm tedbirlere rağmen Euro Bölgesi ve Avrupa genelinde ekonomik toparlanma gecikmiş, işsizlik oranları çift haneli rakamlara ulaşmış, potansiyel büyümenin azalması sonucu kamu maliyesi üzerindeki baskılar daha da artmış ve süreç bir fasit daireye dönüşmüştür⁴. Bu olumsuz tablo, ekonomik büyüme olmadan tasarruf tedbirlerinin ve yapısal reformların istikrarı sağlamada tek başına yetersiz kaldığını ortaya koymuştur. Gelinen noktada gelişmiş

⁴ Avrupa Komisyonunun tahminlerine göre, 2001-2010 arası dönemde ortalama % 1,8 olan AB ekonomisinin potansiyel büyümesi, gerekli yapısal reformların yapılmaması durumunda 2020 yılına kadar olan on yıllık dönemde % 1,5 seviyesine gerileyecektir. Kaynak: Avrupa Komisyonu Ekonomik ve Mali Konular Genel Müdürlüğü, "Commission publishes Annual Growth Survey", 12 Ocak 2011. <http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2011-01-annual-growth-survey_en.htm> (erişim tarihi: 24.06.2012)

ekonomiler arasında en çok küçülen ve krizden çıkışta en yavaş büyüme projeksiyonlarına sahip ekonomik blok olan Euro Bölgesi, küresel krizin merkezi aktörü konumuna gelmiştir.

Önümüzdeki dönemde, AB düzeyindeki tartışmalar sıkı mali disiplin ve yapısal reformları savunan Almanya ile istikrar için ekonomik büyümeye yönelik politikalara da ağırlık verilmesi gerektiğini düşünen ülkeler arasında geçecek gibi gözükmektedir. Diğer taraftan ülkelerin iç siyasetinde de tasarruf tedbirlerini destekleyen partiler ile bu tedbirlere ve hatta Euro'ya karşı çıkan partiler arasında bu ekseninde önemli bir siyasi mücadele yaşanması beklenmektedir.

Bununla birlikte, son dönemde yapılan AB liderler zirvelerinde büyüme konusunun sıklıkla gündeme gelmesi ve geçmişte Almanya ile birlikte katı mali disiplin politikalarını destekleyen Fransa'daki seçimlerin ardından Cumhurbaşkanı olan Hollande tarafından büyüme ve istihdam vurgusunun yapılması önümüzdeki dönemde AB'nin politika tercihlerinde büyümenin daha öncelikli bir konu olacağına işaret etmektedir.

Nitekim, bugüne kadar mali disiplin konusunda katı bir politika izleyen Alman Şansölye Merkel'in, Euro Bölgesindeki ekonomik daralma ve Fransa Cumhurbaşkanı Hollande'ın etkisiyle, büyümeye daha fazla kaynak aktarılmasına yönelik önerilerine daha olumlu yaklaşmaya başladığı görülmektedir. Bu çerçevede 28-29 Haziran 2012 tarihlerinde gerçekleştirilen AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesinde, ekonomik büyümeyi desteklemek amacıyla AB GSYH'sinin yaklaşık yüzde 1'i tutarında (120 milyar Euro) ilave kaynak tahsis edilmesi kararlaştırılmıştır⁵.

⁵ Avrupa Konseyi, 28-29 Haziran 2012 tarihli AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi Sonuç Bildirgesi, 29 Haziran 2012. <http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131388.pdf> (erişim tarihi: 29 Haziran 2012)

III. YUNANİSTAN KRİZİ

3.1 Yunanistan'daki Ekonomik Krizin Nedenleri ve Gelişimi

Yunanistan'ın 2008 sonbaharında patlak veren finansal krizden bu kadar derin etkilenmesi, büyük ölçüde ülkenin hem kamu yönetiminde hem de ekonomisinde uzun yıllardır süregelen sorunlardan kaynaklanmaktadır. Yunanistan'ın yaşadığı son kriz, ülkenin ekonomik yapısı, AB'nin ekonomik yönetimindeki sorunlar ve AB düzeyinde siyasi liderlik eksikliğinden kaynaklanan nedenlerin etkisiyle ölçek değiştirerek büyük bir AB krizine dönüşmüştür⁶.

Yunanistan, izlenen yanlış ekonomik politikalar ve yapısal sorunlar nedeniyle küresel krizden en çok etkilenen ülkelerin başında gelmektedir. 90'lardan itibaren yüksek ücret ve sosyal güvenlik yükünün kamu maliyesi üzerinde yarattığı baskılara bir de kriz sürecinde Yunanistan ekonomisinin turizm ve gemi inşa gibi önemli sektörlerinde yaşanan daralma ve vergi gelirlerindeki düşüş eklenince, ülkede kamu mali dengesi iyice bozulmuş ve borçlanma dinamiği sürdürülebilir olmaktan çıkmıştır.

AB mali yardımlarından en çok destek alan ülkeler arasında ikinci sırada yer alan ve 2000–2007 yılları arasında gelen yoğun yabancı sermayenin de katkısıyla ekonomisi ortalama % 4,2 büyüyen Yunanistan'da, devlet tahvillerinin faizlerinin düşmesi sayesinde yüksek oranlı yapısal borçların çevrilmesi mümkün olabilmıştır. Bununla birlikte kamu sektörü ücretleri, vergi sisteminin zayıflığı, emeklilik ve diğer sosyal güvenlik katkıları sebebiyle kamu borcunun GSYH'ye oranı 1993'ten beri 100%'ün üzerinde seyretmiştir.

Yunanistan ekonomisinin en temel sorunu, büyümenin ve kamu maliyesinin ağırlıklı olarak dış borçlanmayla finanse edilmesi olmuştur. Bu süreçte GSYH'ye oran olarak % 100'ü aşan Yunanistan'ın kamu borç stoku, ilgili Maastricht kriterinin (kamu borcu GSYH'nin % 60'ını aşmayacaktır) oldukça üzerinde bir seviyeye ulaşmıştır. Dış borçlanmayla sağlanan kaynaklar ise üretim kapasitesini artıracak verimli yatırımlara yönlendirilememiş, rekabet gücünü artırmaya yönelik gerekli yapısal reformlar gerçekleştirilememiştir.

⁶ Akçay, Belgin, "Yunanistan Borç Krizi Nasıl EPB Krizine Dönüştü?", B. Akçay ve K. Kızılca (Edit.), Prof.Dr. Gürgân Çelebican'a Armağan, A.Ü. Hukuk Fakültesi Yayınları, Ankara, 2011, ss.21.54.

Bununla birlikte Yunanistan'da kriz esasen, Yunanistan'ın kamu maliyesine ilişkin geçmiş dönemde açıkladığı verilerin gerçeği yansıtmadığının anlaşılmasıyla patlak vermiştir. 2009 yılı Ekim ayında iktidara gelen Papandreou Hükümeti tarafından 2009 yılındaki bütçe açığının bir önceki hükümetin açıkladığı oranın yaklaşık iki katı (% 15,4) olarak revize edilmesi ve kamu borcunun GSYH'ye oranının yaklaşık % 125 seviyesine ulaştığının açıklanması piyasalarda risk algısının bozulmasına ve derin bir güvensizliğe yol açmıştır.

Bu gelişmeyi takiben 14 Ocak 2010 tarihinde açıklanan istikrar programına rağmen ülkenin borç yönetiminde önemli bir kriz baş göstermiştir. Kriz sürecinde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından sürekli bir biçimde kredi notu düşürülen Yunanistan, gelinen noktada dünyanın en düşük kredi notuna sahip ve temerrüde en yakın ülkesi olarak değerlendirilmektedir. Bu süreçte ülkenin hızla artan borçlanma maliyetleri kamu borç yönetimini sürdürülebilir olmaktan çıkarmıştır. Krizle birlikte 5 yıldır üst üste ekonomisi küçülen Yunanistan'da işsizlik oranı % 20'lere ulaşmıştır.

**Yunanistan'ın Euro Bölgesinden Ayrılmasının
Olası Ekonomik Etkileri**

Tablo 1: Yunanistan'a İlişkin Temel Ekonomik Göstergeler

	2010		Yıllık Yüzde Değişim							
	Milyar EURO	Cari Fiyatlarla	% GSYH	92-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reel GSYH	227,3	100,0	3,1	3,1	-0,2	-3,3	-3,5	-6,9	-4,7	0,0
Özel Tüketim	169,4	74,5	3,0	3,0	4,0	-1,3	-3,6	-7,1	-5,7	-1,1
Kamu Tüketimi	41,3	18,2	2,9	2,9	-2,1	4,8	-7,2	-9,1	-11,0	-9,5
Brüt Sabit Sermaye Oluşumu	37,8	16,6	4,9	4,9	-6,7	-15,2	-15,0	-20,7	-6,6	6,7
Ekipman için	13,8	6,1	11,0	11,0	1,3	-24,0	-20,0	-22,1	-5,2	6,7
İhracat (mal ve hizmet)	48,9	21,5	6,2	6,2	3,0	-19,5	4,2	-0,3	3,2	5,4
İthalat (mal ve hizmet)	69,1	30,4	6,3	6,3	3,3	-20,2	-7,2	-8,1	-5,1	0,0
GSMG	221,1	97,3	2,8	2,8	-0,6	-2,4	-3,8	-7,3	-3,4	0,2
GSYH büyümesine katkı	İç Talep		3,6	3,6	0,8	-3,4	-7,0	-10,6	-7,1	-1,4
	Stoklar		0,0	0,0	-0,5	-2,9	0,4	1,3	0,3	-0,2
	Net İhracat		-0,6	-0,6	-0,5	3,1	3,0	2,4	2,3	1,4
İstihdam			1,1	1,1	0,8	-0,2	-1,9	-6,7	-4,8	-0,2
İşsizlik oranı (a)			9,8	9,8	7,7	9,5	12,6	17,7	19,7	19,6
Çalışan başına ücret ödemeleri			7,6	7,6	6,1	4,0	-3,3	-3,2	-8,0	-1,3
Birim işgücü maliyeti (tüm ekonomi için)			5,6	5,6	7,1	7,2	-1,7	-3,0	-8,1	-1,5
Reel işgücü maliyeti			-0,4	-0,4	2,2	4,3	-3,3	-4,5	-7,4	-1,1
Hanehalkı tasarruf oranı (b)			-	-	0,3	3,0	-3,0	-2,9	-6,3	-4,7
GSYH deflatörü			6,1	6,1	4,7	2,8	1,7	1,6	-0,7	-0,4
TÜFE			-	-	4,2	1,3	4,7	3,1	-0,5	-0,3
Mallar için dış ticaret haddi			0,0	0,0	-0,6	-3,4	1,7	0,6	-0,3	-0,8
Ticaret dengesi (c)			-15,4	-15,4	-20,8	-16,0	-13,8	-13,3	-12,3	-12,1
Cari İşlemler Dengesi (c)			-7,0	-7,0	-17,9	-14,3	-12,3	-11,3	-7,8	-6,3
Net dış borç verme (+) veya borçlanma (-) (c)			-	-	-16,2	-13,3	-10,6	-9,9	-6,3	-4,7
Genel bütçe dengesi (c)			-6,6	-6,6	-9,8	-15,8	-10,6	-9,1	-7,3	-8,4
Döngüsel ayarlanmış bütçe dengesi (c)			-6,7	-6,7	-10,7	-15,2	-8,7	-5,4	-2,6	-4,5
Yapısal bütçe dengesi (c)			-	-	-9,8	-15,4	-9,0	-5,7	-2,9	-4,5
Brüt kamu borcu (c)			99,2	99,2	113,0	129,3	144,9	165,3	160,6	168,0

(a) Eurostat tanımı

(b) brüt tasarruf/harcanabilir gelir

(c) GSYH yüzdesi olarak

Kaynak: Avrupa Komisyonu, İlkbahar Tahminleri Raporu⁷, 2012

⁷ 11 Mayıs 2012 tarihli Rapor'un Avrupa Birliği Bakanlığı Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı tarafından yayınlan geniş Türkçe özeti için bkz. <http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/bahar_tahminleri_2012.pdf>

3.2 Krizle Mücadelede AB ve IMF Desteği

Uluslararası finansal piyasalarda özellikle 2008 yılında daha da derinleşen ve yayılan finansal krizin yarattığı belirsizlik ortamında, 2009 yılına gelindiğinde uluslararası derecelendirme kuruluşları Yunan devlet tahvillerinin notunu düşürerek, bu tahvillerin yatırım yapılması çok riskli menkul kıymetler olduğunu ilan etmişlerdir. Bu gelişmelerin de etkisiyle, yanlış raporlamalarla gerçek borç seviyesini gizlediği anlaşılan Yunanistan, yaşanan güven bunalımı, borç krizi ve sürekli düşen kredi notu nedeniyle piyasalardan borçlanma imkanını büyük ölçüde kaybetmiş ve dış mali yardımlara bağımlı hale gelmiştir. Küresel krizin ardından yüksek bütçe açığı ve kamu borcu sebebiyle iflasın eşiğine gelen Yunanistan ihtiyaç duyduğu dış mali yardımlar karşılığında 2010 tarihinden itibaren ardı ardına istikrar ve reform programlarını uygulamaya koymuştur.

Bu çerçevede, kamu maliyesinde disiplin sağlamak amacıyla bir yandan ücretlerin dondurulması ve/veya azaltılması, emeklilik reformu kapsamında maaşların dondurulması ve emeklilik yaşının yükseltilmesi gibi tasarruf tedbirleri alınırken, diğer taraftan bütçe gelirlerini artırmak amacıyla vergi oranlarının yükseltilmesi, yeni vergiler getirilmesi, vergi tabanının genişletilmesi ve özelleştirme uygulamaları gibi önlemler devreye sokulmuştur. Yine bu kapsamda, işgücü maliyetlerinde düşüş ve verimlilik artışı sağlamaya yönelik bir takım yapısal reformlar da gündeme gelmiştir.

Kemer sıkma tedbirleri ve yapısal reformlara koşut olarak 2010 yılı Mayıs ayında AB ve IMF tarafından Yunanistan için 110 milyar Euro tutarında bir yardım paketi (Greek Loan Facility) oluşturulmuştur. Ancak siyasi istikrarsızlık, toplumsal muhalefet, idari kapasite eksikliği ve en önemlisi öngörülenden daha derin ve uzun süreli ekonomik daralma nedeniyle AB-IMF mali yardımlarının ön koşulu niteliğindeki program hedeflerini yakalayamayan Yunanistan, her bir kredi diliminin serbest bırakılması için ilave tedbirler almak durumunda kalmıştır. Alınan tedbirler sonucu 2009 yılında GSYH'ye oranı % 15,75 olan bütçe açığı 2011 yılında % 9,25 seviyesine gerilemiştir.

Tablo 2: Yunanistan'a Sağlanan Krediler

(Milyar Euro)

Kredi Dilimi	Ödeme Tarihi	Euro Bölgesi	IMF	Toplam
1	Mayıs 2010	14,5	5,5	20,0
2	Eylül 2010	6,5	2,6	9,1
3	Aralık 2010 / Ocak 2011	6,5	2,5	9,0
4	Mart 2011	10,9	4,1	15,0
5	Temmuz 2011	8,7	3,2	11,9
6	Aralık 2011	5,8	2,2	8,0
Toplam		52,9	20,1	73,0

Kaynak: Avrupa Komisyonu

110 milyar Euro'luk paketin yetersiz kalması üzerine Yunanistan için ikinci bir kurtarma paketi hazırlayan AB ve IMF, bu yardım karşılığında Yunanistan'ın özel sektöre olan 205 milyar Euro tutarındaki borcunun yeniden yapılandırılmasını, böylelikle özel kesimden alacaklıların da fedakârlık yapmasını ön koşul olarak ileri sürmüştür. Bu kapsamda, yatırımcıların ellerinde bulunan Yunanistan devlet tahvillerinin daha uzun vadeli (30 yıla kadar) ve düşük faizli tahvillerle değiştirilmesi kararlaştırılmıştır. Bu gönüllülük esasına dayalı takas işlemi neticesinde, özel sektör alacaklılarının ellerindeki tahvillerin nominal değeri üzerinden % 53,5 zarar edeceği, reel bazda ise kaybın % 70 - 75 aralığında gerçekleşeceği öngörülmektedir⁸.

Ön koşul niteliğindeki bu borç yapılandırmasının ardından, Euro Bölgesi Ekonomi ve Maliye Bakanları tarafından Yunanistan'ın ikinci ekonomik uyum programı 14 Mart 2012 tarihinde onaylanmıştır. Bu kapsamda Yunanistan'a bir önceki paketten kalan tutarın yanı sıra 2014 yılına kadar olan dönem için, 28 milyar Euro'luk kısmı IMF tarafından karşılanmak üzere, 130 milyar Euro tutarında ilave kaynak sağlanması kararlaştırılmıştır. İkinci uyum programı kapsamında, 2020 yılına kadar Yunanistan'ın kamu borcunun GSYH'ye oranının % 117 seviyesine düşürülmesi hedeflenmektedir.

⁸ "Memorandum of Understanding (MoU) between the European Commission, acting on behalf of the euro-area Member States and the Hellenic Republic", Avrupa Komisyonu, 01 Mart 2012 <http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2012-03-01-greece-mou_en.pdf> (erişim tarihi: 14.06.2012)

3.3 Kriz Neticesinde Ortaya Çıkan Siyasi Manzara

Yunanistan'da 2010 yılından itibaren uygulanan sıkı maliye politikaları kısa vadede önemli siyasi ve sosyal maliyetler doğurmuştur. Alınan tedbirlerin ekonomik sorunların çözümüne yönelik olumlu etkileri henüz görülmemiş olmakla birlikte, artan işsizlik, sosyal hak ve gelir kayıpları nedeniyle geniş halk kesimleri bu süreçten olumsuz etkilenmiştir.

Yunanistan'ın ekonomik krize karşı uyguladığı kemer sıkma tedbirlerinin yol açtığı yüksek işsizlik ile refah ve sosyal güvence kayıpları ülkede sokak gösterileri ve grevlerin artmasına, toplumsal ve siyasi muhalefetin yükselmesine yol açmıştır. Bu tasarruf tedbirlerinin daha uzun yıllar uygulanması gerektiğinin anlaşılması, ülkedeki toplumsal huzursuzluk ve siyasi istikrarsızlığı daha da artırmaktadır.

AB ve IMF ikilisinden kaynak temini için ön koşul niteliğindeki tasarruf tedbirleri, özelleştirme önlemleri ve yapısal reform programları, Yunan Parlamentosundan giderek daha güçlükle onay alabilmektedir. Nitekim geçtiğimiz yıl Kasım ayında Papandreu Hükümeti bir yandan AB tarafından dayatılan sıkı maliye politikaları, diğer yandan toplumsal ve siyasi muhalefetten gelen baskılar nedeniyle önce referanduma gitmek istemiş, ancak karşılaştığı yoğun tepkiler sebebiyle referandumdan vazgeçerek istifa etmiş ve yerine reformları uygulaması için geçici nitelikte teknokrat bir hükümet kurulmuştur.

Yunanistan'da uzun süredir uygulanan ve işsizlik ve refah kaybına neden olan kemer sıkma politikalarının bugüne kadar ekonomik durumda herhangi bir anlamlı düzelme sağlayamaması ve katlanılan toplumsal maliyetin neticesinde olumlu sonuçlar alınamaması geleceğe ilişkin beklentileri daha da kötüleştirmektedir⁹. Bu hususa ilaveten

⁹ Eurobarometer tarafından yapılan araştırmaya göre hayatından genel olarak memnun olanların oranı 2011 sonbahar döneminde AB genelinde bir önceki döneme (2011 ilkbahar) göre % 4 gerileyerek % 75 seviyesinde gerçekleşmiş olup, Yunanistan'da ise bu oran % 9'luk bir düşüşle % 37 seviyesine gerilemiştir. Mali durumunun iyi olduğunu söyleyenlerin oranı AB genelinde geçtiğimiz döneme göre 4 puan düşerek % 61 seviyesinde gerçekleşmişken, Yunanistan'da geçtiğimiz dönem % 36 olan bu oran % 24 seviyesine düşmüştür. Ülke ekonomisinin genel durumunun iyi olduğunu düşünenlerin oranı ise AB geneli için % 21 olmasına karşılık, Yunanistan'da yalnızca % 1 seviyesindedir. Yunanistan'da ekonominin, istihdamın ve kendi mali durumunun gelecek bir yıl içinde daha iyi olacağını düşünenlerin oranı ise yalnızca %7 seviyesindedir. 2011 ilkbahar döneminde AB genelinde Euro'yu destekleyenlerin oranı % 56, karşı çıkanların oranı ise % 37 iken, aynı yılın sonbahar dönemi araştırma sonuçları Euro'ya olan desteğin % 53'e düştüğü, karşıtlığın ise % 40 seviyesine tırmandığını ortaya koymaktadır. Buna karşılık Yunanistan'da Euro karşıtlığı 16 puanlık kayıpla % 20 seviyesine gerilemiş olup, Euro'ya destek ise 15 puanlık artışla % 75 olarak gerçekleşmiştir. Kaynak: Standard Eurobarometer 76, Public Opinion In The European Union, Aralık

krizin maliyetinin adil bir biçimde paylaşılmadığı şeklindeki toplumda yaygınlaşan algı neticesinde, Mayıs ayında yapılan seçimlerden kemer sıkma politikalarına ve Euro'ya karşı çıkan milliyetçi partiler oylarını artırarak çıkmışlardır.

Buna karşılık 1974 yılından itibaren fiilen iki partili bir sistemle yönetilen Yunanistan'da merkez sol PASOK ve merkez sağ Yeni Demokrasi Partisinin oylarında keskin bir düşüş yaşanmış ve her iki parti de tek başına Hükümet kuracak çoğunluğu sağlayamamıştır. Ortaya çıkan siyasi tabloda, Yunanistan siyasetinde iki karşıt bloku oluşturan AB-IMF reçetelerine karşı çıkan partiler ile kemer sıkma politikalarını destekleyen merkez partiler arasında Hükümet kurmak için bir uzlaşma sağlanması bugün için neredeyse imkansız görünmektedir.

Bu tıkanıklığın aşılması amacıyla 17 Haziran 2012'de yapılan seçimlerde merkez partilerin koalisyon şeklinde de olsa hükümet kuracak yeterli çoğunluğu (300 sandalyeli mecliste 160 sandalye) sağlaması ile birlikte, Yunanistan'da Euro ve kemer sıkma programları konusunda köklü bir politika değişikliği riski şimdilik ortadan kalkmış görünmektedir. Bununla birlikte, ülkede ihtiyaç duyulan kapsamlı yapısal ve mali reformları uzun müddet sürdürebilecek güçte bir Hükümet için yeterli olmayan seçimlerin, ülkeye ve AB'ye bir müddet zaman kazandırmaktan öte anlamlı bir sonuç vermediği düşünülmektedir.

Yunanistan'da Mayıs ve Haziran aylarında yapılan her iki seçimden de siyasi yelpazenin uçlarında yer alan partilerin güçlenerek çıkması, kurulacak yeni Hükümet üzerindeki siyasi ve toplumsal baskıların önümüzdeki dönemde daha da artacağını göstermektedir. Her ne kadar merkez partiler seçimlerde Hükümet kuracak çoğunluğu elde etmişse de, ülkede siyasi istikrarsızlık ve ekonomik kırılganlık riski hala devam etmektedir. Euro'ya ve kemer sıkma programlarına muhalif partilerin önemli bir konuma geldiği böylesi bir siyasi ortamda, Hükümetin artan baskılara boyun eğerek, ihtiyaç duyulan mali yardımları alamama pahasına, reformları esnetme riski bulunmaktadır.

2011. <http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/eb/eb76/eb76_anx_en.pdf> (erişim tarihi: 13.06.2012)
(kaynak: erişim tarihi: 10.06.2012)

3.4 Yunanistan'ın Euro'dan Çıkışının Gündeme Gelmesi

Bugüne kadar yapılan reformlara ve sağlanan mali yardımlara rağmen içine düştüğü ekonomik darboğazdan ve borç krizinden bir türlü kurtulamayan Yunanistan'ın iflas ederek Euro'dan ayrılacağına ilişkin endişelerin artmasının temel nedeni, özellikle AB-IMF yardımları için ön koşul niteliğindeki sıkı maliye politikalarına (kemer sıkma tedbirlerine) karşı çıkan partilerin Yunanistan'da geçtiğimiz ay yapılan seçimlerden güçlenerek çıkması ve çok parçalı siyasi kompozisyondan bir Hükümet çıkmaması nedeniyle Haziran ayında ülkenin tekrar seçime gitmek durumunda kalmasıdır.

AB-IMF reçetelerine muhalif partilerin bu seçimlerde de oylarını artırarak hükümet ortağı haline gelmesi durumunda ülkede uygulanmakta olan kemer sıkma politikalarının terk edilebileceği, bunun neticesinde ülkenin ihtiyaç duyduğu AB-IMF mali desteğinin kesilebileceği ve bu durumun da borçların ödenememesine yol açabileceği gittikçe daha fazla dile getirilen bir risk olmuştur. Haziran ayında yapılan seçimlerden çıkan sonuç Yunanistan, Euro ve AB'ye şimdilik rahat bir nefes aldırılmışsa da, Yunanistan'da önümüzdeki dönemde yaşanabilecek siyasi istikrarsızlıklar nedeniyle benzer risklerin tekrar ve bu kez çok daha kuvvetli bir şekilde gündeme gelme tehlikesi bulunmaktadır.

