

**T.C.**  
**ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**KRİZDEN ÇIKIŞ ARAYIŞLARI:**  
**İTALYA ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan**  
**Zeynep BEYHAN**

**Danışman**  
**Prof. Dr. Serap DURUSOY**

**BOLU 2015**

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE,

Zeynep BEYHAN'a ait "Krizden Çıkış Arayışları: İtalya Örneği" adlı çalışma, jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS bitirme tezi olarak oy çokluğuyla kabul edilmiştir.

08.07.2015

**Unvan, Adı, Soyadı**

**İmza**

Üye (Tez Danışmanı): Prof. Dr. Serap DURUSOY

Üye :Prof. Dr. Seyit KÖSE

Üye : Doç. Dr. Selim İNANÇLI



**Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı**

**Doç. Dr. Erol ÖZTÜRK**

**Sosyal Bilimler Enstitü Müdürü**

## **ETİK UYGUNLUK BEYANI**

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “**Krizden Çıkış Arayışları: İtalya Örneği**” başlıklı çalışmanın yazılmasında, bilimsel ve etik kurallara uyulduğunu, başvuru kaynaklardan yapılan alıntılarının adlarının bilimsel kurallara uygun olarak metin içinde, dipnotlarda ve kaynaklarda gösterildiğini, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını tezin tamamının ya da bir kısmının bu üniversitede veya başka bir üniversitede bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

**Zeynep BEYHAN**

## ÖN SÖZ

Çalışmamın başından itibaren rehberliği ve katkılarıyla yardımlarını esirgemeyen, gerekli zamanı ayırarak çalışmanın her aşamasını titizlikle takip eden danışman hocam Prof. Dr. Serap DURUSOY'a teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca tez çalışmamın araştırılmasında İtalya'da kaldığım süre içinde birincil kaynaklara ulaşmamı sağlayarak kaynak temininde yardımcı olan danışman hocam Doç. Dr. Edgardo Sica'ya teşekkürü borç bilirim.

**Zeynep BEYHAN**

**08.07.2015**

## ÖZET

### KRİZDEN ÇIKIŞ ARAYIŞLARI: İTALYA ÖRNEĞİ

**Zeynep BEYHAN**

**Yüksek Lisans Tezi**

**İktisat Anabilim Dalı**

**Danışman: Prof. Dr. Serap DURUSOY**

**Haziran 2015, 147+ XVI Sayfa**

Kapitalizmin finansallaşma sürecinin doğrudan bir ürünü olan ABD kaynaklı Küresel Finans Krizi kısa bir süre içinde Avrupa’da Euro Borç Krizi’ne dönüşmüştür. Varoluşsal bir krize sürüklenen Avrupa ülkelerinden özellikle İtalya, krizi en derin yaşayan ülkelerdendir. Ülke, siyasi otorite boşluğundan kaynaklanan kaos ortamı ile birleşen Euro Borç Krizi ve kendi içsel dinamiklerinden kaynaklı yapısal sorunlar sebebiyle ekonomik istikrarsızlık sürecine girmiştir. İki trilyon dolar milli gelirini aşan yüksek borç miktarı sebebiyle krizin ortaya çıktığı diğer Avrupa ülkelerinden ayrılan İtalya’nın kurtarılması, çok daha zorlu bir süreci beraberinde getirmiştir. Nitekim Avrupa Merkez Bankası’nın kriz sebebiyle zorluk yaşayan diğer Avrupa ülkeleri için oluşturduğu fon, İtalya’nın kurtarılması için yeterli olmamıştır. Bu durum 2011 yılında ülkenin içine girdiği borç sarmalından çıkabilmesi için farklı eylem planlarını uygulamasını gerektirmiştir. Avrupa Merkez Bankası’nın ülkeye sağladığı yardımlardan öte, İtalya’nın stratejik sektörlerini güvence altına almak için uyguladığı “Korumacı Politikalar” ve ekonomisinde kapsamlı bir dönüşümün gerekliliğinden ötürü yürürlüğe konulan “Reform Paketleri”, krizden çıkış arayışlarının temelini oluşturmuştur.

Bu bağlamda tez çalışmasının amacı; Avrupa ülkelerinde oluşan borç krizinin İtalya ekonomisini nasıl etkilediğini inceleyerek İtalya’nın içsel dinamiklerinden kaynaklı sorunların da krizin yayılmasındaki önemini vurgulamaktır. Ayrıca krizden

çıkışta Avrupa Merkez Bankası ve İtalya Hükümeti tarafından belirlenen stratejilerin ne derece etkili olduğunun tartışılması da tez çalışmasındaki diğer amacı oluşturmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Avrupa Borç Krizi, İtalya Ekonomisi, İtalya'da Uygulanan Reform Paketler

## **ABSTRACT**

### **SEEKING A WAY OUT OF THE CRISIS: THE CASE OF ITALY**

**Zeynep BEYHAN**

**Master Thesis**

**Department of Economics**

**Advisor: Prof. Dr. Serap DURUSOY**

**June 2015, 147+ XVI Pages**

Having originated in the USA, Global Finance Crisis, which is a direct result of the process of financialization of capitalism, has evolved into Euro-debt crisis in Europe in a short time. Among the European countries drawn into a struggle for existence, Italy seems to have had the most painful experience. The country has been experiencing a process of economic instability due to the Euro-debt crisis as well as the chaotic atmosphere as a result of the lack of political authority, and structural problems resulting from the country's inner dynamics. It is tougher sledding for Italy, differing from other European countries due to its high debts in excess of its national revenue of 2 trillion dollars, to recover from the crisis. Indeed, European Central Bank's rescue fund for European countries suffering from the crisis was not sufficient for the rescue of Italy. Diverse action plans needed to be implemented to pull Italy through the debt-spiral dating back to 2011. In this context, what formed the basis for the struggle for relief was Italian government's "protective policies" to secure its strategic sectors and "reform packages" brought into force due to a need for comprehensive transformation of economy as well as the assistance provided by the European Central Bank.

In this regard the purpose of this dissertation is to examine the effects of -debt crisis on Italian economy and to lay emphasis on the aggravating role of problems resulting from the inner dynamics of Italy in the expansion of the crisis. It is also aimed

to discuss to what extent the crisis relief strategies employed by European Central Bank and Government of Italy have been successful.

**Key Words:** European Debt Crisis, Italian Economy, Implemented Reform Package in Italy.



## İÇİNDEKİLER

<b>ONAY SAYFASI</b> .....	<b>ii</b>
<b>ETİK UYGUNLUK BEYANI</b> .....	<b>iii</b>
<b>ÖN SÖZ</b> .....	<b>iv</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vii</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>ix</b>
<b>TABLolar LİSTESİ</b> .....	<b>xii</b>
<b>ŞEKİL VE GRAFİKLER LİSTESİ</b> .....	<b>xiv</b>
<b>KISALTMALAR LİSTESİ</b> .....	<b>xv</b>

<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
--------------------	----------

### I. BÖLÜM

<b>1. EURO BORÇ KRİZİ ve KRİZİ OLUŞTURAN NEDENLER</b> .....	<b>5</b>
1.1. Euro'ya Geçiş: Maastricht Kriterlerine Uyum Bağlamında Değerlendirme .....	<b>5</b>
1.1.1. Euro Bölgesi'nde Ekonomik Görünüm (1999-2008): Parasal Kriterler Açısından Değerlendirme.....	<b>9</b>
1.1.2. Euro Bölgesi'nde Ekonomik Görünüm(1999-2008):Mali Kriterler Açısından Değerlendirme .....	<b>13</b>
1.2. Mortgage Krizi'nin Euro Bölgesi 'ne Etkileri .....	<b>19</b>
1.2.1. Aşırı Riskli Varlık Ticareti Kanalı (Birinci Finans Kanalı).....	<b>20</b>
1.2.2. Kredi Kanalı (İkinci Varlık Kanalı) .....	<b>23</b>
1.2.3. Ticaret Kanalı.....	<b>23</b>
1.3. Euro Borç Krizi.....	<b>25</b>

### II. BÖLÜM

<b>2. EURO BORÇ KRİZİNE KARŞI AB'NDE ALINAN ÖNLEMLER</b> .....	<b>34</b>
2.1. Krize Karşı Alınan Mali Önlem Mekanizmaları .....	<b>34</b>

2.1.1. Ödemeler Dengesi Fonu.....	35
2.1.2. Kredi Havuzu .....	36
2.1.3. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (EFSM).....	38
2.1.4. Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF).....	41
2.1.5. Avrupa İstikrar Mekanizması.....	43
2.2. Krize Karşı Alınan Para Politikası Önlemleri.....	46
2.2.1. Krizden Çıkış İçin Başvurulan Geleneksel Politika Araçları:	
Politika Faizi .....	47
2.2.2. Krizden Çıkışta Başvurulan Geleneksel Olmayan Para Politikası	
Araçları .....	50
2.2.2.1. Tahvil Piyasaları Programı (SMP) .....	50
2.2.2.2. Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu (LTRO) .....	51
2.2.2.3. Hedeflenmiş Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu(TLTRO) .....	53
2.2.2.4. Parasal Genişleme Programı (QE).....	54
2.3. Büyümeyi Arttırmaya Yönelik Alınan Önlemler .....	57
2.3.1. Rekabet Paktı .....	60
2.3.2. Euro Paktı.....	62

### III. BÖLÜM

#### 3. EURO BORÇ KRİZİNDEN ÇIKIŞ POLİTİKALARI: İTALYA ÖRNEĞİ..... 65

3.1. Euro Borç Krizinin İtalya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri .....	66
3.1.1. Euro Borç Krizi'nin Makro Etkileri.....	66
3.1.1.1. Krizin GSYİH ve Büyüme Üzerine Etkileri.....	67
3.1.1.2. Enflasyon ve İşsizlik.....	78
3.1.1.3. Kamu Borcu ve Bütçe Açığı .....	81
3.1.1.4. Ticaret Dengesi .....	83
3.1.2. Euro Borç Krizi'nin Finans Kesimi üzerindeki etkileri .....	85
3.1.2.1. Borçlanma Maliyeti: Devlet Tahvili Faiz Oranları.....	85
3.1.2.2. Bankacılık Kesimi .....	87
3.2. Krizden Çıkış Politikaları .....	91
3.2.1. AMB Tarafından Alınan Para Politikası Önlemleri.....	91
3.2.2. İtalya Hükümeti Tarafından Alınan Önlemler .....	98

3.2.2.1. Korumacı Önlem Politikaları.....	98
3.2.2.2. Reform Paketleri.....	102
3.2.2.2.1. Mario Monti Öncesi Dönem: 2010 Yılında Meclisten Geçen Reform Paketi.....	103
3.2.2.2.2. Mario Monti'nin Reform Paketleri.....	104
3.2.2.2.3. Enrico Letta'nın Reform Paketleri.....	110
3.2.2.2.4. Matteo Renzi'nin Reform Paketleri.....	112

#### **IV. BÖLÜM**

<b>4. SONUÇ .....</b>	<b>116</b>
-----------------------	------------

<b>KAYNAKLAR .....</b>	<b>121</b>
------------------------	------------

<b>EKLER .....</b>	<b>142</b>
--------------------	------------

<b>EK 1:</b> Küresel Rekabet Endeksi Avrupa Ülkeleri Sıralaması (2014-2015) .....	143
---	-----

<b>EK 2:</b> Küresel Rekabet Endeksi Dünya Ülkeleri Sıralaması (2014-2015) .....	144
--	-----

<b>EK 3:</b> Küresel Rekabet Endeksi Dünya Ülkeleri Sıralaması (Altyapı Hizmetleri) (2014-2015) .....	145
--	-----

<b>EK 4:</b> Küresel Rekabet Endeksi Sıralaması (İnovasyon) (2014-2015).....	146
--	-----

<b>EK 5:</b> İtalya'nın Tahmini Ekonomik Verileri (2015-2016) .....	147
---	-----

## TABLOLAR LİSTESİ

<b>Tablo 1.1:</b> Maastricht Yakınlaşma Kriterleri .....	6
<b>Tablo 1.2:</b> Seçilmiş Ülkelerin Maastricht Anlaşmasında Belirlenen Parasal ve Mali Kriterlere Uyumu.....	7
<b>Tablo.1.3:</b> Euro Bölgesi Ülkeleri Enflasyon Oranları (1999-2008) .....	10
<b>Tablo 1.4:</b> Euro Bölgesi Ülkeleri Faiz Oranları.....	11
<b>Tablo 1.5:</b> Euro Bölgesi Ülkeleri Kamu Borcu/GSYİH (1999-2008) .....	14
<b>Tablo 1.6:</b> Euro Bölgesi Ülkeleri Bütçe açığı/GSYİH Oranları (1999-2008) .....	15
<b>Tablo 1.7:</b> En Fazla Menkul Kıymetleştirme Yapan 5 AB Ülkesi (2005-2012) .....	21
<b>Tablo 1.8:</b> ABD' nin Avrupa, Euro Bölgesi, AB Ülkelerinden İthalatı (2006-2009) ...	24
<b>Tablo 1.9:</b> Seçilmiş Euro Bölgesi Ülkelerinin Ekonomik Verileri .....	32
<b>Tablo 1.10:</b> Seçilmiş Avrupa Ülkelerinin Haziran 2011 Sonu İtibariyle Birbirlerine olan Borçları (milyar Euro) .....	33
<b>Tablo 2.1:</b> Kredi Havuzu İçin Yapılan Ödemeler .....	37
<b>Tablo 2.2:</b> Kredi Havuzu İçin Yapılan Katkılar.....	38
<b>Tablo 2.3:</b> EFSF Kapsamında Kullanılan Kredi Tutarları (Milyar Euro) .....	42
<b>Tablo 2.4:</b> Euro Bölgesi Ülkelerinin Avrupa Finansal İstikar Fonu'na sağladığı Katkı Miktarı .....	43
<b>Tablo 2.5:</b> Ülkelerin ESM Oluşumuna Sağlayacakları Katkı Oranları.....	45
<b>Tablo 2.6:</b> Euro Bölgesi Enflasyon ve Büyüme Oranları (2009- 2014) .....	47
<b>Tablo 2.7:</b> AB 27 Küresel Rekabet Gücü Endeksi Sıralaması (2010-2011).....	58
<b>Tablo 3.1:</b> Almanya ve İtalya'nın Küresel Rekabet Gücü Sıralaması (2001-2015) .....	68
<b>Tablo 3.2:</b> İtalya Kişi Başına Düşen Gelir ve GSYİH (milyon Euro/ %)(2011-2014)..	70
<b>Tablo 3.3:</b> İtalya İmalat PMI verileri (2012-2015) .....	72
<b>Tablo 3.4:</b> İtalya Hizmet PMI verileri (2012-2015).....	73
<b>Tablo 3.5:</b> İtalya enerji tüketimi (2011-2015).....	74

<b>Tablo 3.6:</b> Kriz Döneminde Kurumsal Sektörler Tarafından Gerçekleştirilen Toplam Yatırımlar .....	76
<b>Tablo 3.7:</b> Doğrudan Yabancı Yatırım Giriş ve Çıkışı (%GSYİH) (2011-2013).....	77
<b>Tablo 3.8:</b> Enflasyon Oranı (2010-2014).....	79
<b>Tablo 3.9:</b> İşsizlik Oranı (2010-2014) .....	80
<b>Tablo 3.10:</b> İtalya Kamu Borcu ve Bütçe Açığı (% / Milyon Euro).....	81
<b>Tablo 3.11:</b> İtalya'nın İthalat ve İhracat Verileri .....	83
<b>Tablo 3.12:</b> İtalya 5 Yıllık Devlet Tahvili Faiz Oranı .....	86
<b>Tablo 3.13:</b> İtalyan Bankalarının Stres Testi Sonuçları .....	91
<b>Tablo 3.14:</b> SMP Aracılığıyla Satın Alınan Tahvil Miktarları (Milyar Euro).....	93
<b>Tablo 3.15:</b> LTRO1'den En Çok Yararlanan İtalyan Bankaları .....	94
<b>Tablo 3.16:</b> Parasal Genişleme Programı Çerçevesinde Satın Alınacak Devlet Tahvili Miktarları .....	98
<b>Tablo 3.17:</b> 2008 Kasım- 2014 Kasım Dönemlerinde Uygulanan Korumacı Önlem Sayısı.....	100

## ŞEKİL VE GRAFİKLER LİSTESİ

<b>Grafik 1.1:</b> Euro Bölgesi 10 yıllık Devlet Tahvili Faiz Oranları.....	12
<b>Grafik 1.2:</b> Yunanistan' ın Vergi Gelirleri/ GSYİH Oranı (2000-2012) .....	26
<b>Grafik 1.3:</b> Yunanistan'ın Kamu Harcamaları/ GSYİH Oranı .....	27
<b>Grafik 1.4:</b> Seçilmiş Avrupa Ülkelerine Ait Bankaların Yunanistan'dan Alacakları (2010) (Milyar Euro) .....	28
<b>Grafik 1.5:</b> Seçilmiş Ülkelerin Banka Varlıklarının GSYİH'ye Oranı (2010) (%).....	30
<b>Grafik 2.1:</b> AMB Politika Faiz Oranları (%) (2009-2014).....	49
<b>Grafik 2.2:</b> AMB' nin Varlık Alımı Boyunca Artacak Tahmini Bilanço Genişliği .....	56
<b>Grafik 3.1:</b> İtalya 2010-2015 10 Yıllık Devlet Tahvili Faiz Oranı.....	89
<b>Grafik 3.2:</b> LTRO1 ve LTRO2 Toplam Geri Ödeme Tutarları (Milyar Euro) .....	95

## KISALTMALAR LİSTESİ

- AB** : Avrupa Birliği
- ABD** : Amerika Birleşik Devletleri
- ABİHA** : Avrupa Birliği' nin İşleyişi Hakkındaki Anlaşma
- AMB** : Avrupa Merkez Bankası
- ATKA** : Avrupa Topluluğu Kurucu Antlaşması
- EFSF** : European Financial Stability Fund  
(Avrupa Finansal İstikrar Fonu)
- EFSM** : European Financial Stability Mechanism  
(Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması)
- EMS** : European Monetary System  
(Avrupa Para Sistemi)
- EPB** : Ekonomik ve Parasal Birlik
- ESM** : European Stability Mechanism  
(Avrupa İstikrar Mekanizması)
- FED** : Federal Reserve Bank  
(Amerika Merkez Bankası)
- IMF** : International Monetary Fund  
(Uluslararası Para Fonu)
- ISTAT** : International Society of Transport Aircraft Trading  
(İtalya Ulusal İstatistik Kurumu)
- İBP** : İstikrar ve Büyüme Paktı
- LTRO** : Long-Term Refinancing Operation  
(Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu)
- OECD** : Organisasiton for Economic Co-operation and Development  
(Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
- OLAF** : European Anti-Fraud Office  
(Avrupa Yolsuzlukla Mücadele Ofisi)

- SMP** : Security Markets Programme  
(Menkul Kıymet Alım Programı)
- TLTRO** : Targetted Longer Term Refinancing Operation  
(Hedeflenmiş Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu)
- QE** : Quantitative Easing  
(Parasal Genişleme)



## GİRİŞ

Küreselleşmenin hız kazanması ile birlikte ülkelerin siyasal, sosyal, kültürel ve ekonomik düzlemde birbirleri ile kuvvetli bir bağ içerisine girmesi onların bu alanlardaki değişimlerden de doğrudan etkilenmelerine yol açmaktadır. Kuşkusuz bu durumun en belirgin örneğini, 2007 yılının son çeyreğinde ABD mortgage piyasalarında ortaya çıkan krizin sadece ülke sınırları içerisinde kalmayarak küresel ölçekli ekonomik bir durgunluğa dönüşmesi oluşturmaktadır.

ABD'nin konut piyasasında başlayan sıkıntıların ülkenin bankacılık sektörü üzerinden reel sektörü krize sürüklemesiyle, ticari ilişki içinde olduğu tüm ülkeler bu durumdan olumsuz etkilenmiştir.

Fakat bu etkilerin en ağır faturası Avrupa ülkelerinde görülmüştür. ABD' den gelen iflas haberleri, küreselleşmenin ülkeleri birbirine bağlayan etkisiyle, Avrupa piyasalarında ciddi baskılar oluşturmuştur. Ancak bu baskıda 2009 yılının Kasım ayında, Yunanistan'da seçimle iktidara gelen yeni hükümetin, kendisinden önceki hükümetin mali istatistikleri manipule ettiğini açıklaması da etkili olmuştur. Yunanistan'da piyasalarda artan panik havası zamanla tüm Avrupa'yı sarmış ve ekonomilerde büyük tahribat yaratan bir krize dönüşmüştür. Avrupa ülkelerinden özellikle İtalya, İrlanda, Portekiz gibi Euro Bölgesi'nde yer alan ülkelerin, hızla düşen büyüme oranları, kamu borçlarındaki öngörülemez artışlar ekonomik istikrarsızlığı beraberinde getirmiş ve bu ülkeler bir kaos ortamına sürüklenerek iflasın eşiğine gelmiştir. Bu durum, Avrupa bütünleşmesinin ekonomik alanda en iddialı projesi olarak 21. Yüzyıl başlarında hayata geçirilen Euro Bölgesi'nin de sorgulanmasına neden olmuştur. Çünkü ABD' de oluşan krizin evrilerek Avrupa'da "Euro Krizi"halini alıp ülkeleri olumsuz etkilemesinin yanı sıra, Euro Bölgesinin kendi içsel dinamiklerinden kaynaklı problemlerin de krizin bu derece ağır hasarlar yaratmasında etkisi büyüktür. Öte yandan, Euro Bölgesi oluşturulurken belirlenen ekonomik kriterlere sadık

kalınmadığı ve Euro'ya geçiş aşamasında "Tam Entegrasyon"un gerçekleştirilemediğine yönelik iddialar da Avrupa'nın krizi bu derece ağır yaşamasının bir diğer nedeni olarak gösterilmektedir.

Krizin Avrupa ülkelerinde giderek derinleşmesiyle yüksek kamu borcu ve bütçe açığına sahip olan ülkelerin borçlanma maliyetlerinde meydana gelen öngörülemeyen artışlar söz konusu ülkeleri krize karşı koyamaz hale getirmiş ve Avrupa Merkez Bankası (AMB) gibi ulus üstü bir kurumun müdahalesini gerektirmiştir. Borç batağına saplanan ülkelere yönelik değişik operasyonlar gerçekleştiren ve oluşturduğu mali mekanizmalarla bu ülkelere kredi desteğinde bulunarak kurtarma paketleri hazırlayan AMB, Euro'nun geleceğine gölge düşüren bu durumun etkilerini ortadan kaldırmak için ciddi çaba sarf etmiştir. AMB temelinde oluşturulan söz konusu kurtarma paketlerine IMF'in de dönem dönem katkıda bulunması, AMB ve IMF arasındaki işbirliğini arttırmış ve yüksek bütçeli kurtarma paketlerinin oluşmasının önünü açmıştır. İlk olarak AMB tarafından kriz nedeniyle zor durumda bulunan ülkelere krizden çıkış için düzenlenen ilk mekanizma "Ödemeler Dengesi Fonu" olmuştur. Euro Bölgesi dışında kalan AB üyesi ülkelerin ödemeler dengesinde yaşayabilecekleri potansiyel sorunlara çözüm bulma amacını taşıyan fon, Euro'ya dahil olmadığı halde krizden etkilenen ülkelere finansman imkanı sağlamaktadır. Krize karşı oluşturulan bir diğer araç ise "Kredi Havuzu"dur. Fakat Kredi Havuzu sadece bir defaya mahsus olmak ve Yunanistan'a kredi sağlamak üzere oluşturulmuştur. Daha sonra Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (EFSM) oluşturulmuş ve daha sonra bu mekanizmayı sırasıyla Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF) ve Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM) takip etmiştir.

AMB oluşturduğu mekanizmaların yanında uyguladığı geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası araçlarıyla da krizin etkilerinin giderilmesine katkıda bulunmaya çalışmıştır. İlk olarak Euro Bölgesi ekonomilerinde hakim durgunluğun giderilerek ekonomik aktiviteyi arttırmak amacıyla geleneksel politika aracı faiz silahına sarılan AMB, bunun çok yararlı olmadığını anlamasıyla birlikte geleneksel olmayan para politikası araçlarına başvurmuştur. AMB tarafından çeşitli isimlerle adlandırılan dört operasyon, zor durumda olan ülkelere ekonomik aktiviteyi

canlandırarak bu ülkelerin içinde buldukları durgunluktan çıkmalarını hedeflemiştir.

İlk olarak Tahvil Piyasaları Programı (SMP),daha sonra Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu (LTRO) ve Hedeflenmiş Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu(TLTRO)'nun ardından son olarak Mart 2015'te uygulamaya başladığı Parasal Genişleme Programı(QE) ile, ülkelere likidite sağlamayı ve kredi hacimlerini arttırmalarını amaçlamıştır.

Tüm bu uygulamalara ek olarak Euro Birliği içinde yer alan ülkeler arasındaki rekabet güçlerinin farklı olmasının, birliğin genel ekonomisinin toparlanmasını geciktirmesinin önüne geçebilmek amacıyla Almanya ve Fransa tarafından “Rekabet Paktı” oluşturulmuştur. Daha sonra tüm üye ülkelere hitap etmesi amacıyla kuralları yumuşatılarak “Euro Paktı” adını almıştır.

Bu önlemlere rağmen yıllardır kümülatif bir şekilde artan kamu borcu ve bütçe açığı sebebiyle kırılgan bir ekonomik görünüme kavuşan İtalya, Euro borç krizinin etkisini en ağır şekilde hisseden ülkelerden biri olmuştur. Özellikle piyasada İtalya ile ilgili oluşan paniğin artması, tahvil faizlerine de yansımış ve İtalya'nın borçlanma maliyeti hızla artan bir seyir izlemiştir. Öte yandan bilançolarında yüksek miktarda riskli devlet tahvili bulunduran İtalyan bankaların üzerindeki baskı artmış ve bankaların bu riskli görünümü sebebiyle uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından gelen not indirimleri bankacılık kesimini daha da zora sokmuştur.

Ülkenin giderek kötüye giden durumuna çare bulmak amacıyla AMB ve İtalya Hükümeti harekete geçmiştir. AMB'nın krizden çıkış stratejilerinde sıklıkla başvurduğu geleneksel olmayan para politikası araçlarıyla İtalya ekonomisine de müdahale etmiş ve krizin ekonomide yarattığı durgunluk ortamını ortadan kaldırmayı amaçlamıştır. Öte yandan İtalya Hükümeti'nin ülkenin stratejik sektörlerini koruma altına almayı amaçlayan “Korumacı Politikalara” başvurması da ülkenin krizden çıkış arayışlarında uyguladığı politikalar arasında yer almıştır. Ayrıca ülkenin krizden bu yana değiştirdiği üç hükümetin ülkede var olan yapısal problemlere yoğunlaşarak bu yönde uygulamaya

koyduğu reform paketleri de İtalya'nın krizden çıkış arayışlarının somut dayanağını oluşturmuştur.

Tez çalışmasının ilk bölümünde “Euro Borç Krizi ve Krizi Oluşturan Nedenler” incelenecektir. Bu bağlamda ilk olarak Euro'ya geçildiği dönemde Maastricht Kriterlerine ne kadar uyum sağlanıp sağlanamadığı irdelenecek ve Euro'ya geçildikten sonra 1999-2008 döneminde Euro Bölgesi'ndeki ekonomik görünüm parasal ve mali açıdan değerlendirilecektir. Daha sonra” Mortgage Krizi'nin Euro Bölgesi'ne Etkileri” incelenerek krizin Euro Bölgesi'ne hangi kanallar aracılığıyla etki ettiği ve “Euro Borç Krizi” nin ortaya çıkışı ve yayılım süreci ele alınacaktır.

Tez çalışmasının ikinci bölümünde, Euro Borç Krizine Karşı AB'nde Alınan Önlemler olarak “Mali Mekanizma Önlemleri” , “Para Politikası Önlemleri”ve “Büyüme Yaratmaya Yönelik Önlemler” incelenecektir.

Tez çalışmasının üçüncü bölümünde ise, “Euro Borç Krizi'nden Çıkış Arayışları” İtalya düzleminde ele alınacaktır. İlk olarak Euro borç krizinin İtalya ekonomisi üzerindeki makro etkileri incelenecek ve daha sonra “Euro Borç Krizi'nin İtalya'da Finans Kesimi” üzerindeki etkileri “Borçlanma Maliyetleri ve “Bankacılık Kesimi” bağlamında irdelenecektir. Ardından “Krizden Çıkış Politikaları” başlığı altında İtalya'da hem “AMB Tarafından Alınan Para Politikası Önlemleri” ve hem de “İtalya Hükümeti Tarafından uygulanan “Korumacı Önlem Politikaları” ve “Reform Paketleri” incelenecektir. Özellikle krizden sonra üç hükümet değiştiren İtalya'da, sırasıyla başa geçen hükümetlerin uyguladığı reform paketleri ayrı ayrı değerlendirilecektir.

# I. BÖLÜM

## 1. EURO BORÇ KRİZİ ve KRİZİ OLUŞTURAN NEDENLER

1999 yılında Euro'ya geçiş ve 2008 yılında ABD'de ortaya çıkan Mortgage krizi arasındaki süreçte, Euro Bölgesi'nin ekonomik görünümü değişmiştir. Özellikle bu bölge'nin kurucu anlaşması olan *Maastricht Anlaşması –Maastricht Treaty*-nda belirlenen *Maastricht Kriterleri* 'ne ülkelerin bağlı kalamadığı ortaya çıkmıştır. Kuşkusuz Mortgage Krizi' nin de Euro Bölgesi'nde yarattığı baskıların kriz üzerinde etkisinin olduğu gözlemlenmiştir. Ancak bölgenin içsel dinamiklerinden kaynaklı sorunların da Euro Krizi üzerinde etkileri de mevcuttur.

### 1.1. Euro' ya Geçiş: Maastricht Kriterlerine Uyum Bağlamında Değerlendirme

Maastricht Anlaşması' nın yürürlüğe girmesiyle (1993) Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliğin (EPB) üçüncü ve son aşaması olan “Euro” 'ya geçişin 1 Ocak 1999 tarihinde başlayacağı kararlaştırılmıştır. Euro Bölgesi- resmi adıyla Euro Alanı-'nın oluşturulmasını sağlayan bu anlaşmada, EPB'in son aşamasına geçiş öncesinde, üye ülke ekonomileri arasındaki farklılıkların giderilmesi amacıyla bazı makro büyüklükler açısından yaklaşma kriterleri oluşturulmuştur. Fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda parasal anlamda bütünleşmenin sağlanıp, mali anlamda da sürdürülebilirliğin gerçekleştirilerek ekonomik entegrasyonda ilerleme sağlamak hedeflenmiştir. Bu bağlamda, ülkelerin enflasyon oranı, kamu açıklarının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, kamu borç stoklarının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, faizler ve döviz kuru istikrarı ile ilgili makroekonomik yaklaşım kriterleri anlaşma çerçevesinde belirlenmiş ve AB'de aday ülkelerin tek para birimi Euro' ya geçebilmeleri ve Euro Alanı'na dahil

olabilmeleri için bu kriterlere uyum sağlamaları şart koşulmuştur (<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.en.html>, 4 Haziran 2014'te erişildi).

**Tablo 1.1:** Maastricht yaklaşma kriterleri (European Commission, 2007)

Ölçülecek büyüklük	Ölçüm şekli	Yakınlaşma kriterleri
Fiyat istikrarı	Harmonizetüketici fiyatienflasyon oranı	Toplulukta en düşük enflasyona sahip üç ülkenin oranının ortalaması ile ilgili üye ülkenin oranı arasındaki fark %1.5'i geçmemelidir.
Kamu finansmanı	GSYİH'nin yüzdesi olarak bütçe açığı	%3'ten fazla olmamalıdır.
Sürdürülebilir kamu finansmanı	GSYİH'nin yüzdesi olarak bütçe kamu borcu	%60'tan fazla olmamalıdır.
Yakınlaşmanın sürekliliği	Uzun dönem faiz oranı	Fiyat istikrarı olarak en iyi üç ülkenin oranlarının ortalaması ile ilgili üye ülke oranı arasındaki fark %2'yi geçmemelidir.
Döviz kuru istikrarı	Esas döviz kurundan sapma	En az 2 yıldır normal dalgalanma marjı (%15)'ni geçmeden ERM II'ye katılmıştır.

Tablo1.1'de ülkelerin ortak para birimi Euro çatısı altında birleşebilmeleri için bu ülkelerin yerine getirmesi gereken ekonomik kriterler incelenmiştir. Anlaşma çerçevesinde belirlenen kriterlerin mali ayağını oluşturan maddelerde Bütçe açıkları/ GSYİH oranlarının %3ten fazla olmaması ve Kamu Borcu/GSYİH oranının, yüzde 60'ı geçmemesi yer alırken; anlaşmanın parasal kriterlerle ilgili bölümünde, faiz oranları, enflasyon ve döviz kuru istikrarı ile ilgili ülkelerin uymasını gerektiren kriterler yer almaktadır. Bu bağlamda faizlerle ilgili olarak belirtilen maddede; Herhangi bir üye devletin uzun vadeli faiz oranları (uzun vadeli devlet tahvili faizinin ortalaması), en düşük enflasyonlu üç üye devletin uzun vadeli faiz ortalamasından en fazla %2 oranında yüksek olabilecektir. Enflasyonla ilgili olan maddede; Herhangi bir üye devletin 12 aylık enflasyon ortalaması, en düşük enflasyona sahip üç üye devletin enflasyon ortalamasını en fazla %1,5 puan fazla geçmesine izin verileceği belirtilmiş ve son olarak döviz kuru istikrarına yönelik maddede; Üye ülkelerin paralarının son iki yıl içerisinde 1.devalüe edilmemiş olması ibaresinin yanı sıra, Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizması içinde diğer ülke paralarına + - %2,25 dalgalanma marjı ile bağlı bulunmasının gerekliliği belirtilmiştir <sup>1</sup>(European Monetary Institute 1998: 36-38 ).

<sup>1</sup> 13 mart 1979'da İngiltere dışında bütün Avrupa Topluluğu ülkelerinin( İtalya, İspanya, Almanya, Fransa, Belçika Lüksemburg, Hollanda, İrlanda ve Danimarka) katılımıyla Avrupa Para Sistemi (EMS) kurularak parasal birlik için ilk adım atılmıştır. 1979 -1999 arasında uygulanan Avrupa Para Sistemi'nin hedefi ülke içinde ve dışında daha fazla istikrar sağlamaya yönelik politikalar oluşturarak Avrupa'da bir parasal istikrar alanı meydana getirmek olmuştur. EMS ile ortak bir para birimi "ECU" (European Currency Unit) devreye sokulmuş ve dalgalanma marjı yüzde+ - 2,25 belirlenmiştir.

Bu kriterlere göre Euro Bölgesi'ne katılacak ülkelerin belirlenmesi için hazırlanan ve ülke profillerinin yer aldığı 1998 yılı Mart ayında yayınlanan Covergence Report (1998)'a göre AB üyesi ülkelerin Maastricht Kriterleri adı altında belirlenen ekonomik göstergeleri incelenmiştir (European Monetary Institute 1998: 36-38) Tablo1.2). Tablo1.2'de gösterilen veriler ışığında, Euro'ya geçilmeden önce ülkelerin, belirlenen referans değerlere göre hedeflere ne kadar yaklaşmış yaklaşmadığı kolaylıkla gözlemlenebilmektedir. Aşağıda döviz kuru kriteri<sup>2</sup> hariç, 4 temel düzlemde değerlendirilen tabloda gösterilen veriler, ülkelerin EPB' nin son aşaması olan üçüncü aşamaya geçmeden bir yıl önce kriterlere ne kadar yakınsama yapıldığının incelenmesi açısından önem taşımaktadır. Bu bağlamda, tez çalışmasının Euro' ya geçiş öncesi ekonomik görünümünün incelendiği bu bölümde, anlaşma kriterlerine uyumun tam olarak sağlanamamasının, Euro Bölgesi'nde ortaya çıkan borç krizini tetiklediği konusundaki şüphelere cevap bulmak açısından da faydalı olmaktadır.

**Tablo1.2:** Seçilmiş ülkelerin Maastricht Anlaşması'nda belirlenen parasal ve mali kriterlere uyumu (European Monetary Institute, 1998)

ÜLKELER	Bütçe açığı GSYİH (RD**:%3)	Kamu Borcu GSYİH (RD:%60)	Enflasyon Oranı (RD:%2.7)	Uzun Vadeli Faiz Oranı (RD:%7.8)
Avusturya	-2,3	64,7	1,1	5,6
Almanya	-2,5	61,2	1,4	5,6
Belçika	-1,7	118,1	1,4	5,7
Danimarka *	1,1	59,5	1,9	6,3
Finlandiya	0,3	53,6	1,3	5,9
Fransa	-2,9	58,1	1,2	5,5
Hollanda	-1,6	70,0	1,8	5,5
İngiltere*	-0,6	52,3	1,8	7,0
İrlanda	1,1	59,5	1,2	6,2
İspanya	-2,2	67,4	1,8	6,3
İşveç*	0,5	74,1	1,9	6,5
İtalya	-2,5	118,1	1,8	6,7
Lüksemburg	1,0	7,1	1,4	5,6
Portekiz	-2,2	60,0	1,8	6,2
Yunanistan	-2,2	107,7	5,2	9,8

\*Euro alanı dışındaki ülkeler \*\*RD: Referans Değeri

Not: Tablo 1.2'de gösterilen veriler 1998 Ocak ayı sonuna kadar 12 aylık dönemi kapsamaktadır.

<sup>2</sup> Maastricht Anlaşması' nin döviz kuru kriterlerine göre, Euro Birliği içinde yer alacak ülkenin ulusal parasının birliğe dahil olmadan son iki yıl içinde devalüe edilmemiş olması gerekmektedir. Dolayısıyla ülkeler 1996-1998 döneminde Döviz Kuru Mekanizması (ERM1)' ye katılarak zaten bu şartı sağlamıştır. Bu sebeple tablo 1.2' de döviz kuruyla ilgili gelişimi incelemeye gerek duyulmamıştır.

Tablo 1.2’de yer alan referans değeri %2,7<sup>3</sup> olan enflasyon oranı kriterini, Yunanistan hariç tüm üye ülkeler sağlamıştır. 1998 yılı enflasyon verileri incelendiğinde %1,1 enflasyon oranıyla en başarılı performans sergileyen ülkenin Avusturya’ nın olduğu ve ardından da %1,2 enflasyon oranıyla Fransa ve İrlanda’nın ikinci sırada yer aldığı görülmektedir.

Tek para birimi Euro’ ya geçerek Euro Bölgesi’ne dahil olmanın Maastricht Anlaşması’nda belirtilen bir diğer kriteri ise, ülkelerin uzun vadeli faiz oranlarıdır. Tablo1.2’ye göre %7,8<sup>4</sup> referans değeri olarak belirlenen uzun vadeli faiz oranı kriterini, Avusturya, Almanya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İtalya, Lüksemburg, Portekiz ‘in yer aldığı 14 AB üyesi ülke sağlamış, fakat Yunanistan %9,8 faiz oranıyla referans değerinin üzerinde kalarak, kriteri gerçekleştirilememiştir.

Yine tabloya göre, ülkelerin bütçe açıkları/ GSYİH ’ya oranı için belirlenen %3 referans değerinin -12 aylık dönem itibariyle incelendiğinde- aşılmadığı görülmektedir. Fakat1997 yılının verileri incelendiğinde 15 ülkeden -%4.0 bütçe açığıyla sadece Yunanistan’ın belirlenen değeri yakalayamadığı anlaşılmaktadır ( European Monetary Institute 1998: 33)

Son olarak Euro Bölgesi için önem arz eden ve Avrupa’nın içinde bulunduğu Euro Borç Krizi ‘ nin oluşmasında en büyük etkenlerden olduğu kabul edilen, ülkelerin Kamu Borcu/ GSYİH oranlarının anlaşma çerçevesinde belirlenen %60 referans değerinin üzerinde olması dikkat çekmektedir. Özellikle, neredeyse belirlenen değerin iki katı kadar borç yüküne sahip Belçika %118,1 ve İtalya %118,1’nin ardından %107,7 oranıyla Yunanistan gelmektedir.

Tablo 1. 2’den de anlaşıldığı üzere, ortak bir para oluşumu içerisinde yer alacak ülkelerin Maastricht Yakınlaşma Kriterleri’nden para politikası ile ilgili şartları

<sup>3</sup>Enflasyon açısından referans değeri, en iyi performans gösteren üç ülke; Avusturya ( %1,1), İrlanda ve Fransa (%1,2) ’nin enflasyon oranları ortalamasına %1,5 ilave edilerek hesaplanmıştır.

<sup>4</sup> Faiz açısından referans değeri en iyi performans gösteren üç ülke Avusturya (%5, 6), Fransa ( %5,5), İrlanda (%6,2) ’nin uzun vadeli faiz oranları ortalamasına %2 ilave edilerek bulunmuştur.



sağlamada çok fazla sorun yaşamadığı görülürken, anlaşmanın diğer bir ayağını oluşturan mali kriterleri sağlamada aynı derecede uyum sağlayamadığı açık şekilde görülmektedir. Dolayısıyla, ülkelerin tek bir para birimine geçişi de eş zamanlı olmamıştır. Her ne kadar ülkelerin kamu borcu konusunda kırılganlığı devam etse de Yunanistan hariç tüm ülkeler 1999 yılı Ocak ayı itibariyle Euro'ya geçişi gerçekleştirmiştir. Belçika, Almanya, İrlanda, İspanya, Fransa, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Avusturya, Portekiz ve Finlandiya'nın yer aldığı 11 katılımcı ülkenin kriterleri yerine getirdiği varsayılarak Euro'ya geçmelerine izin verilmiştir<sup>5</sup>. Daha sonraki yıllarda bütçe açığı, kamu borcu gibi mali kriterleri sağlama konusunda olumlu eğilim sergilediği gerekçesiyle, daha önce Euro kullanmaya başlayan 11 üye ülkeye 2011 yılında Yunanistan'ın da katılmasıyla birlikte Euro, 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren nakdi olarak kullanılmaya başlanmıştır. 1 Ocak 1999-31 Aralık 2001 tarihleri arasında Euro'ya geçiş süreci olarak belirlenen dönemde ulusal paralar nakdi ve Euro kaydi para olarak kullanılırken, 1 Ocak 2002' den itibaren Euro nakdi para olarak kullanılmaya başlanmıştır (European Union Center 2011).

#### 1.1.1. Euro Bölgesi'nde Ekonomik Görünüm (1999-2008): Parasal Kriterler Açısından Değerlendirme

1999 yılında ülkelerin, EPB'nin son aşaması Euro'ya geçişiyle beraber başlayan tek para döneminin devamı için anlaşma çerçevesinde belirlenen kriterlere uyum göstermesi gerekmektedir. Bu bağlamda belirlenen parasal kriterler çatısı altında toplanan döviz kuru, enflasyon, faiz oranlarıyla ilgili oluşturulan referans değerleri sağlamaları gereken ülkeler, para politikalarıyla ilgili hakları Euro alanına dahil olmalarıyla beraber Avrupa Merkez Bankası- AMB- 'na devrettikleri için, parasal kriterleri sağlamada çok zorluk yaşamamıştır.

Parasal kriterler kapsamında değerlendirilen enflasyon oranlarının 1999-2008 dönemindeki görünümüne bakıldığında, genel olarak ülkelerin belirlenen enflasyon

<sup>5</sup>1999 yılında Euro'ya geçiş için Maastricht Anlaşması'nda özellikle ülkelerin kamu borcu ile ilgili olarak belirtilen kriteri sağlayamamalarına rağmen Avrupa Birliği Komisyonu ve Avrupa Para Enstitüsü tarafından hazırlanan raporlarda, eksikleri olduğu saptanan ülkelerin iyileşme kaydettikleri vurgulanarak üçüncü aşamaya geçmelerine izin verilmiştir. İngiltere, Danimarka ve İsveç ise Euro alanının dışında kalmayı tercih ederek , ulusal paralarını kullanmaya devam etmiştir.

kriterini sağlamada zorlanmadığı gözlemlenmektedir.(Tablo 1. 3). Fakat Nisan 1998’ de OPEC ülkelerinin petrol arzını kontrol altına almak için üretimlerini azaltmaya karar vermesi üzerine, 1999 yılı itibariyle tüm dünyada yükselişe geçen petrol fiyatlarıyla birlikte enerji maliyetleri artış göstermiştir (Smith 2009:145-147). Dolayısıyla bu yükselişten payını alan Euro Bölgesi ülkelerinde, genel fiyat düzeyinin yukarı yönlü seyri enflasyon oranlarında bir miktar artışa sebep olmuştur. Bu bağlamda, Tablo 1.3’te yer alan verilerde genel itibariyle Euro Bölgesi ‘nin görünümü incelendiğinde, 2000-2004 döneminde, enflasyonda artış yönünde meydana gelen hareketler, o dönemde artan petrol fiyatlarının etkisinden kaynaklanmıştır. Bu tarihten sonra da Yunanistan dışında ciddi enflasyon artışlarına tanık olmayan Euro Bölgesi, daha önce %2,7 olarak belirlenen enflasyon kriterinin çok üzerinde bir görünüm sergilememiştir.

**Tablo 1. 3:** Euro bölgesi ülkeleri enflasyon oranları (1999-2008)

(<http://www.inflation.eu> ,5 Kasım 2014’te erişildi)

	ÜLKELER	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
E U R O  A R E A	Avusturya	1,66	1,83	1,80	1,67	1,28	2,52	1,58	1,60	3,48	1,46
	Belçika	2,05	2,96	1,95	1,28	1,71	1,94	2,78	2,08	3,11	2,71
	Finlandiya	2,24	2,86	2,31	1,72	1,24	0,09	1,06	1,23	1,93	3,39
	Fransız	1,37	1,74	1,43	2,16	2,38	2,33	1,76	1,69	2,80	1,19
	Almanya	1,33	2,18	1,39	1,16	1,04	2,27	2,12	1,38	3,12	1,13
	Yunanistan	2,32	3,66	3,53	3,50	3,14	3,12	3,46	3,20	3,86	2,20
	İrlanda	3,92	4,62	4,30	4,57	2,99	2,38	1,92	2,98	3,18	1,31
	İtalya	2,11	2,75	2,23	2,94	2,54	2,38	2,12	2,08	2,81	2,35
	Lüksemburg	2,34	4,29	0,91	2,81	2,38	3,53	3,41	2,26	4,31	0,71
	Hollanda	1,92	2,92	5,13	3,22	1,61	1,25	2,05	1,69	1,57	1,66
	Portekiz	1,71	3,81	3,95	3,96	2,32	2,59	2,53	2,50	2,73	0,84
	İspanya	2,78	4,01	2,51	4,03	2,69	3,28	3,72	2,72	4,29	1,46

NOT: Fiyat istikrarı kriterinin değerlendirilmesinde kullanılan uyumlaştırılmış fiyat endeksi (harmonized consumer price index-HICP) verilerinden derlenmiştir.

Parasal kriterler kapsamında değerlendirilen Euro Bölgesi’ nin uzun dönem faiz oranları incelendiğinde, ülkelerin Euro Alanı’na dahil olmasıyla birlikte faiz oranlarındaki düşüş Tablo 1.4’te görülmektedir. Ülkelerin, henüz Euro’ya geçmedikleri 1992-1996 dönemindeki 5 yıllık faiz oranları ortalamalarıyla, Euro tedavüle girdikten sonra oluşan faiz oranları kıyaslandığında arada ciddi farkların olduğu göze çarpmaktadır. Özellikle Yunanistan’da Euro öncesi Drahmi’nin kullanıldığı dönemde %19,9 olarak kaydedilen yüksek faiz oranının 2001 yılında Euro’ya geçişle birlikte %5,3 seviyelerine düşmesi ve sonraki yıllarda da kademeli olarak azalan bir seyir

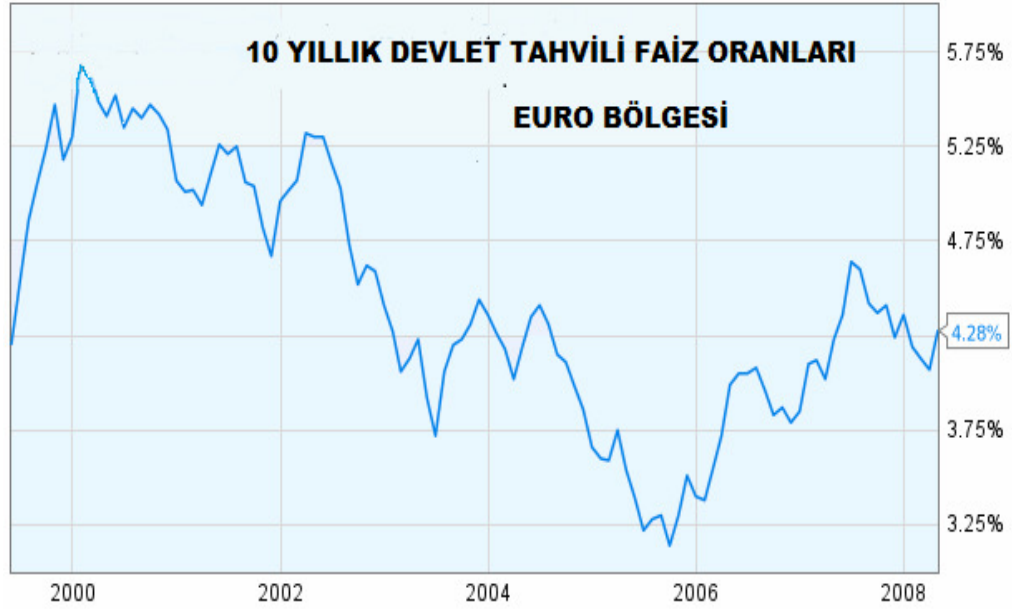
izlemesi dikkat çekmektedir. Aynı şekilde İtalya’da Liret ‘in kullanıldığı Euro öncesi dönemde %11,3 oranında gerçekleşen uzun dönem faiz oranlarının, İtalya’nın Euro’ ya geçişi ile birlikte hızla düştüğü görülmektedir (Tablo 1.4). Aslında Euro Alanı’na dahil olan ülkelerde meydana gelen faiz oranlarındaki düşüş, izlenen tek para politikasının sonucudur. AMB’nin Euro Alanı’na dahil olan tüm ülkelerin para politikalarını tek elden yürütmesi ortak bir faiz politikasını gerekli kılmış ve bu ülkelerin para piyasalarını bütünleştirmiştir. Euro Bölgesine dahil olan ülkeler daha önce Maastricht Kriterleri ‘nde belirlenen %7,8 faiz oranının çok daha altında bir faiz oranına ulaşarak, birbirlerine büyük oranda yakınsama sergilemiştir.