Böyle bir senaryonun gerçekleşmesi halinde ülkenin son çare olarak Ekonomik ve Parasal Birlikten (Euro'dan) ayrılarak kendi ulusal para birimini kullanmaya başlaması ve dış ticarete kaybettiği rekabet gücünü tekrar kazanabilmek için kısa vadede ulusal parasını Euro karşısında önemli ölçüde devalüe etmesi riski beklentilerin kötüleşmesine yol açmaktadır.

Böyle bir kararın gerek Yunanistan gerekse AB ekonomileri üzerinde kısa vadede ağır maliyetleri olacağına neredeyse kesin gözüyle bakılmaktadır. En iyimser tahminlerde bile, Yunanistan açısından ağır bedellere yol açacağı öngörülen bu kararın olumlu etkilerinin ancak uzun vadede görülebileceği ileri sürülmektedir. AB üzerindeki etkilerinin boyutu ve süresi ise Yunanistan'ın Euro'dan ayrılma sürecinin nasıl yönetildiğine bağlı olarak değişecektir.

IV. YUNANİSTAN'IN EURO BÖLGESİNDEN AYRILMASININ EURO BÖLGESİ VE YUNANİSTAN'A ETKİLERİ

Yunanistan'ın Euro'dan tek taraflı bir kararla, dolayısıyla kontrolsüz bir şekilde ayrılma ihtimali giderek güçlenmekle birlikte, bu durumda oluşacak domino etkisiyle Euro'nun bütünüyle ortadan kalkması seçeneğinin oldukça düşük bir olasılık (uç risk) olduğu değerlendirilmektedir. Yunanistan'ın Euro ile yollarını ayırması, ayrılığın ne şekilde (kontrollü – kontrolsüz) gerçekleşeceğine bağlı olarak, Yunanistan, Euro Bölgesi, AB ve üçüncü ülke ekonomileri açısından farklı etkiler yaratacaktır.

Zira Yunanistan'ın Euro'dan çıkmasının, ülkenin ekonomik ve sosyal düzeninde çok ciddi etkiler bırakması beklenmekle birlikte, Euro Bölgesi güvenlik duvarının işleme durumunda bu senaryonun küresel düzlemdeki etkilerinin sınırlı olacağı tahmin edilmektedir. Öte yandan, Ekonomik ve Parasal Birliğin tamamen çöküşü, finansal sistemde bir domino etkisi yaratarak başta AB ülkeleri olmak üzere uzun yıllar sürecek ekonomik daralma sürecini de beraberinde getirecektir. Bu durum, krizi tetikleyen Lehman Brothers'ın iflasını aratacak büyüklükte bir yıkıma dönüşebilecektir¹⁰.

Yapılan araştırmalar Yunanistan'ın iflasının doğrudan finansal maliyetinin AB'nin GSYH'sinin % 2,3'ü (350 Milyar Euro) tutarında olacağını öngörmektedir. Bununla birlikte iflasın kontrolsüz gerçekleşmesi ve takip eden gelişmeler neticesinde Euro'nun çökmesi uç riskine kadar giden bir senaryonun gerçeğe dönüşmesi durumunda bu maliyetin AB'nin GSYH'sinin % 22'sine kadar çıkabileceği hesaplanmaktadır¹¹.

Nitekim, krizle mücadele için alınan bütün önlemlere rağmen Euro Bölgesindeki borç krizinin ulaştığı boyut ile ekonomik durgunluk ve yüksek işsizlik gibi Avrupa ekonomilerinde giderek kronikleşen sorunların yaşandığı bir dönemde, Yunanistan'ın Euro Bölgesinden çıkacağına ilişkin son zamanlarda artan haberler, piyasalarda kısa süreli de olsa panik havası yaratmaya ve borçlanma faizlerini yükseltmeye yetmiştir.

Yunanistan'ın Euro'dan tek taraflı bir kararla mı ayrılacağı, yoksa bu ayrılığın Euro Bölgesi ve AB ile sağlanacak bir mutabakat çerçevesinde kontrollü bir şekilde mi

¹⁰ Annunziata, Marco, "Breakaway or breakup?" VoxEU.org, 1 Haziran 2012.

¹¹ Danielsson, Jon, "Hubrisk' (hubris+risk) and the Greek crisis", VoxEU.org, 2 Mart 2012.

gerçekleşeceği, Portekiz ve İspanya gibi borç krizindeki diğer çevre ülkelerin durumunun ne olacağı ve en önemlisi Almanya ve Fransa'nın böyle bir durumda Euro Bölgesinde istikrarın sağlanmasına yönelik geçmiş taahhütlerine bağlı kalmayı sürdürüp sürdürmeyeceği veya bu taahhüde ne kadar süre bağlı kalacağı gibi konular belirsizliğini korumakta olup, bu istikrarsız durum risk algısını daha da artırmaktadır.

Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması sürecinde yönetilmesi gereken en önemli risk, Yunanistan'ın ardından benzer durumdaki diğer çevre ülkelerin de AB'nin ekonomik yönetim sistemi çerçevesindeki yükümlülük ve taahhütlerine uymak konusunda isteksiz davranmaları ve istikrar programlarını askıya almalarıdır. Böyle bir durum bu ülkelere AB ve IMF çerçevesinde sağlanan finansmanın kesilmesine yol açacak ve bu ülkeler Yunanistan'a benzer bir yol izleyerek Euro Sisteminin dışına çıkabilecektir.

Bu belirsizlikler içinde Yunanistan'ın Euro Bölgesinden ayrılmasının olası etkilerini bütün boyutları ile bugünden öngörebilmek zordur. Bununla birlikte Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması durumunda izlenecek yöntem, bu ayrılığa piyasaların vereceği tepkinin boyutu ve buna karşı Euro Bölgesi ülkelerinin izleyeceği politikalar ve geliştireceği mekanizmaların yanısıra, Avrupa kamuoyunun bu politikalara tepkisi gibi faktörlerin etkileşimine bağlı olarak Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının Avrupa ve Dünya ekonomileri üzerinde yaratacağı etkiler zaman içinde netlik kazanacaktır. Esasen Yunanistan'ın Euro Bölgesinden ayrılmasının yaratacağı etkilerin boyutu ve süresi, AB liderlerinin bu konuda verecekleri siyasi karara, gösterecekleri liderlik becerisine ve uygulayacakları politikalara bağlı olarak şekillenecektir.

4.1 Kontrolsüz Çıkış

Yunanistan'ın tek taraflı ve ani bir kararla Parasal Birlikten ayrılması durumunda, Euro Bölgesinde önce bankacılık sektöründe başlayacak krizin daha sonra reel sektöre sıçrayarak ekonomide geniş çaplı, derin ve uzun süreli bir krize yol açabileceği düşünülmektedir. Yunanistan'ın ardından kredi notu dibe vuran ve borçlarını çeviremez duruma düşen benzer ülkelerin de merkez ülkelere ihtiyaç duyulan zamanda ve boyutta mali yardım alamaması veya bu yardımların kabul edilemez ön koşullara bağlanması durumunda Euro'dan ayrılma kararı almaları mümkün olabilecektir.

Kontrolsüz çıkış sürecinde, mali yardım mekanizmalarının mevcut kapasitesinin sıkıntıya düşen ülkelerin bütün kaynak taleplerini karşılayıp karşılayamayacağı konusunda ciddi şüpheler mevcuttur. Bazı ülkelerin kaynak ihtiyacının bugün için öngörülen seviyeden daha yüksek olması durumunda veya Euro'dan ayrılan Yunanistan ile AB'den mali yardım alan İrlanda, Portekiz ve son olarak İspanya'nın ardından Belçika ve İtalya gibi ülkelerin de likidite desteğine ihtiyaç duyması halinde gerek mevcut Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun (EFSF) gerekse yeni oluşturulacak Avrupa İstikrar Mekanizmasının (ESM) kredi kapasitesi yetersiz kalabilecektir. Bu süreçte diğer bir belirsizlik ise, söz konusu mekanizmaların ihtiyaç duyulan zamanda harekete geçirilip geçirilemeyeceğidir.

Diğer taraftan Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının ardından çevre ülkelere yönelik mali yardımların süreklilik kazanması ve mali yardımlara rağmen krizin aşıldığına dair olumlu sinyaller ortaya çıkmaması durumunda, merkez ülkeler bakımından “kurtarıcı” rolünü sürdürmek siyaseten imkânsız ve ekonomik bakımdan anlamsız hale gelebilecektir. Toplumsal muhalefet ve kendi iç sorunlarına odaklanan merkez ülkeler Euro'yu ayakta tutabilmek için uzun yıllar sağladıkları mali yardımlar konusunda artık istekli davranmayacak, bu olumsuz gelişmeler ise Euro Bölgesinin dağılması ihtimalini güçlendirecektir.

Yunanistan'ın Euro'dan kontrolsüz bir şekilde ayrılması ile tetiklenen ve her ülkenin kendi başının çaresine bakmasını gerektiren böylesine kaotik bir ortamda Euro'nun bütünüyle ortadan kalkması seçeneği de, oldukça zayıf bir olasılık olarak değerlendirilmekle birlikte, mümkün olabilecektir. Bu gelişmenin ortak para birimi Euro'nun ortadan kalkmasından daha önemli olan sonucu, AB'nin siyasi bir birlik olma, federasyona benzer bir yapıya dönüşme hedefinin neredeyse imkânsız hale gelmesi olacaktır.

Söz konusu senaryo gerçekleşir ve oluşacak domino etkisiyle başka ülkeler de Euro'dan ayrılırsa, Euro'nun ve AB'nin yaşayacağı prestij kaybı nedeniyle siyasi bir bütünleşme projesi olan AB'nin varoluşsal bir krize girmesi muhtemeldir. Kontrolsüz çıkış durumunda Euro Bölgesinin ve AB'nin geleceği salt ekonomik gelişmelere bağlı olmaktan ziyade, AB liderlerinin Euro ve AB konusunda verecekleri siyasi karara bağlı

olarak şekillenecektir. Bu nedenle, Euro Bölgesi liderlerinin ve küresel aktörlerin bu tehlikeyi önlemek için gereken her türlü gayreti gösterecekleri düşünülmektedir.

Bununla birlikte, son ekonomik kriz sürecinde başlangıçta hareketsiz kalmayı tercih eden AB liderleri krize karşı Euro para sisteminde reform yapma ve krizdeki ülkelere IMF ile birlikte mali yardım sağlama konusunda maalesef tereddütlü ve gecikmeli bir tavır sergilemiştir. AB liderlerinin kriz yönetimi konusunda bugüne kadar göstermiş oldukları zafiyet, Yunanistan'ın kontrolsüz bir şekilde Euro'dan ayrılması ile tetiklenecek yeni bir krizle mücadele konusunda da AB liderlerinin yetkinliğinin ve başarı şansının haklı olarak sorgulanmasına yol açmaktadır.

Netice itibarıyla, Yunanistan'ın Euro'dan çıkışının bir yol haritası çizilmeden gerçekleşmesi veya AB ve özellikle Euro Bölgesi liderlerinin gereken zamanda ve etkinlikte yeterli mali araçlarla desteklenmiş bir inisiyatifi başlatamamaları halinde, Yunanistan krizi derinleşerek yayılacaktır. Böyle bir durumda kriz bir yandan AB açısından bir varoluş krizine dönüşürken diğer taraftan da küresel bir ekonomik krizi tetikleyebilecektir.

4.2 Kontrollü Çıkış

Yunanistan'ın Euro Bölgesinden ayrılık sürecinin Euro Bölgesi liderleri ile birlikte kararlaştırılan bir anlaşma ve eylem planı çerçevesinde yönetilebilmesi durumunda, bu gelişme dolayısıyla kısa vadede Euro Bölgesinde bir takım istikrarsızlıklar yaşanabilecekse de, "Yunanistan Sorunu"ndan kurtulan Euro Bölgesinin yapısal zayıflıklarını gidererek orta ve uzun vadede krizden daha da güçlenerek çıkabileceği tahmin edilmektedir.

Yunanistan'ın bir takım iç siyasi ve ekonomik gelişmeler sonucu Euro'dan ayrılmasının önlenememesi durumunda, Tek Pazar ve Tek Para temelinde ekonomik bakımdan birbirlerine güçlü bağlarla bağlı Euro Bölgesi ve AB ülkelerinin birlikte hareket edeceği ve diğer ülkelerin de aynı yolu izlemelerini engellemek ve bu süreci en az hasarla atlatabilmek için bütün imkânlarını seferber edecekleri düşünülmektedir.

Bu durumda, Yunanistan'ın ayrılmasının ardından ekonomik ve parasal birliğin daha etkin kurumsal yapılarla güçlendirilmesi, böylelikle krizin Euro Bölgesinin mimarisinden kaynaklanan yapısal sorunların kalıcı çözümü için tarihi bir fırsata dönüştürülmesi mümkün olabilecektir. Bu süreçte, İstikrar ve Büyüme Paketi, Euro Rekabet Paketi, Avrupa 2020 Stratejisi, Avrupa Dönemi ve Mali Anlaşma gibi mekanizmalarla ekonomik yönetim sisteminde bugüne kadar yapılan ülkeler arasında koordinasyon yöntemine dayalı reformların, federatif yönü ağır basan yaratıcı yeni öğelerle daha da güçlendirilmesi muhtemeldir.

Nitekim son ekonomik kriz sürecinde ortak bir “Avrupa Maliye Bakanlığı” kurulması ve Euro kullanılan ülkelerde ortak bir maliye politikası izlenmesi kuvvetle önerilmiş ve üye ülkelerin bütçe tedbirlerini veto etme konusunda AB'ye yetki verilmesi istenmiştir. Benzer şekilde krize karşı çözüm olarak ortak tahvil çıkarabilmesi için AB'ye yetki verilmesi, AB bütçesinin AB GSYH'si içindeki payının (özellikle mali sektöre yönelik vergiler gibi yeni oluşturulacak öz kaynaklar yoluyla) artırılması gibi kriz öncesi dönemde marjinal sayılabilecek birçok öneri bugünkü kriz ortamında kapsamlı bir şekilde gündeme gelmiştir.

Dolayısıyla Yunanistan'ın Euro'dan kontrollü bir şekilde ayrılması durumunda, Euro Bölgesinde maliye politikası alanında ulusal yetkilerin ulusüstü bir yapıya devredilmesine karşı ortaya çıkan güçlü statükocu tutumun sorgulanması ve değiştirilmesi ihtimali artacaktır. Geçmişte yaşadığı krizlerden entegrasyon seviyesini artırarak çıkmayı başarabilmiş olan AB'nin Yunanistan'ın ayrılık süreci ile kısa vadede baş gösterecek krizi de benzer şekilde aşabileceği düşünülmektedir.

Sonuç olarak, AB liderleri arasında görüş ayrılıklarına yol açan temel konularda önceden sağlanacak bir uzlaşma temelinde, Yunanistan'ın kontrollü bir şekilde gerçekleştireceği ayrılık sürecinin Yunanistan ve AB tarafının üzerinde mutabık kaldıkları bir eylem planı çerçevesinde yönetilebilmesi durumunda krizin kısa süreli olacağı ve etki alanının görece sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Böyle bir durumda kısa vadede oluşacak olumsuzluklar, paradoksal olarak daha ileri bir entegrasyonu savunan Euro Bölgesi liderlerinin elini güçlendirebilecek ve tam anlamıyla federatif bir yapıya geçilmese de, ülkelerin bağımsız maliye politikaları izleme imkânı büyük ölçüde kısıtlanacaktır.

4.3 Euro'dan Ayrılmanın Yaratacağı Fırsat ve Tehditler

Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması konusunda ağırlıklı görüş, bu kararın Yunanistan için sorunları daha da ağırlaştıracağı yönündedir. Buna karşılık Nouriel Roubini¹² gibi bir grup iktisatçı, Yunanistan'ın kurtuluşunu Euro'dan ayrılmasında görmektedir. Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının Euro Bölgesi ve AB ekonomileri üzerinde yaratacağı etkiler konusunda ise tam bir mutabakat bulunmamaktadır. Genel olarak analizlerde kısa vadede olabilecek bir takım olumsuzlukların orta ve uzun vadede aşılacağı görüşü savunulurken, bazı yorumlarda ise bu süreç Euro'nun dağılmasına kadar varabilecek ağır ekonomik ve siyasi maliyetleri olan varoluşsal bir tehdit olarak tanımlanmaktadır.

Hiç şüphesiz, Yunanistan krizinin gelişimi Euro Bölgesinin ve AB'nin geleceği açısından önemli bir kırılma noktası teşkil edecektir. Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının yaratacağı olumsuz etkiler olacağı gibi, ortaya çıkan yeni durumun AB açısından yaratacağı önemli fırsatlar da bulunmaktadır. Bu kapsamda merkez ve çevre ülkeler arasında görülen ve kimi çevrelerce AB'nin dağılması ile sonuçlanabileceği iddia edilen Birlik içi dengesizliklerin giderilmesi ve iki vitesli gelişimin dengelenmesi mümkün olabilecektir. Diğer taraftan, Yunanistan'ın Euro ile yollarını ayırması sonrası yaşanabilecek olumsuz gelişmeler ise, Euro sistemini çökmekten kurtarmak ve Yunanistan'ı ayrılığa sürükleyen gelişmelerin bir daha yaşanmaması sağlamak için AB'ye daha fazla yetki devrinin (tek para temeline dayalı mevcut Euro sisteminin ortak maliye politikası ile güçlendirilmesi) önünü açabilecektir.

Netice itibarıyla Yunanistan krizinin doğru yönetilebilmesi ve güven ortamının yeniden tesis edilmesi durumunda Euro Bölgesinde kriz öncesi döneme göre daha güçlü ve istikrarlı bir siyasi ve ekonomik yapıya geçilmesi mümkün olabilecektir.

¹² Roubini, Nouriel, Greece Should Default and Abandon the Euro, Economic Research, Roubini Global Economics, 16 Eylül 2011. <<http://www.roubini.com/analysis/162880.php>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

4.3.1 Olumlu Etkiler – Fırsatlar

4.3.1.1. Devalüasyon ve Rekabet gücü Artışı (Kısa Vade)

Euro'dan ayrılması durumunda Yunanistan'ın yeni ulusal parası Euro karşısında önemli ölçüde değer kaybederken, Euro'nun da diğer para birimleri (ABD Doları ve TL) karşısındaki değeri düşecektir. Devalüasyon sonucu kısa vadede Yunanistan dış ticarete kaybettiği fiyata dayalı rekabet gücünü tekrar kazanacaktır. Yunanistan ekonomisinin AB ülkeleriyle ileri ticari entegrasyonu düşünüldüğünde bu durum kısa vadede başta turizm gelirleri olmak üzere Yunanistan'ın dış ticaret dengesinde olumlu etki yaratacaktır. Aynı zamanda Yunanistan'da birim işgücü maliyetlerinin de giderek düşmesi beklenmektedir. Benzer şekilde değer kaydeden Euro, bu para birimini kullanan ülkelere dış ticarete fiyat avantajı sağlayacaktır. Ancak Yunanistan'ın ekonomisinin dışa açıklığının % 26 seviyelerinde oluşu ve uzun vadede rekabet edebilirliğinin bir takım yapısal reformları gerektirmesi ve bu yöndeki beklentilerin gerçekleşmemesi, ülke parasının değer kaybının getirdiği kazançları orta ve uzun vadede sınırlayabilecektir.

4.3.1.2. Cari Açığın Azalması (Kısa ve Orta Vade)

Devalüasyon sonucu J-eğrisi etkileri¹³ görülerek, artan maliyet nedeniyle ithal mallara yönelik iç talep azalacak, buna karşılık fiyat avantajı yakalayan ihraç mallarına olan dış talep canlanacaktır. Dış ticaretteki bahse konu dengeleme cari işlemler dengesinin iyileşmesini sağlayacaktır.

4.3.1.3. Sürdürülebilir Kamu Maliyesi ve Ekonomik Büyüme (Orta ve Uzun Vade)

Euro'dan çıkışın ardından ilan edilecek moratoryumla birlikte, bugüne kadar alınan kamu maliyesinin güçlendirilmesine ilişkin tedbirlere ve tasarruflara devam edileceği varsayımı altında kamu borçları yeniden yapılandırılacak, kredi geri ödemeleri ertelenecek ve özel sektör geri ödemelerinde kesintiye gidilecektir. Bu durum, Yunanistan'ın uygulanan reformlarla birlikte uzun vadede kamu maliyesi yapısını güçlendirebilmesini sağlayabilecektir. Dolayısıyla yapısal reformların (özelleştirme, işgücü piyasasının esnekleştirilmesi ile sosyal güvenlik, vergi ve finans sisteminde yapılacak reformlar)

¹³ Yamak, Prof. Dr. Rahmi, Reel Döviz Kuru ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisi, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi Sayı:2, 2005, syf. 17.

kararlılıkla sürdürülmesinin yanısıra makul bir büyümenin desteklendiği bir bütçe yaklaşımının benimsenmesi durumunda, kamu mali dengesindeki iyileşme beklenenden daha kısa sürede gerçekleşebilecektir.

4.3.1.4. Bağımsız Para Politikası (Kısa ve Orta Vade)

Hâlihazırda Avrupa Merkez Bankası tarafından AB ve Euro Bölgesi ihtiyaçları dikkate alınarak belirlenen para politikasını uygulamak durumunda olan Yunanistan Ekonomik ve Parasal Birlik dışına çıktığında, bağımsız para politikası aracı kullanabilme imkânını kazanacaktır.

Böylelikle, Euro Bölgesi ülkelerindeki farklı dengelerden kaynaklanan gelişmelere tepki veren para politikası yönelimi, ülkenin kendi dengelerine göre ayarlanabilecektir. Ancak paranın uzun dönemde nötr olmasından hareketle, ekonomideki yapısal dengesizlikleri ve istikrarsızlıkları parasal araçlarla çözmek mümkün gözükmemektedir.

4.3.2 Olumsuz Etkiler – Riskler/Tehditler

4.3.2.1. Finansal İstikrarsızlık (Kısa Vade)

Yunanistan'ın Euro Sisteminden ayrılmasının ani etkisi Avrupa ve dünya borsalarında yaşanacak sert düşüşler ve önemli dalgalanmalar şeklinde ortaya çıkacaktır. Bankacılık kesimi başta olmak üzere finans piyasalarında başlayan panik havası sonucu, çevre ülkelerden ve Euro Bölgesi genelinden önemli miktarda sermaye çıkışı yaşanacaktır. Yunanistan ve Euro Bölgesinde kalan diğer sorunlu ülkelerde mali durumu iyice bozulan bankalar batma riskiyle karşı karşıya kalacaktır.

Devalüasyon ve borç yapılandırması nedeniyle, çevre ülkelerde önemli miktarda kredi alacağı bulunan özellikle Fransız ve Alman bankaları büyük ölçüde zarar edecektir. Avrupa bankaları, yaklaşık 70 Milyar Euro tutarındaki Yunanistan borcunun ödenmemesi durumunda devlet desteğine muhtaç olacakları için finansal zararlar kamu zararına dönüşecektir¹⁴.

¹⁴ Gros, Daniel, "The fiscal economics of a Greek exit", VoxEu.org, 29 Mayıs 2012.

Tablo 3: Toplam Mali Zararlar

(Milyar Euro ve GSYH'nin %'si)

	Özel Sektör Borçlarından Kaynaklanan Zarar (zarar oranı % 75) (Milyar Euro)	Yeniden Yapılandırılan Borcun Cari Değeri *	Kamu Borçlarından Kaynaklanan Zarar (Milyar Euro)	Toplam Zararın Cari Değeri (Milyar Euro)	Toplam Zarar (GSYH'nin %'si)
Fransa	26.1	0.757	16.2	42.2	2.1
Almanya	7.8	1.007	-0.6	7.2	0.3
İtalya	1.3	0.419	34.0	35.3	2.2
İspanya	0.5	0.400	23.3	23.8	2.2
Hollanda	2.0	0.916	1.6	3.6	0.6
Belçika	0.5	0.670	3.8	4.2	1.1
Portekiz	4.8	0.147	4.5	9.3	5.4
Avusturya	1.4	0.814	1.7	3.1	1.0
Finlandiya	0.0	0.946	0.3	0.3	0.2
İrlanda	0.1	0.321	2.3	2.4	1.5

*Cari faiz oranları üzerinden hesaplanmıştır.

Kaynak: Daniel Gros tarafından "The fiscal economics of a Greek exit" başlıklı makalesinde BIS, ECB and EFSF verileri kullanılarak yapılan hesaplama.