**Tablo 1.4:** Euro bölgesi ülkeleri faiz oranları (1999-2008) (EuropeanComission, 2009)

ÜLKELER	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Belçika	4,8	5,6	5,1	5,0	4,2	4,2	3,4	3,8	4,3	4,4
Almanya	4,5	5,3	4,8	4,8	4,1	4,0	3,4	3,8	4,7	4,0
Yunanistan	6,3	6,1	5,3	5,1	4,3	4,3	3,6	4,1	4,5	4,8
İspanya	4,7	5,5	5,1	5,0	4,1	4,1	3,4	3,8	4,3	4,4
Fransa	4,6	5,4	4,9	4,9	4,1	4,1	3,4	3,8	4,3	4,2
İrlanda	4,7	5,5	5,0	5,0	4,1	4,1	3,3	3,8	4,3	4,5
İtalya	4,7	5,6	5,2	5,0	4,3	4,3	3,6	4,1	4,5	4,7
Lüksemburg	4,7	5,5	4,9	4,7	4,0	4,2	3,4	3,9	4,6	4,6
Netharlands	4,6	5,4	5,0	4,9	4,1	4,1	3,4	3,8	4,3	4,2
Austria	4,7	5,6	5,1	5,0	4,2	4,2	3,4	3,8	4,3	4,3
Portugal	4,8	5,6	5,2	5,0	4,2	4,1	3,4	3,9	4,4	4,5
Finland	4,7	5,5	5,0	5,0	4,1	4,1	3,4	3,8	4,3	4,3
Cyprus	7,4	7,6	7,6	5,7	4,7	5,8	5,2	4,1	4,5	4,6
Slovenia	---	---	---	8,7	6,4	4,7	3,8	3,9	4,5	4,6
Malta	----	5,8	6,2	5,8	5,0	4,7	4,6	4,3	4,7	4,8

Öte yandan Tablo 1.4’te belirtilen uzun dönem faiz oranlarının ülkelerin 10 yıllık devlet tahvili faiz oranları baz alınarak hesaplanacağı Avrupa Topluluğu Kurucu Anlaşması (ATKA)’nın 121(1). Maddesinde belirtilmiştir. Buna göre, tahvil faiz oranlarındaki değişim aslında ülkelerin borçlanma maliyetlerindeki değişimi göstermektedir. Euro Bölgesi’nin 10 yıllık devlet tahvili faiz oranlarındaki genel eğilim Grafik.1. 1’de incelenmiştir. Euro sistemine girdikten sonra AMB’nin tüm ülkelerde geçerli olacak şekilde yaklaşık olarak belirlediği faiz oranı; dolayısıyla o ülkelerin borçlanma faizlerini de belirlediği için, Euro bölgesinde yer alacak ülkelerin borçlanma faizleri bölgedeki diğer ülkelere kıyasla daha az riskli ekonomi görünümüne sahip Almanya’nın devlet tahvili faiz oranları örnek alınarak düzenlenmiştir. Bu durum da

asında ülkelerin Euro Bölgesi' ne dahil olduktan sonra faiz oranlarının neden bu kadar fazla düştüğünü açıklamaktadır.



**Grafik 1.1:** Euro bölgesi 10 yıllık devlet tahvili faiz oranları (YCharts,2008)

Almanya dışındaki ülkeler Euro sistemine dahil olmadan önce %20, %11 gibi yüksek rakamlardan faiz ödemesi gerçekleştirirken, Euro Bölgesi' ne dahil olduktan sonra bu ekonomiler Almanya'nın itibarından yararlanarak daha düşük rakamlardan faiz ödemeye başlamıştır. Bu durum başta her ne kadar AMB' nin Euro Bölgesi'nde tek merkezden yürüttüğü para politikasını başarılıymış gibi gösterse de, konunun mali boyutuna bakıldığında, mali disiplin bu durumdan çok ciddi zarar görmüştür (Eğilmez 2012, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/06/euro-krizinin-nedeni.html>, 15 Ekim 2014'te erişildi).

Özellikle 90'lı yıllarda başta Yunanistan, İtalya, Portekiz gibi yüksek faiz ödemesi gerçekleştiren ülkelerin, Euro'ya geçişle düşük faizden borçlanmaya başladığı için zamanla mali denetimi kaybederek sadece gelir kazanma amacına yönelmesi, Avrupa' nın bugün içinde bulunduğu borç krizinin nedenlerinden birini oluşturmaktadır.

### 1.1.2. Euro Bölgesi'nde Ekonomik Görünüm: Mali Kriterler Açısından Değerlendirme (1999-2008)

EPB'nin üçüncü aşamasına geçebilmek için parasal kriterlerle ilgili belirlenen referans değerleri sağlamada çok zorlanmayarak Euro bölgesine dahil olan ülkeler, anlaşmanın diğer ayağı olan mali kriterleri; kamu borcu ve bütçe açığı oranlarını yerine getirmede oldukça sorun yaşamıştır. Nitekim, 11 AB üyesi ülkenin Euro alanına dahil olduğu 1999 yılında, sadece beş ülkenin-Fransa( %58,5), Portekiz ( %54,3), Finlandiya (% 47,0), İrlanda ( %49,3), Lüksemburg (%6,0 ) - %60 olarak belirlenen Kamu Borcu/ GSYİH oranını gerçekleştirmesine karşın geri kalan altı ülkenin referans değerini sağlayamadığı görülmektedir. Bu ülkeler içinde özellikle Belçika ( %114,9) ve İtalya (% 114,9)'nın aşırı borç yükü dikkat çekmektedir(Tablo 1.5). Öte yandan 1999-2001 döneminde kamu borcunda iyileşme gösterdiği gerekçesiyle 2001 yılında Euro alanına dahil olan Yunanistan'ın söz konusu yıllardaki borcu artan bir trend izlemiştir. 1999-2008 yılları arasında Euro Bölgesi'ne dahil olan ülkelerin kamu borcu/ gsyih rasyosunun incelendiği Tablo 1.5'te, genel itibariyle ülkelerin belirlenen referans değeri gerçekleştirmede olumsuz bir performans sergiledikleri görülmektedir. Özellikle Euro Bölgesi' nin kurulmasından (1999) 2008 yılına kadar geçen dönemde Belçika, İtalya ve Yunanistan'ın hiçbir zaman bu kriteri yerine getiremediği dikkat çekmektedir. Ayrıca Euro Bölgesi'nin lokomotif konumunda olan Almanya ve Fransa'nın da kamu borcunun artış eğiliminde olduğu gözlemlenmektedir.

**Tablo 1.5:** Euro Bölgesi ülkeleri Kamu Borcu/ GSYİH (1999-2008)  
(DeutscheBundesbank 2004:7, Deutsche Bundesbank 2007: 7, DeutscheBundesbank  
2010:6-7, EuropäischeZentralbank 2003)

ÜLKELER	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Belçika	114,9	109,6	108,0	105,4	100,0	94,2	92,2	88,2	84,2	89,8
Almanya	61,2	60,2	59,4	60,9	64,2	65,6	67,8	67,5	64,9	66,3
İrlanda	49,3	39,3	35,9	32,7	32,1	29,5	27,4	25,1	25,0	43,9
Yunanistan	105,1	106,2	114,7	112,5	109,9	98,6	98,0	95,3	95,7	99,2
İspanya	63,1	60,5	57,5	54,4	50,7	46,2	43,0	39,7	36,2	39,7
Fransa	58,5	57,2	56,5	58,8	63,7	64,9	66,7	64,2	63,8	67,5
İtalya	114,9	110,6	110,6	107,9	106,2	103,8	106,2	106,8	103,5	106,1
Kıbrıs	---	---	---	---	---	---	---	---	58,3	48,4
Lüksemburg	6,0	5,6	5,5	5,7	5,3	6,4	6,2	6,6	6,7	13,7
Malta	---	---	---	---	---	---	---	---	61,9	63,7
Hollanda	63,1	55,8	52,9	52,6	54,1	52,4	52,3	47,9	45,5	58,2
Avusturya	67,5	66,8	66,1	65,7	64,5	63,8	63,4	61,7	59,5	62,6
Portekiz	54,3	53,3	55,8	58,4	60,3	58,3	63,7	64,8	63,6	66,3
Slovenya	---	---	---	---	---	---	---	---	23,4	22,6
Slovakya	---	---	---	---	---	---	---	---	29,3	27,7
Finlandiya	47,0	44,5	43,8	42,6	45,6	44,1	41,4	39,2	35,2	34,2
Euro bölgesi	<b>72,7</b>	<b>70,2</b>	<b>69,5</b>	<b>69,4</b>	<b>70,7</b>	<b>69,5</b>	<b>70,3</b>	<b>68,6</b>	<b>65,9</b>	<b>69,3</b>

Anlaşmada mali kriterler arasında yer alan diğer bir koşul ise, ülkelerin bütçe açığı/gsyih oranlarıyla ilgilidir. Tablo 1.6’da 1999-2008 döneminde Euro Bölgesi’ ne dahil olan ülkelerin bütçe açıklarıyla ilgili veriler yer almaktadır. Ülkelerin bütçe açığı/gsyih oranları her ne kadar kamu borç oranlarına kıyasla daha iyimser bir grafik çizse de, artan bir eğilim sergilemektedir. Özellikle, Yunanistan (2004-2008) , Almanya (2002-2005) , Fransa( 2002-2004 ve 2008) , İtalya (2004-2006) ‘nın belirli dönemlerde , %3 referans değerini aştıkları gözlemlenmektedir. (Tablo 1.6)

**Tablo 1.6:** Euro Bölgesi ülkeleri bütçe açığı/GSYİH oranları (1999-2008)

(DeutscheBundesbank 2004:7, DeutscheBundesbank 2007: 7, DeutscheBundesbank 2010:6-7, EuropäischeZentralbank 2003)

ÜLKELER	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Belçika	-0,5	0,1	0,6	0,1	0,4	0,0	-2,3	0,4	-0,2	-1,2
Almanya	-1,5	1,4	-2,8	-3,7	-3,8	-3,8	-3,4	-1,6	0,3	0,1
İrlanda	2,3	4,3	0,9	-0,2	0,1	1,3	1,2	2,9	0,1	-7,3
Yunanistan	-1,8	-1,9	-3,7	-3,7	-4,6	-7,3	-5,1	-2,5	-5,1	-7,7
İspanya	-1,2	-0,9	-0,4	-0,1	0,4	-0,3	1,0	1,8	1,9	-4,1
Fransa	-1,8	-1,4	-1,5	-3,2	-4,1	-3,6	-2,9	-2,5	-2,7	-3,3
İtalya	-1,7	-1,8	-2,6	-2,3	-2,4	-3,5	-4,2	-4,4	-1,5	-2,7
Kıbrıs	---	---	---	---	---	---	---	---	3,4	0,9
Lüksemburg	3,5	6,1	6,4	2,8	0,8	-1,2	-0,1	0,7	3,6	2,9
Malta	---	---	---	---	---	---	---	---	-2,2	-4,5
Hollanda	0,7	1,5	-0,1	-1,9	-3,2	-1,7	-0,3	0,6	0,2	0,7
Avusturya	-2,3	-1,9	0,3	-0,2	-1,1	-1,2	-1,6	-1,4	-0,4	-0,4
Portekiz	-2,8	-3,2	-4,4	-2,7	-2,8	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	-2,8
Slovenya	---	---	---	---	---	-2,3	-1,5	-1,2	0,0	-1,7
Slovakya	---	---	---	---	---	---	---	---	-1,9	-2,3
Finlandiya	2,0	6,9	5,2	4,3	2,3	2,3	2,7	3,8	5,2	4,2
Euro bölgesi	-1,3	-1,0	-1,7	-2,4	-2,7	-2,8	-2,6	-1,6	-0,6	-2,0

Genel itibariyle Yunanistan dışında bütçe açığı konusunda çok fazla problem yaşayan ülke olmamasına karşın değerlerin %3' e yaklaşması ülkelerin kendi inisiyatifine bırakılan maliye politikalarının sorgulanmasına neden olmuştur. Nitekim, 2009 yılında Yunanistan'da ortaya çıkan ve kısa zamanda Avrupa piyasalarına hızla yayılan *Euro borç krizi* piyasaları derinden sarsmış ve Euro Bölgesi ülkeleri yanlış yönetişimin kurbanı olmuştur.

1999 yılında Euro Bölgesi'nin inşası ile birlikte üye ülkelerin para politikası ile ilgili her türlü hakları AMB gibi ulus-üstü bir kuruma devredilirken, maliye politikalarında para politikasında olduğu gibi bir merkezileşmeye gidilmemiş olması, Euro Bölgesi' nin bugün içinde bulunduğu ekonomik bunalımın en önemli sebepleri arasında gösterilmektedir ( European Central Bank 2011: 15)

Birliğe üye ülkelerin maliye politikasının merkezileşmemesi sistemli ve sistemli olmayan yapıda düzenlenmiştir. Sistemli maliye politikası, hükümetin harcama ve vergilerle ilişkili planı ile bunun gelecekteki vergilere ilişkin sonuçları büyük ölçüde tasarruf ve yatırım kararlarında içermektedir. Sistemli olmayan maliye politikası ise, para politikasının ulusüstü bir otorite tarafından belirlenmesi halinde, ulus devletlerin

istikrar ve büyüme programlarıyla ilgilidir. Genel itibariyle hükümetlerin uzun dönemdeki ekonomik kalkınma hedeflerine göre düzenlenmektedir. Bu politikanın AB ölçeğine yansımaları ise, üye ülkeler arasında ciddi farklar ortaya çıkarmış, sistemli olmayan maliye politikalarının uygulama alanı genişledikçe ülkeler arasındaki bu farkın gittikçe artmasına sebep olmuştur ( Pınar, 2006: 115)

Aslında, sistemli olmayan maliye politikasının yaratılmasının temeli 1997 yılında yürürlüğe girerek, ülkelerin üçüncü aşamaya geçişiyle uygulanmaya başlanan İstikrar ve Büyüme Paketi (İBP)'nin kabulüyle başlamıştır. Pakt genel anlamda, üçüncü aşamaya geçerek Euro alanına dahil olan ülkelerin uyum sağladıkları Maastricht Anlaşması'nda belirtilen yaklaşma kriterlerine destek sağlama amacıyla oluşturulmuştur. Bu bağlamda Pakt, sürdürülebilir ekonomik büyümeyi ve fiyat istikrarını hedefleyerek, entegre olmuş Euro alanında kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini sağlama amacını taşımaktadır (Morris, Ongena, ve Schuknecht, 2006: 6). Fakat, fiyat istikrarının tüm üye ülkelerde sağlanabilmesi için maliye politikasının, ortak para politikasının hedefleriyle çakıştığı ölçüde düzenlenmesi İBP'nin zayıf yönünü oluşturmaktadır. Nitekim para politikası etkinliğinin ön planda tutulup, ulusal yetkide bulunan maliye politikalarının kullanımının bu pakt ile kısıt altına alınması, maliye politikasının tek elde toplanmamasının dayanağını oluşturmaktadır.

Öte yandan İBP, bütçe ve borç limitleri konusunda Maastricht Kriterleri'ne bağlılığın denetlenmesi rolünü üstlenerek, Maastricht Anlaşması'nda belirtilen bu limitlerin aşılma olasılığının olduğu ülkelerde erken uyarı mekanizmasının devreye gireceğini taahhüt etmiştir. Bu mekanizma sayesinde, kamu borcu ve bütçe açıklarında belirlenen limitlerin üzerinde bir ekonomik görünüm sergileyen ülkeler önceden uyarılacak ve böylece kamu borcu ve bütçe açıklarının katlanarak olası bir krize neden olma durumu önceden tespit edilmiş olacaktır. Eğer Üye devletler bu kriterlerden birini veya ikisini birden karşılayamıyorsa Komisyon bir rapor hazırlamak durumunda kalacak ve eğer Komisyon söz konusu Üye Devlet için aşırı açık durumu olduğunu düşünüyorsa Bakanlar Konseyi'ne bu durumu bildirerek Konsey' in durumu değerlendirmesi istenecekti. Bakanlar Konseyi yapacağı değerlendirmeler sonucunda



aşırı açığın bulunduğunu nitelikli çoğunluk ile kabul ederse, *Aşırı Açık Prosedürü*<sup>6</sup> başlayacaktı. Aşırı Açık Prosedürü, Önleyici ve Düzenleyici kısım olmak üzere iki bölümden oluşan İBP'nin düzenleyici kısmını oluşturmaktadır. Önleyici kısım üye devletlerin mali politikaların sürdürülebilir bir şekilde devam edip etmediğini kontrol ederek-erken uyarı mekanizmasının ön planda olduğu kısmı oluştururken-, düzenleyici kısım ise, belirlenen limitlerin üzerine çıkan ülkelere aşırı açık prosedürünü uygulayarak, açıklarını belli bir süre içinde düzeltmeleri ve doğru politikaları benimsemelerini içermiştir (Morris, Ongena ve Schuknecht,2006: 6). Fakat, İBP'nin işlerliği konusunda önem arz eden Aşırı Açık Prosedürü öngörüldüğü gibi disiplinli ve etkin bir şekilde işlememiştir. Bunun en büyük nedeni, Prosedür'e dolayısıyla Pakt'a ilişkin yaptırımların, Konsey'in nitelikli çoğunlukla alacağı karara bağlı olarak uygulanması ve bu kararın alınması halinde, en çok zarar görecektik ülkelerin, oylamada ağırlıklı oy hakkına sahip büyük ülkeler olmasıdır ve bu durumun doğurduğu bir sonuç olarak Pakt için adil bir uygulama alanı sağlanamamış, İBP'ye ilişkin yaptırım mekanizması siyasi baskılar sebebiyle işlemez duruma gelmiştir. Nitekim Konsey'de söz sahibi, Fransa ve Almanya gibi lider konumundaki ülkelerin bütçe açıklarına bakıldığında, yaptırımların neden şeffaf ve adil olarak yürütülemediğini anlamak güç değildir. Tablo 1.6'da incelenilen Euro Bölgesi'ne ait bütçe açıkları oranlarına bakıldığında, Fransa'nın 1999 yılında %1,8 olan Bütçe açığı/ gsyih oranının, 2002 yılında %3,2 ve 2004 yılında %4,1 olarak artan bir seyir izlediği görülmektedir. Diğer yandan Almanya'nın bütçe açığı/ gsyih oranları incelendiğinde 1999 yılında %1,5 olan oran 2002 yılında %3,7 ve 2004 yılında %3,8 seviyelerine ulaşmıştır (Tablo 1.6). Özellikle bütçe açıklarında 1999-2004 yılları arasında belirlenen limitin aşılmasına rağmen ülkelerin prosedürün uygulanmaması yönündeki eğilimleri, erken uyarı mekanizmasının yerine, aşırı açık prosedürünün devreye girmesi gereken durumlarda, üye ülkelerin gayri-resmi tutumu sebebiyle borçların önemsenmemesi 2004 yılında İBP'nin askıya alınmasına sebep olmuş, fakat 2005 Bahar dönemindeki Zirve Toplantısı'nda Pakt, özellikle kontrol mekanizmasının revize edilerek güçlendirilmesi yönünde yeniden düzenlenmiştir (Kostoris ve Schioppa,2006: 4). 2004 yılında %3,8 olan bütçe açığı/ gsyih oranı reform paketinin açıklanmasını takiben 2005 yılı itibariyle %3,4 olurken, 2007'de %0,3 ve 2008 yılında %0,1 olarak kaydedilmiştir. Fransa'nın verilerine bakıldığında

<sup>6</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure>.

2004 yılında % 4,1 olan bütçe açığı/ gsyih oranı, İBP' nin reformuyla beraber 2005 yılında %2,9 olurken, 2007'de %2,7 ve 2008 yılında %3,3 olarak kaydedilmiştir ( Tablo 1.6).

Öte yandan Almanya'nın kamu borcu/ gsyih oranı incelendiğinde, 2004 yılında %65,6 olan bu oran, Pakt'ın revize edildiği 2005 yılı itibariyle % 67,5 ve 2008 yılında %66,3 olarak kaydedilmiştir. Aynı şekilde Fransa'nın kamu borcu oranına bakıldığında, bu oran 2004 yılında %64,9 gerçekleşirken, 2006'da %64,2 ve 2008 yılında %67,5 olarak kaydedilmiştir. (Tablo 1. 5)

Sonuç olarak, 2005 yılında revize edilen İstihdam ve Büyüme Paketi'yle ülkelerin kamu borcu ve bütçe açıklarında kayda değer düşüş yaşanacağı beklenirken, bu durumun beklentinin aksine gerçekleştiği incelenilen verilerde açıkça görülmektedir. Nitekim bütçe açıkları hala istenilen oranda azaltılamamış ve kamu borçları da artan bir eğilim izlemiştir. Dolayısıyla 1999 yılında başlayan Euro süreciyle, Yunanistan, İtalya ve Belçika gibi ülkelerin Maastricht Anlaşması çerçevesinde belirtilen kriterleri sağlamadan ve sorunlu ülkelerin borçlanma maliyetlerinin azalarak bu sayede kademeli bir şekilde borç seviyelerinin aşağı çekileceği beklentisiyle Euro alanına dahil edilmesi, çok ciddi sorunları beraberinde getirmiştir. Ayrıca, bu süreçte ülkelerin maliye politikalarının merkezi bir yönetim sistemiyle yürütülmemesi sebebiyle oluşan uyumsuzluğun yarattığı *kümülatif sorunlar* ve bu sorunlara yönelik *palyatif çözümler*, Avrupa' nın bugün içinde bulunduğu borç krizinin habercisi olmuştur.

Öte yandan, Ekonomik ve Parasal Birlik kavramı, Euro Alanı'nın içinde yer alacak ülkelerin ekonomik anlamda kutuplaşmalardan uzak bir bütün olarak entegre olmasını savunmaktadır. Nitekim Avrupa oluşturduğu Euro Bölgesi ile bu entegrasyonu sağlamaya çalışmıştır. Fakat bunu yaparken ekonomide olması gereken denetim koşullarını sağlamayı göz ardı etmiştir. Dolayısıyla şeffaflıktan, denetlemeden uzak Finansal AB Kurumları, piyasadaki risk birikimine zemin hazırlamıştır. Ayrıca bütünleşme sürecinde, ülkelerin finansal sistemleri birbirine entegre olarak, ülkeler-arası bankacılık faaliyetleri derinleşmiş ve sonuç olarak karşılıklı bağımlılıklar hızla artmıştır. Fakat bu artan bağımlılıklar, sadece AB ülkeleri arasında olmamış ve

küreselleşmenin hakim olduğu bir piyasa düzleminin varlığı sebebiyle kıtalar ötesine taşınmıştır. Dolayısıyla, denetimden uzak piyasaların hüküm sürdüğü ülkeler, her türlü domino etkisine açık hale gelmiştir.

## 1.2. Mortgage Krizi' nin Euro Bölgesi Üzerine Etkisi

Finansal sistemin zafiyetleri, 2008 yılı Eylül ayında, ABD'nin yatırım bankası olan Lehman Brother'ın iflas etmesiyle ortaya çıkan ve kısa sürede tüm dünyaya yayılan Küresel Kriz ile birlikte Euro Bölgesi' nde de ciddi boyutlarda hissedilmiştir. Yıllardır kamu borcu ve bütçe açığı sorunlarıyla uğraşan Euro Bölgesi, henüz kendi içindeki düzeni tam olarak kuramamışken, ABD' de Mortgage Piyasaları'ndaki aksaklıkların kriz niteliğine bürünmesiyle derinden sarsılmıştır. ABD ile AB ülkeleri arasında hem finansal hem de ticari anlamda güçlü ilişkilerin bulunması, ABD'de oluşan Küresel Kriz'in, Avrupa'da Euro Borç Krizi olarak kendini göstermesine neden olmuştur. 2009 yılında Yunanistan' da başlayan kriz, İrlanda, İtalya, Portekiz gibi yüksek kamu borcu ve bütçe açığı veren ülkelere hızla yayılmış, ülkelere art arda gelen banka iflas haberleriyle şiddetini her geçen gün giderek arttırmıştır. Her ne kadar euro krizinin bu kadar çabuk yayılmasında Avrupa'nın kendi içsel dinamiklerinden kaynaklı sorunların çok büyük payı olsa da, ABD'de meydana gelen Mortgage krizinin Avrupa piyasaları ve özellikle Euro Bölgesi üzerindeki etkisi de yadsınamaz bir gerçektir.

Yani Küresel Kriz' in, Avrupa piyasalarını derinden sarsarak Euro Borç Krizine dönüşmesinde, Euro Bölgesinin mimarisindeki yapısal asimetri kadar ikili finansal ve ticari ilişkiler sebebiyle Atlantik ötesinden gelen olumsuzlukların da büyük etkisi olmuştur. Yukarıda da belirtildiği üzere 1999 yılında Euro alanının oluşmasıyla birlikte, bu alana dahil olan ülkelerin para politikalarını ulusüstü bir kurum olan AMB' ye devretmelerine rağmen, maliye politikalarının ulusal düzeyde belirlenmesinden kaynaklı sorunlar ile mücadele eden Euro Bölgesi, ABD'nin krize girmesiyle derinden sarsılmış ve varoluşsal bir krizin eşiğine sürüklenmiştir. Küreselleşen konjonktürde iç içe geçen ticari ve finansal ilişkiler sebebiyle farklı kanallar aracılığıyla Avrupa

piyasalarının ciddi kayıplar vermesine sebep olan 2008 Krizi, Euro Bölgesi’ni; Aşırı Riskli Varlık Ticareti Kanalı, Kredi Kanalı ve Küresel Ticaret Kanalı olmak üzere 3 temel düzlemde etkilemiştir (Kibritçioğlu 2011: 6-7)

### 1.2.1. Aşırı Riski Varlık Ticareti Kanalı (Birinci Finans Kanalı)

ABD Merkez Bankası FED’in 2000’li yılların başında politika faiz oranını düşük tutarak izlediği gevşek para politikası sebebiyle finans kurumlarının elinde fon fazlası oluşmuştur (Kliesen 2011, <https://www.stlouisfed.org>, 5 Kasım 2014’te erişildi). Faiz oranlarının düşük olmasıyla geleneksel müşteri gruplarından elde ettikleri karları istenilen düzeye çıkaramayan bankalar, daha fazla kar elde etmek amacıyla, oluşan fazlalık fonları yüksek getiri vadeden konut kredilerine yönlendirmeyi tercih etmişlerdir. Bu bağlamda bankalar, normal şartlarda kredi alması mümkün olmayan alt gelir grubundaki tüketicilerin piyasaya iştirakini sağlama amacıyla, risk almaya yönelmiştir. Söz konusu alt gelir grubundaki tüketicileri ev sahibi yapmaya yönelik sağlanan *Eşikaltı (sub-prime) Mortgage Kredileri*’nin toplam krediler içindeki payı hızla artmış ve 2003 yılında %8, 5 olan bu pay, 2006 yılında artan bir ivme göstererek %20 seviyelerine yükselmiştir (Katı 2012: 1). Fakat 2000li yılların ilk yarısında artan bu büyük genişleme dalgası, 2006 yılından sonra emlak piyasasında oluşan balonla tersine dönmeye başlamıştır. Konut değerlerinin yüksek olduğu dönemlerde, mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerin düşük risk grubunda değerlendirilerek yatırımcılara sunulmasının ardından teminat niteliğindeki konutların değerlerinde meydana gelen ani düşüşler nedeniyle yüksek zararlar yaşanmıştır (Demir vd. 2008: 50). 2006 yılının ikinci yarısında ABD’de konut sektöründe durgunluğun başlaması ve ardından FED’ in faiz oranlarını arttırması, daha önce tüketiciler tarafından düşük faizle alınan mortgage kredilerinin ödenmesinde sorunların başlayarak sonraki yıllarda krize dönüşmesine neden olmuştur. Fakat bu kriz ABD ile sınırlı kalmamış ve emlak kredilerinin *menkul kıymetleştirme*<sup>7</sup> yoluyla uluslararası piyasalara ihraç edilmesi, bu yolla oluşturulmuş fonlara önemli yatırımlar yapan Avrupa ülkelerini derinden

<sup>7</sup>Jobst ‘a göre Menkul kıymetleştirme (securitization), borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstrümanların gelişmiş halidir. Menkul kıymetleştirme, likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satım yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir. (Jobst 2008: 48)

sarsmıştır. Nitekim 2005 yılından itibaren özellikle Euro Bölgesi ülkelerinde hızla artan menkul kıymetleştirme miktarı 2012 yılında 2 trilyon Euro büyüklüğüne ulaşmıştır. Tablo 1. 7’ de en fazla menkul kıymetleştirmeye giden AB ülkeleri gösterilmektedir. Buna göre listenin en üst sırasında 587,3 milyar Euro ile İngiltere yer alırken, ikinci sırada 293,9 milyar Euro ile Hollanda ve son sırada da 90 milyar Euro ile Portekiz gelmektedir.

**Tablo 1.7:** En fazla menkul kıymetleştirme yapan 5 AB ülkesi (Bhatnagar,2012)

EN FAZLA MENKUL KIYMETLEŞTİRMEYE GİDEN AB ÜLKELERİ	MENKUL KIYMETLEŞTİRME TUTARI (MİLYAR EURO)
İngiltere	587.3
Hollanda	293.9
İspanya	286.4
İtalya	188.8
Portekiz	90

Ayrıca, 2008 yılında IMF tarafından yayınlanan Regional Economic Outlook Raporu’na göre, “Amerikan subprime mortgage piyasasının büyüklüğünün 700 milyar dolar düzeyinde olduğu tahmin edilmektedir. Avrupa bankalarının belirlenen rakam içindeki payı %40 olarak kaydedilmiştir.” (International MonetaryFund 2008: 24). Dolayısıyla ABD’ de düşük gelirli tüketiciler tarafından alınan mortgage kredilerinin ödenmesinde yaşanan sorunlar sonucunda konut ve menkul değerlerin gerilemesiyle, mortgagelere dayalı bonoların ve diğer yapılandırılmış ürünlerin birçoğu karşılıksız kaldığı için, özellikle Avrupa’da fonlarını mortgage tabanlı türev ürünlere yatıran bankalar çok büyük risk altına girmiştir (Turhan 2013: 24-25) .

2007 yılının Haziran ayında ABD’ nin beşinci büyük yatırım bankası Bearn Stearn’in 2,6 milyar ABD doları değerindeki mortgage yatırımı yaptığı iki fonunun batmasının ardından Temmuz 2007’de Basis Capital’ in 275 milyon ABD doları değerindeki fonunun batması ile piyasalarda oluşan panik havasının Avrupa’yı etkileyecek olması düşüncesi, Avrupalı yatırımcıları tedirgin etmiştir (Gettler ve Burrow, <http://www.theage.com.au>, 5 Aralık 2014’te erişildi). 2 önemli yatırım kuruluşundan ard arda gelen “batık” açıklamalarından sonra, Almanya’da Kalkınma Bankası KfW’ nin iştiraki olan IKB Deutsche Industrie Bank’ın 8 milyar Euro değerindeki Mortgage fonuyla ilgili ödeme güçlüğüne açıklaması üzerine, kriz Kıta

Avrupa'sına taşınmıştır (Clark 2007, <http://www.nytimes.com>, 10 Aralık 2014'te erişildi). IKB Deutsche Industrie Bank' ın Amerikan piyasasında yaklaşık olarak 17, 5 milyar Euro değerindeki mortgage bağlantılı risk taşıyarak bundan kaynaklı zarar ettiğinin anlaşılmasının piyasalar üzerinde yarattığı deprem etkisi henüz dinmemişken, 9 Ağustos'ta Fransız bankası BNP Paribas'dan gelen mortgage bonolarından oluşan fonlarını değerleyemediği için bu fonların işlemlerini durdurduğu haberi, ABD'de başlayan kredi sorununun Avrupa'ya yayıldığı en büyük göstergesi olmuştur. (Bland 2007, <http://www.telegraph.co.uk>, 8 Aralık 2014'te erişildi). Piyasalarda artan paniğin ardından, 2008 yılının Eylül ayında ABD merkezli Lehman Brothers'ın iflasını açıklamasıyla Küresel Kriz resmen başlamış ve Avrupa başta olmak üzere diğer ülkelere yayılmıştır.

Küresel krizin Avrupa'ya özellikle Euro Bölgesi ülkelerine yayılma şekilleri açısından konuya yaklaşıldığında, ABD merkezli ihraç edilen riskli varlık ticaretinin payı en fazladır. Nitekim Regional Economic Outlook Raporu'na göre 2008 yılı Mart ayı itibariyle AB üyesi ülkelerin subprime mortgageler ile ilgili toplam zararının 123 milyar dolar olması, Avrupa'nın bu durumdan ne kadar zarar gördüğünü göstermektedir (International Monetary Fund 2008: 25). Söz konusu riskli fonlarla ilgili olarak Avrupa'nın Fransa, Almanya gibi lider konumundaki ülkelerinden gelen zarar ettiklerine yönelik açıklamaların ardından, devlet kurumlarının ülkelerin borçlarını üstlenmeleri, krizin Avrupa'daki bir diğer trajik boyutunu oluşturmaktadır<sup>8</sup>. Avrupa'da aşırı riskli varlık ticareti kanalıyla zarar eden bankaların büyük bir kısmının ulusal hükümetler tarafından kurtarılmasına yönelik hamleler, kamu borcu ve bütçe açıklarının hızla artmasına neden olarak ekonomileri çok ciddi risk altında bırakmıştır. Sonuç olarak, bilançolarda bulunan riskli varlıklar sebebiyle oluşan sorunların çözümlerinin, ulusal hükümetlerin bu riskleri üstlenmesi olarak görülmesi, Avrupa ülkeleri üzerinde baskı oluşturarak, Euro Krizi'ne doğru sürüklemiştir.

---

<sup>8</sup>Alman Devlet Bankası KfW, IKB' nin borçlarına garanti verileceğini açıklarken, Deutsche Bank ve Commerzbank 500'er euroluk katkıda bulunarak konsorsiyum oluşturmasıyla toplam 3.5 milyar Euroluk kurtarma operasyonu düzenlenmiştir.

### 1.2.2 Kredi Kanalı (İkinci Finans Kanalı)

Kapitalizmin sistematik istikrarsızlıklarının bir yansıması olarak adlandırabileceğimiz Mortgage krizinin, gelişmiş ve gelişen piyasalar üzerindeki etkisi her geçen gün artan bir ivme çizmiş ve klasik bankacılık krizinin çok ötesinde bir şekle bürünmüştür. Mortgage piyasasında başlayan kriz eşikaltı mortgage kredilerine dayalı olarak çıkartılan türev ürünlerin kullanımı ile bütün dünyaya yayılmış ve bu riskli ürünlere yatırım yapan ülkeler üzerinde ciddi baskılar oluşturmuştur (Uluyol ve Kaygusuzoğlu 2011:351).

Krizle birlikte Amerikan bankalarından mevduat çekiminin artması kredi miktarlarında ciddi düşüşlerin yaşanmasına sebep olarak bu eğilimlerin Avrupa'da da yaşanmasıyla birlikte likidite darlığına girilmiş, kredi hacimlerinde düşüşler yaşanmıştır. Aslında krizin Avrupa'ya yayılmasında en büyük neden olarak gösterilen aşırı riskli varlıkların Avrupa bankalarında yarattığı yıkıcı etkilerin bir sonucu olarak ortaya çıkan *ikinci finans kanalı*, krizin Avrupa'ya hızla yayılmasına neden olmuştur. İlk olarak, bu varlıkları bulundurmaktan kaynaklı ciddi zarara uğrayan bankalar, kredi sınırlamasına gidince finansman imkanları daralmış ve bu da krizin derinleşmesine sebep olmuştur (Tokatlıoğlu vd. 2010: 221).

Sonuç olarak kredi kanallarının tıkanması ve buna bağlı olarak likiditenin azalması, Avrupa'da özellikle Euro Bölgesi'ndeki finansal kuruluşların ve şirketlerin borçlarını ödemekte sıkıntılar yaşamalarına yol açarak, ciddi bir durgunluğun eşiğine getirmiştir. Öte yandan likidite hacminin daralmasının ardından bankaların kredi arzını kısması reel ekonomide ciddi daralmalara yol açmış ve Euro Bölgesi' ni durgunluğa doğru sürüklemiştir.

### 1.2.3. Ticaret Kanalı

Mortgage Krizi' nin Avrupa üzerine yayılmasında, 2008 yılının son çeyreğinde dünya ticaret hacminin ciddi oranda daralmasının etkisi büyüktür. 2003-2007 dönemini kapsayan beş yılda, dünya ticaret hacmi ortalama %7,9 düzeyinde artan bir trend

izlerken, 2008 yılında % 3,4 oranında azalan bir ivme çizmesi, tüm ülkeleri olduğu gibi Avrupa'yı ve özellikle Euro Bölgesi ülkelerini de olumsuz etkilemiştir (TheWorld Bank 2009: 139). Daralan dünya ticareti bu ülkelerin ihracatını negatif etkileyerek, özellikle o dönem Euro Bölgesi'nin toplam ihracatı içinde ortalama %20'lik bir paya sahip olan ABD'nin, Avrupa'dan ithalatını azaltması söz konusu ülke ekonomilerinin daha kötüye gitmesine sebep olmuştur (European Comission 2015: 4).

**Tablo 1.8:** ABD' nin Avrupa, Euro Bölgesi, AB ülkelerinden ithalatı (2006-2009)

ÜLKELER	YILLAR	ABD'NİN İTHALATI (MİLYON DOLAR)	ABD'NİN TOPLAM İTHALATI İÇİNDEKİ PAYI (%)
<b>EURO BÖLGESİ</b>	2006	245,825	13,3
	2007	263,816	13,6
	2008	273,412	13,1
	2009	209,431	13,5
<b>AB</b>	2006	329,289	17,8
	2007	350,700	18,1
	2008	262,190	17,3
	2009	278,104	18,0
<b>AVRUPA</b>	2006	382,250	20,7
	2007	404,839	20,8
	2008	431,199	20,6
	2009	326,786	21,1

Not: www.census.gov adresinden elde edinilen verilere göre düzenlenmiştir.

2006-2009 döneminde ABD'nin Avrupa, AB ülkeleri ve Euro Bölgesi ülkelerinden yaptığı ithalat rakamları-Avrupa, AB, Euro Bölgesi ülkelerinin ABD' ye yaptığı ihracat rakamları- ve bu rakamların ABD'nin toplam ithalatındaki payı incelenmiştir (Tablo 1.8). Tablo 1.8'e göre, ABD piyasalarında henüz krizin oluşmadığı 2006 yılına bakıldığında ABD'nin genel olarak Avrupa'dan yaptığı ithalat 382,250 milyon dolar olduğu görülmektedir. Aynı yıl Euro Bölgesi'nden yapılan ithalat 245,825 milyon dolar olarak gerçekleşirken, 2007 yılında bu rakamın 263, 816 milyon dolara yükseldiği görülmektedir. 2008 yılında da ABD'nin toplam ithalatının %13,1'lik kısmını oluşturarak Euro Bölgesi'nde 273,412 milyon dolarla artış gösteren ithalat, 2009 yılına gelindiğinde ise, Mortgage kriziyle birlikte ABD'de milli gelirin düşmesiyle Euro Bölgesi'nden yapılan ithalat aniden düşerek, 209, 431 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (Tablo 1.8). Öte yandan 2008 yılının ilk çeyreğinden itibaren ABD tarafından başvurulan miktarsal genişleme programı, Dolar'ın Euro karşısında değer kaybetmesine sebep olmuş ve bu durum da Euro Bölgesi'nin rekabet kaybına



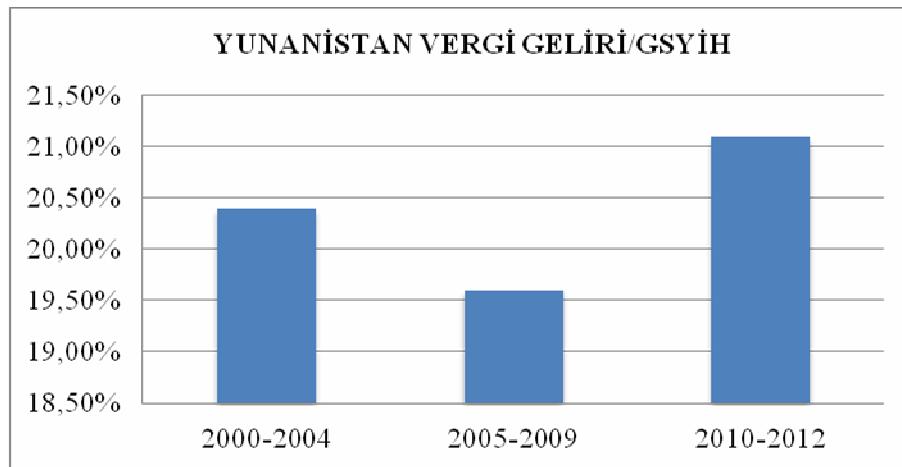
uğramasıyla sonuçlanmıştır (Engen vd 2015: 53). Bu sebeple de ihracatta düşüşler yaşayan Avrupa'da, reel üretim hızla gerilemiş ve ekonomi hızla küçülmüştür. Euro Bölgesi'nde 2007 yılında gerçekleşen %3,1 'lik büyüme, 2008 yılında % 0,5 seviyesine gerilemiş ve 2009 yılına gelindiğinde ise ekonomi %4. 1 oranında daralarak, tarihinin en büyük düşüşünü yaşamıştır (<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>, 5 Ocak 2015'te erişildi). Tüm bunların sonucu olarak yatırım, tüketim ve üretimin gerilemesi AB ülkeleri –özellikle Euro Bölgesi ülkelerinde- işsizliğin hızla artmasına neden olmuştur. Euro Bölgesi ülkelerinde 2007 yılında % 7,5 olarak gerçekleşen işsizlik, 2008'de %7,6 seviyesine çıkmış ve 2009 yılında ABD' den yayılan kriz dalgasıyla %9,5'e yükselerek Avrupa ekonomileri açısından krizin en ağır bilançosunu oluşturmuştur (<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tesem120&plugin=1>, 5 Ocak 2015'te erişildi).

ABD kaynaklı mortgage sisteminin deregülasyonu ile başlayan krizin etkilerinin üç kanal yoluyla Avrupa piyasaları üzerinde kurduğu baskı, 2009 yılında Yunanistan'dan gelen haberle birlikte farklı bir boyut kazanmıştır. Avrupa'nın henüz çözüme kavuşturamadığı yapısal sorunları ve yanlış yönetişiyle birleşen Mortgage Krizi, Avrupa'da Euro Borç Krizi'ne dönüşmüş ve ülkeleri resesyona eşikine getirmiştir.

### 1.3 Euro Borç Krizi

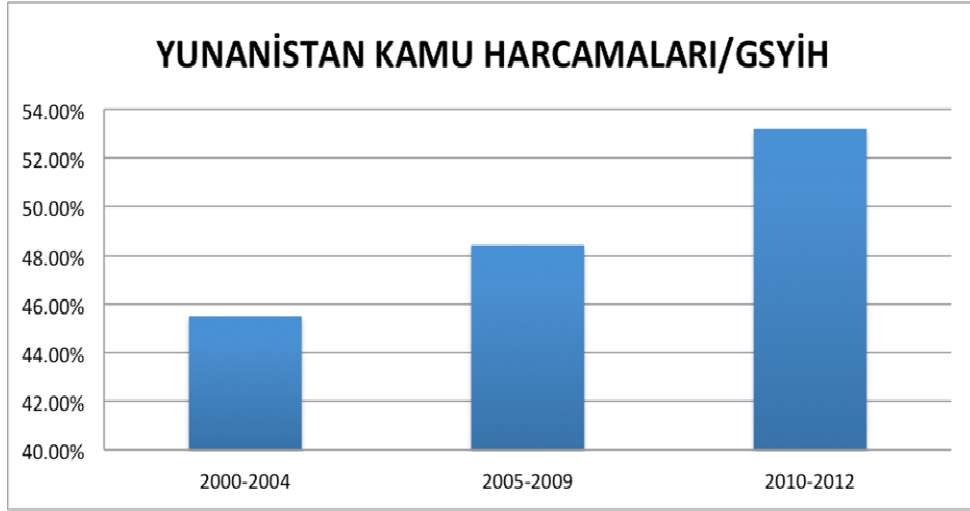
ABD'de başlayarak zamanla küresel bir boyuta bürünen 2008 Krizinin Euro Bölgesi'ndeki yansımaları oldukça yıkıcı olmuştur. 2008-2009 döneminde ekonomisi daralan Euro Bölgesi'nde, işsizlik hızla artmış ve bölgede hakim olan kümülatif borç sorunu tekrar gün yüzüne çıkmıştır. Euro Bölgesi'ne dahil olan ülkelerin, birliğe kabulüyle faiz oranlarının hızla düşerek borçlanma imkanlarının kolaylaşması ve maliye politikalarının ulus devletler tarafından keyfi uygulamaya tabi olmasının yarattığı paradigma, 2008 Krizi'nin piyasalar üzerindeki baskısı ile birleşince, mali sürdürülebilirliği gerçekleştirilemeyen ülkeler bu durumdan zararlı çıkmıştır. Nitekim

Euro Bölgesi' ne dahil olduktan sonra bile sürekli açık vermeye devam eden Yunanistan, 2008 Krizi'nin Euro Borç Krizi' ne dönüşmesinde kırılma noktası olmuştur. 2009 yılında seçimle iktidara gelen Papandreou hükümetinin, kendinden önceki hükümetin mali istatistikleri manipüle ettiğini açıklaması, Avrupa piyasalarında deprem etkisi yaratmıştır (Varoufakis 2008, <http://yanisvaroufakis.eu>, 8 Eylül'de erişildi). 2008 yılında Yunanistan İstatistik Kurumu NSSG tarafından Avrupa Komisyonu İstatistik Ofisi Eurostat' a %5 olarak bildirilen bütçe açığı/ gsyih oranının aslında, %7,7 olarak gerçekleştiğini açıklayan yeni hükümet, eski hükümetin 2009 yılının verileri üzerinde de oynama yaptığını savunarak %3,7 olarak belirtilen bütçe açığı/ gsyih oranının gerçekte %13, 6 olduğunu bildirmiştir. Ayrıca sadece bütçe açıkları değil, kamu borcu/ gsyih oranlarında da manipulasyon yapan eski hükümet, 2009 yılında %115,1 olarak gerçekleşen borcu, %99,6 olarak göstererek veriler üzerinde oynama yapmıştır (International Monetary Fund 2010: 6-7). Yunanistan'ın ekonomisinde oluşan borç probleminin yıldan yıla artarak sistematik hale gelmesinde, kamu harcamaları ve vergi politikaları arasındaki uyumsuzluğun etkisi büyüktür. Dolayısıyla, konuya mali denge açısından yaklaşacak olursak, Euro Borç Krizi'nin ilk olarak ortaya çıktığı Yunanistan'ın son yıllardaki vergi gelirleri ve kamu harcamalarını incelemek faydalı olacaktır. Bu bağlamda, Yunanistan AB ülkeleriyle vergi gelirlerinin milli gelirdeki payı açısından kıyaslandığında, AB ülkelerinde bu oran %40'ın üzerindeyken, Yunanistan'da ise %20 seviyelerinde seyretmektedir (Grafik 1.2).