4.3.2.2. Euro Sistemindeki Ülkelerin Kamu Mali Dengesinde Bozulma (Kısa ve Orta Vade)

Yunanistan'ın Ekonomik ve Parasal Birlikten ayrılması halinde Euro Bölgesi genelinde borçlanma maliyetleri oldukça yükselecek ve oluşan güvensizlik ortamında İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya gibi diğer sorunlu ülkelerin iflas riski kayda değer ölçüde artacaktır. Bu kaotik ortamda, AB ve üye ülkeler tarafından batma riskiyle karşı karşıya kalan bankaları kurtarmak için yapılan devlet yardımları ve sağlanan mevduat garantileri, kamu borç stokunun daha da artmasına yol açacaktır. Ayrıca, Yunanistan'ın ardından başka ülkelerin de Euro'dan ayrılmasının önüne geçilmesi için devreye sokulan yeni mali yardımlar, Avrupa Merkez Bankasının bilançosunun yanısıra Almanya, Hollanda ve Fransa gibi güçlü merkez ülkelerin kamu mali dengesinde ciddi bozulmalara yol açacaktır.

4.3.2.3. Makroekonomik İstikrarsızlık (Kısa ve Orta Vade)

Euro'nun terk edilerek ulusal para birimin kullanılmaya başlanması ve ulusal paranın diğer para birimleri karşısında devalüe edilmesi Yunan ekonomisinde sürdürülebilir büyümenin yakalanmasını tek başına sağlayabilecek bir araç değildir. Esasen Yunanistan'da dışa kapalı sektörlerin büyüklüğü göz önüne alındığında, asıl problemin parasal birlikten ziyade, piyasaların işleme mekanizmalarındaki sorunlar olduğu görülmektedir. Bu sebeple para politikası önlemlerinin etkisini artıran ve kalıcı bir ekonomik rehabilitasyonu amaçlayan yapısal reformların Yunanistan tarafından kararlılıkla uygulanması gerekmektedir.

Yunanistan'ın sistemden ayrılması neticesinde özellikle Euro Bölgesi ülkelerinde varlık fiyatlarında ve satınalma gücünde büyük değer kayıpları yaşanacak ve bahse konu ülkeler tarafından ekonomik istikrarın tesisi amacıyla uygulamaya konulacak vergi artışları ve ücret kesintileri gibi yeni mali tedbirler hanehalkı harcanabilir gelirin, dolayısıyla tüketim harcamalarının daha da azalmasına yol açacaktır. Benzer şekilde, ekonomideki güven bunalımı, istikrarsızlık ve belirsizlik ortamında uygun koşullarda kredi temininde zorlanan özel sektör ile ağır borç yükü ve bütçe imkânsızlıkları bulunan kamu kesimi yatırım harcamalarını düşürecektir. Tüm bu gelişmelerin neticesinde devalüasyon ve faizlerdeki hızlı artış nedeniyle Avrupa ekonomilerinde yüksek enflasyon ve işsizlikle birlikte resesyon (daralma) yaşanma ihtimali artacaktır.

4.3.2.4. Yayılma Etkisi (Kısa ve Orta Vade)

Yunanistan'da bankacılık kesiminde, kamu maliyesinde ve reel sektörde yaşanan kriz derinleşerek dış ticaret ve finans piyasaları kanalıyla önce Euro Bölgesindeki cari açık ve borç krizi içindeki çevre ülkelere, ardından Euro Bölgesinin bütününe, daha sonra da AB geneline yayılacaktır. Avrupa'da derinleşen ve yayılan kriz çok geçmeden, dış ticaret, finans piyasaları ve sermaye hareketleri kanalıyla küresel bir boyut kazanacaktır.

V. YUNANİSTAN'IN EURO BÖLGESİNDEN AYRILMASININ TÜRKİYE ÜZERİNDEKİ OLASI ETKİLERİ

5.1 Temel Varsayımlar

Bugüne kadar Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasına ilişkin pek çok analiz yapılmıştır. Bu analizler yukarıda da belirtildiği gibi Euro Bölgesinin tamamen dağılması ve dünya ekonomisinin çökmesinden, etkilerin sadece Yunanistan ve benzer çevre ülkeleriyle sınırlı kalacağı tayfında çeşitlilik göstermektedir. Bu sebeple, içerisinde bulunduğumuz noktada krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki yansımalarını çeşitli varsayımlar temelinde yapmak ve bir çerçeve çizmek gereklilik arz etmektedir. Çalışmada benimsenen varsayımlar gerçekleşme ihtimali en yüksek gözüken durumdan hareketle oluşturulmuştur.

Bu çalışmanın temel varsayımları aşağıda listelenmektedir:

- Yunanistan'ın Euro Bölgesinden ayrılması kontrollü bir şekilde gerçekleşecek ve Euro Sisteminden kopuş yalnızca Yunanistan ile sınırlı kalacaktır. Euro varlığını sürdürecektir.
- Yunanistan devalüasyon ve borç yapılandırmasına gidecektir.
- Yunanistan'ın yeni ulusal parası Euro karşısında önemli ölçüde, Euro ise diğer para birimleri (ABD Doları ve TL) karşısında değer kaybedecektir.
- Avrupa ve dünya borsalarında kısa vadede sert düşüşler ve önemli dalgalanmalar yaşanacaktır.
- Yunanistan'ın tek taraflı olarak borçlarını ödeyemeyeceğini açıklaması ile finansal piyasalarda başlayan panik havası sonucu, çevre ülkelerin (İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya gibi diğer sorunlu ülkelerin) borçlanma maliyetleri, dolayısıyla iflas riski daha da artacaktır.
- Yunanistan ve çevre ülkelerdeki borç yapılandırması ve hızlı mevduat kaçıışı nedeniyle mali durumu iyice bozulan bankalar batma riskiyle karşı karşıya kalacaktır.
- Finans piyasalarında başlayan panik havası sonucu, çevre ülkelerden önemli miktarda sermaye çıkışı yaşanacaktır.
- Bu ülkelerde varlık fiyatları önemli ölçüde düşecektir.
- İflas riski olan ülkelere ve batma riski ile karşı karşıya kalan bankalara dış mali yardım sağlanacaktır.

- Yunanistan ve diğer sorunlu ülkelerdeki borç yapılandırması nedeniyle, bu ülkelerden önemli miktarda kredi alacağı bulunan Avrupa Merkez Bankası ile özellikle Fransız ve Alman bankaları büyük ölçüde zarar edecektir.
- Merkez ülkeler kendi bankalarını kurtarma ve ekonomilerini ayakta tutmaya odaklanacaktır.
- Bankacılık kesimine ve borçlu ülkelere sağlanan mali yardımlar Avrupa Merkez Bankası ile Almanya, Hollanda ve Fransa gibi güçlü merkez ülkelerin kamu mali dengesinin daha da bozulmasına yol açacaktır.
- Avrupa'da bankacılık kesiminde, kamu maliyesinde ve reel sektörde yaşanan kriz derinleşerek AB geneline yayılacaktır.
- Avrupa'da iç talep daralacak, enflasyon ve işsizlik çift haneli rakamlara ulaşacak ve ekonomi derin bir resesyon (daralma) sürecine girecektir.
- Avrupa'da derinleşen kriz dış ticaret ve finans piyasaları kanalıyla çok geçmeden küresel ölçekte yeni bir kriz dalgasına yol açacaktır.
- ABD ve Çin gibi Dünya'nın önemli ekonomilerinde uygulanacak genişlemeci para ve maliye politikaları sebebiyle AB dışı talep mutedil bir düzeyde seyretmeye devam edecek, keskin bir talep daralması yaşanmayacaktır (Tersi durumda, yani ABD ve Çin gibi ülkelerin durgunluğa veya resesyona sürüklenmesi durumunda krizin Euro Bölgesi ve AB ekonomileri için olduğu gibi dünyanın geri kalan ülkeleri bakımından da gerçek bir yıkıma dönüşme tehlikesi bulunmaktadır. Bununla birlikte, Çin Hükümetinin yavaşlayan ekonomik büyümeyi canlandırmak için 2012 Haziran ayı başında faiz oranlarını düşürmesi, ülkenin önemli ihracat pazarı olan Euro bölgesinde Yunanistan'ın ayrılması ile başlayacak kriz karşısında da benzer politikalar izleyeceğinin işaretidir. Benzer şekilde, ABD'de FED'in kriz süresince izlediği genişlemeci bir para politikasının süreceği, gevşek maliye politikası ile de bu politikanın destekleneceği düşünülmektedir.).
- Dünya gıda ve petrol fiyatlarında kısa ve orta vadede önemli bir artış yaşanmayacaktır.¹⁵

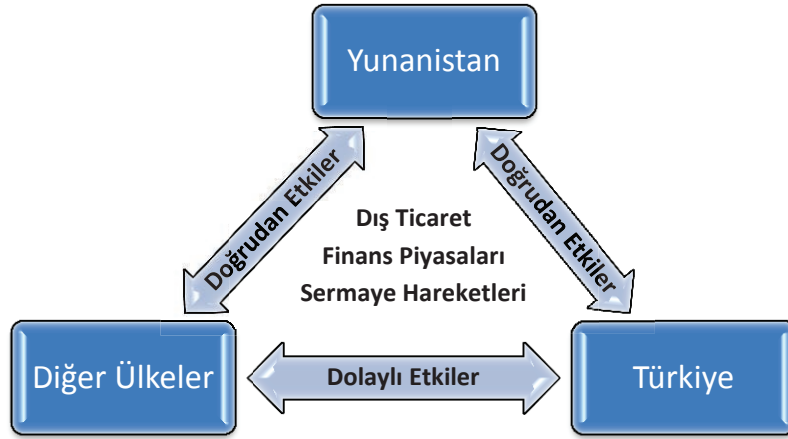
¹⁵ Dünyada özellikle Ortadoğu merkezli geniş bir coğrafyada süregelen siyasi istikrarsızlıkların da etkisiyle dünya gıda ve petrol fiyatlarında hızlı bir artış yaşanması ve bu artışın Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması ile başlayacak krizle aynı döneme denk gelmesi durumunda, küresel ekonomide aynı anda kronik durgunluk ve enflasyon yaşanması düşük olmakla birlikte ihtimal dahilindeki önemli bir risktir.

5.2 Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri

Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması Yunanistan için en azından kısa ve orta vadede derin bir ekonomik kriz anlamına gelmektedir. Bu ülkedeki krizin dış ticaret, finans piyasaları ve uluslararası sermaye hareketleri kanalıyla diğer ülkelere olduğu gibi Türkiye ekonomisi üzerine de doğrudan ve dolaylı bir takım etkileri olacaktır.

Bu çerçevede Türkiye ile Yunanistan arasındaki ekonomik ilişkilerinin derinliği, Yunanistan'daki krizin Türkiye ekonomisini doğrudan etkileme potansiyelini belirleyecektir.

Dolaylı etkiler ise Türkiye'nin AB ile ileri düzeydeki ekonomik entegrasyonu dolayısıyla oluşacak olup, bu etkilerin boyutu Euro Bölgesi başta olmak üzere AB, Amerika ve Çin gibi dünya ekonomisinin önemli aktörlerinin Yunanistan ve birbirleri ile olan karşılıklı bağımlılık düzeyine bağlı olarak krizden ne ölçüde etkilendiklerinin yanısıra, Türkiye'nin bu ekonomilerle arasındaki ticari ve finansal entegrasyon düzeyine göre farklılaşacaktır.



Yunanistan'daki krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkileri, dış ticaret (ithalat, ihracat, ticaret dengesi, cari açık), finans piyasaları (borsa ve bankacılık sektörü), doğrudan yabancı yatırımlar ve kamu maliyesi bakımından 2008 küresel ekonomik krizi ışığında ele alınmış olup, bu kalemlerde öngörülen gelişmelerin güven kanalı üzerinden ekonomik büyüme, işsizlik, enflasyon gibi temel makroekonomik göstergelere olası yansımaları ayrıca değerlendirilmiştir.

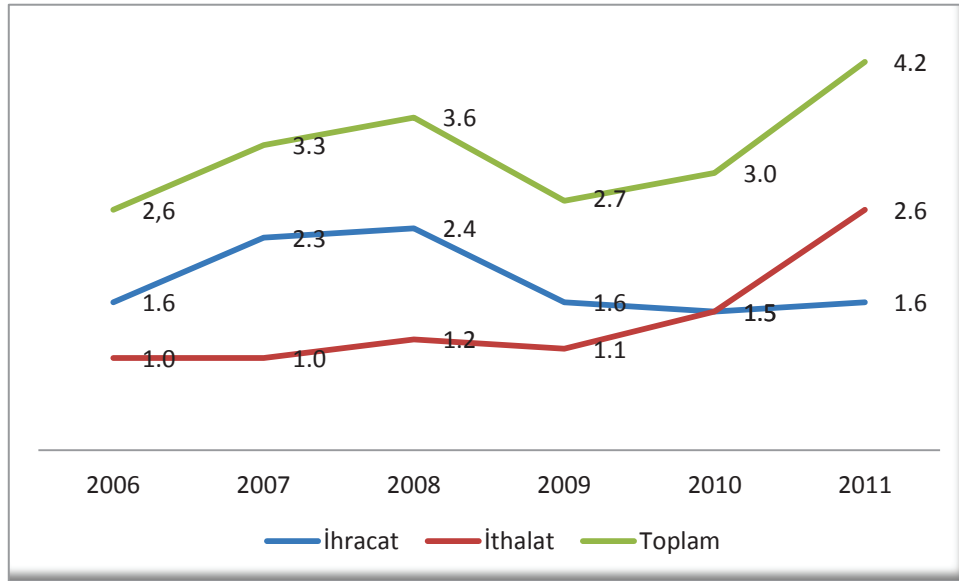
5.2.1. Dış Ticaret

5.2.1.1. Doğrudan Etkiler

Yunanistan'ın Euro'dan çıkışının dış ticaret üzerindeki doğrudan etkilerinin Euro Bölgesi, AB ve dünya ekonomileri için olduğu gibi Türkiye bakımından da sınırlı olacağı öngörülmektedir. Zira Yunanistan'ın toplam ticaret hacmimiz içersindeki payı % 1,1 gibi çok düşük bir orana tekabül etmektedir. Gerek refah kaybı ve azalan tüketici güveni nedeniyle iç talepte yaşanan daralma, gerekse yeni para biriminin diğer para birimleri karşısında aşırı değer kaybetmesi sonucu fiyatı yükselen ithal mallara olan talebin düşmesi nedeniyle, Yunanistan'ın ithalat hacminde önemli bir düşüş yaşanacaktır¹⁶.

Grafik 1: Türkiye'nin Yunanistan'la Dış Ticareti

(2006-2011, Milyar ABD Doları)



Yunanistan'da krizin patlak verdiği 2009 yılından itibaren Yunanistan'a ihracatımız kriz öncesi iki yıla göre % 33 civarında azalmıştır. Toplam ihracatımız içindeki payı % 1,5 seviyesinin altında olan Yunanistan'a ihracatımızın daha da azalacak olmasının dış ticaretimiz üzerinde önemli bir etki yaratması beklenmemektedir.

¹⁶ Willem B., Rahbari E., Global Economics View, Citigroup Global Markets, 6 Şubat 2012, syf. 24
<<http://willembuiter.com/grexit.pdf>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Benzer şekilde, Yunanistan'ın yeni para biriminin TL karşısında değer kaybetmesi sonucu ucuzlayan Yunan mallarının ülkemize ithalatı bir miktar artacak olmakla birlikte, hâlihazırda toplam ithalat hacmimiz içinde yaklaşık % 1'lik paya sahip Yunanistan menşeli ithalattaki artışın kayda değer bir olumsuz etki yaratma potansiyeli bulunmamaktadır.

Tablo 4: Türkiye'nin Dünya, AB ve Yunanistan ile Ticareti

(Milyar ABD Doları)

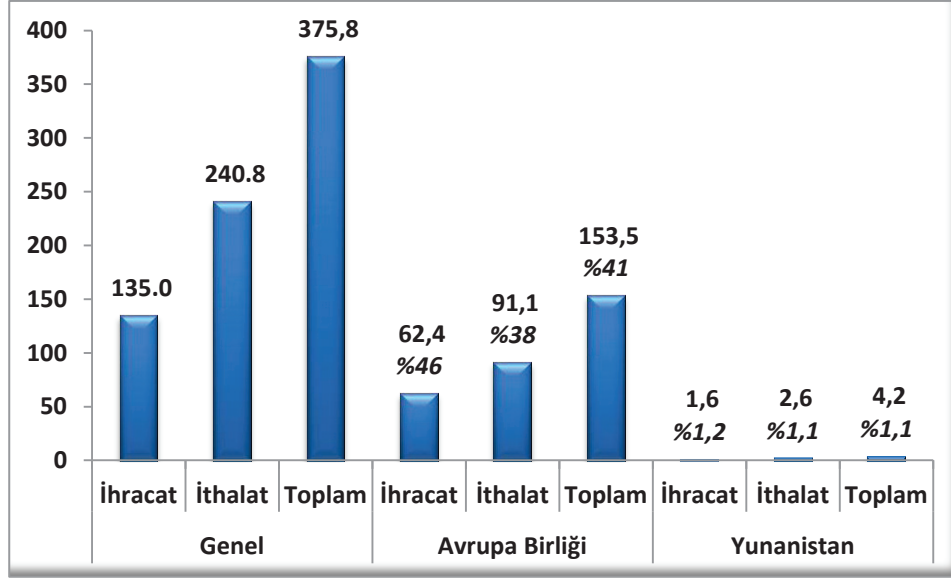
	Genel			Avrupa Birliği			Yunanistan		
	İhracat	İthalat	Toplam	İhracat	İthalat	Toplam	İhracat	İthalat	Toplam
2006	85,5	139,6	225,1	47,9 (% 56)	59,4 (% 43)	107,3 (% 48)	1,6 (% 1,9)	1,0 (% 0,7)	2,6 (% 1,2)
2007	107,3	170,1	277,4	60,4 (% 56)	68,6 (% 40)	129,0 (% 47)	2,3 (% 2,1)	1,0 (% 0,6)	3,3 (% 1,2)
2008	132,0	202,0	334,0	63,4 (% 48)	74,8 (% 37)	138,2 (% 41)	2,4 (% 1,8)	1,2 (% 0,6)	3,6 (% 1,1)
2009	102,1	140,9	243,0	47,0 (% 46)	56,6 (% 40)	103,6 (% 43)	1,6 (% 1,6)	1,1 (% 0,8)	2,7 (% 1,1)
2010	113,9	185,5	299,4	52,7 (% 46)	72,2 (% 39)	124,9 (% 42)	1,5 (% 1,3)	1,5 (% 0,8)	3,0 (% 1,0)
2011	135,0	240,8	375,8	62,4 (% 46)	91,1 (% 38)	153,5 (% 41)	1,6 (% 1,2)	2,6 (% 1,1)	4,2 (% 1,1)

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, TÜİK

Dünya ve AB üzerindeki doğrudan etkiler bakımından da durum pek farklı değildir. Ülkemizin en önemli ticaret ortağı olan AB Bölgesinin bu ülkeye ihracatı toplam AB GSYH' sinin ve ihracat hacminin % 0,5'inden azdır. Dolayısıyla, Dünya GSYH'sine oranı % 0,1, Dünya toplam ithalat hacmine oranı ise % 0,5 seviyesinin altında olan Yunanistan'ın ithalatındaki düşüşün dünya ticaret hacmi üzerinde doğrudan anlamlı bir etki yaratması mümkün gözükmemektedir.

Grafik 2: Türkiye'nin Dünya, AB ve Yunanistan ile Ticareti

(2011, Milyar ABD Doları)



Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

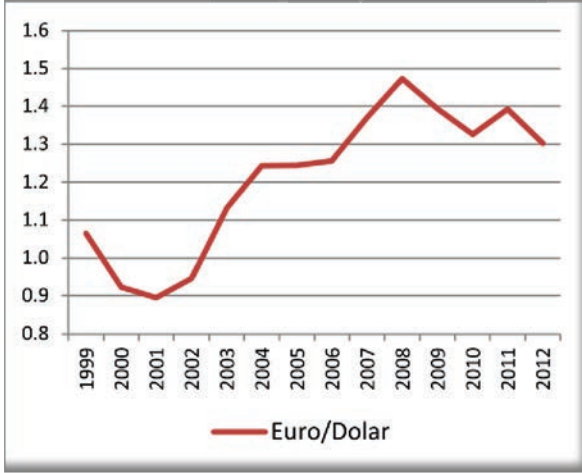
5.2.1.2. Dolaylı Etkiler

Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması ile Euro, dünyanın önemli para birimleri ve TL karşısında önemli ölçüde değer kaybedecektir. Nitekim geçtiğimiz sene ortalaması 1,40 olan çapraz kurun 2012 yılı ilk 5 aylık ortalaması 1,30 seviyesinde gerçekleşmiş olup, Euro Haziran başında ABD Doları karşısında 1,24 seviyesine kadar gerilemiştir. Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması durumunda yaşanacak sermaye çıkışı sonucu Euro'nun ABD Doları karşısındaki seviyesine ilişkin tahminler 1 ila 1,10 – 1,15 seviyesi aralığında değişmektedir¹⁷.

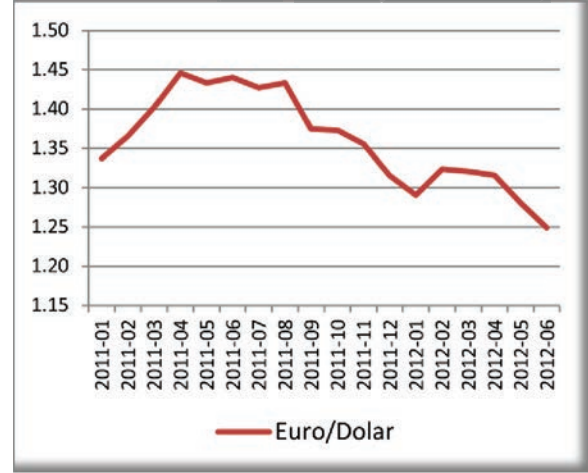
¹⁷ Wall Street Journal, "Greek Euro Exit By Numbers: What Economists Expect", Mayıs 2012
<<http://online.wsj.com/article/SB10001424052702303610504577418181829147086.html>> (erişim tarihi: 13.06.2012)

Grafik 3: Euro/ABD Doları Çapraz Kur

(1999-2012, yıllık ortalama)



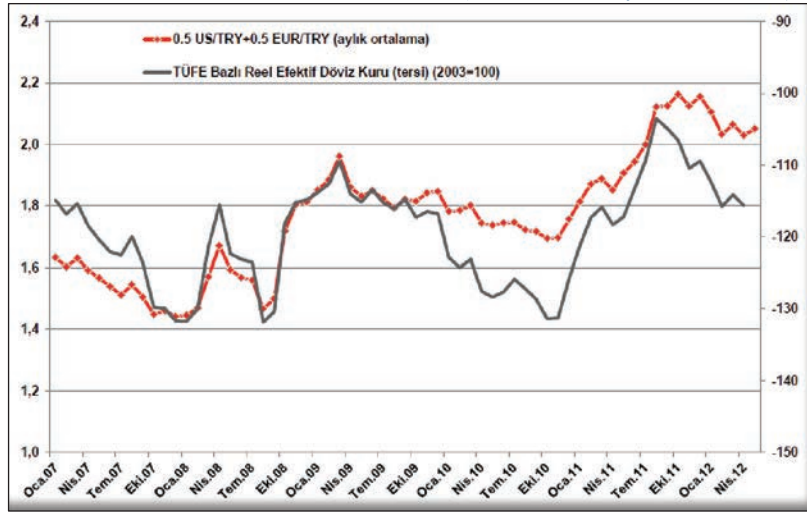
(2011-2012, aylık ortalama)



Kaynak: FED (ABD Merkez Bankası)

Grafik 4: Nominal ve Reel Döviz Kuru

(2007-2012, aylık ortalama)



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, Türkiye Ekonomisinde Haftalık Gelişmeler, 15 Haziran 2012

Yunanistan'ın iflas ederek Euro'dan ayrılmasının ardından öncelikle Euro Bölgesinde bankacılık sektöründe başlayacak krizin, daha sonra reel sektöre sıçrayarak ekonomide geniş çaplı bir krize yol açabileceği düşünülmektedir. Bu çerçevede, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının Euro Bölgesinin ekonomik büyüme hızında 2 puanlık bir kayba yol açacağı öngörülmektedir¹⁸.

¹⁸ Kuger, Markus, The Business Impact of a Greek Euro-Zone Exit, D&B Country Risk Services, Dun & Bradstreet Limited, Nisan 2012 <http://www.dnbcountryrisk.com/FreeSamples/ICI/ICI_04.12.pdf> (erişim tarihi: 13.06.2012)

Bazı tahminlere göre, Yunanistan'ın Euro'dan çıkışının ardından krizin diğer ülkelere yayılmasının önlenememesi ve banka ve ülke iflasları olması durumunda Avrupa ekonomisinin % 5 daralacağı, buna karşılık OECD ve dünya ekonomik büyüme ortalamalarının sırasıyla 2 ve 1,5 puan azalacağı, ABD ve Çin bakımından kaybın ise 1 puanın altında gerçekleşeceği ifade edilmektedir¹⁹. AB ekonomilerindeki daralma ve iç talepteki düşüş AB bölgesine ihracat yapan ülkeleri olumsuz etkileyecektir.

Tablo 5: Yunanistan'ın Euro'dan Ayrılmasının Seçilmiş Ülke ve Ülke Gruplarının Reel GSYH Büyümesi Üzerindeki Etkisi

	IMF 2012 Büyüme Tahmini (%)	Yunanistan'ın Euro'dan Ayrılması Durumunda Büyüme Beklentisi (%)
Euro Bölgesi	-0,3	-2,3
AB	0,0	-5,0
ABD	2,1	1,1 (min)
Çin	8,2	7,2 (min)
OECD	1,6²⁰	-0,4
Dünya	2,7	1,2

Kurlardaki bu hareket ile AB ekonomilerindeki daralma ve iç talepteki düşüş, ilk ve en önemli etkisini AB bölgesi ile dış ticaretimiz üzerinde gösterecektir. AB'deki talep daralması neticesinde AB'ye yapılan ihracatımız ciddi darbe alacaktır. Euro'da oluşacak değer kaybı da, ülkemiz ekonomisine göre rekabet gücü hâlihazırda daha yüksek olan AB ekonomileri karşısında ülkemizin fiyata dayalı rekabet gücünün azalmasına yol açacaktır. İhracatımızın % 46'sını, ithalatımızın ise % 38'ini yaptığımız ve toplam dış ticaretimiz içindeki ağırlığı % 41 olan AB ülkelerinin kur etkisiyle fiyatı artan Türk mallarına talebi azalacaktır. Buna karşılık AB mallarının nispi olarak ucuzlayacak olması bu bölgeden ithalatımızın toplam ithalatımız içerisindeki payının artmasına yol açacaktır. Üçüncü ülkelere yaptığımız ihracatta da Euro'daki değer kaybına bağlı olarak hem Pazar payı hem de ihracat hacmi açısından bir gerileme meydana gelebilecektir.

¹⁹ Oliver, Shane, Q&A on Greek euro exit and implications for the world and Australia, AMP Capital, Edition 17, 22 Mayıs 2012

²⁰ OECD, OECD Economic Outlook, Preliminary Version, Volume 226, 2012/1, syf. 226. <<http://www.oecd.org/dataoecd/62/21/50381188.pdf>> (erişim tarihi: 15.06.2012)

Bu hususlara ilaveten, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının Türkiye üzerindeki olumsuz etkilerinin turizm sektöründe de fazlasıyla hissedileceği düşünülmektedir. Yunan parasının önemli ölçüde değer kaybına uğraması sonucu Yunan turizminde yaşanacak fiyat düşüşünün, ülkemiz turizm sektörü karşısında Yunan turizm sektörüne önemli bir rekabet gücü kazandıracığı düşünülmektedir. Kriz sürecinde Balkan ülkeleri, Rusya, Çin, İngiltere ve hatta Türkiye'den Yunanistan'a giden turist sayısında gözlenen artışın böyle bir durumda daha da yükselmesi beklenmektedir.

Netice itibarıyla, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının, Euro'da oluşacak değer kaybı da dikkate alındığında ithalatımızı artırıcı, ihracatımızı ise azaltıcı bir etki yaratarak dış ticaret açığımız üzerinde baskı oluşturacağı tahmin edilmektedir. Turizm gelirlerimizde yaşanacak muhtemel bir azalmanın, ticaret dengesinde oluşacak bahse konu kötüleşme ile birleşmesi durumunda cari işlemler dengemizde görülen toparlanma sekteye uğrayabilecektir.

5.2.2. Finans Piyasaları

5.2.2.1. Doğrudan Etkiler

Yunanistan'ın Euro'dan ayrılarak devalüasyon ve borç yapılandırmasına gitmesinin yol açtığı panik ortamında, finansal işlemlere ve sermaye hareketlerine herhangi bir kısıtlama getirilmediği varsayımıyla Yunan banka mevduatlarının hızla erimesi ve ülkeden yoğun bir sermaye çıkışı yaşanması beklenmektedir. Yunanistan'ın bankacılık ve menkul kıymetler başta olmak üzere finans sektöründe yaşanacak çöküş, bu piyasalardaki yatırımcıların önemli ölçüde zarar etmesine neden olacaktır.

Ağırlıklı olarak bankacılık sektöründen oluşan Türk finans sektörü üzerindeki doğrudan etkiler Türk yatırımcıların Yunanistan'da, Yunan yatırımcıların ise Türkiye'de finans sektöründe sahip olduğu doğrudan yatırımların miktarı ve portföy yatırımlarının hacmi ile, Türkiye'de sektör içinde bu yatırımların ağırlığına bağlı olarak şekillenecektir.

Türkiye'nin neredeyse tamamı finans ve sigorta sektöründe olmak üzere 21 firma ile Yunanistan'da toplam 23 milyon ABD Doları tutarında doğrudan yatırımı bulunmaktadır. Krizin, nispi olarak küçük miktarda olan bu yatırımlar üzerinden Türk finans sektörüne herhangi bir olumsuz etkide bulunması mümkün gözükmemektedir. Benzer şekilde Yunan bankalarından ve ellerindeki Yunan devlet tahvillerden toplam yaklaşık 200 milyon Euro seviyesinde alacağı bulunan Türk yatırımcıların riski ihmal edilebilir ölçüde küçüktür²¹.

Diğer taraftan Yunanistan Türkiye'de bankacılık sektöründe bulunan yatırımlarını azaltabilecek veya sonlandırabilecektir. Nitekim, Yunanistan'ın ikinci büyük bankası olan ve 2006 yılında ülkemize gelen Eurobank EFG, Eurobank Tekfen'deki % 70 hissesini Kuveytli Burgan Bank'a devrederek Türkiye'deki banka operasyonuna son vermiştir²². Krizle birlikte diğer Yunan bankalarının da ülkemizde sahip olduğu banka hisselerini satarak Türkiye'den çıkması ihtimaller arasında yer almaktadır.

²¹ Willem B., Rahbari E., Global Economics View, Citigroup Global Markets, 6 Şubat 2012, syf. 23
<<http://willembuiter.com/grexit.pdf>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

²² Eurobank Tekfen, "Kuveyt'in öncü bankası Burgan Bank, Eurobank Tekfen ile Türkiye pazarına giriyor", Basın Duyurusu, 9 Nisan 2012.
<http://www.eurobanktefen.com//images/PartDocuments/Basin_Bulteni_09042012.pdf> (erişim tarihi: 15.06.2012)

Tablo 6: Yunanistan Dolayısıyla Ülkelerin Özel Sektör ve Kamu Kesiminin Taşıdığı Risk
(Milyar Euro)

	Bankacılık Sektörü				AMB / Euro sistemi ve Yunanistan Merkez Bankası				Dış Mali Yükümlülükler						Menkul Kıymetler			
	Kamu	Banka	Banka dışı	Toplam	AMB	SMP*	Euro sistem	ELA**	Yun.	IMF	Kamu	Banka	Banka dışı	DYY	Portföy	Hisse	Borç.	
	2011	2011	2011	2011	Can	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2010 veya	2010 veya	
	Ç.3	Ç.3	Ç.3	Ç.3	%	Yılsoru	Kasım	Kasım	Yılsoru	Yılsoru	Ç.3	Ç.3	Ç.3	Ç.3	Ç.3	en son veri	en son veri	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)
Almanya	8,4	0,7	4,7	13,8	3,2	27,8	20,4	15,7	14,7							0,4	30,1	
Fransa	5,3	0,4	29,7	35,5	5,8	20,9	15,3	11,8	11,1							0,8	32,4	
İtalya	1,0	0,1	1,2	2,3	1,3	18,4	13,5	10,3	9,7							0,2	4,2	
İspanya	0,3	0,0	0,4	0,8	0,3	12,2	9,0	6,9	6,5							0,5	8,1	
Hollanda	N/A	N/A	N/A	3,1	N/A	5,9	4,3	3,3	3,1							0,4	6,4	
Portekiz	N/A	N/A	N/A	6,5	N/A	2,6	1,9	1,4	1,4							0,0	5,3	
Belçika	1,0	0,0	0,0	1,0	0,1	3,6	2,6	2,0	1,9							0,2	7,3	
Avusturya	N/A	N/A	N/A	1,9	N/A	2,9	2,1	1,6	1,5							0,0	4,2	
Slovakya	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,5	0,4	0,3	0,3							0,0	0,9	
Finlandiya	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,8	1,4	1,0	1,0							0,1	1,8	
İrlanda	N/A	N/A	N/A	0,6	N/A	1,6	1,2	0,9	0,9							0,4	2,4	
Slovenya	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,0	0,7	0,6	0,5							0,0	0,5	
Estonya	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,3	0,2	0,1	0,1							0,0	0,0	
GKRY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,2	0,1	0,1	0,1							0,1	14,4	
Lüksem.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,3	0,2	0,1	0,1							0,6	5,2	
Malta	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,1	0,1	0,1	0,0							N/A	0,4	
Euro B. Top.	20,9	1,7	44,5	67,1	13,1											3,7	123,4	
Avrupa Top.	22,6	3,0	51,8	77,5	24,0													
İsviçre	0,2	0,6	1,0	1,8	1,1											0,1	1,0	
İngiltere	1,6	0,7	6,3	8,6	9,8											1,3	6,5	
Japonya	0,1	0,3	0,5	0,9	0,0											0,3	0,4	
ABD	1,1	0,9	2,4	4,4	31,1											4,6	0,7	
Türkiye	N/A	0,1	0,0	0,1	N/A											0,0	0,1	
Toplam	23,8	4,2	55,1	83,2	55,2	60,0	73,4	56,2	52,9	20,1	174	108	15	19,8	6,7	10,1	132,0	

Not: 1-4 nolu sütunlar yabancı bankaların bilançolarında yer alan Yunanistan'dan alacaklarını göstermektedir. 5 nolu sütun diğer riskleri (türev ürünler, garantiler ve kredi taahhütleri) göstermektedir. 8-9 nolu sütunlarda Yunanistan'a sağlanan dış mali yardımların Euro Bölgesi ülkelerinin Avrupa Merkez Bankası sermayesinde sahip oldukları paya göre bu ülkeler arasında dağılımı gösterilmiş ve 6 nolu sütun hariç olmak üzere % 100'e tamamlanmıştır. E.L.A, Yunanistan devletinin garantisini taşıyan acil durum likidite desteği olup, Yunanistan'ın borçlarını ödeyemez duruma düşmesi durumunda Euro sistemi açısından risk oluşturacaktır. * Menkul Kıymet Piyasaları Programı, ** Acil durum Likidite Desteği, *** Greek Loan Facility, **** Doğrudan Yabancı Yatırımlar
Kaynak: Willem B. Rijkbaart E., Global Economics View, Citigroup Global Markets, 6 Şubat 2012.

Türk finans sektöründeki yerli ve yabancı sermayeli bankaların sahip olduğu likidite, aktif kalitesi, sermaye yeterliliği ve kârlılık gibi güçlü göstergelerin yanısıra, Türkiye'deki yabancı sermayeli bankaların merkezleriyle olan kâr transferi ve fonlama ilişkilerine ilişkin etkin denetleme²³, Yunanistan ve diğer Avrupa ülkelerindeki krizin ülkemizdeki yabancı iştirakler yoluyla sektöre olumsuz bir yansıması olmayacağını göstermektedir.

5.2.2.2. Dolaylı Etkiler

Yunanistan krizinin finans sektörü kanalıyla Türkiye üzerinde yaratabileceği en önemli riskler dolaylı etkilerden kaynaklanacaktır. Yunanistan'da borç yapılandırması ve bankacılık sisteminin çökmesi, bu ülkeden önemli miktarda alacağı olan kamu kesimi ve özel sektörün ciddi ölçüde zarar etmesine yol açarak, özellikle Portekiz ve İspanya'daki mali yapısı zayıf bankaları iflas riski ile karşı karşıya bırakabilecek ve Yunanistan'daki bankaların oldukça aktif olduğu Romanya, Makedonya ve Bulgaristan gibi Balkan ülkelerinde de finansal istikrarsızlığa yol açabilecektir.

Daha genel olarak Yunanistan'ın ardından ağırlaşması beklenen İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya'daki borç krizinin Avrupa bankacılık sistemine önemli bir tehdit oluşturacağı, özellikle Alman, Fransız ve İngiliz bankalarının bu gelişmelerden olumsuz etkileneceği düşünülmektedir. 2010 yılından itibaren Avrupa'daki bankalar Yunanistan'daki varlıklarını önemli ölçüde azaltma yoluna gitmiş olmakla birlikte, Fransa, Almanya, İtalya, Portekiz ve Avusturya başta olmak üzere Euro Bölgesindeki bankaların halihazırda Yunanistan'daki bankalardan yaklaşık 100 milyar Euro riskli alacağı bulunduğu tahmin edilmektedir. Yine bu çerçevede İngiliz bankalarının da Yunan bankacılık sistemi dolayısıyla yaklaşık 25 milyar Euro risk taşımakta olduğu hesaplanmaktadır.

ABD bankacılık sistemi üzerinde Yunanistan'dan kaynaklanan risk ise 40 milyar Euro olarak belirtilmektedir. Bununla birlikte, Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İtalya ve İspanya bankacılık sisteminin ABD bankacılık sistemi üzerinde yarattığı riskin doğrudan ve

²³ Star Gazetesi, "BDDK: Türkiye'deki Yunan ortaklı bankaları takipteyiz", 6 Mayıs 2010. <<http://www.stargazete.com/ekonomi/bddk-turkiye-deki-yunan-ortakli-bankalari-takipteyiz-haber-259967.htm>>(erişim tarihi: 13.06.2012);

Vatan Gazetesi, "Dexia ve NBG'ye Türkiye'den su yok", 10 Kasım 2011. <<http://haber.gazetevatan.com/dexia-ve-nbgye-turkiyeden-su-yok/404635/2/Haber>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

dolaylı maliyeti 2011 yılı Eylül ayında 717 milyar ABD Doları olarak (ABD'nin yurtdışındaki toplam yatırım riskinin % 7,6'sı) ifade edilmiştir²⁴. Bankacılık dışı finansal işlemler, türev ürünler, yatırım fonları ve sigorta işlemleri de hesaba katıldığında ABD finans sistemi üzerinde Avrupa finans sistemi kaynaklı riskin, gerçek boyutlarının hesaplanması pek mümkün olmamakla birlikte, belirtilen rakamdan çok daha fazla olacağı tahmin edilmektedir.

Bir süredir sermaye yapısını güçlendirmek için bilançosunu küçültmekte olan Avrupa bankacılık sektörünün Yunanistan'ın Euro'dan çıkışı ile kaldıraç oranlarını daha da düşürmesi uluslararası para ve sermaye piyasalarını olumsuz etkileyecektir. Dolayısıyla, ülkemiz ile önemli finansal bağları bulunan Avrupa ve ABD ekonomilerinin bankacılık ve finans sektörünün içine düşebileceği sıkıntıların, Türkiye'nin finans sektörü üzerinde de bir takım olumsuz yansımaları olması kuvvetle muhtemeldir²⁵.

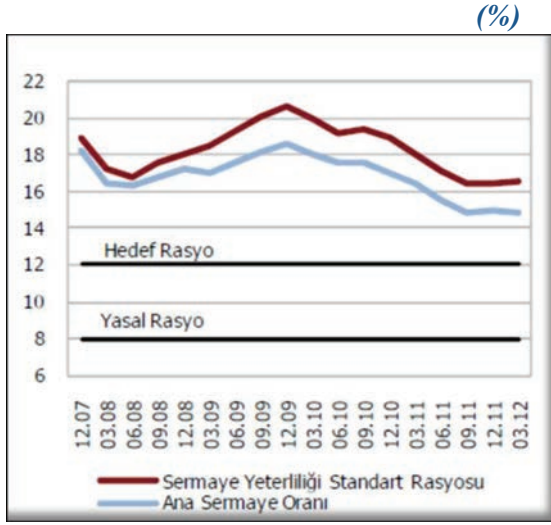
Ülkemiz finans sisteminin Avrupa ve ABD finans sistemindeki istikrarsızlıklardan etkilenme derecesi, bankacılık sistemimizdeki yabancı payı, bu ülkelerden sağlanan kaynak miktarı ile sermaye yeterlilik ve karlılık bakımından sistemin dayanıklılık durumuna bağlı olarak değişebilecektir.

Türk bankacılık sektörünün sahip olduğu % 16,5 seviyesindeki sermaye yeterlilik oranı, sektörün güçlü ve istikrarlı bir sermaye yapısına sahip olduğunun göstergesidir. 2011 yılı sonu itibarıyla 1,8 milyar TL kambiyo zararı kaydeden bankacılık sektörünün aynı dönemdeki net kârı 19,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Dönem net kârı bir önceki yılda ise 22,1 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

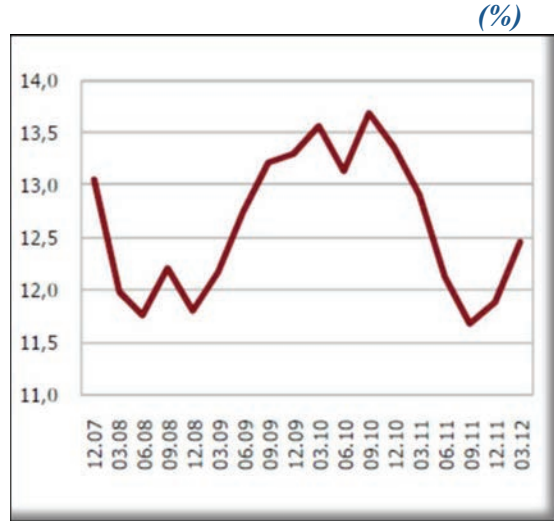
²⁴ Nelson, Rebecca M., Belkin, Paul, Mix, Derek E., Weiss, Martin A., The Eurozone Crisis: Overview and Issues for Congress, Congressional Research Service (CRS), 29 Şubat 2012, syf. 10.
<<http://www.fas.org/sgp/crs/row/R42377.pdf>> (erişim tarihi: 13.06.2012)

²⁵ Nitekim Nisan 2012 tarihli IMF Küresel Finansal İstikrar Raporuna göre, Avrupa bankacılık sisteminde sermaye yapısının güçlendirilmesi sürecinde, Avrupa'daki bankaların bilançolarında toplam aktiflere oran olarak % 7, değer olarak 2 trilyon Euro küçülme yaşanacaktır. Bu daralmadan en fazla gelişmekte olan AB üyesi ülkelerin etkileneceği öngörülen Raporda, bu ülkelerin özel kredilerinde % 4 seviyesinde bir azalma beklendiği, bu oranın Rusya ve Türkiye gibi AB üyesi olmayan gelişmekte olan ülkelerde % 3 ile sınırlı kalacağı tahmin edilmektedir. Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2012, syf. 7. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/Fir_TamMetin14.pdf> (erişim tarihi: 13.06.2012)

Grafik 5: Sermaye Yeterlilik Rasyosu



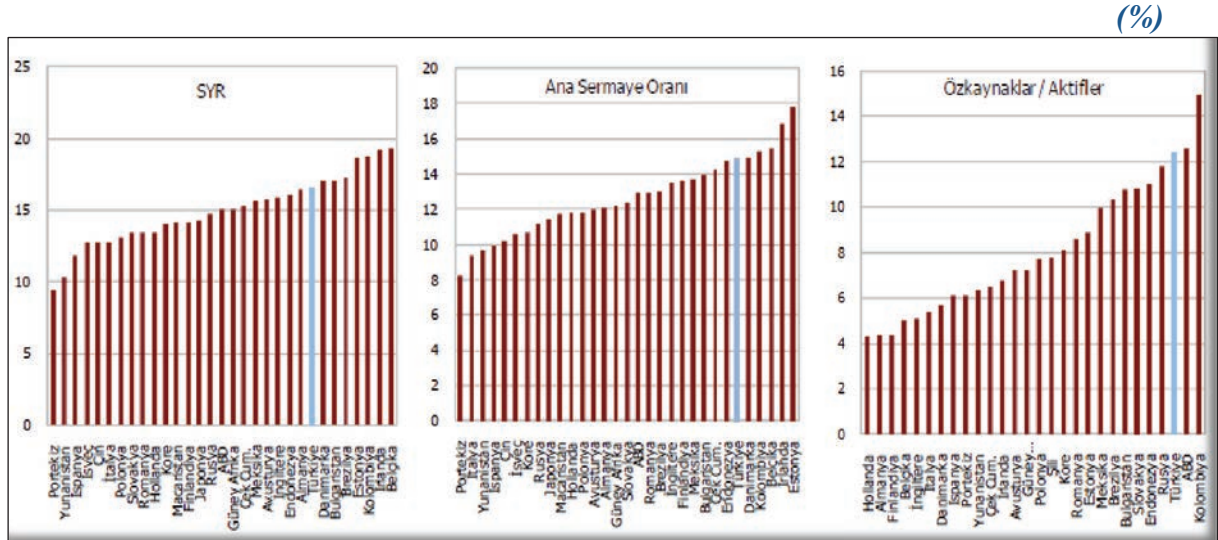
Grafik 6: Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı



Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2012.

Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında sektör, sermaye yeterlilik oranı, ana sermaye oranı ve özkaynakların aktif toplama oranı bakımında en yüksek orana sahip ülkeler arasında yer almaktadır.

Grafik 7: Ülkeler İtibarıyla Sermaye Yeterlilik Oranı, Ana Sermaye Oranı ve Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı



Not: Genel Olarak 2011 yılı Aralık ayı olmak üzere, FSI veritabanında yer alan en güncel veriler kullanılmıştır.

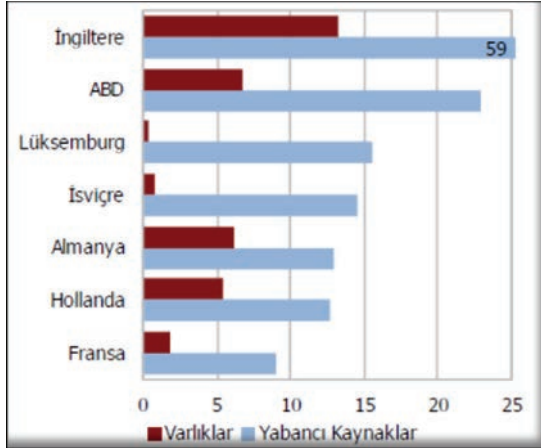
Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2012.

Türk bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü içinde yabancı sermayeli bankaların payı son bir yıllık dönemde yaklaşık 0,7 puan artarak % 41,1 seviyesine ulaşmıştır²⁶.

Yurtdışına net borçlu konumda olan Türk bankacılık sektöründe 2012 yılı Mart ayı itibarıyla yurtdışı yükümlülüklerin toplamı 101,8 milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır. Yurtdışından sağlanan fonlar toplam varlıkların % 4,76'sını oluşturmakta olup, bu fonların toplam yabancı kaynaklara oranı ise % 19,4 seviyesindedir. Türk bankacılık sektöründe en yüksek paya sahip yabancı ülke (toplam varlıklar içinde % 1,1 ve yabancı kaynaklar içinde % 5,5) İngiltere'dir. Bankacılık sektörünün taraf olduğu türev işlemler içinde ise yabancı ülkelerin payı % 77,4 seviyesinde olup, bu işlemlerde İngiltere % 51,8 ile en yüksek paya sahip ülke konumundadır.

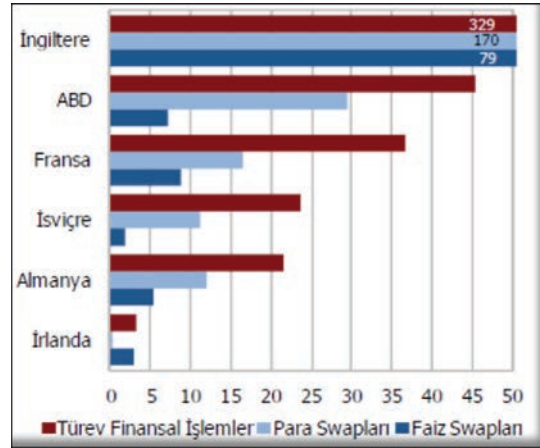
**Grafik 8: Seçilmiş Ülkeler İtibarıyla
Bankalarımızın Varlık ve Yabancı
Kaynakları**

(Mart 2012, Milyar TL)



**Grafik 9: Seçilmiş Ülkeler İtibarıyla
Bankalarımızın Türev Finansal
İşlemleri**

(Mart 2012, Milyar TL)



Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2012.

²⁶ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 24, Aralık 2011, syf. 56.
<http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/107982012_fpr_aralik_11_nisan.pdf>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Buna karşılık Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya gibi ülkelerin Türk bankacılık sektörünün varlık, yabancı kaynak ve bilanço dışı işlemleri içinde kayda değer bir payı bulunmamaktadır. Dolayısıyla bilanço içi ve dışı işlemler itibarıyla Türk bankalarının bu ülkeler dolayısıyla maruz kaldığı riskin düşük olduğu değerlendirilmektedir.

Bununla birlikte, Türk bankacılık sektöründe varlık, yabancı kaynak ve bilanço dışı kalemler itibarıyla en büyük paya sahip ülke konumunda olan İngiltere'nin bankacılık sektöründe bu ülkeler dolayısıyla yaşanacak sıkıntının, bankacılık sektörümüze de bir takım olumsuz yansımaları olması kaçınılmazdır.