**Grafik 1.2:** Yunanistan'ın vergi gelirleri/ gsyih oranı (2000-2012) (Worldbank, 2012)

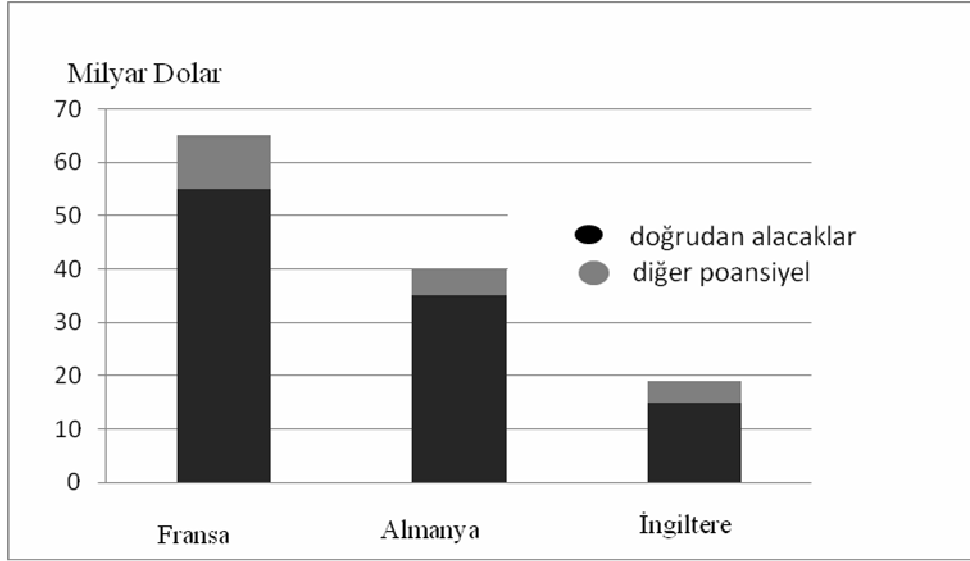
Kamu harcamalarında ise, vergilerde olduğunun aksine daha gevşek bir politika uygulayan Yunanistan'da, 2005-2009 döneminde GSYİH'nın %48'i civarında gerçekleşen kamu harcamaları, 2010-2012 döneminde % 53,2 olarak kaydedilmiştir (Grafik 1.3).



**Grafik 1.3:** Yunanistan'ın kamu harcamaları/gsyih oranı (Tradingeconomics,2012)

Görüldüğü üzere Yunanistan harcamalar ve gelirler dengesini sağlayamamış ve dolayısıyla bütçe açıkları ve kamu borç stoğu yıldan yıla birikimli olarak artmıştır (Lundström ve Tiberghien 2010: 17-18).

Yunan ekonomisinde kamu harcamalarında görülen artış ekonomide aşırı miktarda dış borç oluşmasına yol açmıştır. Nitekim 2000'li yılların başında dış borcun gsyih' ya oranı %30 seviyelerinde gerçekleşirken, 2007 yılına gelindiğinde % 144, 4' e yükselmiş ve 2009 yılında hızla artarak %175 seviyesine ulaşmıştır. Öte yandan Yunanistan' da sistematik sorun haline gelen bütçe açığına cari işlemler açığının da eşlik etmesiyle ikiz açık oluşmuş ve kamu kesimi oluşan açıkları kapamak için sürekli borçlanmak durumunda kalmıştır. 2004 yılında %6,3 olarak gerçekleşen cari açık, 2008'de %14,9 olarak bütçe açığındaki artışlara eşlik etmiştir (<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tec00043>, 5 Eylül 2014'te erişildi). Yunanistan ekonomisinde hızla artan ikiz açıklar, kamu kesimi borçlarının aşırı düzeyde genişlemesine sebep olmuş ve borçların finanse edilmesini güçleştirerek ülkeyi dış fonlara bağımlı hale getirmiştir.



**Grafik 1.4:** Seçilmiş Avrupa ülkelerine ait bankaların Yunanistan'dan alacakları (2010)  
(Bank for International Settlements, 2011)

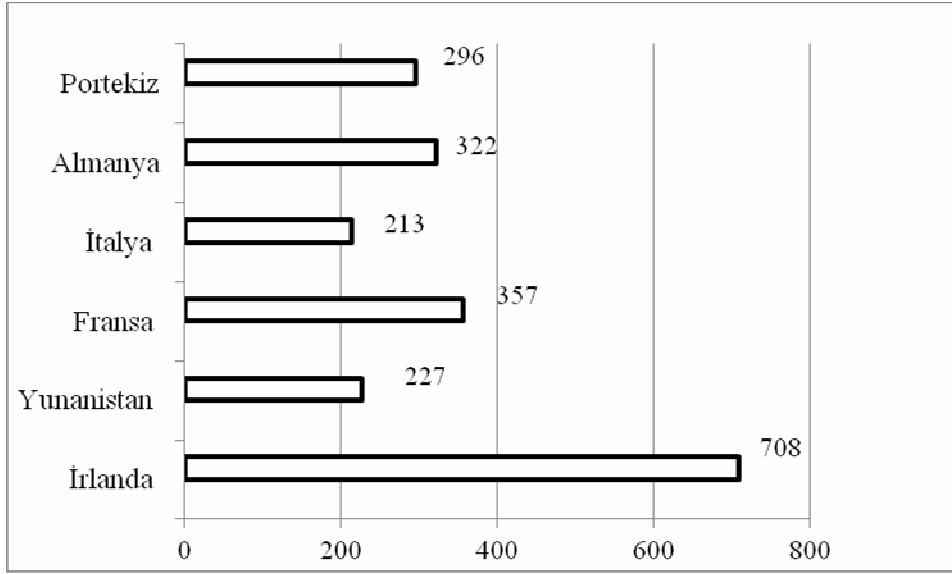
Grafik 1. 4'te 2010 yıl sonu itibariyle Yunanistan'ın borçlu olduğu seçilmiş Avrupa ülkelerinin verileri yer almaktadır (Grafik 1.4). Buna göre, Yunanistan'dan en fazla alacağı olan Fransız bankalarının toplam alacakları yaklaşık olarak 65 milyar Dolar olarak gerçekleşirken, ikinci sırada gelen Alman bankalarının Yunan bankalarından alacaklı olduğu miktarın 40 milyar Dolar olduğu görülmektedir. Almanya'nın ardından üçüncü sırada gelen İngiliz bankalarının ise toplam alacağı 18 milyar Dolar düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.4).

Dolayısıyla hem mali sürdürülebilirliğin sağlanamaması, hem de ülkede hakim olan siyasi istikrarsızlık sebebiyle Yunan ekonomisi her geçen gün kötüye giderek borçlarını ödeyemez hale gelmiş ve 2009 yılında ABD kaynaklı küresel krizin yarattığı daralmanın da etkisiyle büyük bir borç batağının içine girmiştir. O dönemde hem 2008 Krizi ile ülkelerin aleyhine değişen konjonktür hem de Euro Bölgesi'nde kalmak adına mali verilerin manipulasyon edildiğinin duyulmasıyla birlikte oluşan güvensizlik ortamı sebebiyle Yunanistan, içine düştüğü girdaptan kurtulamamıştır. Öte yandan ekonomik daralma ve kaos ortamı işsizlik oranlarının hızla artmasına neden olmuş 2008 yılında %7,7 olan işsizlik oranı, 2009 yılında %9,5 ve 2010 yılında %12,6 seviyesine yükselmiştir (<http://ec.europa.eu/eurostat/statistics>, 18 Ekim 2014'te erişildi). Hızla artan dengesizlikler karşısında, Yunan hükümetinin kendi ülkesinde derinleşen borç

krizine karşı çözümsüz kalması, bu sorunu tüm Euro Bölgesi' nin sorunu haline getirmiştir.

Nitekim Yunanistan'dan gelen iflas haberlerinin ardından hem Euro Bölgesi ülkelerinin özellikle bankalar aracılığıyla iç içe geçmiş ekonomik yapısı, hem de ülkelerin içsel kaynaklı sorunları sebebiyle, 2010 yılının ikinci çeyreğinde Portekiz ve İrlanda' dan da benzer haberlerin gelmesi, Euro Bölgesi'nin tam anlamıyla bir krizin içinde olduğu gözlenmiştir. Daha sonra İtalya'yı da içine alan kriz, genişleyen bir yol izlemiş, uzun yıllar krizin etkilerinden kurtulamayan ülkeler resesyona doğru sürüklenmiştir. 2008 yılında okyanus ötesinden tüm dünyaya yayılan panik, Kıta Avrupası'nda *Euro Borç Krizi*'ne dönüşmüş ve mali dengeleri sağlam olmayan ülkeler bu durumdan en zarar gören kesim olmuştur. Nitekim Euro Krizi'nin Yunanistan'dan sonra İrlanda'da ortaya çıkması, bir kez daha mali dengelerin önemini kanıtlar niteliktedir.

Küresel Kriz' in ekonomiler üzerinde yarattığı baskıdan, diğer Avrupa ülkeleri gibi İrlanda da olumsuz etkilenmiştir. 2000li yılların başında bankacılık kesimiyle ilgili ciddi problemler yaşayan İrlanda, 2006 yılından itibaren konut sektörüyle başlayan sorunların Küresel Krizin de etkisiyle diğer sektörlerle yayılması ülke ekonomisindeki baskıları arttırmıştır. Piyasaların özellikle bankacılık sektörünün birbiriyle iç içe geçtiği bir konjonktürde, İrlanda ekonomisinde finansal sektörün ağırlıklı olması, ülkeyi dış şoklara açık hale getirerek, kırılgan bir yapıya sahip olmasına neden olmuştur. Nitekim banka varlıklarının GSYİH içindeki payının yüksekliği incelendiğinde ise, finans sektöründe oluşan problemlerin İrlanda ekonomisinde ciddi şekilde sorun yaratacağını tahmin etmek zor olmamıştır. Grafik 1.5'te 2010 yılında seçilmiş Euro Bölgesi ülkelerinin sahip olduğu banka varlıklarının GSYİH'ye oranları verilmiştir. Grafiğe göre, banka varlıklarının GSYİH içindeki payı %708 ile en yüksek olan İrlanda' yı ikinci sırada %357 ile Fransa'nın takip ettiği görülmektedir ( Grafik 1.5).



**Grafik 1.5:** Seçilmiş ülkelerin banka varlıklarının gsyih'ya oranı (2010) (%)

Not: <http://www.helgilibrary.com> adresinden elde edilen verilere göre düzenlenmiştir.

İrlanda'da uzun zamandır var olan sorunların Euro Krizi'yle birlikte hız kazanması, hükümeti alarma geçirmiş ve kurtarma önlemleri almaya yönlendirmiştir. Fakat kurtarma politikaları sebebiyle kamu borcu hızla artmış ve sürdürülemez hale gelmiştir (Kibritçioğlu 2011: 6-7). 2009 yılında 62,3 olan kamu borcu hızla artarak izleyen yıllarda sırasıyla %87,4 ve %111,2 oranlarına yükselmiştir. Ülkede finans sektörü kaynaklı sorunlara, işsizlik oranlarındaki artışın da eklenmesiyle kriz şiddetini arttırarak devam etmiştir. 2009 yılında %12 olan işsizlik oranının, 2010'da %13,9'a, 2011 yılında da %14,7 seviyesine yükseldiği görülmüştür (Tablo 1.9).

Öte yandan krizin ortaya çıktığı bir diğer ülke ise Portekiz olmuştur. Portekiz' de ortaya çıkan borç krizinin ise, Yunanistan'daki gibi mali verilerin manipule edildiğine yönelik haberle benzerlik göstermesi dikkat çekmektedir. Grafik1. 5'te incelenen verilere bakıldığında Portekiz'de %296 olarak kaydedilen banka varlıklarının GSYİH' ya oranı İrlanda'daki gibi çok yüksek boyutta olmasa da önem teşkil etmektedir. Bu bağlamda Portekiz' in en büyük bankası olan Banco Espirito Santo (BES) 'de ortaya çıkan spekülasyonun, finansal piyasalarda tedirginlik yaratarak Euro Borç Krizi' ni tetiklemedeki payı çok büyüktür. Bankanın sahip olduğu şirketlerden birinin hesaplarında 1, 3 milyar Dolarlık açığı usulsüz bir şekilde kapattığına yönelik haberlerin yayılmasıyla finansal panik baş göstermiştir (Roth 2011, <http://www.marketwatch.com>,

19 Kasım 2014'te erişildi). Mayıs ayında BES' in bağlı bulunduğu şirketlerin sorunları sebebiyle iflas edebileceğine yönelik haberlerin üzerine usulsüzlük ile ilgili spekülasyonların da eklenmesiyle 10 Temmuz haftası borsada yaşanan %32'lik sert düşüşün ardından, borsadaki kağıtların durdurulmasına karar verilmiştir (<http://www.cnbc.com/id /101805255>, 20 Ekim 2015'te erişildi). Diğer yandan, ülkede, krizle mücadele eden diğer Avrupa ülkelerinde olduğu gibi kamu maliyesindeki düzensizlik hakimdir. 2006 yılında bütçe açığı/GSYİH %-4,3 olarak gerçekleşen Portekiz' de bu oran, 2008'de %-3,8 ve 2009'da %- 9,8' e yükselerek artış göstermiştir. (<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=t eina200>, 5 Kasım 2014'te erişildi). Kamu borcu/ GSYİH oranı ise, 2009'da %83,6 ve izleyen yıllarda sırasıyla %96,2 ve %111,1 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 1.9). Dolayısıyla mali borç ve açıklardaki artışın, finansal piyasalarda yaşanan kaosla beraber daha da artması, Portekiz hükümetini finansal istikrar programlarını hazırlamaya yönlendirmiştir Fakat istikrar programının kabulüne ilişkin mecliste yapılan oylamada red kararının çıkması, Portekiz Başbakanı Jose Socrates' in istifasına sebep olmuştur (<http://www.bbc.com/> , 18 Kasım 2014'te erişildi).

Finansal istikrarsızlığa, ülkedeki siyasi problemlerin de eklenmesiyle birlikte, uluslararası kredi derecelendirme kurumu FITCH'in, Portekiz' in kredi notunu AA' dan AA-'<sup>9</sup>'ye düşürmesi uzun süredir ülkede hakim paniğin krize dönüşmesine sebep olmuştur (<http://www.bbc.co.uk>, 18 Kasım 2014'te erişildi).

Euro Borç Krizi' nin ekonomisinde büyük kayıp ve zararlar vermesine sebep olduğu bir diğer ülke de İtalya olmuştur. Küresel Kriz'in etkisiyle ekonomisinde daralma yaşayan İtalya, 2007 yılında %1,5 olarak gerçekleştirdiği büyüme oranını revize edemeyerek 2008 yılında %-1,'a düşürmüştür ( <http://data.worldbank.org>, 1 Aralık 2014'te erişildi). 2009 yılına gelindiğindeyse ise, Küresel Kriz'in boyut değiştirerek Yunanistan'da Euro krizi olarak kendini göstermesiyle Avrupa piyasalarında yaşanan panik İtalya'yı da olumsuz etkilemiştir. Ekonomisi hızla daralan İtalya'da 2009 yılında %-5,5 oranında kaydedilen büyüme, son beş yılın en düşük seviyesi olarak tarihe geçmiştir. 2010 yılında önceki yıla göre kısmen toparlanan İtalya,

<sup>9</sup> Kredi harf notları anlamları için bkznz: <http://www.spl.com.tr/Upload/files/1017.pdf>

2011 yılına gelindiğinde ise 2010 yılında %1,7 olarak gerçekleştirdiği büyüme rakamını revize edemeyerek %0,6'ya düşürmesi, tekrar daralma sürecine girmesine neden olmuştur (Tablo 1.9). Bu gelişmelerle birlikte oldukça zarara uğrayan İtalyan borsasında 331 şirketlik İtalyan borsa endeksinin 27 ayın dip seviyesini gerçekleştirmesi ve 2011 Ocak-Ağustos döneminde ülkenin beş büyük bankasının %27 değer kaybetmesi, ülkeye olan güvenin zayıfladığını göstererek krizin yayılmaya başladığını kanıtlar nitelikte olmuştur (<http://www.ntv.com.tr>, 8 Kasım 2014' te erişildi).

Diğer yandan İtalya'da oluşan krize mali sürdürülebilirlik perspektifinden yaklaşılacak olunursa, kamu borcu/GSYİH ve bütçe açığı/GSYİH oranlarının yıllardır yüksek seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Euro'ya dahil olduğu 1999 yılında Maastricht Kriterleri'ni sağlayamamasına rağmen Euro alanına dahil edilen İtalya, sonraki yıllarda da hiçbir zaman bu kriterleri yerine getirememiştir. Krizin ekonomilerde etkisini göstermeye başladığı 2009 yılında kamu borcu/ GSYİH oranı %112,5 olan İtalya'da bu oran 2010 yılında %115,3 ve 2011 yılında %116,4 olarak gerçekleşmiştir ( Tablo1.9).

**Tablo1.9:** Seçilmiş Euro Bölgesi ülkelerinin ekonomik verileri

ÜLKELER	Yıllar	Kamu Borcu (%)	İşsizlik	Büyüme	Bütçe Açığı %
Yunanistan	2009	115,1	9,5	-4,4	-9,8
	2010	144	12,6	-5,4	-15,7
	2011	171,3	17,7	-8,9	-10,2
Portekiz	2010	60,0	19,9	0,0	-9,4
	2011	69,2	21,4	-0,6	-9,4
	2009	83,6	10,6	-3,0	-9,8
İtalya	2010	96,2	12	1,9	-11,2
	2011	111,1	12,9	-1,8	-7,4
	2009	112,5	7,8	-5,5	-5,3
İrlanda	2010	115,3	8,4	1,7	-4,2
	2011	116,4	8,4	0,6	-3,5
	2009	62,3	12	-6,4	-13,9
İrlanda	2010	87,4	13,9	-0,3	-32,5
	2011	111,2	14,7	2,8	-1,7

Not: Eurostat ve Worldbank' in verilerinden derlenmiştir.

Genel hatlarıyla Euro Bölgesi'nde ortaya çıkan kriz incelendiğinde aslında sorunların çok önceye dayandığı görülmektedir. 1999 yılında ekonomik görünümü tek para sistemine geçemeyecek ülkelerin sahip olduğu borçlara ket vurularak Euro alanına dahil edilmesi, aslında Euro Borç Krizi'nin çıkış noktasını oluşturmaktadır. Euro' ya



geçildikten sonra da ülkelerin borçlar konusundaki ciddiyetsiz tutumları, borçları çok yüksek meblağlara taşımıştır. Öte yandan birlik içindeki ülkelerin birbirlerine aşırı miktarda borçlu olmaları, Euro Krizi'nin ülkeler arasında neden bu kadar çabuk yayıldığıнын en büyük göstergesi olmuştur. Tablo 1.10' da seçilmiş Avrupa ülkelerinin 2011 Haziran sonu itibariyle birbirlerine olan borçları incelenmiştir. Hemen hemen her ülkenin birbirine borçlu olması Euro Borç Krizi'ni şiddetlendiren sebeplerin başında gelmektedir.

**Tablo.1.10:** Seçilmiş Avrupa ülkelerinin Haziran 2011 sonu itibariyle birbirlerine olan borçları (Milyar Euro) (<http://www.ntv.com.tr>,2012)

ÜLKELER	Almanya	Fransa	İspanya	İtalya	İngiltere
Almanya		205,8		202,7	141,1
Fransa	123,5			37,6	227
İspanya	131,7	112		22,3	74,9
İtalya	120	309	29,5		54,7
İrlanda	82	23,8			104,5
Yunanistan	15,9	41,4		2,8	9,4
İngiltere	379,3	209,9	316,6		
Portekiz	26,6	19,1	65,7	2,9	18,9

Aslında kriz, birlik içindeki risklerin hızla biriktiği bu dönemde mevcut riskleri ölçebilecek finansal mekanizmaların eksikliğini ortaya koymuştur. Bu bağlamda, batan bankaların ortak operasyonlarla nasıl kurtarılacağı veya kolektif kurtarma havuzlarının nasıl oluşturulabileceği yönünde hiçbir hazırlığı bulunmayan Birlik, bunu en acı bir şekilde Euro Borç Krizi'yle deneyimlemiştir. Fakat her ne kadar geç olsa da birliğin bu zafiyetinin farkına varan ülkeler, krizlerin daha fazla derinleşmeden ve diğer ülkelere yayılmadan erken aşamada durdurulması ve sorunlu ülkelere yardım yapılmasını öngören istikrar mekanizmalarını devreye sokmuştur.

## II. BÖLÜM

### 2. EURO BORÇ KRİZİNE KARŞI ALINAN TEDBİRLER

2010 yılına gelindiğinde banka iflasları, borçların sürdürülemezliği gibi sorunlarla karşılaşan Avrupa'nın krizin daha ciddi boyutlara ulaşmaması için çözümü genişletici maliye politikası kapsamında araması bütçe açıklarının giderek artmasına ve gelir- gider arasındaki makasın hızla açılmasına yol açmıştır. Ekonomilerde oluşan bu bütçe açığının borçlanma yoluyla telafi edilmeye çalışılması ise, borçlanma maliyetlerinin artması sebebiyle ülkeleri daha ciddi mali problemlerle karşı karşıya bırakmıştır.

Euro Birliği'nin oluştuğu 1999 yılından itibaren bölgede oluşan sorunlara geçici çözümler bularak, sürekli erteleyen birlik üyesi ülkeler, 2009 yılında ortaya çıkan Euro Krizi'ne palyatif önlemlerle çare bulunamayacağını anlamıştır. Bu bağlamda ülkeler, yapısal ve kapsamlı bir dönüşümün gerekliliği için fikir birliği yaparak, içinde yaşamakta oldukları borç krizinin daha fazla yayılmasını önlemek amacıyla birtakım önlemler alma çabasına girmiştir.

#### 2.1. Krize Karşı Alınan Mali Önlem Mekanizmaları

Euro Bölgesi ve bu bölge dışında olan AB ülkelerinin bir araya gelerek hem içinde buldukları kriz sarmalından kurtulmak, hem de kronikleşen mali problemlere çözüm bulmak amacıyla oluşturduğu mekanizmaların ilk hedefi, mali sorunlarla karşı karşıya kalan ülkelerin borçlanma maliyetlerini düşürerek bu ülkeler üzerindeki riskleri azaltmak olmuştur. Krizle birlikte artan borçlanma maliyetlerini kısa sürede düşürmenin en etkili yolu olarak görülen çözüm, Euro Bölgesi'nin bir bütün olarak borçlanarak mali

çıkılmazda olan ülkelere daha uygun koşullarda kredi temin edilmesi olarak belirlenmiştir. Ekonomisi diğer ülkelere göre daha iyi, yüksek kredi notuna sahip Almanya, Fransa gibi Avrupa'nın lokomotif konumundaki ülkelerle aynı potada değerlendirilecek düşük kredi notuna sahip ülkeler, bu sayede AB çatısı altında sağlanan uygun koşullu kredilerden faydalanabilecektir (T.C. AB Genel Sekreterliği, 2011: 10). Bu bağlamda hem ülkelerin içinde bulunduğu kriz ortamından çıkmasına yardımcı olabilmek, hem de ileride olası bir krize karşı ülkelerin zor duruma düşmesini engelleyebilmek amacıyla oluşturulan başlıca mali mekanizmalardan ilki “Ödemeler Dengesi Fonu” olmuştur.

### 2.1.1. Ödemeler Dengesi Fonu

Euro Bölgesi dışında kalan 10 AB üyesi devletin ödemeler dengesinde yaşayabilecekleri potansiyel sorunlara çözüm bulma amacını taşıyan Ödemeler Dengesi Fon'u, Euro'ya dahil olmadığı halde krizden etkilenen ülkelere de finansman imkanı sağlamıştır ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower), 15 Ocak 2015'te erişildi). Kriz her ne kadar Euro'nun krizi olarak adlandırılırsa da, Kıta Avrupası bir bütün olarak bu durumdan etkilenmiştir. Euro Bölgesi dışındaki diğer AB' ne üye ülkelerin krizden etkilenmeleri, Euro'ya dahil ülkelerin ekonomisinde olduğu kadar ciddi boyutlarda olmamasına rağmen, yine de bu ülkelerin ekonomik dengeleri krizle birlikte sarsılmıştır. Söz konusu ülkelerde meydana gelen bu tahribatları gidermek amacıyla, Ödemeler Dengesi Fonu devreye sokulmuştur.

Aslında fon, ödemeler dengesinde sıkıntı yaşayan üye devletlere finansman sağlanmasını öngören Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkındaki Anlaşma (ABİHA)'nın 143. Maddesine dayanılarak 332/2002 sayılı ve 18 Şubat 2002 tarihli Konsey Tüzüğü ile Euro Krizi'nin daha öncesinde oluşturulmuştur (The Council of European Union 2002). Ancak fon, Euro kriziyle birlikte tekrar gündeme gelmiş ve Avrupalı devletlerin krize karşı aldığı önlem mekanizmaları içinde yerini almıştır.