Tablo 7: Varlık, Yabancı Kaynak ve Bilanço Dışı Kalemlerin Coğrafi Dağılımı

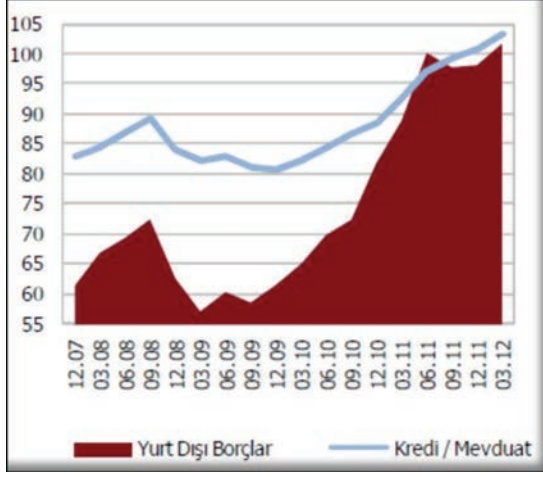
(%)

Ülkeler	Aralık 2010			Haziran 2011			Aralık 2011		
	Bilanço İçi		Bilanço	Bilanço İçi		Bilanço	Bilanço İçi		Bilanço
	Toplam Varlık	Toplam Y.Kaynak	Dışı	Toplam Varlık	Toplam Y.Kaynak	Dışı	Toplam Varlık	Toplam Y.Kaynak	Dışı
ABD	0,56	2,02	2,56	0,47	2,08	2,44	0,62	2,29	2,27
Almanya	0,49	0,84	1,62	0,37	0,97	1,93	0,50	1,24	1,19
Belçika	0,03	0,58	0,57	0,03	0,47	0,14	0,04	0,57	0,20
Fransa	0,14	0,94	3,28	0,05	1,20	3,53	0,26	0,96	1,91
Hollanda	0,52	0,98	0,47	0,50	1,24	0,69	0,48	1,29	0,89
İngiltere	1,09	3,91	18,51	1,06	5,04	22,17	1,33	6,02	18,96
İran	0,14	0,44	0,03	0,28	0,63	0,00	0,26	0,71	0,00
İsviçre	0,07	0,86	1,52	0,04	1,18	1,79	0,03	1,16	1,28
Lüksemburg	0,06	1,63	0,36	0,03	1,44	0,10	0,04	1,56	0,00
Diğer	1,15	3,43	1,60	1,25	3,51	1,57	1,20	3,96	1,91
Türkiye	95,74	84,24	69,48	95,92	82,24	65,63	95,24	80,25	71,40
Toplam	100,00	100	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 24, Aralık 2011

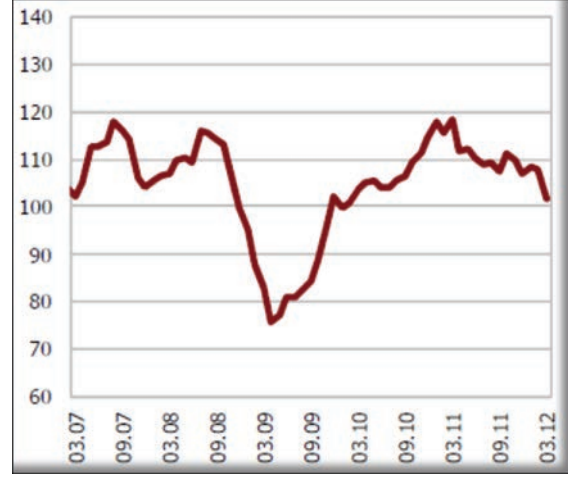
**Grafik 10: Yurtdışı Borçlar ve
Kredi/Mevduat Oranı**

(Milyar ABD Doları, %)



**Grafik 11: Bankaların Dış Borç
Yenileme Oranı***

(%)



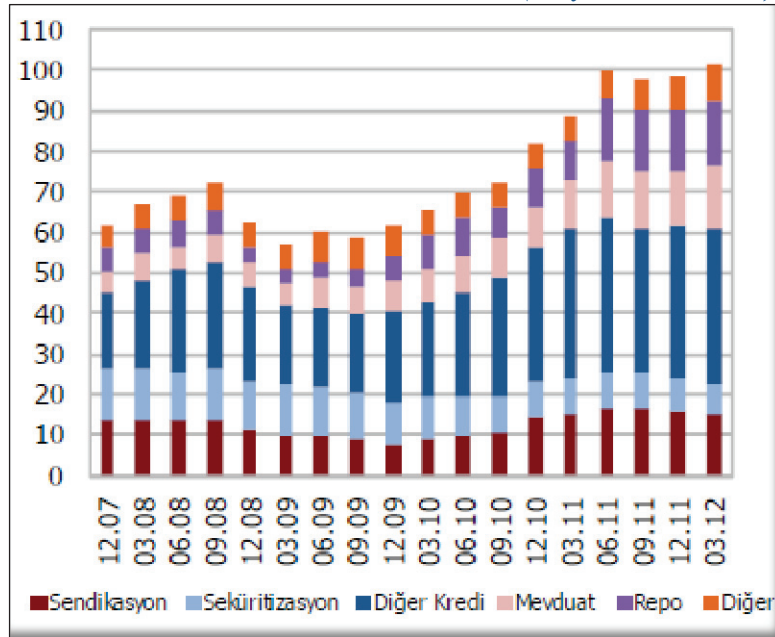
Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2012.

* 6 aylık hareketli ortalama

Türk bankacılık sektöründe Aralık 2011 itibarıyla toplam yabancı kaynakların yaklaşık % 3,6'sını oluşturan sendikasyon ve seküritizasyon kredileri, 2011 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık 600 milyon ABD Doları artarak 24,2 milyar ABD Dolarına (45,3 milyar TL) yükselmiştir.

Grafik 12: Yurtdışı Yükümlülüklerin Kompozisyonu

(Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2012.

Bu kredilerin toplam yurtdışı borçlar içindeki payı % 22,4 olup, % 55'i Euro, % 45'i ise ABD Doları cinsindedir. 2012 yılı sonuna kadar 10 milyar ABD Doları sendikasyon ve seküritizasyon kredisinin vadesi dolacaktır.

Yunanistan'ın Euro'dan çıkması durumunda, bankacılık sektörümüzde 2011 yılında % 100'ü aşan sendikasyon ve seküritizasyon kredilerinin maliyetlerinin oldukça artacağı ve yenileme oranının % 100'ün altında gerçekleşeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, toplam pasifler içindeki payının görece düşük olması nedeniyle söz konusu kredilerde olabilecek miktar azalışının bankaların likiditesinde bir risk oluşturmayacağı düşünülmektedir. Nitekim Avrupa'daki borç krizi sürecinde bankalarımız bugüne kadar yurtdışından kaynak bulmada herhangi bir sorun yaşamamıştır.

Türk Bankacılık Sistemi likidite açısından da oldukça iyi durumdadır. Bankacılık sisteminde toplam likidite yeterlilik oranı, Türk Lirası için % 100 ve yabancı para için % 80 olan yasal sınırın oldukça üzerinde seyrederek Aralık 2011 itibarıyla Türk Lirası için % 150,2, yabancı para için % 146,8 olarak gerçekleşmiştir.

Yapılan stres testleri ve senaryo analizlerinde kur artışı, ekonomik daralma ve yüksek oranlı faiz artışı durumunda bile sektörün sermaye yeterlilik rasyosunun hâlâ % 12'nin üzerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir²⁷.

Tablo 8: Senaryolar ve Senaryo Analizi Bulguları

Senaryo ve Senaryo Sonucu Hesaplanan Stres Faktörleri	Nakdi Kredi Kayıp Oranı ¹ (%)	USD/TL Kuru Değişimi (%)	TL Faiz Oranı ² (puan)	USD Faiz ³ Oranı (puan)	EUR Faiz Oranı (puan)
Ekonomide bir çeyrekte % 5 daralma	2,27	2,74	10,81	0,15	0,42
Ekonomide bir çeyrekte % 10 daralma	4,55	5,49	10,47	0,15	0,41
Faizlerde bir çeyrekte 3 puanlık artış	0,00	-5,01	14,16	0,16	0,45
Faizlerde bir çeyrekte 7 puanlık artış	0,00	-11,69	18,16	0,17	0,47

¹ Mevcut canlı kredi portföyündeki kredilerin zarara dönüşme yüzdesini ifade etmektedir. ² Bankalar arası gecelik TL faizini ifade etmektedir. ³ Gecelik LIBOR USD faizini ifade etmektedir. ⁴ Gecelik LIBOR EUR faizini ifade etmektedir.

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 24, Aralık 2011

²⁷ *ibid*, syf. 109

Bu dönemde, kurlardaki % 25'lik olası bir artışın sektörün sermayesi üzerindeki azaltıcı etkisinin % 5,4 olacağı hesaplanmaktadır²⁸.

Tablo 9: Kurlardaki Olası Değişimlerin Etkileri

	30 Aralık 2011 İtibarıyla (Milyon ABD Doları)					Kurlardaki Değişim Oranı (%)					
	BİP ¹	Özk. ²	BİP/Özk. (%)	YPNGP ³	YPNGP/Özk. (%)	-20	-10	1	5	25	50
						Kurlardaki Değişimin Sermayeye Etkisi (%)					
Mevduat	-17.626	70.977	-24,8	312	0,4	5,0	2,5	-0,2	-1,2	-6,2	-12,4
KYB	-258	8.076	-3.2	-12	-0,1	0,6	0,3	0,0	-0,2	-0,8	-1,6
Katılım B.	126	3.358	3.8	24	0,7	-0,8	-0,4	0,0	0,2	0,9	1,9
Toplam	-17.758	82.411	-21.5	324	0,4	4,3	2,2	-0,2	-1,1	-5,4	-10,8

¹ Bilanço İçi Pozisyon. ² Özkaynak. ³Yabancı Para Net Genel Pozisyonu

Kaynak: BDDK, *Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 24, Aralık 2011*

Ayrıca, bankacılık sektörü hisse senedi ve yatırım fonları fiyatlarındaki % 10'luk bir düşüşün, sektörün sermayesi üzerinde % 0,06 oranında bir azaltıcı etki yapacağı tahmin edilmektedir²⁹.

Basel-II uygulamasına geçiş sürecinin bankacılık sektörümüzün sermaye yeterlilik rasyosunda bir miktar düşüşe yol açması beklenmekteyse de³⁰, 2012 yılı Mart ayı itibarıyla 118,6 seviyesinde gerçekleşen finansal sağlamlık endeksi sektörün sağlam bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

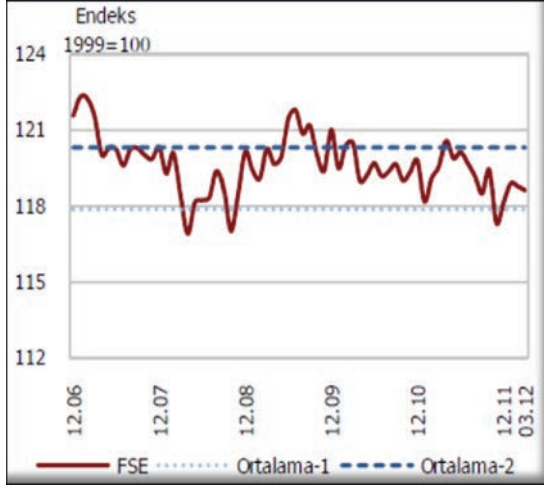
Netice itibarıyla, tüm bu göstergeler ve yapılan senaryo analizleri, en olumsuz koşullarda bile sermaye yeterlilik oranını koruyan, diğer bir ifadeyle güçlü sermaye yapısına sahip bankacılık sektörünün Yunanistan krizi dahil en şiddetli makroekonomik şoklara karşı bile dayanıklı olduğunu ve kırılganlıkların minimum düzeyde bulunduğunu göstermektedir.

²⁸ ibid, syf. 84-85

²⁹ ibid, syf. 83

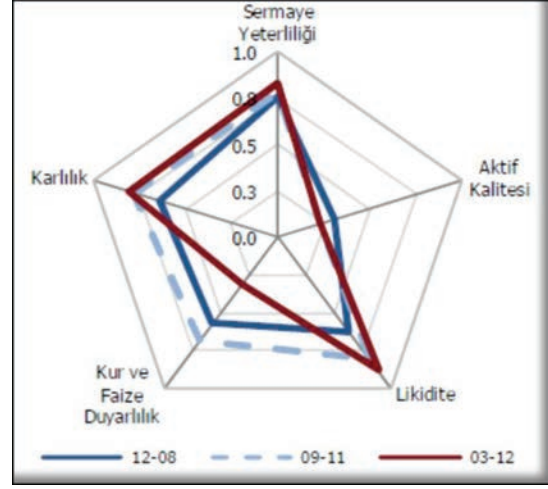
³⁰ Bu çerçevede, banka portföylerinde bulunan ve daha önce risksiz kabul edilen Türk kamu kâğıtlarının Basel II ile birlikte ülke riskine göre değerlendirilmesi sonucu sektörün mevcut sermaye yeterlilik rasyosunun yaklaşık % 1,5 oranında azalacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 13: Finansal Sağlık Endeksi ^{1,2}



1. Kullanılan “Ortalama 1” Aralık 1999-Mart 2012, “Ortalama 2” Ocak 2004-Mart 2012 ortalamasıdır.
2. Çalışma esasları farklılık gösterdiğinden, yapılan değerlendirmelerde katılım bankaları hariç tutulmuştur.

Grafik 14: Bankacılık Sektörü
Makro Gösterimi ¹



1. “Finansal İstikrar Makro Gösterimi”nin bir alt bölümüdür.

Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2012.

5.2.3. Kamu Maliyesi

5.2.3.1. Doğrudan Etkiler

Yunanistan'ın GSYH'nin yüzdesi olarak bütçe açığı ve kamu borç stoku, sırasıyla % 3 ve % 60 olan Maastricht kriterlerinin oldukça üzerinde seyretmekte olup, krizle birlikte bu oranlar daha da artmaya devam etmiştir.

Tablo 10: Yunanistan Kamu Maliyesi Göstergeleri

	<i>(GSYH'nin %'si olarak)</i>				
	2007	2008	2009	2010	2011
Bütçe Dengesi	-6,5	-9,8	-15,6	-10,3	-9,1
Kamu Borç Stoku	107,4	113,0	129,4	145,0	165,3

Kaynak: Eurostat

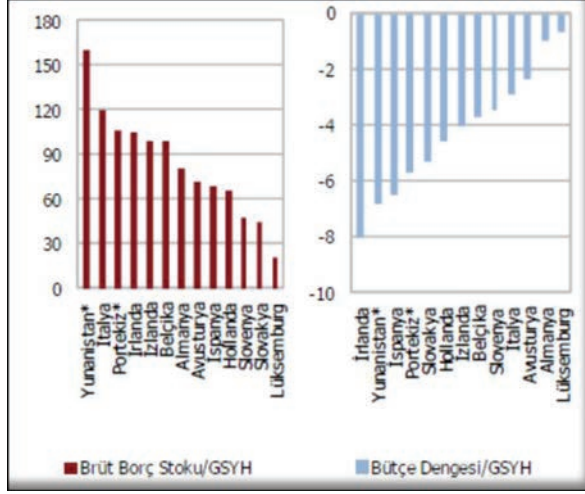
Yunanistan'ın Euro'dan ayrılarak ulusal parasını Euro karşısında örneğin % 50 oranında devalüe etmesi durumunda kamu borç stokunun GSYH'ye oranı ikiye katlanarak % 300'lere ulaşacaktır. Halihazırda dış mali yardım almadan borçlarını ödemekte zorlanan Yunanistan'ın bu senaryoda yeni bir borç yapılandırmasına gitmesi kaçınılmaz hale gelecektir.

Elinde Yunan devlet tahvili bulunan yatırımcıların büyük zarar etmesine yol açacak bu gelişmenin, Yunanistan ile arasındaki borç alacak ilişkisi ihmal edilebilir düzeyde olan Türkiye bakımından doğrudan herhangi bir olumsuzluk yaratmayacağı düşünülmektedir.

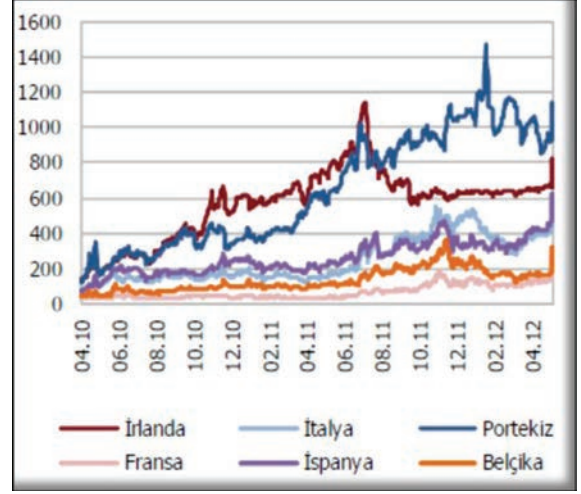
5.2.3.2. Dolaylı Etkiler

Yunanistan'ın Euro'dan ayrılma kararı, bu ülkeye Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF) ve IMF üzerinden dolaylı olarak ve ikili anlaşmalar yoluyla doğrudan önemli miktarda kaynak sağlayan Fransa, Almanya, İtalya gibi ülkelerin hâlihazırda sıkıntıda olan kamu maliyesine önemli bir ilave maliyet getirecektir.

Grafik 15: Seçilmiş Ülkelerin 2011 Yılı Brüt Borç Stoku ve Bütçe Dengesi (GSYH'nin %'si)



Grafik 16: Seçilmiş AB Ülkelerinin Alman Tahvilleriyle Getiri Farkı (baz puan)



* Tahmin

Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2012.

Yunanistan'ın Euro'dan çıkışı ve borç yapılandırmasına gitmesinin ardından borç krizi içindeki İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya gibi diğer ülkelerin de bu yolu izleyeceklerine ilişkin piyasalarda oluşan panik ve güvensizlik, riskli olarak algılanan ülkelerin borçlanma faizlerinde önemli bir yükseliş yaşanmasına neden olacaktır. Borçlanma imkânının tamamen ortadan kalkması veya oldukça maliyetli hale gelmesi nedeniyle bu ülkelere ilave mali yardım yapılması durumunda ise Almanya ve Fransa gibi merkez ülkelerin kamu mali dengesinde bozulmalar oluşabilecektir.

Tablo 11: Yunanistan Dolayısıyla Ülkelerin Kamu Kesiminin Taşıdığı Risk

	AMB	EFSF / İkili kredi anlaşmaları	IMF	Toplam (Milyar Euro)
Avusturya	3,4	4,8	0,2	8,4
Belçika	4,2	6,0	0,4	10,7
Finlandiya	2,2	3,1	0,1	5,4
Fransa	24,9	35,2	1,0	61,1
Almanya	33,1	46,9	1,4	81,4
İtalya	21,9	30,9	0,8	53,5
İrlanda	1,9	0,9	0,1	3,0
Hollanda	7,0	9,9	0,5	17,3
Portekiz	3,1	1,4	0,1	4,6
İspanya	14,5	20,5	0,4	35,4
Diğer	2,7	3,9	0,1	6,8
Toplam	118,9	163,5	5,2	287,6

Kaynak: Kounis, Nick, "Three scenarios for Greece", Macro Focus, ABN AMRO, 18 Mayıs 2012

Türkiye'nin dış borç stoku 2011 yılı sonu itibarıyla yaklaşık 306 milyar ABD Doları olup, bu stokun % 73'ü uzun, % 27'si ise kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır. Toplam dış borç içinde kamunun payı % 31, TCMB'nin payı % 3, özel sektörün payı ise % 66 seviyesindedir. Alacaklıların dağılımı bakımından ise dış borçların % 14'ü resmi alacaklılara, % 70'i ise özel alacaklılara olan borçlardır. Dış borçların %16'sı ise yurtdışına ihraç edilen tahvillerden oluşmakta olup, bunun neredeyse tamamı kamu tarafından ihraç edilmiştir. Dış borçların % 54'ü ABD Doları, % 35'i Euro ve % 6'sı TL cinsindedir.

Tablo 12: Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku

	<i>(Milyon ABD Doları)</i>							
	2007	2008	2009	2010	2011 Ç1	2011 Ç2	2011 Ç3	2011 Ç4
Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stoku	250.422	281.403	269.618	292.281	302.507	314.683	314.035	306.551
Toplam Dış Borç Stoku (-)	15.801	14.066	13.305	11.827	12.268	12.147	10.679	9.699
Bankacılık Kesimi Dış Borç Stoku (-)	49.891	57.442	54.242	81.163	82.672	89.908	92.406	90.115
Bankacılık Sektörü Hariç Dış Borç Stoku (I)	184.729	209.895	202.071	199.292	207.567	212.628	210.950	206.738
Parasal Yetkili ve Mevduat Bankaları Varlıkları ¹	53.106	60.933	57.609	31.630	38.272	35.480	31.907	31.556
Katılım ve Yatırım Kalkınma Bankaları Varlıkları	-3.092	-3.692	-2.887	-5.589	-6.802	-7.763	-8.341	-9.158
Parasal Sektör Net Dış Varlıkları	50.014	57.241	54.723	26.041	31.471	27.717	23.566	22.398
Türkiye Net Dış Borç Stoku (I – II)	134.715	152.653	147.348	173.251	176.096	184.910	187.384	184.339
Türkiye Net Dış Borç Stoku / GSYH (%)	20,8	20,6	23,9	23,7	-	-	-	23,9

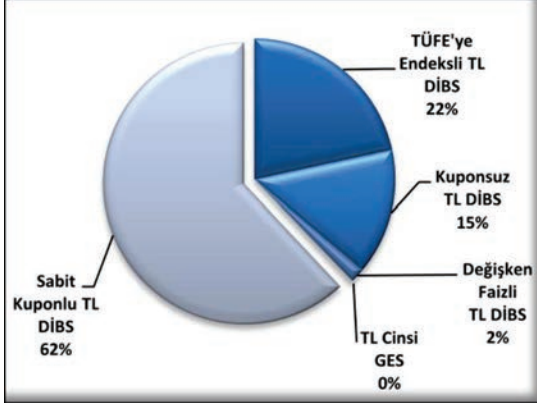
(1) Hazinesinin IMF'ye olan yükümlülükleri TCMB'ce yayınlanan Parasal Durum Tablosunun Dış Yükümlülükler bölümünde ve Dış Borç Stoku'nda yer almaktadır. Mükerrerliği önlemek amacıyla Hazinesinin IMF'ye olan yükümlülükleri bu kalemden çıkarılmıştır. (2) 2005 yılından önceki veriler TCMB tarafından yayımdan kaldırılan "bankalar durumu" verileridir. 2005 yılı ve sonrası için ise TCMB tarafından yayınlanan "parasal durum" verileri kullanılmıştır.

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu, No: 82, Mayıs 2012.

Son yıllarda kamu finansmanında borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden sabit faizli enstrümanlarla yapılması, borçların ortalama vadesinin uzamaya başlaması ile nakit ve likidite riskinin azaltılması amacıyla güçlü rezerv tutulması neticesinde faiz ve kur şoklarına karşı kırılganlıklar azalmıştır.

**Grafik 17: İç Borçlanmanın
Enstrümanlara Göre Dağılımı**

(2012 Ocak – Nisan)



**Tablo 13: İç Borçlanmanın Döviz ve
Faiz Yapısı**

	2011 Ocak-Nisan		2012 Ocak-Nisan	
Toplam Borçlanma	100	100	100	100
Sabit Faizli	71,3	76,6	71,3	76,6
Değişken Faizli	28,7	23,4	28,7	23,4
Toplam Borçlanma	100	100	100	100
TL Cinsi	100	100	100	100
Döviz Cinsi	0,0	0,0	0,0	0,0
Sabit Faizli	0,0	0,0	0,0	0,0
Değişken Faizli	0,0	0,0	0,0	0,0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu, No: 82, Mayıs 2012.

Bu nedenle, Türkiye'nin dış borçlarında kamu payı, vade yapısı ve kur bakımından dağılımı da dikkate alındığında, Avrupa'da bankacılık ve kamu borç krizinin Yunanistan sebebiyle ağırlaşması sonucunda kurlarda ve faizlerde olabilecek artışın, Türkiye'nin borçlanma maliyetlerini bir miktar yukarı çekebileceği, ancak bu durumun borçların çevrilebilirliği üzerinde herhangi bir olumsuzluk yaratmayacağı, ayrıca kamu mali dengesi bakımından olumsuz etkilerin görece sınırlı bir düzeyde kalacağı değerlendirilmektedir³¹.

Bununla birlikte, Yunanistan'ın Euro'dan çıkışı ardından yaşanacak gelişmeleri takiben kamu mali dengeleri daha da bozulan AB ülkelerinin büyümeyi destekleyici maliye politikaları izleme imkânından büyük ölçüde yoksun kalacak olmaları, bu durumun ise ticaret ve finans kanalıyla Türkiye ekonomisinin büyüme rakamlarını da aşağı çekecek olması, Türkiye'nin kamu mali dengesi açısından bazı riskler taşımaktadır.

Böyle bir durumda, azalan ekonomik aktiviteye bağlı olarak Türkiye'nin bütçe gelirlerinin önemli kısmını oluşturan dolaylı vergi gelirlerinin düşeceği, ekonomiyi canlandırmak amacıyla alınacak tedbirlerin ise bütçe giderlerini artıracığı düşünülmektedir. Gelir-gider kalemlerindeki bu olumsuz gelişmeleri telafi etmek amacıyla gelir artırıcı ilave bazı tedbirler

³¹ Farklı dönemlerde Hükümet çevrelerince yapılan açıklamalarda faizlerdeki bir puanlık artışın piyasalara toplam 25 milyar TL, Hazine'ye ise 3,5-4 milyar TL tutarında ilave bir yük getireceği ifade edilmiştir. Kaynak: <http://haber.gazetevatan.com/Siyasi_belirsizligin_ekonomiye_maliyeti_100_milyar_YTL_188138_2/188138/2/> ve <<http://yenisafak.com.tr/Ekonomi/Default.aspx?t=16.01.2012&i=362439>>

alınmaması durumunda, bütçe dengesinde bozulma ve kamu borçlanma ihtiyacında bir miktar artış olabilecektir.

Bununla birlikte, ülkemizin kamu borç stokunun GSYH'ye oranının (% 40) ilgili Maastricht kriterinin (% 60) oldukça altında olması, Türkiye'ye bu tür dönemlerde esnek maliye politikaları izleme imkânı vermektedir. Dolayısıyla, Türkiye kamu maliyesi bakımından dış şoklara karşı önemli bir esnekliğe sahip olduğu değerlendirilmektedir.

5.2.4. Doğrudan Yabancı Sermaye

5.2.4.1. Doğrudan Etkiler

Finans piyasalarına ilişkin doğrudan etkiler bölümünde yer alan öngörülere paralel şekilde, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının Yunanistan ile Türkiye arasındaki doğrudan yatırım akımları üzerindeki etkilerinin ihmal edilebilir ölçüde sınırlı olması beklenmektedir.

Son ekonomik krizin etkisiyle 2009 yılı itibarıyla 26 milyon ABD Doları olan Türkiye'nin Yunanistan'daki yatırım stoku, izleyen dönemde gerileyerek 2011 yılında 23 milyon ABD Doları seviyesine düşmüştür. Kriz sürecinde Yunanistan'dan Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırım miktarı da azalışını sürdürerek 2006 -2011 döneminde toplam 6,5 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 14: Türkiye – Yunanistan Doğrudan Yabancı Yatırımlar Dengesi

(2006-2011, milyon ABD Doları)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Giriş	2.791	2.360	775	59	436	123
Çıkış	0	0	39	0	2	0
Denge	2.791	2.360	736	59	434	122

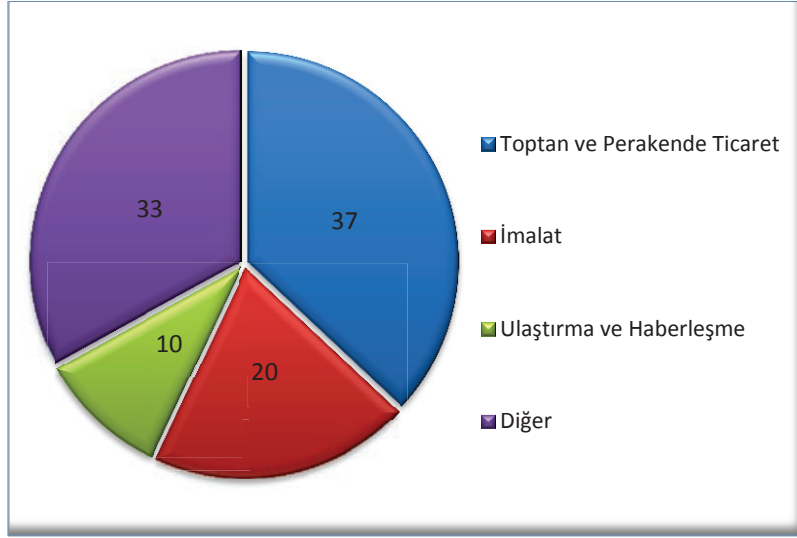
Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'de faaliyette bulunan yaklaşık 30.000 yabancı sermayeli şirketin 500'ü Yunan sermayelidir. Bu şirketlerin % 37'si toptan ve perakende ticaret, % 20'si imalat ve % 10'u ulaştırma ve haberleşme sektörlerinde faaliyet göstermektedir³².

³² Panagiotis Kontakos, Greek Direct Investments in Turkey: The past decade and the future, 5th Biennial Hellenic Observatory PhD Symposium, LSE, 2-3 Haziran 2011.
<<http://www2.lse.ac.uk/europeanInstitute/research/hellenicObservatory/CMS%20pdf/Events/2011-5th%20PhD%20Symposium/Kontakos.pdf>> (erişim tarihi: 23.06.2012)

Grafik 18: Türkiye'deki Yunan Sermayeli Şirketlerin Sektörel Dağılımı

(2011, %)



Türkiye'ye gelen Yunan menşeli doğrudan yatırımların yaklaşık % 85'lik kısmı, 2006-2008 döneminde Finansbank'ın Yunan devlet bankası NBG tarafından 5,271 milyon ABD Dolarına ve Tekfenbank'ın Eurobank EFG tarafından 182 milyon ABD Dolarına satın alınması işlemlerinden oluşmaktadır³³. Türkiye'de mali hizmetler sektöründe 5 Yunan sermayeli şirket faaliyet göstermektedir.

Dolayısıyla, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması durumunda bu ülkeden Türkiye'ye doğrudan sermaye akımının kesilmesi beklenmekteyse de, Yunanistan'ın Türkiye'ye gelen toplam doğrudan yabancı yatırımlar içindeki görece düşük payı dolayısıyla bu gelişmenin Türkiye üzerinde doğrudan olumsuz bir etki yaratma ihtimali bulunmamaktadır.

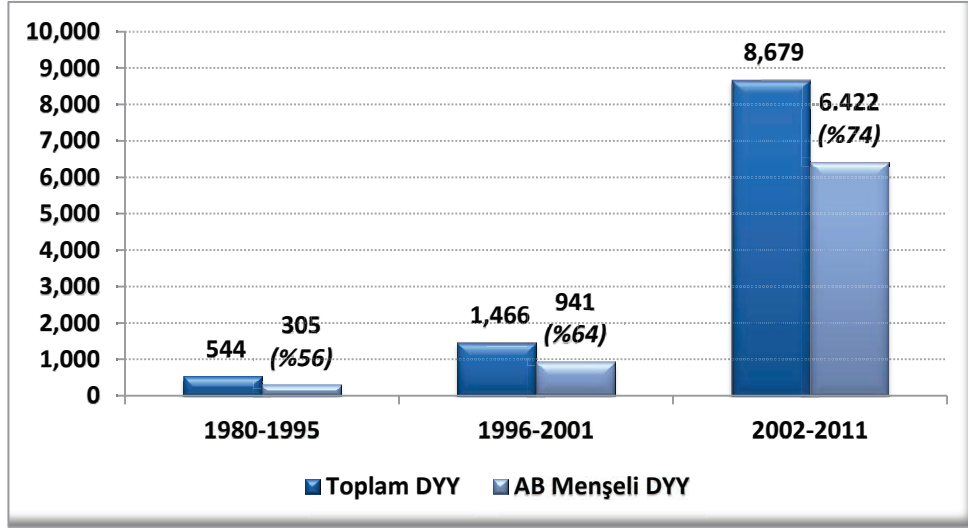
5.2.4.2. Dolaylı Etkiler

1980-2002 arasındaki dönemde, ülkemiz sahip olduğu potansiyelin oldukça altında yatırım çekebilmiş ve bu alanda ülkeler arasında yaşanan küresel rekabette maalesef geri kalmıştır. Bu dönemde, ülkemize giren yabancı yatırım miktarının yıllık ortalaması bir milyar ABD Doları civarında olup, toplamda ise 20 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

³³ Eurobank EFG'nin yüzde 70 payına sahip olduğu Eurobank Tekfen'deki hisselerinin Kuveyt'li Burgan Bank'a devri için 9 Nisan 2012 anlaşma imzalanmıştır. Satış işleminin, gerekli resmi onay ve izin prosedürlerinin tamamlanmasının ardından, 2012 yılının 3. çeyreğinde sonuçlanması beklenmektedir.

Grafik 19: Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY)

(Yıllık ortalama, Milyon ABD Doları)

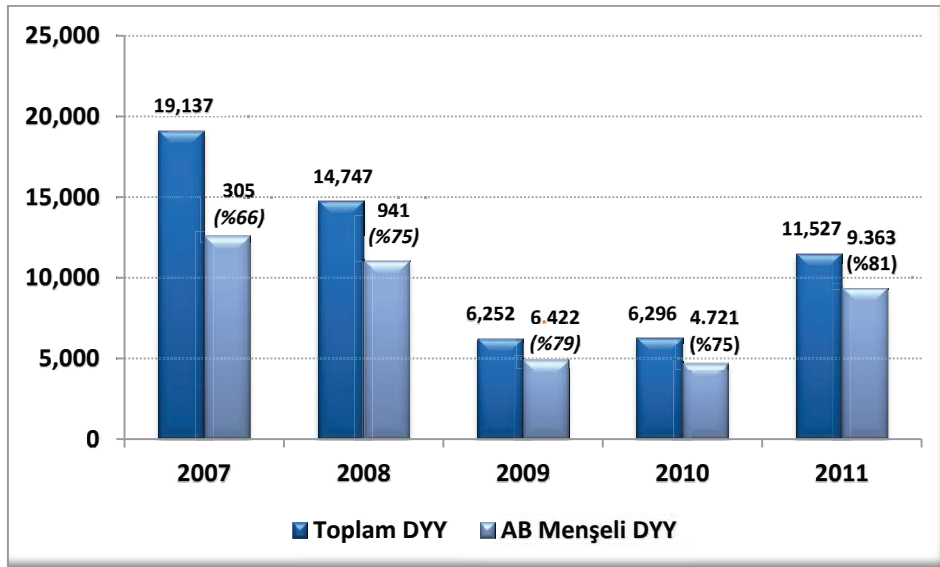


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

1999 ve 2001 krizlerinin ardından uygulamaya konulan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” kapsamında Türkiye ekonomisinde yaşanan yapısal dönüşüm ve 2005 yılında başlayan müzakerelerle kesinleşen AB üyelik perspektifi ülkemizin siyasi ve ekonomik istikrarına ve geleceğine yönelik olumlu beklentileri güçlendirmiştir. Bunun sonucunda, 2002-2011 döneminde tarihi bir rekor kırılarak, ülkemize yıllık ortalama 9 milyar ABD Doları civarında, toplamda ise 90 milyar ABD Doları tutarında doğrudan yabancı yatırım girişi gerçekleşmiştir.

Grafik 20: Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar

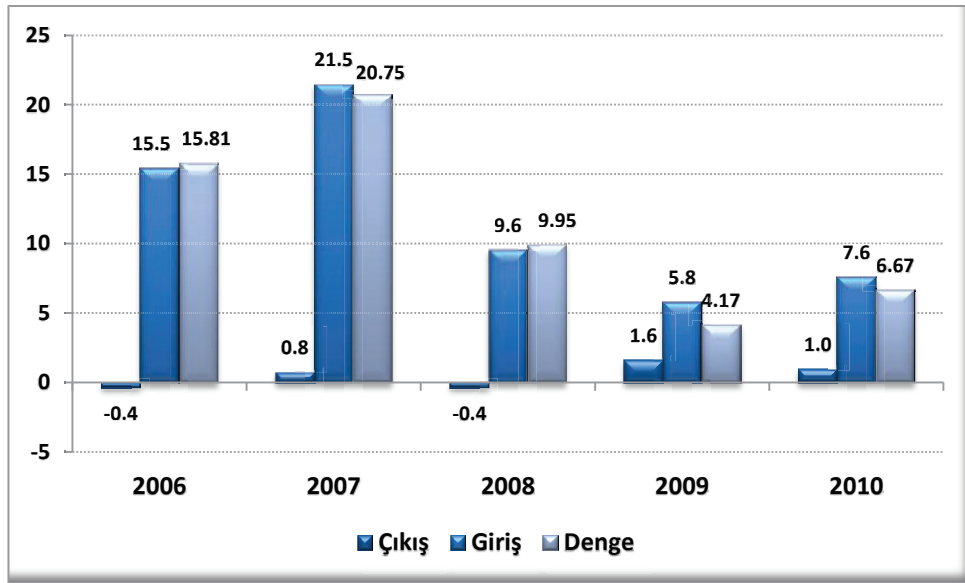
(2007-2011, Milyon ABD Doları)



Ülkemize gelen DYY içerisinde AB'nin payı her dönemde yüksek seviyelerde seyretmiş olmakla birlikte, 2002 yılından itibaren ülkemizde sağlanan siyasi ve ekonomik istikrar ile AB üyelik müzakerelerinin oluşturduğu çıpa sayesinde ülkemize gelen toplam DYY içinde AB kaynaklı doğrudan sermayenin payı oransal olarak artış göstermiştir. 2007 yılında ülkemize gelen toplam doğrudan yabancı yatırımlar içinde AB'nin payı yıllık % 66 iken, 2011 yılında bu oran % 81 seviyesine yükselmiştir.

Grafik 21: Türkiye – AB Doğrudan Yabancı Yatırım Dengesi

(2006-2010, Milyar ABD Doları)

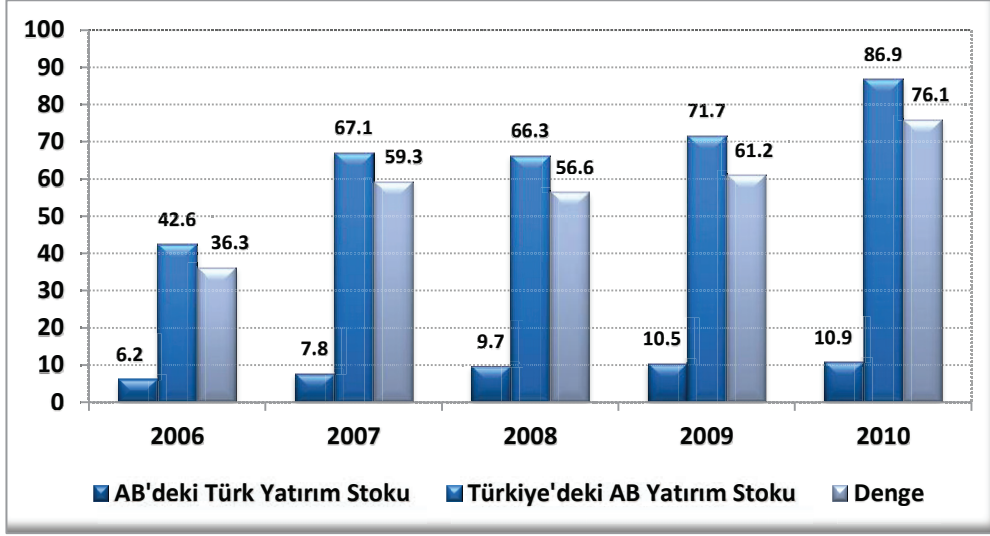


Kaynak: Avrupa Komisyonu

Bununla birlikte, son küresel ekonomik krizin etkilerini derinden hisseden AB'den ülkemize doğrudan yabancı yatırım girişinde 2008 yılından itibaren bir azalma başlamıştır. Küresel krizin etkilerinin yavaşlaması ve AB ekonomisindeki toparlanma işaretleri ülkemizdeki AB menşeli doğrudan yabancı yatırımların gerek hacim gerekse toplam içindeki pay olarak 2011 yılında tekrar artmasını sağlamıştır. Bu artışa rağmen AB'den gelen doğrudan yatırımların miktarı kriz öncesi seviyenin hala oldukça altında seyretmektedir. 2010 yılı sonu itibarıyla ülkemizde bulunan AB menşeli doğrudan yatırım miktarı net 76 milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır.

Grafik 22: Türkiye – AB Yatırım Stoku

(2006-2010, Milyar ABD Doları)



Kaynak: Avrupa Komisyonu

AB'nin içinde bulunduğu ekonomik konjoktüre bağı olarak AB'den ölkemize giren doğrudan yatırımlarda gerçekleşen dalgalanmalar, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının ardından AB ekonomileri için öngörölen istikrarsızlık ve daralmanın etkisiyle bu bölgeden ölkemize girecek doğrudan yabancı yatırım miktarının önemli ölçüde azalacağına işaret etmektedir.

5.2.5. Makroekonomik Etkiler

5.2.5.1. Doğrudan Etkiler

Taraflar arasında sınırlı düzeyde olan ekonomik ilişkiler nedeniyle, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılma kararının Türkiye ekonomisi üzerinde kayda değer bir olumsuz etki yaratma riski bulunmamaktadır.

5.2.5.2. Dolaylı Etkiler

Dünya ekonomisinin genel görünümü ile Türkiye ekonomisinin ihracat ve ekonomik performansı arasında güçlü ve pozitif bir korelasyon bulunmaktadır. Dolayısıyla, Yunanistan'ın Euro Bölgesinden ayrılması sonrası Euro Bölgesi ve AB ekonomisi geneli ile ABD ve Çin ekonomilerinde büyüme üzerinde oluşabilecek sıkıntılar, bu bölgeler ile önemli ticari ve finansal bağlara sahip Türkiye ekonomisi üzerinde ticaret ve kredi kanalıyla dolaylı bazı olumsuz etkiler yaratacaktır.

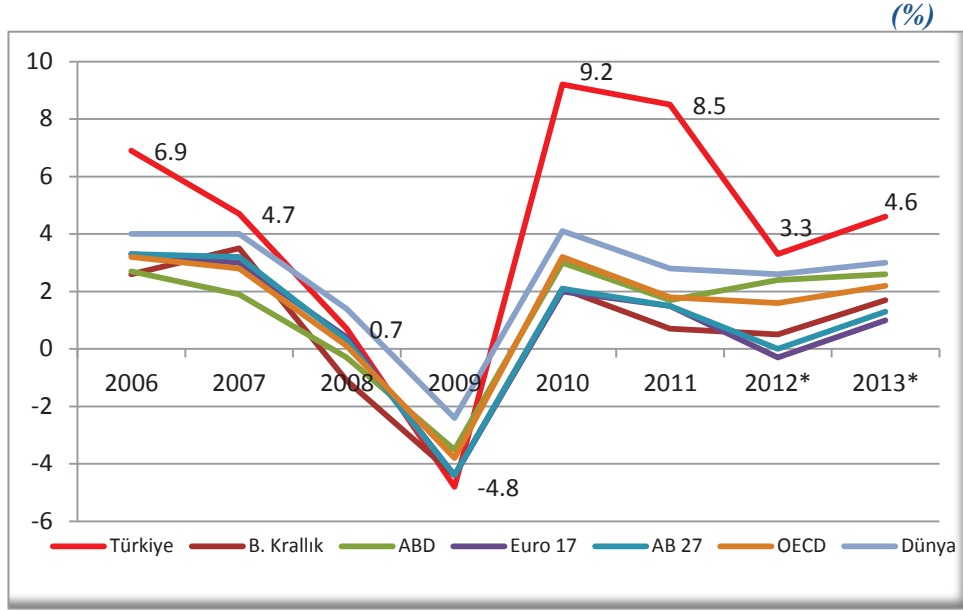
Tablo 15: Seçilmiş Ülke ve Ülke Gruplarının Reel GSYH Büyüme Oranları

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*
Türkiye	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,5	3,3	4,6
B. Krallık	2,6	3,5	-1,1	-4,4	2,1	0,7	0,5	1,7
ABD	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,7	2,4	2,6
Euro 17	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,5	-0,3	1,0
AB 27	3,3	3,2	0,3	-4,4	2,1	1,5	0,0	1,3
OECD	3,2	2,8	0,1	-3,8	3,2	1,8	1,6	2,2
Dünya	4,0	4,0	1,4	-2,4	4,1	2,8	2,6	3,0

*Tahmin,

Kaynak: Dünya Bankası, OECD ve Avrupa Komisyonu

Grafik 23: Seçilmiş Ülke ve Ülke Gruplarının Reel GSYH Büyüme Oranları



Kaynak: Dünya Bankası, OECD ve Avrupa Komisyonu

Daha önce bahsedildiği üzere (bkz. Bölüm 5.2.1.2 Dış Ticaret Dolaylı Etkiler), kur etkisi ile Avrupa'da yaşanan ekonomik sıkıntılar ve refah kaybı sonucu AB'nin ithal mallara olan talebindeki düşüş, en önemli ticaret ortağımız olan AB'ye ihracatımızın, dolayısıyla da toplam ihracat gelirlerimizin bir miktar azalmasına yol açacaktır.

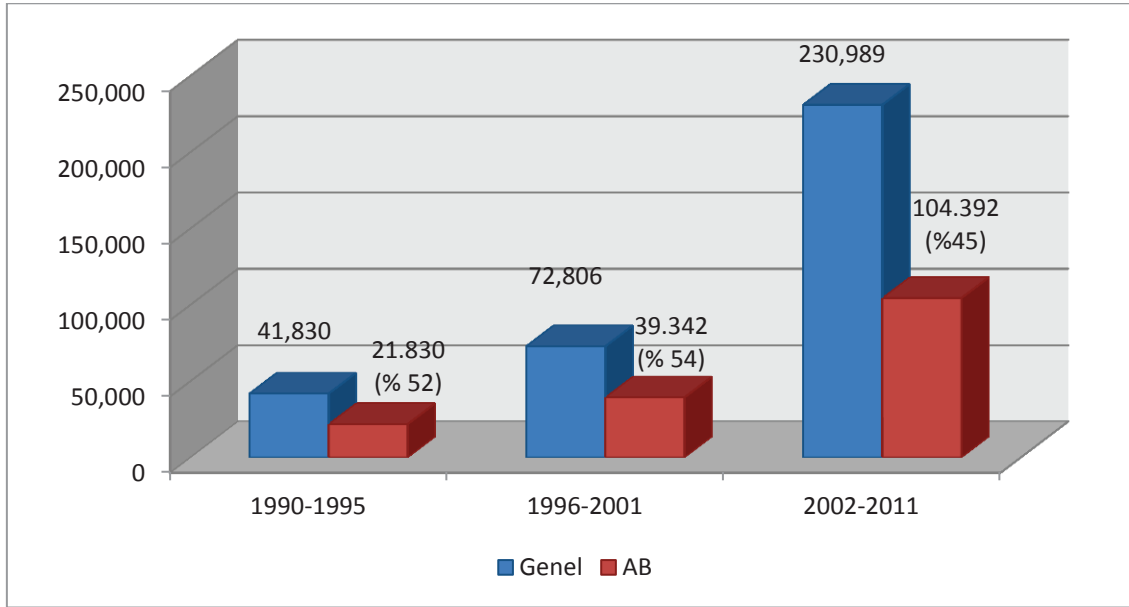
Bu çerçevede, otomotiv başta olmak üzere ağırlıklı olarak AB pazarına ihracata yönelik üretim yapmakta olan tekstil, giyim ve elektrikli makina gibi sektörlerin AB pazarında yaşayabilecekleri ihracat kayıplarının, bu sektörlerde üretim ve istihdam üzerinde önemli baskılar oluşturması muhtemeldir. Nitekim AB ekonomisinde beklentilerin bozulduğu ve sorunların giderek ağırlaştığı bir dönemde, otomotiv sektörünün AB'ye yaptığı ihracatın sektörün toplam ihracatı içindeki payı 2012 yılının ilk 5 ayında geçen yılın aynı dönemine göre 4 puan azalarak % 71 seviyesinde gerçekleşmiştir³⁴.

³⁴ Uludağ Otomotiv Endüstrisi İhracatçıları Birliği (OİB) tarafından yayınlanan ihracat rakamları baz alınmıştır. Kaynak: <<http://www.uib.org.tr/tr/birluklerimiz-uludag-otomotiv-endustrisi-ihracatcilari-birligi-oib.html>> (erişim tarihi: 16.06.2012)

Geçtiğimiz on yıllık dönemde AB'nin Türkiye'nin toplam ithalat ve ihracatı içindeki payı % 50'lerden % 40'lara gerilemiş olup, AB'de olabilecek olumsuzlukların ticaret kanalıyla Türkiye'yi etkileme potansiyeli eskiye nazaran görece azalmıştır. Bununla birlikte bugün için ana ticaret ortağımız konumunu koruyan bu bölgedeki gelişmelerin yakından takip edilmesi ve önümüzdeki dönemde düşük büyüme projeksiyonlarına sahip AB pazarına ihracattaki bağımlılığın azaltılması için pazar ve ürün çeşitlendirmesine yönelik stratejilerin sürdürülmesi gerekmektedir.