Mekanizmanın finansmanı AB Komisyonunun, AB bütçesi ve 27 üye ülkenin teminatıyla tahviller ihraç ederek borçlanması ve ödemeler dengesinde problem yaşayan

ülkelere kredi sağlaması şeklinde gerçekleşecektir. Söz konusu tüzük çerçevesinde fondan yararlanmak isteyen ülkelerin ödemeler dengelerini sağlam ve sürdürülebilir temellere kavuşturabilmeleri için, vergi reformu, kamu harcamalarının sıkı kontrolü, finansal sektöre ilişkin istikrar önlemleri, büyümenin desteklenmesi konusunda yapısal reformların yapılarak gerekli ekonomi politikası önlemlerini almış olmaları gerekmektedir. Bu bağlamda, fondan yararlanacak ülke ve Komisyon tarafından içeriği belirlenerek şekillendirilen bu önlemlerin, bir uyum programı yoluyla hayata geçirilmesi öngörülmektedir. Bu aşamalar yerine getirildikten sonra, Bakanlar Konseyi tarafından, yardım talep eden ülkelere kredi imkanının sağlanıp sağlanamayacağı ve eğer sağlanacaksa kredinin miktarı ve temin şekliyle ilgili karar verilecektir. Son aşamaya gelindiğinde ise, Komisyon ve üye ülkeler arasında Konsey' in belirlediği koşulları temel alan bir Mutabakat Zaptı imzalanarak, Avrupa Parlamentosu ve AB Bakanlar Konseyi'ne sunulacaktır. ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/balance\\_of\\_payments/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/balance_of_payments/index_en.htm), 15 Ocak'ta erişildi).

Uygulamaya geçtiği ilk yıllarda toplam bütçesi 12 milyar Dolar olan ödemeler fonu, 2008 yılında Küresel Kriz ile birlikte 25 milyar Euro'ya arttırılmıştır. 2009 yılına gelindiğinde ise Avrupa piyasalarında oluşan Euro Borç Krizi sebebiyle, fon iki katı arttırılarak 50 milyar Euro'ya yükseltilmiştir. Avrupa'nın krizi en yoğun yaşadığı dönemden itibaren finansman sıkıntısı çeken ülkelere yoğun bir şekilde fon talebi gelmiştir. Ödemeler dengesi fonundan, krizin başladığı 2009 yılı ve Kasım 2010'a kadar geçen sürede Macaristan 6,5 milyar Euro değerinde faydalanmıştır. Daha sonra Letonya'nın Aralık 2012'ye kadar 3,1 milyar Euro, Romanya'nın Haziran 2011'e kadar 5 milyar Euro mekanizmadan yararlandığı görülmektedir ( [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/balance\\_of\\_payments/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/balance_of_payments/index_en.htm), 15 Ocak'ta erişildi).

### 2.1.2. Kredi Havuzu

Kredi Havuzu mekanizması, Euro Bölgesi'ne dahil olduğundan beri mali kriterleri hiçbir zaman yerine getiremeyerek ciddi bir borç yüküyle karşılaşan Yunanistan için -sadece bir defaya mahsus olmak üzere- kredi temin etmek amacıyla oluşturulmuştur. Euro Grup, Mayıs 2010- Haziran 2013 döneminde kullanılmak

üzere, *Yunanistan Borç Kolaylığı* (Pooled Loans- Greek Loans Facility) adı altında bir kredi havuzu oluşturarak 80 milyar Euro tutarında yardımın Yunanistan'a tahsis edilmesine karar vermiştir. Fakat belirlenen tutar, Slovakya'nın çekilmek istemesi ve ardından İrlanda ve Portekiz' in kendileri için mali yardım talebinde bulunmaları sebebiyle, 2,7 milyar Euro azalmıştır. Fakat azalan bu tutar için IMF'den Stand-By anlaşması dahilinde 30 milyar Euro tutarında gelen yardımla, Yunanistan için toplam 110 milyar Euro tutarında bir havuz oluşturulmuştur (Chrysoloras 2015, <http://www.bloomberg.com>, 8 Şubat 2015'te erişildi).

**Tablo 2.1:**Kredi Havuzu İçin Yapılan Ödemeler ( Dor,2015)

Dilim	Ödenme 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
	<b>Toplam</b>	<b>52,9</b>	<b>20,1</b>	<b>73,0</b>

Tablo 2.1'de Yunanistan için oluşturulan kredi havuzuna yapılan katkılar gösterilmektedir. Buna göre 2010 Mayıs ayında Euro Bölgesi 14,5 milyar Euro, IMF 5,5 milyar Euro katkı sağlamış ve Mayıs 2010 'da yapılan toplam katkı 20 milyar Euro değerinde olmuştur. Mayıs 2010 ve Aralık 2011 dönemlerinde Euro Bölgesi ülkelerinin ve IMF 'in yaptığı toplam katkının 73 milyar Euro olduğu kaydedilmiştir (Tablo 2.1) Yunanistan için oluşturulan ilk kapsamlı önlem olarak değerlendirebileceğimiz Kredi Mekanizması'na toplam yardımın %28,67'sini oluşturarak 15,165 milyar Euro değerinde katkı yapan ülkenin Almanya olduğu görülmektedir. Almanya'dan sonra toplam yardımın %21,53'ünü oluşturarak 11,389 milyar Euro katkı yapan Fransa ise ikinci sırada gelmektedir.(Tablo 2.2 ).

**Tablo 2.2:** Kredi havuzu için yapılan katkılar (Dor,2015)

Ülkeler	Krediler (Milyar Euro)	Toplam Krediler İçindeki Payı ( % )
Almanya	15,165	28,67%
Fransa	11,389	21,53%
İtalya	10,008	18,92%
İspanya	6,650	12,57%
Hollanda	3,194	6,04%
Belçika	1,942	3,67%
Avusturya	1,555	2,94%
Portekiz	1,102	2,08%
Finlandiya	1,004	1,90%
İrlanda	0,347	0,66%
Slovenya	0,243	0,46%
Lüksemburg	0,140	0,26%
Kıbrıs	0,110	0,21%
Malta	0,051	0,10%
TOPLAM	52,9	100,00%

### 2.1.3. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (EFSM)

Euro Borç Krizi'nin en önemli yansıması, Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (EFSM)'nin kurulmasıdır. Krizle birlikte, Euro'nun geleceğinin risk altına girmesi ve mali sürdürülebilirliğin neredeyse imkansız hale gelmesi, Avrupalı ülkeleri önlem mekanizmaları oluşturmaya zorlamıştır. Kriz süresince alınan önlemlerin kısa vadede etkili olup, uzun vadede yansımalarının olmaması üzerine Birlik, birlik içinde uzun dönemli istikrar sağlayacak bir mekanizmanın oluşturulmasına karar vermiştir.<sup>10</sup>Bu bağlamda, 11 Mayıs 2010 tarihli 407/2010 sayılı Konsey Tüzüğü ile kurulan mekanizma, yasal dayanağını ABİHA'nın 122(2) maddesinden almaktadır. İlgili madde; "... herhangi bir üye ülkenin doğal afetler veya kendi kontrolü dışında meydana gelen dış faktörler sebebiyle mali zorluklar yaşaması durumunda, bu ülkeye oluşturulacak Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması bünyesinde mali yardım ve destek sağlanacaktır." ibaresini içermektedir (The Council of European Union 2010). Fakat her ne kadar tüzükte "doğal afet ve dış faktörler" kavramı olsa da, mekanizma aşırı dış etkiye maruz kalmamış, daha çok içsel dinamiklerinden kaynaklı problemlerden dolayı mali sıkıntı yaşayan İrlanda, Yunanistan gibi ülkeler için de kullanılmıştır.

Mekanizma, Avrupa Komisyonu'nun AB adına piyasalardan kredi temin ederek bu kredileri yararlanıcı ülkelere sağlaması şeklinde işlemektedir. AB bütçesi

<sup>10</sup> Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (EFSM) 2013 yılında yerini, Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM) 'ye devretmiştir.

garantisinde finansal piyasalardan 60 milyar Euro'ya kadar borçlanabilen Komisyon, borçlandığı bu fonları daha sonra ihtiyaç duyan üye ülkelere aktarmaktadır ([http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf), 10 Ocak 2014'te erişildi). Fakat mali sıkıntı yaşayan ülkelerin bu kredilerden yararlanabilmeleri için Komisyon tarafından sunulan sıkı bir makroekonomik uyum programını benimsemiş olmaları gerekmektedir. Bu bağlamda, ülkelere geçici önlemlerle, sadece kısa dönemde etkisini gösteren programlar yerine, uzun vadede mali istikrarı sağlayabilecek, kalıcı çözümler üreten programları benimsetmeye çalışan Komisyon, bu hedefi için AB Sayıştay'ı ve Avrupa Yolsuzlukla Mücadele Ofisi (OLAF) 'ni kredi kullanımına ilişkin kontrol ve denetim yapma yetkisiyle görevlendirmiştir. (T.C. AB Genel Sekreterliği 2011:12).

EFSM ile sağlanan finansal yardımlar, taksitlendirilerek verilen borç veya kredi limitleri şeklindedir. Borçların yönetimine ilişkin olarak AMB, mali temsilci görevini üstlenerek, kredi desteği alan ülke ile Avrupa Komisyonu arasında köprü görevi görmektedir. Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması'nın yürütülmesi için başat rolü üstlenen Avrupa Komisyonu, gerekli finansal yardım için ihtiyaç duyulan sermayeyi AB adına sermaye piyasalarından ve finansal kurumlardan temin eder. Fonların piyasadan temin edildikten sonra, ülkeye aktarılmadığı durumda aktarılmayan tutar bu amaç için oluşturulmuş nakit veya tahvil hesabında tutulur ve finansal yardım dışında başka bir amaç için kullanılamaz. (Carminal 2011: 6).

EFSM kapsamında finansal yardım talebinde bulunan ülke, Avrupa Komisyonu ve Ekonomik ve Mali Komite ile gerçekleştirdiği müzakereler sonucu bir program taslağı hazırlayarak bunu Komisyon'a sunar. Komisyon da ülkenin sunduğu program taslağını, nihai karar verecek olan Konsey'e iletir. Teklifin kabul edilmesi üzerine Avrupa Parlamentosu'na bildirilen program, Komisyon tarafından altı ayda bir olmak üzere denetime tabi tutulur. Bu süreçte Komisyon, söz konusu ülke ile ilgili uyum programında değişiklik yapılmasının gerekli olup olmadığını belirler. Süreç sonunda mutabakata varılması durumunda, yardım talebinde bulunan ülke yine Komisyon tarafından belirlenen tarihten itibaren mekanizmadan yararlanmaya başlar (Gavin 2011:4-5).

EFSM aracılığıyla, ilk olarak Portekiz ve İrlanda'ya yardım sağlanmıştır. İrlanda'ya toplam 22,5 milyar Euro, Portekiz'e de 26 milyar Euro değerinde sağlanan yardımın üç yıl (2011-2014) içinde kademeli olarak verileceği belirlenmiştir ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm), 7 Ocak 2015'te erişildi). İrlanda'ya sağlanacak mali yardım kapsamında ilk olarak 5 Ocak 2011'de tahvillerini piyasaya süren EFSM, bunun sonucunda 5 milyar Euro'luk elde ettiği geliri İrlanda mali kurtarma paketine aktarmıştır. Komisyon, 17 Mart 2011 tarihinde tekrar AB adına ikinci kez tahvil ihalesine çıkarak satıştan elde ettiği 4,6 milyar Euro'luk gelirin, 3,4 milyar Euro'luk kısmını EFSM aracılığı ile İrlanda mali yardım paketine aktarmış, kalan 1,2 milyar Euro'yu Ödemeler Dengesi Fonu'ndan yararlanan Romanya'ya aktarmıştır ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/ireland/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/ireland/index_en.htm), 6 Şubat 2015'te erişildi).

Öte yandan mekanizmadan yararlanan bir diğer ülke, krizin başka bir durağı olan Portekiz olmuştur. AB adına bu kez Portekiz için ihaleye çıkan Komisyon, 24 Mayıs 2011'de gerçekleştirdiği ihale sonucu 1,75 milyar Euro gelir elde etmiştir. İkinci kez 25 Mayıs 2011 tarihinde ihaleye çıkan Komisyon, satıştan 4,75 milyar Euro kazanç sağlayarak, bu miktarı Portekiz için hazırlanan kurtarma paketinin içine aktarmıştır. En son 5 Kasım 2014 tarihinde 0,4 milyar Euro gelir elden eden Komisyon, Portekiz Hükümeti'nin yardımların yeterli olduğuna yönelik kararını 12 Haziran 2014'te duyurmasının ardından, Portekiz için EFSM aracılığıyla uygulanan kurtarma paketi sonlandırılmıştır. Böylece Portekiz, Komisyon tarafından 26 milyar Euro olarak kararlaştırılan mali yardım paketinin 24,3 milyar Euro tutarını harcamıştır<sup>11</sup> ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance](http://ec.europa.eu/economy_finance), 6 Şubat 2015'te erişildi).

---

<sup>11</sup> İrlanda ve Portekiz EFSM'nin dışında, ayrıca IMF'den ve Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSSF) aracılığıyla da mali destek almıştır. Portekiz, EFSM'nin dışında, 26 milyar Euro IMF'den ve 26 milyar Euro EFSSF'den ve İrlanda 22,5 milyar Euro IMF'den, 17,7 milyar Euro EFSSF den mali yardım almıştır.



#### 2.1.4. Avrupa Finansal İstikrar Fonu

Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF), 9 Mayıs 2010 tarihi AB Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi (ECOFIN) kararıyla, Euro Bölgesi'ne dahil olan 16 üye devletin katılımıyla 7 Haziran 2010'da Lüksemburg'da, bu ülkenin yasalarına göre kurulan bir limitet şirkettir. Borç sorunu yaşayan Euro Bölgesi ülkelerine geçici mali destek sağlayarak Euro'nun mali istikrarını korumayı amaçlayan EFSF, yasal dayanağını ABİHA'nın 122(2). maddesinden almaktadır. Bu maddeye göre, üye devletlerin doğal afet veya kendi kontrolü dışında meydana gelen dış faktörler sebebiyle mali zorluk yaşaması durumunda devreye girecek fon, bu açıdan EFSM ile paralellik gösterirken, bir noktada farklılaşmaktadır. EFSM tüm AB üyesi ülkelere mali destek sağlarken, EFSF sadece Euro Bölgesi ülkelerine fon sağlamayı amaç edinmiştir (<http://www.efsf.europa.eu>, 16 Şubat 2015'te erişildi).

EFSF adıyla oluşturulan mekanizma, Euro Bölgesi'ne dahil üye ülkeler tarafından garanti altına alınmış ve toplam büyüklüğü 440 milyar Euro'yu aşmayacak şekilde piyasaya sürülmüş tahviller aracılığı ile, mali zorluk çeken Euro Bölgesi ülkelerine tahsis edilmek amacıyla kurulmuştur (Hata! Köprü başvurusu geçerli değil., 8 Şubat 2014'te erişildi). Fakat mekanizmanın kurulduğu Haziran 2010'dan bir yıl sonra AB hükümet ve devlet başkanları garanti karşılıklarını –efektif borç verme kapasitesini- 440 milyar Euro'dan 780 milyar Euro'ya arttırarak faaliyet alanını genişletme kararı almıştır. (<http://www.efsf.europa.eu/attachments/EFSF%20FAQ%202015-03-19.pdf>, 15 Şubat 2014'te erişildi). Sonuç olarak EFSF,60 milyar Euro ile EFSM ve 250 milyar Euro IMF' den gelen katkılarla birlikte toplamda 750 milyar Euro'luk bir kredi havuzunun parçası olarak, krizin bertaraf edilmesinde koruma kalkını görevi görmüştür (Tuori ve Tuori 2014 : 82).

İlk olarak EFSF aracılığıyla yardım alan ülke İrlanda olmuştur. 1 Şubat 2011 tarihinde 3,6 milyar Euro'luk İrlanda'ya sağlanan yardım, yılsonu itibariyle 7,6 milyar Euro olarak gerçekleşmiştir. İrlanda en son fon yardımını 4 Aralık'ta almış ve 8 Aralık 2013 tarihinde sona eren programdan toplam 17,7 milyar Euro tutarında kaynak elde etmiştir. EFSF'den yararlanan bir diğer ülkenin ise Portekiz olduğu görülmektedir. İlk

olarak 22 Haziran 2011 tarihinde bu mekanizma aracılığıyla 3,7 milyar Euro tutarında kaynak elde eden Portekiz, yılsonu itibariyle bu miktarı 6,9 milyar Euro'ya yükseltmiştir. 18 Mayıs 2014 tarihinde sonlandırılan program neticesinde Portekiz, krizden zarar gören ekonomisindeki mali dengeleri tekrar sağlamak adına başvurduğu EFSF mekanizmasından toplam 26 milyar Euro kaynak elde etmiştir. Mekanizmadan faydalanan son ülkenin, Euro Borç Krizi'nin oluşmasında başat rolü üstlenen Yunanistan olduğu görülmektedir. Yunan ekonomisine, 9 Mart 2012 tarihinde EFSF aracılığıyla 34,6 milyar Euro tutarında fon tahsis edilmiş ve bu miktar yılsonu itibariyle 108,2 milyar Euro'ya yükseltilmiştir. Programın başında Yunanistan için çizilen yol haritasında 31 Aralık 2014 tarihinde sona ermesi planlanan program, daha sonra 28 Şubat 2015'e uzatılmış ve son olarak da 30 Haziran 2015'te sonlandırılması öngörülmüştür. Bu bağlamda, 143,6 milyar Euro tutarında Yunanistan'a sağlanacak fonun şimdiye kadar 130,9 milyar Euro kadarı kullanılmış, 12,7 milyar Euro mali yardımın ise, 2015 Haziran sonuna kadar kullanılması tahmin edilmektedir (<http://www.efsf.europa.eu/about/operations/>, 12 Şubat 2015'te erişildi).

**Tablo 2.3:** EFSF kapsamında kullanılan kredi tutarları (Milyar Euro)

Ülkeler	2011	2012	2013	2014	2015 (27 Şubat itibariyle)	Toplam
İrlanda	7,6	4,4	4,7	---	---	17,7
Yunanistan	---	108,2	25,3	8,3	-10,9	130,9
Portekiz	6,9	11,3	6,6	1,2	---	26

2010 yılında Lüksemburg'da bir şirket olarak oluşturulan EFSF, 2013 yılının ortasından sonra Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM)'na yerini bırakmıştır (<http://esm.europa.eu/about/index.htm>, 12 Şubat 2015'te erişildi). 2010-2013 döneminde faaliyetini sürdüren EFSF, kurulduğu ilk yılda, Standard&Poor's, Moody's ve Fitch gibi üç büyük uluslararası kredi derecelendirme kuruluşundan yüksek seviyede (AAA) not almış ve bu sayede güven kazanan bir mekanizma olmuştur (Hata! Köprü başvurusu geçerli değil., 16 Şubat,2015'te erişildi). Kuruluşlardan yapılan açıklamaya göre, bu yüksek kredi notunun verilmesinde fonu oluşturan üye ülkelerin, fona sağladıkları yüksek garantinin etkili olduğu belirtilmiştir (Cotterill 2010, <http://ftalphaville.ft.com>, 20 Şubat 2015'te erişildi).

Tablo 2. 4'te Euro Bölgesi ülkelerinin EFSF'ye sağladıkları katkı miktarları gösterilmektedir. Tablodaki verilere göre EFSF'ye katkı yapan ülkelerin başında, 119,390 milyar Euro tutarında sağladığı destekle Almanya gelmektedir. Ülkeler tarafından sağlanan katkının %27,13 'lük dilimini oluşturan Avrupa'nın lider konumundaki ülkesi Almanya'dan sonra, ikinci sırada 89,657 milyar Euro ile Fransa ve hemen ardından 78,785 milyar Euro sağladığı destekle, Avrupa'nın dördüncü, Euro Bölgesi'nin de üçüncü büyük ekonomisi olan İtalya gelmektedir ([http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf), 10 Ocak2014'te erişildi)..

**Tablo 2.4:** Euro Bölgesi ülkelerinin EFSF'na sağladığı katkı miktarı

Ülke	EFSF için Taahhüt Edilen Miktar (Milyar Euro )	EFSF Katkı Payı (%)
Avusturya	12,241	2,78
Belçika	15,292	3,48
Kıbrıs	863,000	0,20
Finlandiya	7,905	1,79
Fransa	89,657	20,38
Almanya	119,390	27,13
Yunanistan	12,388	2,82
İrlanda	7,002	1,59
İtalya	78,785	17,91
Lüksemburg	1,101	0,25
Malta	398,000	0,09
Hollanda	25,144	5,71
Portekiz	11,035	2,51
Slovakya	4,372	0,99
Slovenya	2,073	0,47
İspanya	52,353	11,9
Toplam	440,000	100,00

#### 2.1.5. Avrupa İstikrar Mekanizması

Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM)'nin Euro'nun istikrarını sağlamak ve kriz için kalıcı bir çözüm mekanizması üretmek amacıyla 28 Kasım 2010 tarihinde gerçekleştirilen, üye devletlerin Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi toplantısındaki kararı ile kurulması planlanmış ve ardından 24-25 Mart 2011 tarihinde yapılan AB Zirvesi'nde, yeni kurulacak bu mekanizmanın finansman detayları üzerinde anlaşmaya varılmıştır ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/crisis](http://ec.europa.eu/economy_finance/crisis), 15 Şubat 2015'te erişildi). Zirve'de, 2013 yılı ortasından sonra devreye girmesi öngörülen yeni mekanizmanın, ABİHA'nın 136. maddesine, mekanizmaya yasal dayanak sağlayacak bir paragrafın eklenmesi konusunda uzlaşmaya varılmıştır. ( The Council of EuropeanUnion 2011, 15

Şubat 2015'te erişildi). İlk olarak 11 Temmuz 2011'de imzalanan ESM'nin kurucu anlaşmasında, mekanizmanın daha etkin çalışabilmesi için değişiklikler yapılmış ve son haliyle 2 Şubat 2012'de imzalanmıştır. 8 Ekim 2012'de faaliyete geçen ESM anlaşmasının ilk halinde, 1 Ocak 2013 tarihinde yürürlüğe girmesi düşünülen mekanizmanın Temmuz 2013'te faaliyete geçmesi planlanmıştır. Fakat 2 Şubat 2012'de düzeltilmiş anlaşmanın imzalanmasıyla mekanizmanın Temmuz 2012 tarihinde uygulamaya konarak, Ekim ayında faaliyete geçmesi kararlaştırılmıştır (Tuori ve Tuori 2014: 94).

ESM, Euro Bölgesi'ne dahil olan üye ülkeler arasında imzalanacak bir anlaşmayla hükümetler arası bir organizasyon niteliğinde Lüksemburg'da faaliyet gösteren bir kuruluş olarak kurulması planlanmıştır. ESM' den önce kurulan mekanizmalar daha çok borç sorunları yaşayan ülkelere destek sağlayarak EPB'nin üzerindeki riski ortadan kaldırmak amacı taşırken, ESM kalıcı bir mekanizma olarak genel itibariyle Euro'nun çıkarları üzerine yoğunlaşmıştır. Mekanizmanın en önemli karar organı, Euro Bölgesi Maliye Bakanları'ndan oluşan Governörler Kurulu olacaktır. Avrupa Komisyonu'nun Ekonomik ve Parasal İşlerden sorumlu üyesi ve AMB Başkanı da Kurul'a gözlemci olarak katılım sağlayacaktır. En üst düzey karar alma organı Governörler Kurulu, mali yardımın sağlanması ve bu yardımın sağlanması için gerekli koşullar, mekanizmanın borç verme kapasitesi, borçlanma araçlarının şekil ve dağılımıyla ilgili düzenlemeleri ve azami borç verme hacminin belirlenmesi gibi konularda ortak mutabakat ile karar alacaktır (T.C. AB Genel Sekreterliği 2011:15).

Euro Bölgesi için kalıcı bir çözüm mekanizması olma hedefini ön planda tutarak, bu amaçla yola çıkan ESM'nin; finansal anlamda zorluk çeken ülkelere borç verme, birincil ve ikincil borç piyasalarında ESM üyesi ülkelerin tahvillerini satın alma, kredi limiti (credit-line) olarak önlem amaçlı mali yardım sağlama ve program kapsamında olmayan ülkeler de dahil olmak üzere ülkelerin kuruluşlarının sermayelerinin yeniden yapılandırılmaları için borç verme konularında destek sağlayacağı kararlaştırılmıştır (<http://www.esm.europa.eu>, 3Şubat 2015'te erişildi).