Grafik 24: AB'nin Toplam Ticaretimiz İçindeki Payı

(Yıllık ortalama, Milyon ABD Doları)



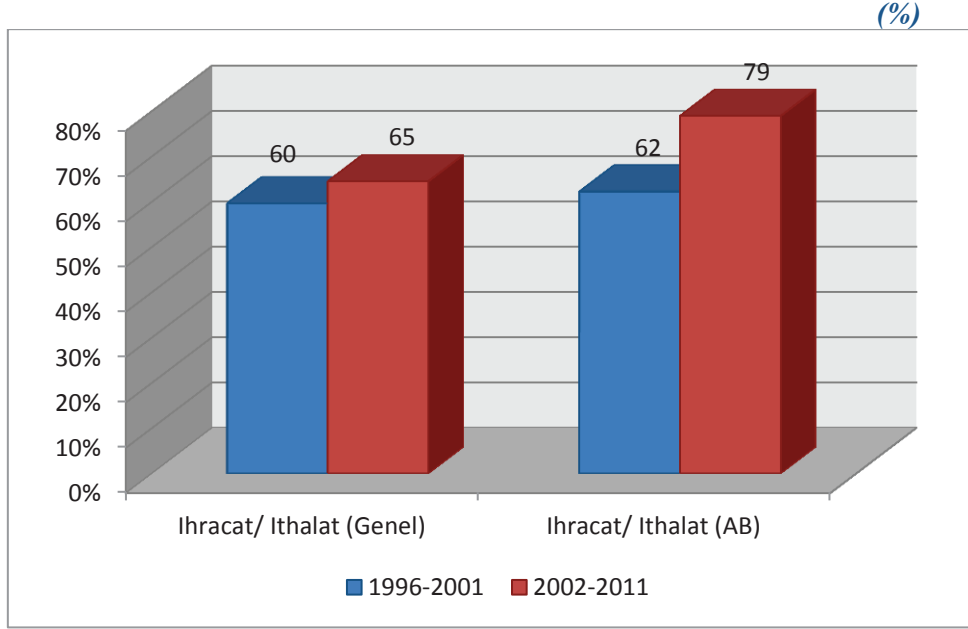
Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler

2002 yılı sonrası dönemde, AB'ye yaptığımız ihracat AB'den gerçekleştirdiğimiz ithalattan daha hızlı artmış, bunun sonucunda 1996-2001 döneminde ortalama % 62 olan AB ile ticarete ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2002-2011 döneminde ortalama % 79 seviyesine yükselmiştir. Gümrük Birliği'ne tekabül eden bu dönemde AB ile ticarete ithalat ve ihracat arasındaki fark Türkiye lehine kapanmaya başlamıştır.

Buna karşılık 1996-2001 döneminde % 60 olan Türkiye'nin toplam ihracatının ithalatını karşılama oranı, 2002-2011 döneminde % 65 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu durum, AB ile ticaret hadlerimizdeki iyileşmenin genel ticaret hadlerimizdeki iyileşmeden daha yüksek olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, orta vadede ve ortalamada toplam dış ticaret açığımız

içinde AB ile ticaretimizden kaynaklanan açığın payı azalmış olup, AB ile olan ticaretimiz, üçüncü ülkelerle olan ticaretimize kıyasla daha dengeli bir yapıya doğru kaymıştır.

Grafik 25: Genel ve AB ile Ticarete İhracatın İthalatı Karşılama Oranı



Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Diğer taraftan, 2008 krizi sürecinde gerek AB gerek Yunanistan ile ticaretimizde azalma eğiliminde olan ithalatın ihracatı karşılama oranı, 2002-2011 dönem ortalaması bakımından AB ile ticaretimizde kaydedilen iyileşmenin terse dönmeye başladığını göstermektedir. Dolayısıyla, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması durumunda Avrupa'da yaşanacak devalüasyon ve iç talep daralması nedeniyle, 2008 krizi sonrası gözlenen aşağı yönlü bu trendin hız kazanarak AB ile dış ticaret dengemizde daha fazla bozulmalar yaşanabileceği değerlendirilmektedir.

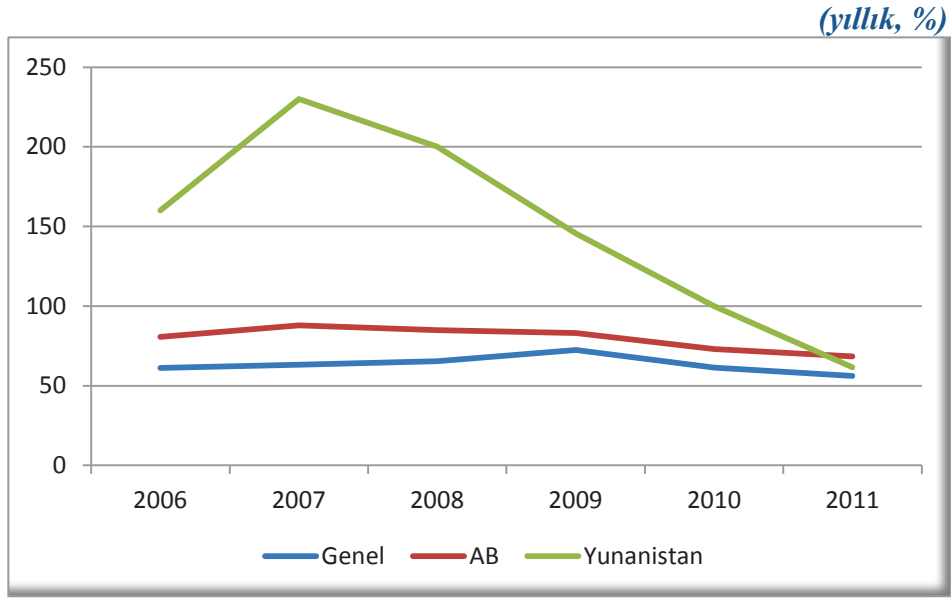
Tablo 16: Türkiye'nin Dış Ticaretinde İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

(yıllık, %)

	Genel	AB	Yunanistan
2006	61,2	80,6	160,0
2007	63,1	88,0	230,0
2008	65,3	84,8	200,0
2009	72,5	83,0	145,5
2010	61,4	73,0	100,0
2011	56,1	68,5	61,5

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Grafik 26: Türkiye'nin Dış Ticaretinde İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

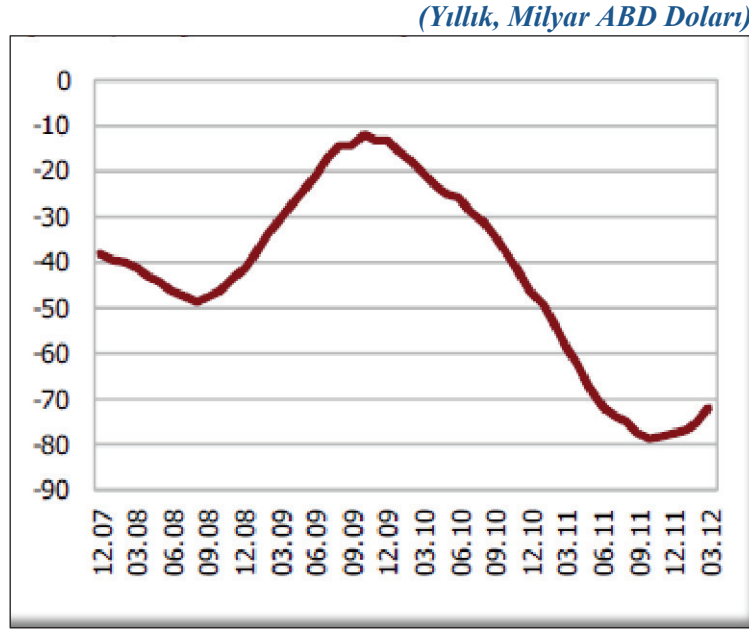


Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Öte yandan, geçmiş dönemde Türkiye'nin artan dış ticaret hacmine paralel olarak dış ticaret açığı da önemli ölçüde artmış olup, Türk dış ticaretinin genel görünümü gerek dünyada gerek Türkiye'de yaşanan makroekonomik gelişmelerden fazlasıyla etkilenmektedir.

Bu çerçevede, Yunanistan'ın ayrılması sonrası özellikle AB ile dış ticaretimizde görülebilecek olumsuz gelişmelerin, Türkiye'nin cari işlemler dengesi üzerinde baskı oluşturması muhtemeldir. Nitekim dış ticaret dengesine bağlı olarak 1997–2010 döneminde GSYH'nin ortalama % 2,9'u oranında cari işlemler açığı veren Türkiye, 2009 yılında krizin etkisiyle % 2,3 açık vermesine karşılık, ihracatta yaşanan durgunluk ve iç talepteki artış gibi nedenlerle 2010 ve 2011 yıllarında cari işlemler açığı en yüksek seviyeye ulaşmıştır.

Grafik 27: Cari İşlemler Dengesi

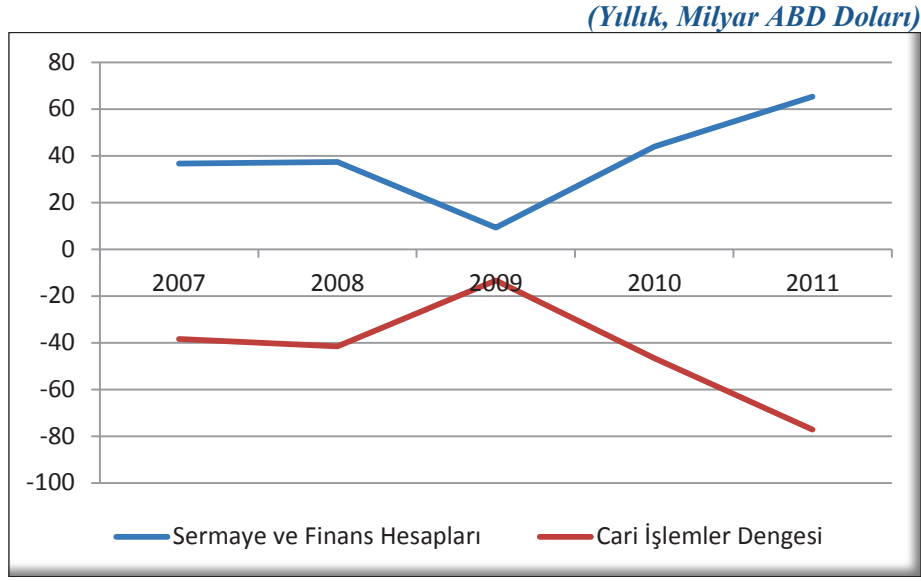


Kaynak: TCMB

Dış ticaret dışında reel döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki gelişmeler de cari işlemler dengesi üzerinde belirleyici etkiye sahip olup, reel döviz kurunun değer kazanması sonucu refah ve satın alma gücü yükselen Türkiye'nin ucuzlayan ithal mallara talebindeki artış, dış ticaret ve cari işlemler açığını artırmaktadır. Benzer şekilde kur veya arz yönlü nedenlerle petrol fiyatlarında oluşan yükseliş, Türkiye'nin cari işlemler dengesinde bozulmalara yol açmaktadır. Bununla birlikte, petrol fiyatlarında Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması senaryosu ile aynı dönemde denk gelecek önemli bir dalgalanma yaşanmayacağı varsayımına dayanan bu çalışmada petrol fiyatları etkisi değerlendirme dışı bırakılmıştır.

Öte yandan, diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de iç talebi (yatırım ve tüketim harcamaları) dolayısıyla ekonomik büyümeyi ve reel döviz kurunu belirleyen en önemli etken uluslararası sermaye hareketleri olmuştur. Ülkemize giren yabancı sermaye ile reel döviz kuru arasında pozitif bir korelasyon bulunmasına karşılık, yabancı sermaye girişleri ile cari işlemler dengesi arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

Grafik 28: Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi ve Sermaye Hareketleri

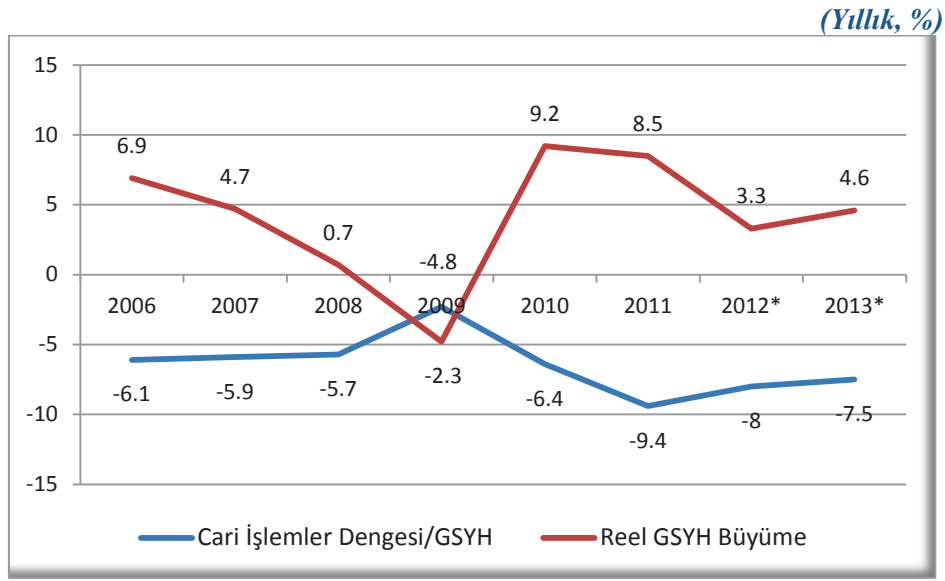


Kaynak: TCMB

Uluslararası sermaye hareketleri istikrarlı ve uzun vadeli olduğunda büyümeyi destekleyen bir işlev görmesine karşılık, aşırı oynaklık gösterebilen kısa vadeli sermaye hareketleri dış denge ile finansal ve makroekonomik istikrarı tehdit edebilecek önemli bir risk faktörüdür. Bu çerçevede, AB başta olmak üzere dünya finans piyasalarında gelişmekte olan piyasalara ilişkin artabilecek risk algısı nedeniyle, sermaye girişlerinin azalması ve hatta ülkeden sermaye çıkışları yaşanması riski diğer ülkeler için olduğu gibi Türkiye'ye bakımından da potansiyel bir tehdit oluşturmaktadır.

Bu en kötü durum senaryosuna göre, kredilerde, dolayısıyla yatırım ve tüketim harcamalarında gerçekleşecek düşüşe bağlı olarak büyümenin ve işsizliğin tekrar 2009-2010 dönemindeki seviyelere yaklaşması tehlikesi Türkiye'nin ekonomik istikrarına yönelik risk oluşturmaktadır.

Grafik 29: Türkiye'nin Cari İşlemler Dengesi ve Reel GSYH Büyümesi



Kaynak: OECD, Kalkınma Bakanlığı

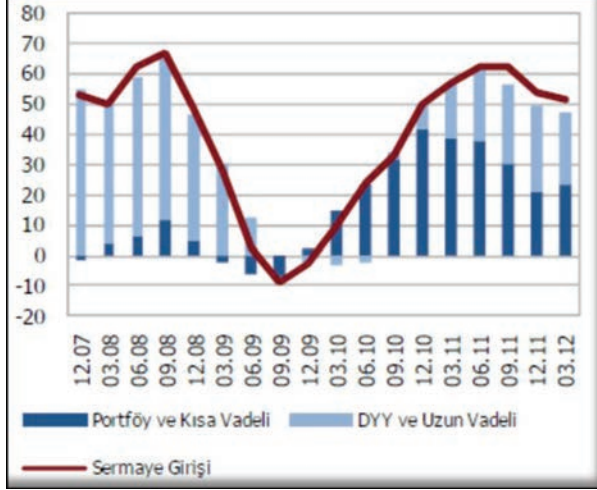
Bununla birlikte cari açık ve enflasyon riskine karşı, bir yandan kredi büyümesini sınırlandırmaya ve ekonomik büyümeyi kontrollü bir şekilde yavaşlatmaya yönelik tedbirlerin olumlu etkilerinin görülmesi, diğer taraftan finansmanın daha uzun vadeli kaynaklarla sağlanmaya başlaması, Yunanistan krizi ile oluşacak belirsizlik dönemine Türkiye'nin daha iyi bir durumda girmesini sağlayacaktır.

Ancak en olumsuz koşullar altında bile, istikrarlı bir siyasi ve ekonomik görünüme sahip Türkiye'nin 2008 kriz sürecinde olduğu gibi dış finansmana erişim konusunda orta ve uzun vadede önemli bir sıkıntı yaşamayacağı düşünülmektedir. Tüm bu hususlara ilaveten, Yunanistan'ın ayrılması ile birlikte oluşacak panik havası sermaye hareketlerinde kısa süreli bir durmaya ve/veya bir miktar çıkışa yol açabilecekse de, varsayımlar kısmında da belirtildiği ve 2008 krizi sürecinde örnekleri görüldüğü üzere AB, ABD ve Çin tarafından krize karşı uygulanacak parasal genişleme politikası sayesinde dünya sermaye piyasalarında herhangi bir likidite sıkışıklığı yaşanmayacağı düşünülmektedir.

Grafik 30: Cari Açığın Finansman Yapısı

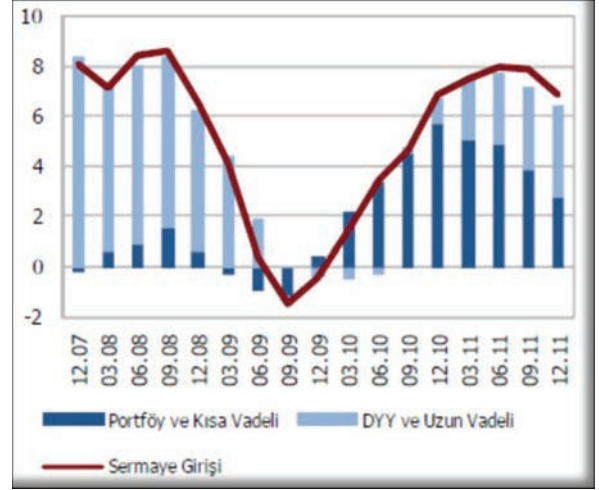
Sermaye Girişi Tutarı¹

(Yıllık, Milyar ABD Doları)



Sermaye Girişi

(GSYH'nin %'si)



¹ Portföy ve kısa vadeli sermaye hareketleri, hisse senetleri, hükümet ve bankaların yurtiçi borç senetleri, bankalar ve diğer sektörlerin kısa vadeli kredileri ile bankalardaki mevduat kaleminin toplamından oluşmaktadır. Uzun vadeli sermaye hareketleri, bankalar ve diğer sektörlerin uzun vadeli net kredileri ile bankalar ve Hazinesin yurtdışına ihraç ettikleri tahvilleri kapsamaktadır.

Kaynak: TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2012.

Nitekim gelişmiş ülkelerin oluşturduğu G20 grubundan bazı yetkililer, Yunanistan'da 17 Haziran 2012 Pazar günü yapılacak seçimlerden çıkacak sonuçların piyasalarda karışıklığa neden olması halinde önde gelen merkez bankalarının istikrarı sağlamak ve kredi sıkıntısını engellemek amacıyla eşgüdüm içinde girişimde bulunmaya hazır olduklarını söylemiştir³⁵. Bunu yanısıra, ülkemizin de aralarında bulunduğu G-20 ülkeleri Los Cabos'ta yapılan toplantıda Uluslararası Para Fonu (IMF) kaynaklarının güçlendirilmesi yoluyla küresel finansal istikrara katkı yapma konusundaki niyetlerini bir kez daha beyan etmişlerdir³⁶.

Bu çerçevede, kamu mali disiplininin korunması ve TCMB tarafından 2010 yılının sonlarından itibaren uygulanan esnek para politikasının yanısıra, BDDK tarafından 2011 yılından itibaren sermaye yeterlilik oranını artırma ve kredi genişlemesini sınırlandırmaya

³⁵ Kalkınma Bakanlığı, Türkiye Ekonomisinde Haftalık Gelişmeler, 15 Haziran 2012, syf. 69. <<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FCA3F5640E4F60A723690BC81C5210DC9BEF9FCC0FC5513854>>

³⁶ Türkiye IMF kaynaklarına 5 milyar ABD Dolarına kadar katkıda bulunmayı taahhüt etmiştir. TCMB, Uluslararası Para Fonuna Mali Katkı Sağlanmasına İlişkin Basın Duyurusu, 19 Haziran 2012. <<http://www.tcmb.gov.tr/>>(erişim tarihi: 19.06.2012)

yönelik alınan önlemler, Türkiye'nin dış şoklara karşı dayanıklılığını artırmaktadır³⁷. Bu hususlara ilaveten, Euro Bölgesi başta olmak üzere güven ve borç krizi içindeki ülkelerden çıkan sermayenin, 2008 krizini başarı ile yönetebilen, aynı zamanda bankacılık sistemi ve kamu mali dengesi güçlü olan ve kredi notu yükselen Türkiye'ye daha fazla yönelebileceği de değerlendirilmektedir.

Ayrıca, Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerinin artacağı ve jeopolitik nedenlerle enerji fiyatlarında önemli bir yükseliş olmayacağı varsayımıyla, küresel ve iç talepteki düşüşün yanısıra kur etkisi ile ucuzlayan ithalat nedeniyle, bu senaryoda enflasyon açısından risklerin minimum düzeyde olacağı düşünülmektedir.

Dolayısıyla, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması ile birlikte dış ticaret dengesinde ve sermaye hareketlerinde yaşanabilecek bir takım olumsuzlukların kısa vadede cari işlemler dengesi, büyüme ve istihdam üzerinde dalgalanmalara yol açma riski bulunmakla birlikte, dış şoklara karşı ekonomik dayanıklılığını 2008 krizinde kanıtlamış olan Türkiye'nin, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması ile tetiklenecek krize karşı da gerekli tedbirleri alarak uygulaması durumunda, Türkiye ekonomisinde büyüme, enflasyon, işsizlik ve kamu mali dengesi gibi makroekonomik göstergeler üzerinde oluşabilecek baskıların daha küçük ölçekte kalabileceği ve bu etkilerin Türkiye'nin finansal ve makroekonomik istikrarı bakımından önemli bir sıkıntıya yol açmayacağı değerlendirilmektedir.

³⁷ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Avrupa'ya yönelik endişelerin giderek artmakta olduğu bir dönemde Türkiye'nin kredi notunu not artırmıştır. Moody's bu kararını Türkiye'nin kamu maliyesindeki kayda değer iyileşmeye ve hükümetin bilançosunun artan şok giderme kapasitesine dayandırmaktadır. Moody's tarafından ayrıca, Türkiye'nin en büyük riski olan cari açığın çözümüne yönelik atılan adımların da not artırımında rol oynadığı ifade edilmiştir. Kaynak: Moody's, "Moody's Upgrades Turkey's Government Bond Ratings to Ba1, Positive Outlook", 20 Haziran 2012. <http://www.moody's.com/research/Moodys-upgrades-Turkeys-government-bond-ratings-to-Ba1-positive-outlook--PR_248584>(erişim tarihi: 20.06.2012)

VI. SONUÇ

Yunanistan'ın Euro ile yollarını ayırması düşük bir ihtimal olarak değerlendirilmekle birlikte, böyle bir gelişmenin gerek Euro Bölgesi gerek AB'nin geleceği bakımından önemli siyasi ve ekonomik maliyetler doğuracağı aşikardır. Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması, 2008 krizini henüz atlatamamış ve potansiyel büyümesi düşmüş AB ekonomilerini daha uzun yıllar sürecek derin bir ekonomik sıkıntıya sürüklemeye tehlikesi taşımaktadır. Bunun da ötesinde, ortaya çıkabilecek domino etkisiyle Yunanistan'ın ardından diğer bazı Euro Bölgesi ülkelerinin de benzer bir şekilde Ekonomik ve Parasal Birlikten ayrılması durumunda, Euro'nun tamamen ortadan kalkması ve hatta uç senaryoda AB'nin dağılması gündeme gelebilecektir. Ancak her risk gibi bu durum da beraberinde bazı fırsatları içermekte olup, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması ile oluşacak krizin, Euro ve AB'nin federatif bir yapıya doğru evrilmesi ve krizden daha da güçlenerek çıkmasını sağlayacak tarihi bir fırsat olarak okunması mümkündür.

Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının gerek Yunanistan gerek AB açısından doğuracağı sonuçlar, bu krizin nasıl yönetileceğine bağlı olarak değişmektedir. Ayrılık sürecinin kontrollü bir şekilde gerçekleşmesi durumunda Euro ve AB açısından olabilecek risklerin asgari düzeyde tutulabileceği, buna karşılık Euro Bölgesi ve AB liderlerinin gelişmelere seyirci kalmaları halinde ekonomik sarsıntıların hızla yayılarak Euro ve AB'nin dağılmasına kadar varabileceği siyasi bir krize yol açabileceği düşünülmektedir. Dolayısıyla ekonomik olmaktan çok siyasi niteliği ağır basan bu sorunun etki potansiyeli, AB liderlerinin krizin nasıl yönetileceğinin yanısıra, Euro ve AB'nin geleceğine ilişkin verecekleri siyasi kararlara bağlı olarak şekillenecektir.