ESM'nin normalde 500 milyar Euro olarak kararlaştırılan borç verme kapasitesi, 30 Mart 2012 Euro Grup toplantısında, EFSF'nin Portekiz, İrlanda ve Yunanistan için uyguladığı program çerçevesinde bu ülkeleri fonlamaya devam edilmesi kararının verilmesiyle, EFSF ve ESM'nin toplam 700 milyar Euro sermaye tabanı oluşmuştur. Üç büyük uluslar arası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, S&P ve Fitch' in EFSF için AAA yüksek kredi notu vermesiyle oluşan algıya güvenerek, yeni mekanizma ESM, 500 milyar Euro tutarında kredi vermeyi hedeflemiştir (<http://ec.europa.eu>, 4Şubat 2015'te erişildi). Euro Birliği' nin sürdürülebilirliği açısından önem teşkil eden ESM, verdiği kredilerle Euro Bölgesi'nde kronik bir sorun haline gelmiş kamu borcunu arttırmaması açısından da önem taşımaktadır. ESM'den bir ülkeye verilen krediler, IMF kredileri gibi uluslar arası kuruluşlardan alınan kredi olarak değerlendirileceğinden, EFSF'de olduğunun aksine, ESM tarafından sağlanan krediler Euro ülkelerinin hesaplarında gözükmeyeceğinden kamu borcu/GSYİH üzerinde arttırıcı bir etki yaratmayacaktır.

**Tablo 2.5:** Ülkelerin ESM oluşumuna sağlayacakları katkı oranları

Ülkeler	Katılım Oranı (%)	Sermaye Taahhütleri (Milyar Euro)	Ödenmiş Sermaye (Milyar Euro )
Almanya	27,146	190,02	21,72
Fransa	20,386	142,70	16,31
İtalya	17,914	125,39	14,33
İspanya	11,904	83,32	9,52
Hollanda	5,717	40,02	4,57
Belçika	3,477	24,34	2,77
Yunanistan	2,817	19,71	2,25
Avusturya	2,783	19,48	2,22
Portekiz	2,509	17,56	2,00
Finlandiya	1,797	12,58	1,43
İrlanda	1,592	11,14	1,27
Slovakya	0,824	5,77	0,66
Slovenya	0,428	2,99	0,34
Lüksemburg	0,250	1,75	0,20
Güney Kıbrıs	0,196	1,37	0,16
Estonya	0,186	1,30	0,15
Malta	0,073	0,51	0,06
Toplam	100,000	700,00	80,00

Tablo 2. 5'te ülkelerin,2013 yılının ortasından itibaren faaliyete geçen ESM'ye sağladıkları katkı oranları yer almaktadır. Buna göre, diğer tüm mekanizmalarda olduğu gibi ESM'de de en çok katkı sağlayan ülkenin Almanya olduğu dikkat çekmektedir. Toplam katkı içinde %27,146 oranına sahip Almanya'yı %20,386 ile Fransa'nın takip

ettiği görülmektedir. 17 üye ülkenin yer aldığı listenin sonunda ise %0,073 oranında sağladığı katkıyla Malta gelmektedir (www.esm.europa.eu, 15 Şubat2015'te erişildi).

Tüm bu desteklere rağmen Euro'nun tehlikeye girmesiyle birlikte alınan önlem mekanizmalarından birini oluşturan ESM'nin kurulmasıyla birlikte başta Almanya, Fransa olmak üzere bazı Avrupa ülkelerinden yeni oluşturulan mekanizmaya tepkiler çığ gibi büyümüştür. Alman ve Fransız halkı, mekanizma için yüksek oranda sermaye taahhüdünde bulunan ulusal hükümetlerinin, Yunanistan gibi krizin oluşmasına önderlik eden ülkelerin mali açıdan keyfi tutumlarının bedelini, kendi halklarınaödetmesine şiddetle karşı çıkmıştır. Gerçekten de ESM mekanizmasına 190,02 milyar EuroAlmanya ve 142,70 milyar Euro kaynak taahhüdünde bulunan Fransa'da, hükümet kasasından çıkan bu giderlerin kemer sıkma politikalarıyla telafi edilmeye çalışılması halkın üzerine ağır bir yük yüklemiştir.

## 2.2. Krize Karşı Alınan Para Politikası Önlemleri

Euro Borç Krizi'nin ekonomilerinde açtığı derin yaraları tedavi etmeye çalışan Avrupa ülkeleri, bu bağlamda uygulamaya koydukları mali mekanizma önlemleri yanında, parasal politika önlemlerine de başvurmuştur. Euro bölgesindeki zayıf büyüme tablosu, uzun zamandır ekonomide hakim düşük enflasyon probleminden kaynaklı deflasyon riski ve tüm bunlara ek olarak bankacılık kesimindeki sorunların hala varlığını koruması sebebiyle, AMB geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası araçlarını kullanarak, bu olumsuz etkileri gidermeye çalışmıştır. İlk olarak, faiz silahına sarılarak politika ve mevduat faizlerini düşürme yoluna giden AMB, Avrupa'da ve özellikle Euro Bölgesi'nde hakim olan negatif görünümü gidermek için çareyi geleneksel para politikası ekseninde aramıştır. Temel hedefi, özel bankaların daha düşük maliyetle Avrupa Merkez Bankası'ndan borçlanmalarını sağlayarak, hanehalkı ve şirketlere daha fazla kredi sağlaması ve bu sayede ekonomik aktiviteyi arttırması amacıyla yapılan politika faizi indirimleri beklenildiği gibi sonuç vermemiş ve AMB'nı geleneksel olmayan para politikası uygulamalarına başvurmaya zorlamıştır. Bu bağlamda, Menkul Kıymet Alım Programı (SMP) , Uzun Vadeli Borç Yenileme

Operasyonu (LTRO), Hedeflenmiş Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu (TLTRO) ve son olarak da 2015 yılının Mart ayında uygulanmaya başlanan AMB'nin varlık alımına dayalı Parasal Genişleme Programı (QE) ile geleneksel olmayan politikaların uygulanmaya başlandığı görülmüştür.

AMB tarafından Euro Borç Krizi'nden çıkış stratejisi olarak görülen para politikası önlemlerinin yer aldığı bu bölümde, sözkonusu önlemler geleneksel ve geleneksel olmayan para politikaları çerçevesinde incelenecektir.

### 2.2.1. Krizden Çıkış İçin Başvurulan Geleneksel Politika Aracı: Politika Faizi

AMB, Euro Borç Krizi'nin ortaya çıktığı 2009 yılından bu yana ekonomisindeki zayıf gidişatın önüne geçmek için ilk olarak geleneksel politika aracı olan faiz oranlarında değişiklik yapmaya gitmiştir. 2008 Kriziyle birlikte piyasalarında ciddi bir daralma yaşayan Avrupa ekonomilerinde, 2009 yılında Euro Borç Krizi'nin de ortaya çıkmasıyla birlikte söz konusu daralma hızla artmış ve piyasalarda durgunluk baş göstermeye başlamıştır. Özellikle enflasyon ve büyüme oranlarında gözlemlenen düşük seyir, AMB'nin politika faiz oranlarında ciddi indirimler yapmaya yöneltmiştir. (Tablo 2.6)

**Tablo 2.6:** Euro Bölgesi enflasyon ve büyüme oranları (2009- 2014)

Yıllar	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Enflasyon(%)</b>	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4
<b>Büyüme(%)</b>	-4,5	2,0	1,6	-0,8	-0,5	0,9
<b>İşsizlik (%)</b>	9,5	10,1	10,1	11,3	12,0	11,5

Not: Eurostat'ın resmi sitesinden elde edilen verilerden derlenmiştir.

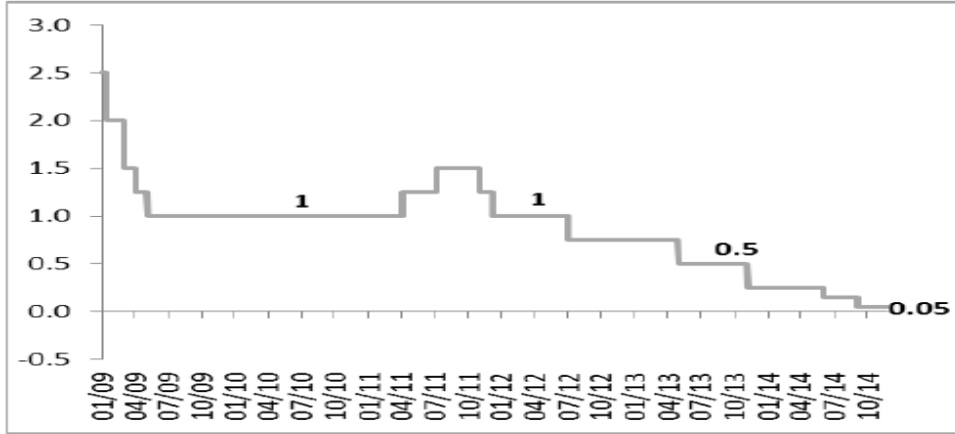
Tablo 2. 6'da 2009-2014 döneminde Euro Bölgesi'nde kaydedilen enflasyon ve büyüme oranları gösterilmektedir. Özellikle 2009 yılında %0'a yakın enflasyon oranı ve -%4,5 oranında gerçekleşen negatif büyüme dikkat çekmektedir. 2010 yılına gelindiğinde, Euro Bölgesi ekonomisi her ne kadar toparlanıyormuş gibi gözükse de, ilerleyen yıllarda büyüme ve enflasyon oranlarındaki düşüş, bölgedeki krizin ekonomiler üzerindeki olumsuz etkilerini kanıtlar niteliktedir. Öte yandan işsizlik oranlarının çok yüksek seviyelere çıkarak sürekli artan bir trend izlemesi Avrupa'nın

içinde bulunduğu zor durumun göstergesi niteliğindedir. Nitekim tablo 2.6’da gösterilen işsizlik verilerine göre Euro Bölgesi ülkelerindeki ortalama işsizlik oranı her geçen yıl artış göstermiştir. 2009 yılında %9,5 olarak gerçekleşen işsizlik oranı, 2014’e gelindiğinde ise %11,5 olarak kaydedilmiştir. Uzun süredir ekonomik çarkların dönmemesi ve piyasadaki durgunluk halinin giderilememesi sebebiyle ekonomideki bu olumsuz gidişatın önüne geçmek için faiz hamleleri yapan AMB, politika faizlerinde yaptığı indirimlerle ekonominin soğumasını frenlemeye çalışmıştır.

AMB bir haftalık vadeli repo faizi olarak belirlediği politika faizi oranı üzerinden, bankaların repo taleplerini karşılamaktadır. Bankalar ellerindeki tahvil ve bonoları teminat verip, AMB’ndan para alarak repo yapmaları sonucunda, bu sayede kendilerine bir fon oluşturmuş olurlar. AMB, politika faizi aracılığıyla piyasadaki para stokunu etkileyerek dolaylı yoldan kredi büyüklükleri, kredi faizleri, mevduat faizleri ve döviz kuru üzerinde etki yaratabilmektedir.(Bindseil, Nyborg ve Strebulaev 2006: 3). Eğer AMB belirlediği politika faizini yükseltme kararı verirse, bankalar için AMB ile repo yapmak çok daha maliyetli olacaktır. Böylece, AMB’ndan daha yüksek faizle fon elde eden bankaların mevduat faizleri ve dolayısıyla kredi faizleri yükselecek ve toplam kredilerin büyüklüğü azalacaktır. Fakat bunun tam tersi, eğer AMB politika faizlerini düşürürse, bankalar daha düşük faizden repo yapma imkanı bulacaktır. Sonuç olarak daha düşük maliyetle fon elde eden bankaların, mevduat ve dolayısıyla kredi faizleri düşecek ve bu sayede tüketim, üretim ve yatırım için kredi kullanımı artarak ekonomi ısınacaktır.

Konuya bu yönden yaklaşıldığında, AMB’nın son yıllarda neden ısrarla politika faizlerinde indirime gittiği daha net anlaşılmaktadır. Ekonomide canlılığı arttırarak soğumasını engellemek için politika faizlerini düşüren AMB’nın, 2009 Ocak ve 2014 Ekim tarihleri arasında belirlediği politika faiz oranları Grafik 2.1’ de gösterilmiştir.





**Grafik 2.1:** AMB politika faiz oranları (%) (2009-2014)

(Akbank Ekonomik Araştırmalar,2014)

Grafik 2.1’de genel itibariyle politika faizlerinin aşağı yönlü bir seyir izlediği görülmektedir. Şubat 2009’da % 2,5 olarak AMB tarafından belirlenen politika faiz oranı hızla düşerek 2010 yılına gelindiğinde %1 seviyesine indirilmiştir. 2011 yılında ise, arttırılarak %1,5 seviyesine gelen politika faizi, kısa bir dönem için yükseltilmiş, fakat bu tarihten sonra azalan bir seyir izlemiştir. 2014 yılına gelindiğinde ise AMB’nın 5 Haziran günü gerçekleştirilen Para Politikası Toplantısı’nın ardından yapılan basın toplantısında AMB Başkanı Mario Draghi tarafından, politika faizinin düşürülerek 0,25’den 0,15’e çekildiği açıklanmıştır. Piyasaların uzun zamandır beklediği politika faizi oranının açıklanmasının ardından, mevduat faiz oranını %0 seviyesinden -%10’ a indirerek AMB’nın tarihinde ilk kez negatif faiz uygulamasına geçtiğini açıklayan Draghi, bu durumun piyasalara olumlu yansıtacağını belirtmiştir (<http://www.bbc.com>, 18 Mart 2015’te erişildi). AMB’nın negatif faiz uygulamasına geçmesinin arka planında, bankaların ellerindeki likiditeyi AMB’ye yatırması yerine krediye dönüştürmelerini teşvik etme amacı vardır. Daha açık bir ifadeyle sylenecik olursa, Avrupalı bankaların AMB’ye park ettiği paraya neredeyse hiç faiz ödenmemesi anlamına gelen negatif faiz uygulamasıyla, bankaların kredi vererek piyasanın ısınmasına katkı yapacakları dşnlmştir (<http://www.wsj.com.tr>, 18 Mart 2015’te erişildi).

AMB' nın ekonomiyi canlandırarak, çarkların yeniden dönmesini sağlamak için 2009 yılından beri yoğun bir şekilde başvurduğu politika faizi uygulaması, maalesef geçen süre içinde ekonomiye beklenildiği kadar katkı sağlamamıştır.

### 2.2.2. Krizden Çıkışta Başvurulan Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları

Kriz dönemi AMB tarafından başvurulan geleneksel para politikası araçlarının ekonomiler üzerindeki etkisinin beklenen gibi olmaması yani ekonomik aktiviteyi artırmada yetersiz kalması üzerine geleneksel para politikası olan faiz aracına ek olarak geleneksel olmayan, SMP (Securities Markets Programme), LTRO (Long-term Refinancing Operation), TLTRO (Targetted Long-term Refinancing Operation) ve son olarak QuantitativeEasing (QE) olarak adlandırılan parasal genişleme programlarını uygulayarak ekonomide durgunluğun önüne geçmek istemiştir (Krishnamurthy, Nagel ve Jorgensen 2013: 4-6). 22 Ocak 2015'te gerçekleştirilen Para Kurulu Toplantısı'nda Mart ayından başlayarak 2016 Eylül sonuna kadar devam etmesi planlanan aylık 60 Milyar Euro'luk alımlarla, toplam 1 trilyon 140 milyar Euro varlık alımı yapılacağı duyurulmuştur. Nitekim programa 9 Mart 2015'te başlanmış ve iki yıl süreceği öngörülen program sonunda banka bilançolarının 1 trilyon Euro' nun üzerinde büyüklüğe ulaşacağı tahmin edilmiştir ([https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015, 17 Mart 2015'te erişildi](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015,17%20Mart%202015%27te%20erişildi)).

#### 2.2.2.1. Tahvil Piyasaları Programı (SMP)

İlk olarak AMB, Mayıs 2010'da, ikincil piyasalardan tahvil alımını sağlayacak *Tahvil Piyasaları Programı (Securities Markets Programme (SMP))*'ni başlatmıştır. Geleneksel olmayan para politikası kapsamında değerlendirilen SMP, tahvil piyasalarında yapılan bu müdahalenin ABİHA' nın 125. Maddesinde yer alan "Kurtarma Yapmama İlkesi"(no-bailout clause) 'ne ters düşmemesi için sadece ikinci piyasalarla sınırlandırılmıştır ([https://www.ecb.europa.eu,17 Kasım 2014'te erişildi](https://www.ecb.europa.eu,17%20Kasım%202014%27te%20erişildi)). Program ilk olarak, finansal açıdan zor durumda olan ülkelerin ikinci piyasada işlem gören tahvillerini almayı öngörmüştür. AMB, programı uygulamaya başladığı ilk hafta 16,3 milyar Euro aldığı tahvilin ardından, ilerleyen aylarda bu miktarı sırasıyla 10,4

milyar Euro'ya, 8,8 milyar Euro'ya ve daha sonra 4,9 milyar Euro'ya düşürmüştür (Belke 2010: 5)

Haziran ayına kadar olan ve programın birinci kısmını oluşturan dönemde AMB tarafından yaklaşık 75 milyar Euro tahvil satın alınmış ve bu söz konusu tahvillerin finansal açıdan zor durumda olan Portekiz, İrlanda ve Yunanistan'a ait olduğu belirlenmiştir (Krishnamurthy, Nagel ve Jorgensen 2013: 4). Tahvil Piyasaları Programı, uygulanmaya başlandığı ilk aylarda etkili olmuş ve piyasaları kısmen de olsa rahatlatarak, ülkelere ait devlet tahvili faizlerinin düşmesine yardımcı olmuştur. Fakat başta Yunanistan olmak üzere, Program'dan faydalanan diğer ülkeler, daha önce gerçekleştirme vaadinde buldukları reform paketlerinin gerekliliklerini yerine getiremediği için, Program belli bir noktadan sonra tıkanma noktasına gelmiştir.

Tüm bu gelişmelerin ardından, krizin İtalya ve İspanya'da etkisini göstermeye başlaması ile bu ülkelerin tahvil piyasalarının işlemez hale gelmesi üzerine, SMP finansal zorluk yaşayan bu ülkelere destek sağlamaya başlamıştır. 7 Ağustos 2011'de programın ikinci aşamasını İtalya ve İspanya'ya ait tahvilleri satın alarak başlatan AMB, 2012 yılı Şubat ayına gelindiğinde satın aldığı tahvil miktarını 219,5 milyar Euro'ya ulaştırarak rekor bir seviyeye imza atmıştır (Krishnamurthy, Nagel ve Jorgensen 2013: 4). Fakat tüm bu önlemlere rağmen kredi hacminde daralmaların varlığını koruması ve ekonomik görünümün daha da kötüleşerek borç krizinin derinleşmesi sebebiyle AMB 8 Aralık 2011'de "LTRO" programının yer aldığı ek önlem paketini açıklamıştır (<http://www.ecb.europa.eu>, 29 Mart 2015'te erişildi ).

#### 2.2.2.2.Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu (LTRO)

Euro Borç Krizi'nden çıkış stratejisi olarak AMB tarafından uygulanan bir diğer geleneksel olmayan politika aracı da Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu olan LTRO programıdır. Önlem paketi çerçevesinde, 36 ay vadeyle Avrupa bankalarının ucuz kredi bulması anlamına gelen ve iki aşamada uygulanacak LTRO programının başlatılacağı AMB tarafından duyurulmuştur.

Aslında AMB bundan önce,2009 yılında Küresel Kriz’ in piyasalarda yarattığı tıkanıklığa çözüm bulmak amacıyla bir yıl vadeyle finansman imkanı sağlayarak 442 milyar Euro tutarında LTRO programını devreye sokmuştur. 2009 yılının sonuna doğru Avrupa piyasalarında ortaya çıkan Euro Borç Krizi ile ekonomileri giderek batağa saplanan zor durumdaki ülkelere biri 2011 Aralık, diğeri 2012 Şubat olmak üzere iki adet LTRO programı uygulamaya konmuş ve bu sayede bankalara likidite sağlamak hedeflenmiştir ([https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html), 2 Nisan 2015’te erişildi). AMB bu sayede, bankaların nakit ihtiyaçları için bilinçsizce tahvil satmalarının önüne geçmek istemiş ve bu yolla bankalara sağlanan nakdin reel ekonomiye bankalar vasıtasıyla aktarımını sağlayarak, ekonomiyi yeniden canlandırmayı amaçlamıştır. İki 21 Aralıkta uygulanan üç yıl vadeli ve %1 faizle bankaları fonlaması kararlaştırılan LTRO programı ile 423 bankanın iştirakiyle 489 milyar Euro sağlanmıştır ( <http://www.theguardian.com>, 2 Nisan 2015’te erişildi). Daha sonra, 29 Şubat’ta gerçekleştirilen ikinci LTRO operasyonunda 800’ den fazla bankanın iştirakiyle birlikte 530 milyar Euro tutarında sağlanan fonlamanın başarısı beklentiler dahilinde gerçekleşmiştir (<http://www.centralbanknews.info>,2 Nisan 2015’te erişildi). Sonuç olarak LTRO aracılığıyla iki ay arayla piyasalara toplam 1 trilyon Euro enjekte edilmiştir. Finansal zorluk yaşayan ülkelerde mevcut stresin azalmasına katkı yapan LTRO işlemi sonucunda, programdan faydalanma açısından en karlı çıkan ülkenin ise, ekonomisi uzun süredir ciddi bir borç yüküyle mücadele eden İtalya’nın olduğu görülmektedir. Özellikle Aralık ayında AMB tarafından enjekte edilen paranın %25’ ini tek başına alan İtalyan Bankaları’nın, aldıkları bu parayı İtalyan Devlet Tahvilleri’ne yatırdıkları görülmektedir (<http://www.reuters.com>, 25 Mart 2015’te erişildi). Özellikle İtalyan Bankaları’ nın tahvil portföyünün %13 artarak 280 milyar Euro’yu aşması, bu durumu kanıtlar niteliktedir (Başaran 2012, <http://www.bloomberght.com>, 25 Mart 2015’te erişildi). Bunun İtalyan ekonomisine sağladığı en büyük fayda ise, 200-300 baz puan hızla düşen İtalyan Devlet Tahvili faiz oranları sayesinde, ülke ekonomisi üzerinde örtülü olan risk perdesinin geçici bir süre de olsa aralanmasıdır.

AMB tarafından 2011 ve 2012 tarihlerinde uygulanan LTRO1 ve LTRO2 programları, ilk aylar tatmin edici görülmektedir. Özellikle krizle mücadele eden ülkelerde finansal piyasalarını rahatlatan uygulama, söz konusu piyasaların derin bir

nefes almasını sağlamıştır. Fakat finans piyasalarında görülen bu gevşemenin, reel ekonomiye yansımadağının anlaşılması üzerine AMB, TLTRO adında reel ekonomiyi canlandırmaya yönelik yeni bir programın hazırlığına giriştiğini duyurmuştur.

### 2.2.2.3.Hedeflenmiş Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu (TLTRO)

Özel bankaların LTRO aracılığıyla sağladıkları kredileri, reel ekonominin içerisine aktarmak yerine, borçlarını ödeme veya tahvile yatırım yapma şeklinde kullanmaları, ekonomik aktivitenin artmasına yardımcı olmamış ve piyasaları içinde bulunduğu durgunluğun etkisinden kurtaramamıştır. Bu nedenle AMB, reel ekonomiye kredi aktarımını sağlamak amacıyla 5 Haziran 2014 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda ilk kez duyurduğu *TLTRO* programının Eylül ayında uygulanmaya başlanacağını bildirmiştir. ([https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703\\_2.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2.en.html),5 Nisan 2015'te erişildi).

Hedeflenmiş Uzun Vadeli Borç Yenileme Operasyonu anlamına gelen TLTRO programının, ilki Eylül 2014, ikincisi ise Aralık 2014 olmak üzere iki aşamada gerçekleşmesi düşünülmüştür. Reel ekonomide canlılık yaratması amacıyla tasarlanmış TLTRO'dan finansman sağlamaya başlayacak bankalar 30 Nisan 2014 tarihi itibariyle, konut kredileri haricinde finansal olmayan sektörlerle sağladıkları kredilerin toplamının %7' sine kadar borçlanabilecektir. Özetle, AMB, Euro Bölgesi'ndeki bankalara, mali kesim dışındaki kesimlere verdikleri kredilerin %7'sine kadar kredi verebilecektir. Finansman olanaklarının Eylül 2014 ve Aralık 2014'te kullanılacağı belirlenen programda, bankalar ayrıca Mart 2015 ve Haziran 2016 arasında üç ayda bir gerçekleştirilecek finansman ile yeni borçlanma imkanları yakalayabilecektir. 30 Nisan 2014'ten itibaren konut kredileri haricinde finansal olmayan sektörlerle sağladıkları toplam kredi tutarı baz alınacak bankaların, yeni bir kredi için başvurduklarında, 30 Nisan 2014 ve başvuru yaptığı tarih arasında reel kesime sağladığı kredi tutarına bakılacaktır. Bu bağlamda aslında, bankanın reel kesime sağladığı kredi miktarı, TLTRO uygulamasından yararlanıp yararlanamayacağını belirleyen performans kriteri olacaktır. Program kapsamında, 400 milyar Euro tutarında finansman imkanı sunacağı

planlanmış ve vadelerinin 2018’de sona ereceği kararlaştırılmıştır ([https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703\\_2.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2.en.html), 5 Nisan 2015’te erişildi)

Tüm bu planlar çerçevesinde Eylül 2014 itibariyle uygulanmaya başlanan program, beklentileri karşılayamamıştır. 2014 yılı için bankalara 400 milyar Euro finansman kaynağı ayrılmasına rağmen, 212 milyar Euro değerinde finansman sağlanarak, belirlenen tutarın çok altında kalınmıştır. Ekonomik aktiviteyi desteklemeye yönelik oluşturulan program uygulanmaya başlandığı ilk yılda beklenildiği gibi fayda sağlayamamış ve öngörüldüğü kredi tutarına ulaşamamıştır. (<http://secularinvestor.com>, 8 Nisan 2015’te erişildi).