Bu noktada karar verilmesi gereken en öncelikli ve kritik konu, Euro Bölgesi Ülkeleri arasında tek bir maliye politikasının izlenip izlenmeyeceği hususudur. Avrupa Merkez Bankası tarafından ortak bir para politikasının uygulandığı, ancak maliye politikaları alanında sisteme dâhil ülkelere kendi politikalarını belirleme ve uygulama özgürlüğünün tanındığı Ekonomik ve Parasal Birliğin mimarisindeki bu yapısal sorunun giderilmesine yönelik gerekli adımların cesaretle atılamaması halinde, Euro'nun krizden çıkması ve uzun süre varlığını sürdürmesi mümkün gözükmemektedir. Euro Bölgesindeki en önemli istikrarsızlık kaynağı olarak değerlendirilen bu yapısal sorun, nispi olarak daha iyi mali göstergelere sahip olduğu

halde AB'nin ve Euro Bölgesinin kamu borç krizinden ve güven bunalımından ABD'den daha çok etkilenmesinin ardındaki neden olarak gözükmektedir³⁸. Bahse konu eksiklikten dolayı kriz sürecinde Euro Bölgesi ve AB genelinde yeterli, kalıcı ve etkili önlemler alınması gecikmiş, krize karşı alınan mütevazı sayılabilecek önlemlerin ise etki gücü düşük olmuştur.

Gelinen noktada, Euro sisteminin mevcut yapısıyla doğal sınırlarına dayandığı ve Euro Bölgesi liderleri için manevra alanının iyice daraldığı düşünülmektedir. Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması gibi katastrofik bir gelişmenin mevcut mekanizmalar çerçevesinde standart uygulamalar ve kısa vadeli önlemler ile yönetilebilmesi pek mümkün gözükmemektedir. Her ne kadar AB liderlerinin kriz karşısında bugüne kadar gösterdikleri gecikmeli ve tereddütlü tutum bu konuda iyimser olmayı güçleştirmekteyse de, Yunanistan krizinin yaratacağı ağır ekonomik ve siyasi maliyetlerin bu kez AB liderlerini daha yenilikçi ve pro-aktif politikalar geliştirmeye sevk edebileceği düşünülmektedir. Bu nedenle, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılmasının ardından AB'nin maliye politikası alanındaki yetkilerinin bir şekilde ulus devletler aleyhine genişletilmesinin kaçınılmaz hale geleceği öngörülmektedir.

Yunanistan'ın Euro'dan ayrılma kararının, kontrollü bir şekilde gerçekleşmesi ve bu kararın yalnızca Yunanistan ile sınırlı kalması durumunda, bu gelişmenin Euro Bölgesi ekonomileri üzerinde yaratacağı olumsuz etkilerin orta ve uzun vadede aşılabileceği ve hatta sistemdeki zayıflıkların giderilmesi sonucunda Euro'nun bu durumdan daha da güçlenerek çıkabileceği düşünülmektedir. Bununla birlikte Euro'dan ayrılışın planlanmamış ve ani bir kararla olması durumunda oluşacak kriz küresel bir boyut kazanacak ve Avrupa ve dünya ekonomisinde önemli ölçekte ve uzun süreli sorunlara yol açacaktır. Bahse konu sorunların hızlı ve kalıcı bir şekilde çözülememesi ve sorunun idare edilebilir boyuttan çıkması durumunda ise Ekonomik ve Parasal Birliğin ve hatta AB projesinin geleceği risk altına girecektir.

Yukarıda ifade edilen gelişmeler şüphesiz dışa açıklık düzeyi yüksek olan ülkemiz açısından da çeşitli sonuçlar yaratacaktır. Ülkemiz ile Yunanistan arasındaki ekonomik ilişkilerin görece düşük düzeyi nedeniyle, diğer değişkenler sabit kaldığı takdirde Yunanistan'ın Euro Bölgesinden ayrılmasının Türkiye ekonomisini üzerinde doğrudan kayda değer bir olumsuz

³⁸ 2011 yılında GSYH'ye oran olarak kamu borç stoku ABD'de yaklaşık % 102,9 iken, Euro Bölgesinde bu oran yüzde 88,1 seviyesindedir. Aynı dönemde bütçe açığının GSYH'ye oranı da ABD için % -9,6 Euro Bölgesinde ise % -4,1 olarak gerçekleşmiştir.

etki yaratma potansiyeli bulunmadığını söylemek mümkün gözükmemektedir. Ancak böyle bir durumda ülkemiz ekonomisinin maruz kalacağı esas etki, Yunanistan krizinin AB ve ABD ekonomileri başta olmak üzere dünya ekonomisinde yol açacağı finansal ve ekonomik istikrarsızlıklar, dış ticaret ve finans piyasaları kanallarıyla oluşacaktır.

Euro Bölgesi'ne olan toplam borcu 290 milyar Euro'nun üzerinde olan Yunanistan'ın Euro'dan çıkması durumunda, Euro Bölgesi toplam GSYH'sinin neredeyse % 3'üne tekabül eden bu borcu geri ödeyemeyeceği düşünülmektedir.³⁹ Bu ihtimalin gerçekleşmesi durumunda, 2012 yılında % 0,3 oranında daralacağı, 2013 yılında ise ancak % 1 oranında büyüyeceği tahmin edilen Euro Bölgesi ekonomisinde ilk yıl % 1,6 oranında ilave bir daralma yaşanacağı düşünülmektedir.⁴⁰ Son ekonomik krizle birlikte 2009 yılında Türkiye ekonomisinin % 4,7 oranında daraldığı dikkate alındığında, Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması ile ortaya çıkacak yeni bir krizin Türkiye üzerinde olumsuz bir etki yapması muhtemel gözükmemektedir.

Yunanistan'ın yeni ulusal parasının Euro karşısında önemli ölçüde (en az % 50) değer kaybı, Euro'nun ise ABD Doları ve TL karşısında gerilemesi (Euro-ABD Doları çapraz kuru 1-1,10) sonucu oluşacak fiyat avantajı nedeniyle Yunanistan ve Euro Bölgesi ülkelerinin uluslararası ticarete özellikle AB pazarında önemli bir rekabet gücü kazanacakları tahmin edilmektedir. Türkiye'de üretim maliyetlerinde verimlilik artışı ve kur değişimi kaynaklı önemli bir iyileşme olmadığı varsayımıyla, böyle bir durumda ihracatta Türkiye'nin fiyata dayalı rekabet gücünde oluşacak azalmaya bağlı olarak, en önemli ticaret ortağımız olan AB Bölgesine ve üçüncü ülkelere ihracatımızda kayıplar yaşanması riski mevcuttur.

Yine Yunan parasının ve Euro'nun TL karşısında uğrayacağı değer kaybı sonucu, Türkiye'nin cari işlemler dengesinde önemli gelir kalemlerinden birini oluşturan turizm gelirlerinde, rekabet içinde olduğumuz Akdeniz kuşağında yer alan çevre ülkeler lehine bir azalma yaşanması da muhtemeldir. Bu çerçevede Türkiye, özellikle refah seviyesi yüksek Avrupa ülkelerinden ve Rusya gibi Türk turizmi açısından önem arz eden pazarlardan turist çekmek konusunda fiyata dayalı rekabetçi baskılarla baş etmek zorunda kalacaktır.

³⁹ The Economist, "The costs of a Greek exit, Cutting up rough: How much do Greece and the rest of Europe stand to lose?", 26 Mayıs 2012. <<http://www.economist.com/node/21555923>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

⁴⁰ İbid.

Bununla birlikte, son küresel krizde görüldüğü üzere Avrupa'daki muadillerine göre dış finansmana daha az bağımlı olan ve daha iyi sermaye yeterlilik düzeyine sahip Türk bankacılık sektörünün sermaye yapısında, aktif kalitesinde ve karlılık oranlarında gerçekleşebilecek bozulmaların görece sınırlı düzeyde kalacağı öngörülmektedir.

Diğer taraftan, bozulan küresel ekonomik görünümün, Türkiye bakımından dış ticaret ve doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde baskı yaratacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda Türkiye'nin AB ile dış ticaretinde kayıplar oluşması ve Türkiye'ye AB ülkelerinden gelen doğrudan yabancı yatırımlarda da bir düşüş yaşanması muhtemeldir. Ayrıca bozulan güven ortamı ve banka kredilerindeki daralmanın yatırım ve tüketim harcamalarını aşağı çekebileceği de düşünülmektedir. Bu gelişmeler ise Türkiye'de ekonomik büyümenin yavaşlamasına ve işsizlik oranının yükselmesine neden olabilecektir.

Yunanistan'ın Euro'dan ayrılması durumunda Türkiye ekonomisinin, TL'nin Euro karşısında değer kazanması sonucu Yunanistan, Euro Bölgesi ülkeleri, AB geneli ve üçüncü ülke ihracat pazarlarında oluşabilecek aleyhimize daralma, risk primindeki artış nedeniyle yükselen borçlanma faizlerinin özel sektör ve kamu kesimi fonlama maliyetlerini artırması, bozulan güven ve azalan banka kredilerine paralel olarak tüketim ve yatırım harcamalarının azalması gibi ekonomik büyümeyi ve işsizliği olumsuz etkileyecek bir takım risklere maruz kalacağı beklenmektedir.

Buna karşılık küresel düzeyde genişlemeci politikalar sonucu oluşan likidite bolluğunun yanı sıra Euro ve AB'ye yönelik güvensizlik nedeniyle bu bölgeden çıkabilecek sermayenin görece istikrarlı bir görünüm sergileyen Türkiye'ye girişinin hızlanması, Yunanistan krizi dolayısıyla olabilecek söz konusu olumsuzlukların sınırlı bir düzeyde kalmasını ve ekonominin hızlı bir şekilde toparlanmasını sağlayabilecektir.

TABLO ve GRAFİK LİSTESİ

Tablolar

Tablo 1: Yunanistan'a İlişkin Temel Ekonomik Göstergeler	10
Tablo 2: Yunanistan'a Sağlanan Krediler	12
Tablo 3: Toplam Mali Zararlar	24
Tablo 4: Türkiye'nin Dünya, AB ve Yunanistan ile Ticareti	30
Tablo 5: Yunanistan'ın Euro'dan Ayrılmasının Seçilmiş Ülke ve Ülke Gruplarının Reel GSYH Büyümesi Üzerindeki Etkisi	33
Tablo 6: Yunanistan Dolayısıyla Ülkelerin Özel Sektör ve Kamu Kesiminin Taşıdığı Risk.....	36
Tablo 7: Varlık, Yabancı Kaynak ve Bilanço Dışı Kalemlerin Coğrafi Dağılımı.....	41
Tablo 8: Senaryolar ve Senaryo Analizi Bulguları.....	43
Tablo 9: Kurlardaki Olası Değişimlerin Etkileri	44
Tablo 10: Yunanistan Kamu Maliyesi Göstergeleri.....	46
Tablo 11: Yunanistan Dolayısıyla Ülkelerin Kamu Kesiminin Taşıdığı Risk.....	47
Tablo 12: Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku	48
Tablo 13: İç Borçlanmanın Döviz ve Faiz Yapısı	49
Tablo 14: Türkiye – Yunanistan Doğrudan Yabancı Yatırımlar Dengesi	51
Tablo 15: Seçilmiş Ülke ve Ülke Gruplarının Reel GSYH Büyüme Oranları	56
Tablo 16: Türkiye'nin Dış Ticaretinde İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	59

Grafikler

Grafik 1: Türkiye'nin Yunanistan'la Dış Ticareti	29
Grafik 2: Türkiye'nin Dünya, AB ve Yunanistan ile Ticareti.....	31
Grafik 3: Euro/ABD Doları Çapraz Kur	32
Grafik 4: Nominal ve Reel Döviz Kuru	32
Grafik 5: Sermaye Yeterlilik Rasyosu	39
Grafik 6: Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı	39
Grafik 7: Ülkeler İtibarıyla Sermaye Yeterlilik Oranı, Ana Sermaye Oranı ve Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı	39
Grafik 8: Seçilmiş Ülkeler İtibarıyla Bankalarımızın Varlık ve Yabancı Kaynakları	40
Grafik 9: Seçilmiş Ülkeler İtibarıyla Bankalarımızın Türev Finansal İşlemleri	40
Grafik 10: Yurtdışı Borçlar ve Kredi/Mevduat Oranı.....	42
Grafik 11: Bankaların Dış Borç Yenileme Oranı.....	42

Grafik 12: Yurtdışı Yükümlülüklerin Kompozisyonu.....	42
Grafik 13: Finansal Sağlık Endeksi	45
Grafik 14: Bankacılık Sektörü Makro Gösterimi	45
Grafik 15: Seçilmiş Ülkelerin 2011 Yılı Brüt Borç Stoku ve Bütçe Dengesi	47
Grafik 16: Seçilmiş AB Ülkelerinin Alman Tahvilleriyle Getiri Farkı	47
Grafik 17: İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı	49
Grafik 18: Türkiye'deki Yunan Sermayeli Şirketlerin Sektörel Dağılımı	52
Grafik 19: Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar (ortalama)	53
Grafik 20: Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar (yıllık)	53
Grafik 21: Türkiye – AB Doğrudan Yabancı Yatırım Dengesi.....	54
Grafik 22: Türkiye – AB Yatırım Stoku	55
Grafik 23: Seçilmiş Ülke ve Ülke Gruplarının Reel GSYH Büyüme Oranları.....	57
Grafik 24: AB'nin Toplam Ticaretimiz İçindeki Payı	58
Grafik 25: Genel ve AB ile Ticarete İhracatın İthalatı Karşılama Oranı.....	59
Grafik 26: Türkiye'nin Dış Ticaretinde İhracatın İthalatı Karşılama Oranı.....	60
Grafik 27: Cari İşlemler Dengesi.....	61
Grafik 28: Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi ve Sermaye Hareketleri	62
Grafik 29: Türkiye'nin Cari İşlemler Dengesi ve Reel GSYH Büyümesi	63
Grafik 30: Cari Açığın Finansman Yapısı	64

KAYNAKÇA

- Ahearn, Raymond J., Jackson, James K., Mix, Derek E., Nelson, Rebecca M., The Future of the Eurozone and U.S. Interests, Congressional Research Service (CRS), 17 Ocak 2012 <<http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41411.pdf>>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Akçay, Belgin, “Yunanistan Borç Krizi Nasıl EPB Krizine Dönüştü?”, B. Akçay ve K. Kızılca (Edit.), **Prof.Dr. Gürgân Çelebican’a Armağan**, A.Ü. Hukuk Fakültesi Yayınları, Ankara, 2011
- Annunziata, Marco, “Breakaway or breakup?” VoxEU.org, 1 Temmuz 2012
- Boonstra, Wim, “Breaking up the eurozone:Blessing or disaster?”, *Rabobank Working Paper Series*, No. 2010/01, Rabobank Economic Research Department, Ekim 2010, <http://www.rabobank.com/content/images/WP1001wbo%20breaking%20up%20the%20eurozone_tcm43-133919.pdf>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 24, Aralık 2011 <http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/107982012_fpr_aralik_11_nisan.pdf>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- ChinaDaily,“What should China do if Greek exit euro?”, 29 Mayıs 2012. <http://www.chinadaily.com.cn/business/2012-05/29/content_15411785.htm>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- ChinaDaily, “What should China do if Greek exit from euro leads to broader financial fallout?” 29 Mayıs 2012. <http://europe.chinadaily.com.cn/europe/2012-05/29/content_15408711.htm>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Cliffe, M., Leen M., Houte P.V., et al., *EMU Break-up: Quantifying the Unthinkable*, ING Financial Markets Research, 7 Haziran 2010, <http://www.ing.nl/Images/ING_EMU_Break-up_070710_tcm7-55490.pdf> (erişim tarihi: 13.06.2012).
- CNN Türk, “Piyasalarda ikinci şok uyarısı”, 29 Mayıs 2012. <<http://www.cnnturk.com/2012/ekonomi/genel/05/29/piyasalarda.ikinci.sok.uyarisi/662913.0/index.html>>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Danielsson, Jon, “Hubrisk’ (hubris+risk) and the Greek crisis”, VoxEU.org, 2 Mart 2012.
- Değerli, I., Örs, O., *Avrupa Birliği’nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: “Euro Rekabet Paketi”*, ABGS Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı, Ankara, Mayıs 2011.
- Economist Intelligence Unit, The Economist, State of the union - Can the euro zone survive its debt crisis?, Mart 2011.

<http://pages.eiu.com/rs/eiu2/images/EuroDebtPaperMarch2011.pdf?mkt_tok=3RkM MJWWfF9wsRow5%2FmYJoDpwmWGd5mht7VzDtPj1OY6hBkvILiJK1TtuMFUG psqOOyXFFA%3D> (erişim tarihi: 13.06.2012)

Finans Gündem, “Yunanistan Türkiye'yi etkiler mi?”, 22 Mayıs 2012.
<<http://www.finansgundem.com/haber/Yunanistan-Turkiye-yi-etkiler-mi/93045>>
(erişim tarihi: 13.06.2012)

Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu, No: 82, Mayıs 2012.
<http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Arastirma%20Yayin/S%3%bc3%bcreli%20Yay%3%b1nlar/Kamu%20Bor%3%a7%20Yonetimi%20Raporu/Kamu_Borc_Yonetimi_Raporu_May%3%b1s_2012.pdf> (erişim tarihi: 13.06.2012)

Hürriyet Gazetesi, “Dövizde bankalara sınırlı kolaylık geliyor”, 24 Mayıs 2012
<<http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/20616010.asp>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Hürriyet Gazetesi, “Yunanistan’ın çıkışı Türkiye’yi olumsuz etkiler”, 8 Haziran 2012.
<<http://www.hurriyet.de/haberler/ekonomi/1218636/yunanistanin-cikisi-turkiyeyi-olumsuz-etkiler>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Knightley, James, *UK impact from EMU break-up - Double dip or depression?*, ING Financial Markets Research, 15 Temmuz 2010,
<<http://www.scoinsandbullion.com/attachments/article/221/INGUKEuro2.pdf>>
(erişim tarihi: 13.06.2012).

Kounis, Nick, “Three scenarios for Greece”, *Macro Focus*, ABN AMRO, 18 Mayıs 2012
<http://www.abnamromarkets.be/fileadmin/user_upload/TA/2012/120518_-_Scenarios_for_Greece.pdf>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Kuger, Markus, *The Business Impact of a Greek Euro-Zone Exit*, D&B Country Risk Services, Dun & Bradstreet Limited, Nisan 2012
<http://www.dnbcountryrisk.com/FreeSamples/ICI/ICI_04.12.pdf> (erişim tarihi: 13.06.2012)

Lapavitsas, C., Kaltenbrunner, A., Lindo, D., Meadway, J., Michell, J., Paineira, J.P., Pires, E., Powell, J., Stenfors, A., Teles, N., Vatikiotis, L., *Breaking Up? A Route Out Of The Eurozone Crisis*, *Occasional Report 3*, Research on Money and Finance (RMF), Kasım 2011. <<http://www.researchonmoneyandfinance.org/wp-content/uploads/2011/11/Eurozone-Crisis-RMF-Report-3-Breaking-Up.pdf>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Lilico, Andrew, “What happens when Greece defaults”, *The Telegraph*, 20 Mayıs, 2011
<<http://blogs.telegraph.co.uk/finance/andrewlilico/100010332/what-happens-when-greece-defaults/>> (erişim tarihi: 13.06.2012)

Massa, Isabella, Keane Jodie, Kennan, Jane, *The euro zone crisis and developing countries*, Working Paper 345, Overseas Development Institute (ODI), Mayıs 2012.
<<http://www.odi.org.uk/resources/docs/7688.pdf>>(erişim tarihi: 13.06.2012).

Nelson, Rebecca M., Belkin, Paul, Mix, Derek E., Weiss, Martin A., The Eurozone Crisis: Overview and Issues for Congress, Congressional Research Service (CRS), 29 Şubat 2012. <<http://www.fas.org/sgp/crs/row/R42377.pdf>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Nelson, Rebecca M., Nanto, Dick K., Sanford, Jonathan E., Weiss, Martin, A., Frequently Asked Questions about IMF Involvement in the Eurozone Debt Crisis, Congressional Research Service (CRS), 27 Ağustos 2010. <<http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41239.pdf>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

New York Times, “Greek Crisis Poses Unwanted Choices for Western Leaders”, 20 Mayıs 2012 <<http://www.nytimes.com/2012/05/21/world/europe/greek-crisis-poses-hard-choices-for-western-leaders.html?pagewanted=all>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Nomura Global Economics, Europe will work, Mart 2011. <http://www.nomura.com/europe/resources/pdf/Europe%20will%20work%20FINAL_March2011.pdf> (erişim tarihi: 13.06.2012)

Oliver, Shane, Q&A on Greek euro exit and implications for the world and Australia, AMP Capital, Edition 17, 22 Mayıs 2012. <http://www.ampcapital.com.au/K2DOCS/site_ampci/FE5858C2-CA71-42A7-8572-58ACF21F469C/2012-May-23-Olivers-insights-GreeceQandA.pdf?DIRECT>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Özcan, Fulya, Avrupa Krizi E-Bülteni III: Grexit ve Türkiye'ye Etkisi, Stratejik Düşünce Enstitüsü, 01 Haziran 2012. <<http://www.sde.org.tr/tr/haberler/1883/avrupa-krizi-e-bulteni-iii-grexit-ve-turkiyeye-etkisi.aspx>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Reuters, “TEXT-Fitch:Greek Euro exit threat worst for Iberian, Italian Corps”, 14 Mayıs 2012 <<http://www.reuters.com/article/2012/05/14/idUSWLA798220120514>> (erişim tarihi: 13.06.2012)

Roubini, Nouriel, Greece Should Default and Abandon the Euro, ECONOMIC RESEARCH, Roubini Global Economics, September 16 2011. <<http://www.roubini.com/analysis/162880.php>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Sky News, “Greek Euro Exit Threatens UK Economy”, 19 Mayıs 2012 <<http://news.sky.com/home/business/article/16231057>>(erişim tarihi: 13.06.2012)

Spiegel Online, “The Euro-Zone and Greece, Trichet's Dream of a European Finance Ministry”, 03 Haziran 2011. <<http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,766440,00.html>> (erişim tarihi: 13.06.2012)

Spiegel Online, “Billions in Support: Merkel, Monti and Co. Agree to European Growth Pact”, 22 Haziran 2012. <<http://www.spiegel.de/international/europe/germany-france-italy-and-spain-agree-to-growth-pact-a-840495.html>> (erişim tarihi: 23 Haziran 2012)

Standard Eurobarometer 76, Public Opinion In The European Union, Aralık 2011. <http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/eb/eb76/eb76_first_en.pdf>(erişim tarihi: 13.06.2012)

- Star Gazetesi, “BDDK: Türkiye’deki Yunan ortaklı bankaları takipteyiz”, 6 Mayıs 2010. <<http://www.stargazete.com/ekonomi/bddk-turkiye-deki-yunan-ortakli-bankalari-takipteyiz-haber-259967.htm>>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- The Economist, “The costs of a Greek exit, Cutting up rough: How much do Greece and the rest of Europe stand to lose?”, 26 Mayıs 2012. <<http://www.economist.com/node/21555923>>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- The Telegraph, “Eurozone debt crisis: how a Greek exit from the euro might unfold”, 15 May 2012. <<http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/9268040/Eurozone-debt-crisis-how-a-Greek-exit-from-the-euro-might-unfold.html>>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2012. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/Fir_TamMetin14.pdf>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Uluslararası Para Fonu (IMF), Küresel Finansal İstikrar Raporu, Nisan 2012. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2012/01/pdf/text.pdf>>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Üçer, Dr. Murat, 2012'ye girerken...20 soruda dünya ve Türkiye ekonomisinde son gelişmeler, Deloitte Türkiye, Aralık 2011. <http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Turkey/Local%20Assets/Documents/turkey_tr_finansalhizmetler_ekonomikgorunum_131211.pdf>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Üçer, Dr. Murat, Ekonomik görünüm Çalkantılı Sularda Yön Arayışı..., Deloitte Türkiye, Nisan 2012. <http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Turkey/Local%20Assets/Documents/turkey_tr_EkonomikGorunum_250412.pdf>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Vatan Gazetesi, “Siyasi belirsizliğin maliyeti dudak uçuklatıyor”, 07 Temmuz 2008. <http://haber.gazetevatan.com/Siyasi_belirsizligin_ekonomiye_maliyeti_100_milyar_YTL__188138_2/188138/2/Haber>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Vatan Gazetesi, “Dexia ve NBG’ye Türkiye’den su yok”, 10 Kasım 2011. <<http://haber.gazetevatan.com/dexia-ve-nbgye-turkiyeden-su-yok/404635/2/Haber>>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Wall Street Journal, “Greek Euro Exit By Numbers: What Economists Expect”, Mayıs 2012. <<http://online.wsj.com/article/SB10001424052702303610504577418181829147086.html>> (erişim tarihi: 13.06.2012)
- Willem B., Rahbari E., Global Economics View, Citigroup Global Markets, 6 Şubat 2012. <<http://willembuiter.com/grexit.pdf>>(erişim tarihi: 13.06.2012)
- Yeni Şafak Gazetesi, “Başçı'nın koridoru kriz çıkaracak”, 16 Ocak 2012 <<http://yenisafak.com.tr/Ekonomi/Default.aspx?t=16.01.2012&i=362439>> (erişim tarihi: 13.06.2012)