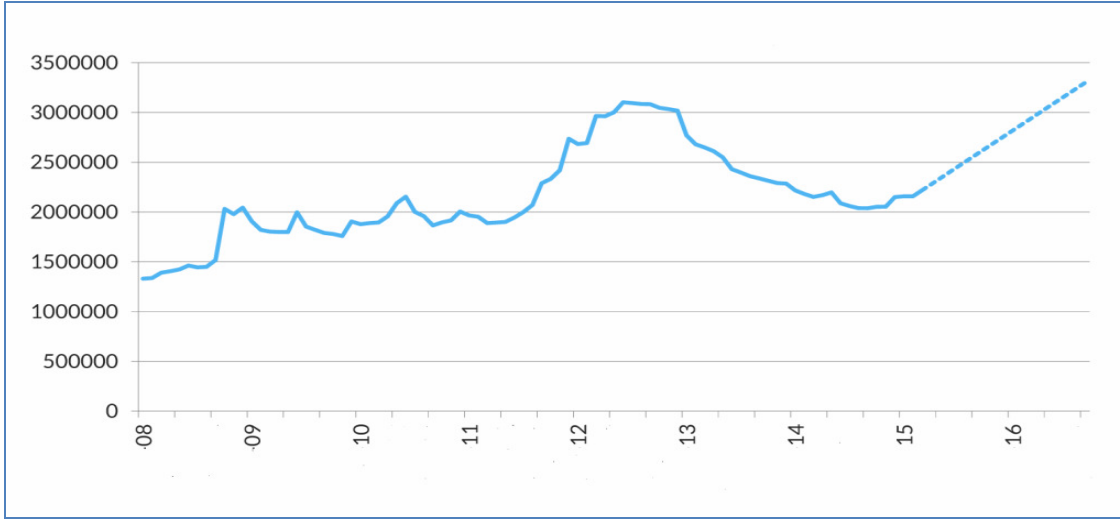
Anlaşıldığı üzere, AMB, krizden çıkış stratejileri için ilk olarak başvurduğu geleneksel politika aracı olan faiz politikasıyla, piyasalardaki makroekonomik dengeleri sağlayamadığı gibi, geleneksel olmayan politika araçlarının da ekonomi üzerine yansımaları beklenildiği gibi olmamıştır. Nitekim söz konusu geleneksel olmayan para politikası araçları aracılığıyla uygulanan operasyonlar, tedavüle çıktığı ilk aylarda piyasalarda olumlu bir havanın esmesine sebep olurken, uzun vadede bu olumlu havanın tersine döndüğü gözlemlenmiştir. Bu bağlamda, ekonomilere daha çok fayda sağlayacak kapsamlı bir programın varlığına ihtiyaç duyan Euro Bölgesi ekonomisi, 9 Mart 2015 tarihinde, *Quantitative Easing (QE)* olarak adlandırılan parasal genişleme programını uygulamaya başlamıştır.

#### 2.2.2.4. Parasal Genişleme Programı (QE)

AMB’ nin 22 Ocak Toplantısı ile şeklini belirlediği ve 9 Mart 2015 tarihinde de uygulamaya başladığı parasal genişleme programı için, kimi çevreler söz konusu programın zamanlamasının yerinde olduğunu savunurken, kimileri ise bu görüşün aksini savunarak geç kalındığı yönünde görüş bildirmiştir. İçinde bulunduğumuz 2015 yılına kadar, AMB Başkanı Mario Draghi, daha dönüşümlü ve kapsamlı bir programın uygulanmasının gerekliliğini her toplantıda dile getirirse de, bunun için çok ciddi adımlar atamamış, ekonomileri uzun süre rahatlatacak ve krizin etkilerinin tamamen silineceği güçlü programları hayata geçirememiştir.

AMB'nın söz konusu programlar için çekimser davranmasının en büyük sebebi ise, birlik içinde oluşan iki bloğun farklı politikalarla krize karşı önlem almayı istemeleridir. Bir tarafta Almanya, diğer tarafta İtalya, İspanya ve Fransa'nın oluşturduğu grup, politikaların uygulanması konusunda ayrışmalar yaşamaktadır. Avrupa'nın en güçlü ekonomisine sahip ülkelerin başında gelen Almanya, mali disiplinden taviz verilmemesi ve para politikasını Euro'nun değerini düşürecek operasyonlar yapmadan yürütülmesini istemektedir. Öte yandan hızla rekabet gücünü kaybeden Fransa, İtalya ve İspanya gibi ülkeler Euro'nun diğer paralar karşısında değer kaybetmesini sağlayacak para politikası uygulamalarına yönelinmesini ve bu sayede ihracat oranlarını arttırmayı istemektedir. Ülkeler arasındaki bu anlaşmazlık sebebiyle etkin politika kararlarının verilememesi Avrupa'yı deflasyonun eşiğine getirmiştir. Özellikle enflasyon oranlarının çok düşük olması ve her geçen gün ekonomik aktivitedeki azalan görünüm, AMB'nı tüm olumsuz görüşlere rağmen- önceki uyguladığı programlara göre daha kapsamlı ve dönüşümlü bir operasyona yönlendirmiştir. Böylece piyasanın aylardır dört gözle beklediği haber, 22 Ocak 2015 tarihinde AMB' nin yaptığı toplantının ardından Mario Draghi tarafından açıklanmıştır. (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015>, 17 Mart 2015'te erişildi).

AMB, *Quantitative Easing* olarak adlandırılan program sayesinde aylık 60 milyar Euro'luk tahvil alımı gerçekleştirecektir. Eylül 2016'da sona ermesi planlanan uygulama sonucunda yaklaşık toplam 1 trilyon Euro'luk tahvil alımı yapılmış olacak ve bugün 2,2 trilyon Euro olan AMB' nin bilançosu, 1, 15 trilyon Euro artarak Eylül 2016 itibariyle 3 trilyon Euro'ya yükselecektir (<http://www.bloomberght.com>, 2 Nisan 2015'te erişildi). (Grafik 2.2).



**Grafik 2.2:** AMB' nin varlık alımı boyunca artacak tahmini bilanço genişliği

Not: <http://openeurope.org.uk> sitesinden alıntılanmıştır.

Başkan Draghi, enflasyon oranlarının çok düşük seviyelerde seyrederek, deflasyona sürüklenme tehlikesiyle karşı karşıya kalan Euro Bölgesi'nin enflasyon oranını %2 seviyesine çıkarılmasının, program çerçevesinde belirlenen ilk hedef olduğunu dile getirmiştir. Öte yandan, bankaların finansal varlıklarını satın alarak daha fazla nakde sahip olmalarını hedefleyen program, bu sayede bankaların hanelere ve işletmelere daha düşük faizden kredi vermelerine imkan tanımaktadır. Böylece, kısaca *QE* operasyonu olarak da adlandırılan parasal genişleme programı, ekonomideki likit paranın ve aktivitenin artmasını teşvik ederek, işsizlik artışının da önüne geçmeyi planlamıştır.

AMB, 22 Ocak toplantısı'nda detayları belirtilen parasal genişleme programına 9 Mart 2015'te ilk alımını gerçekleştirerek resmen başlamıştır. İlk olarak Alman ve İtalyan tahvillerinin alınmaya başlandığı programda, alımdan sonra Almanya ve İtalya'nın 10 yıllık tahvil faizlerinde düşüş kaydedilmiştir (Meakin, Julius ve Worrachate 2015, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-05-22>, 5 Nisan 2015'te erişildi).

Öte yandan ilk alımını Mart ayında yapan programın başarısı AMB tarafından Nisan ayında yayımlanan "Banka Kredi Anketi Raporu" unda da kanıtlanmıştır. Yapılan anket neticesinde, bankanın genişletilmiş varlık alım programının Euro Bölgesi'nde likidite miktarının yükselmesine ve kredilerin desteklenmesine katkı sağladığı raporda



belirtilmiştir. Ayrıca parasal genişleme programı kapsamında bankalara sağlanan bu likiditeyi, bankaların hanehalkı ve şirketlere kredi vermekte kullandığı da raporda yer verilen konuların başında gelmektedir (European Central Bank 2015). Son olarak, AMB Yönetim Konseyi' nin Frankfurt'ta 14-15 Nisan 2015' te gerçekleştirdiği toplantı tutanaklarında yer alan, parasal genişlemeye ara vermeden devam edileceği yönündeki ifadelerden, piyasaların AMB' nin bu hamlesinden oldukça tatmin olduğu anlamı çıkarılmaktadır (<http://blogs.wsj.com>, 21 Mayıs 2015'te erişildi).

AMB tarafından Mart 2015'te Avrupa'nın krize karşı aldığı parasal önlemler kapsamında değerlendirilen parasal genişleme programının uygulamaya konulması krizin etkilerinin hala varlığını sürdürdüğü Euro Bölgesi'nde umut vaat etmiş ve krizden çıkışta Avrupa ekonomileri için yeni bir çıkış kapısı aralamıştır. Program uygulanmaya başlandığı tarihten itibaren geçen üç aylık süre içinde herhangi bir olumsuz eleştiriye maruz kalmamış ve piyasaların programdan duyduğu memnuniyet ekonomik verilerine yansımıştır. Henüz daha çok yeni olan programın uzun vadedeki etkilerinin ekonomi üzerine yansımalarının nasıl olacağına ilerleyen günlerde tanık olunacaktır. Fakat programın uzun vadede etkili olabilmesinin ülkeler tarafından uygulanacak olan yapısal reformların yapılmasına bağlı olduğunu her fırsatta belirten AMB Başkanı Mario Draghi, ülkelerin büyüme ve mali sürdürülebilirlikle ilgili buldukları taahhütlerin yerine getirilmesinin, parasal genişleme programı için teşvik edici güçlü bir rolü olduğunu vurgulamıştır (<https://global.handelsblatt.com>, 22 Mayıs 2015'te erişildi).

### 2.3. Büyüme Arttırmaya Yönelik Alınan Önlemler

Küreselleşen dünyada uluslararası rekabetin önemi her geçen gün daha fazla artmaktadır. Rekabet gücünün yüksekliği, ülkelerin uluslararası platformdaki prestijine katkı sağlarken, ülke içinde de refah ve huzur ortamının oluşmasına yardımcı olmaktadır. Bir ülkenin dış rekabet gücünü kaybetmesi söz konusu ülkenin doğrudan kaynak ve varlık kaybına neden olmaktadır. Bunun sonucunda da uluslararası platformda kendine yer bulamayan ülkeler, büyüme oranlarında ciddi daralmalar yaşayarak zamanla yoksullaşmaktadır. Öte yandan yoksullaşmanın doğal bir sonucu

olarak artan suç oranları sebebiyle günden güne bozulan refah ve artan kaos ortamı ülkeyi çıkmaza doğru sürüklemektedir. Konuya bu açıdan yaklaşıldığında, rekabet gücünün önemi daha iyi anlaşılmaktadır.

Nitekim 2008 Kriziyle ABD’de düşen milli gelir, ABD’nin ithalatında önemli bir paya sahip olan Avrupa’da ciddi bir talep daralmasına neden olmuş ve büyüyemeyen ülkeler bir açmaza doğru sürüklenmiştir. Ayrıca ABD’ nin 2008 yılının ilk çeyreğinden itibaren uygulamaya koyduğu miktarsal genişleme programlarının Euro üzerinde yarattığı değer kayıplarından da olumsuz etkilenen Avrupa ekonomisi, uluslararası arenada rekabet gücü kaybına uğramıştır. Özellikle Euro Bölgesi’nde Yunanistan gibi ciddi kamu borcu ve bütçe açığına sahip ülkelerin EPB’ ye dahil olduktan beri sahip olduğu kronik düşük rekabet sorununa karşın; Almanya, Hollanda, Fransa gibi Euro Bölgesi’ nin önde gelen ülkelerinin yüksek rekabet gücüne sahip olması, birlik içinde yine ciddi bir uyumsuzluğun varlığının göstergesi olmuştur. Nitekim yüksek rekabet gücüne sahip ülkeler, Euro Krizi’ nin etkilerini bertaraf ederken, Yunanistan, Portekiz gibi ülkelerin hala krizin etkisinden kurtulamadığı görülmektedir.

**Tablo 2.7:** AB 27 global rekabet gücü endeksi sıralaması (2010-2011)

(World Economic Forum, 2010)

Küresel Rekabet Endeksine Göre (GCI) AB 27 Dünya Sıralaması		
Ülke	Sıralama	Puan
İsveç	2	5,56
Almanya	5	5,39
Finlandiya	7	5,37
Hollanda	8	5,33
Danimarka	9	5,32
İngiltere	12	5,25
Fransa	15	5,13
Avusturya	18	5,09
Belçika	19	5,07
Lüksemburg	20	5,05
İrlanda	29	4,74
Estonya	33	4,61
Çek Cumhuriyeti	36	4,57
Polonya	39	4,51
Kıbrıs	40	4,50
İspanya	42	4,49
Slovenya	45	4,42
Portekiz	46	4,38
Litvanya	47	4,38
İtalya	48	4,37

**Tablo 2.7: (devamı) AB 27 global rekabet gücü endeksi sıralaması (2010-2011)**  
(World Economic Forum, 2010)

Küresel Rekabet Endeksine Göre (GCI) AB 27 Dünya Sıralaması		
Ülke	Sıralama	Puan
Malta	50	4,34
Macaristan	52	4,33
Slovakya	60	4,25
Romanya	67	4,16
Letonya	70	4,14
Bulgaristan	71	4,13
Yunanistan	83	3,99

Tablo 2.6’da Dünya Ekonomi Forumu (World Economic Forum) tarafından yayınlanan “Küresel Rekabet Endeksi 2010-2011 Raporu” incelenmektedir. Küresel Rekabet Endeksi (GCI) ‘ne göre hesaplanan ülkelerin rekabet gücünde, Avrupa Birliği’ nin önde gelen ülkesi İsveç’ in 5, 56 puanla dünya sıralamasında ikinci, AB ülkeleri arasındaki sıralamada da listenin en üst kısmında yer alarak birinci sıraya yerleştiği görülmektedir. İsveç’in hemen ardından gelen Almanya 5,39 puanla dünya sıralamasında beşinci, AB ülkeleri arasında da ikinci sırada olduğu görülmektedir. Listenin alt sıralarına doğru inildikçe AB ülkeleri arasındaki rekabet gücü farklarının ciddi boyutlara ulaştığına tanık olunmaktadır. Nitekim Euro Borç Krizi’nin olumsuz etkilerini en ağır yaşayan Yunanistan, Portekiz, İtalya gibi ekonomilerin puanlarına bakıldığında Yunanistan’ın 3,39 puanla AB ülkeleri arasında sonuncu, dünya sıralamasında da 83. sırada yer aldığı görülmektedir. Öte yandan Portekiz ve İtalya Yunanistan’a göre kısmen iyi durumda olsa da, Portekiz’ in 46. ve İtalya’nın da 48. sırada yer alarak İsveç, Almanya, Hollanda gibi ülkelerin oldukça gerisinde kaldığı yapılan incelemeler sonucunda belirlenmiştir. (Tablo 2.6)

Dünya Ekonomi Forumu tarafından, 2010-2011 döneminde AB ülkelerinin rekabet güçlerinin incelendiği rapordan da anlaşıldığı gibi, söz konusu ülkeler arasında ciddi rekabet gücü farkları olduğu görülmektedir. 2009 Euro Borç Krizi ile özellikle Euro Bölgesinin gün yüzüne çıkan ekonomik zafiyetleri, bu ülkeleri krize karşı önlem almaya itmiştir. Bu çerçevede, mali sıkıntı yaşayan ülkeleri borç batağından kurtarmak için geçici önlemler almanın yanında, krizle birlikte Euro’nun sürdürülebilirliğinin de tehlikede olduğunun anlaşılması üzerine, bölgedeki temel sorunlara yönelik önlemler de alınmıştır. Euro Alanı olduğundan beri var olan fakat krizin tetiklemesiyle birlikte

daha net görülebilen ülkeler arasındaki rekabet gücü farklarının giderilmesine yönelik, “Rekabet Paktı” ve “Euro Paktı” adındaki önlemler 2011 yılında uygulamaya konmuştur.

### 2.3.1. Rekabet Paktı

2010 yılı Şubat ayında Almanya Başbakanı Angela Merkel ve Fransa Cumhurbaşkanı Nicolas Sarkozy AB Liderler Zirvesi’nde, daha güçlü ekonomik yakınlaşmayı sağlamak amacıyla, üye devletlerin gücünü kalıcı bir şekilde arttırmayı hedefleyen “Rekabet Paktı –Euro Plus-” adında yeni bir yapılanmaya gideceklerinin sinyallerini vermiştir. Almanya ve Fransa’yı temsil eden iki lider; Euro Bölgesi’nin rekabet gücüne yönelik politikaların güçlendirilmiş bir şekilde yeniden yapılandırılmasının yanında oluşturulacak yeni mekanizmanın, Euro’nun sürdürülebilirliğine katkıda bulunacağına inandıklarını belirterek, birlik içindeki ülkelerin rekabet güçlerinin de büyük oranda birbirine yakınsanacağını dile getirmiştir. İki önemli devlet lideri tarafından bir öneri olarak sunulan, ekonomik ve sosyal reformların gerçekleştirilmesi ve maliye politikalarının temel unsurlarının AB düzeyinde belirlenmesini öngören Pakt, diğer AB ülke liderlerinin görüşü alınarak müzakere edilmiştir (Constant 2011, <http://www.politico.eu>, 5Mart 2015’te erişildi).

Pakt’a göre, rekabet gücünün ölçülmesi için ilk olarak ülkelerin fiyat rekabetçiliğine yönelik göstergeleri incelenecektir. Örneğin; reel iş gücü maliyetlerinin istikrarı, iş gücü maliyetlerinin ölçülmesinin üretkenlik ve verimlilikteki gelişmeleri dikkate alınarak yeniden düzenlenmesi gibi göstergelere bakarak ülkelerin rekabet gücü hakkında fikir edinecektir. Daha sonra ikinci sırada özellikle Euro Bölgesi’ndeki sorunlu ülkelerin kronik problemi olan kamu maliyesinin istikrarının kapsamlı bir bakış açısıyla değerlendirilmesini sağlayacak göstergeler incelenecektir. Son olarak da ülkelerin AR-GE ve eğitim harcamalarına GSYİH’nın belirli bir oranında asgari yatırım sınırı getirilmesi çerçevesinde toplamda üç temel düzlemde yapılacak kapsamlı araştırmalar sonucu ülkelerin rekabet gücünün hesaplanması için oluşturulan durumun değerlendirilmesi, Avrupa Komisyonu tarafından hazırlanacak raporlar aracılığıyla yapılarak gerek görülmesi halinde AMB ve Avrupa Sistemik Risk

Kurulu'<sup>12</sup>nun desteğine de başvurulacaktır. 2011 yılında yürürlüğe giren Pakt, bir yıllık süreç içinde rekabet gücünü arttırmak için her ulusun uygulaması gereken altı maddelik bir programın faaliyete geçirilmesini öngörmektedir. Sıkı mali denetime tabi program;

- ❖ Ücret ve maaşların fiyat artışlarına endekslenmesine yardımcı sistemlerin uygulamadan kaldırılması,
- ❖ Avrupa'da çalışan hareketliliğini sağlamak amacıyla diplomaların ve mesleki yeterliliklerin karşılıklı olarak tanınmasına yönelik bir anlaşmanın imzalanması,
- ❖ Kurumlar vergisi uygulamalarında yakınlaşma için zemin oluşturulması,
- ❖ Emeklilik sistemlerinin demografik gelişmeler çerçevesinde uyumlaştırılması,
- ❖ Üye ülkelerin tümünde borç uyarı sistemleri oluşturulmasına yönelik anayasal düzenlemeler yapılması,
- ❖ Bankalar için ulusal kriz yönetimi sistemlerinin kurulması,

yönündeki maddeler program çerçevesinde belirlenmiştir (T.C. AB Genel Sekreterliği 2011: 21).

Fakat Almanya ve Fransa tarafından önerilen Pakt, diğer Avrupalı liderler tarafından oldukça katı ve bağlayıcı olarak görüldüğü için, yoğun eleştirilere maruz kalmıştır. Bu bağlamda, maliye politikasının uygulanmasında ulusal esnekliğin kaldırılarak katı bir uygulama getirilmesinin, ülke içinde oluşan ani şoklara karşı hükümetlerin cevap vermesini geciktireceğini ifade eden üye ülkeler, Pakt ile ilgili olumsuz görüş bildirmiştir. Ayrıca söz konusu şoklara hızlı şekilde tepki verilememesi sebebiyle bu durumun büyümede frenleme yaratacağını ve sonuç olarak ülkeler arasındaki farkların giderek açılacağını vurgulamıştır (<http://www.spiegel.de>, 5 Mart 2015'te erişildi).

Öte yandan Pakt'a karşı çıkan ülkeler, ülkelerin benimsediği büyüme modelleri ve uyguladıkları politikaların göz ardı edildiğini savunmuştur. Özellikle İrlanda, düşük vergiye dayalı büyüme modeli uygulaması sebebiyle, AB'de kurumsal vergilerin uyumlaştırılması hedefine şiddetle karşı çıkmıştır. Pakt'a eleştirel bir diğer yaklaşım da Belçika ve Luksemburg'dan gelmiştir. Program çerçevesinde belirlenen fiyat artışlarına

<sup>12</sup> Avrupa'daki denetim düzenlemelerinin nasıl güçlendirileceğini araştırmak üzere 16 Aralık 2010 tarihli ve 109/2010 Sayılı Tüzük ile Avrupa Sistemik Risk Kurulu oluşturulmuştur.

endekslı maaş uygulamasından vazgeçileceğine yönelik maddeye tepki gösteren ülkeler ,bu durumdan duydukları rahatsızlığı dile getirmiştir. Ayrıca Pakt'ta yer alan emeklilikle ilgili madde kapsamında belirlenen emeklilik yaşının yükseltilmesine karşı çıkan Baltık ülkeleri, kendi ülkelerindeki yaşam süresinin diğer AB üyesi ülkelerle kıyaslandığında daha düşük olması sebebiyle emeklilik yaşının yükseltilmesine şiddetle karşı çıkmıştır. Öte yandan borç uyarı mekanizmalarıyla ilgili anayasal düzenlemeye gidilmesinin uzun vadede daha ciddi problemlere neden olacağına yönelik eleştirel bir yaklaşım da, yüksek kamu borcu ve bütçe açığına sahip Güney Avrupa ülkelerinden gelmiştir. Genel anlamda birçok Avrupa ülkesinden eleştiriye maruz kalan Pakt' ın, bu gelişmeler sonucunda, 24-25 Mart 2011 tarihli AB Hükümet ve Devlet Başkanları Zirvesi'nde alınan kararla içeriği değiştirilmiş ve "Euro Paktı" adında değiştirilen yeni pakt ile katı ve sert maddeler yumuşatılmıştır. (Floridis 2011, <http://www.neocleous.com>, 8 Mart 2015'te erişildi).

### 2.3.2. Euro Paktı

Euro Paktı, Şubat 2010'da Almanya Başbakanı Angela Merkel ve dönemin Fransa Cumhurbaşkanı Nicolas Sarkozy tarafından önerilen fakat, sert ve katı koşullar içermesi sebebiyle diğer Avrupa ülkelerinin eleştirisine maruz kalan Rekabet Paktı' nın daha yumuşatılmış hali olarak uygulamaya konmuştur ([http://europa.eu/rapid/press-release\\_DOC-11-3\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-11-3_en.htm), 13 Mart 2015'te erişildi). 24-25 Mart 2011 tarihinde üzerinde mutabakata varılarak oluşturulan yeni mekanizma ülkelerin rekabet gücü seviyelerini mümkün mertebede arttırarak, AB bütünleşmesine zarar veren tüm dengesizlikleri ortadan kaldırmayı amaçlamıştır. (T.C AB Genel Sekreterliği 2011: 26).

Oluşturulan bu yeni mekanizmanın, AB bünyesinde mevcut olan ekonomi yönetişiminin geliştirilmesi ile ilgili gerçekleştirilen düzenlemelere uyumlu ve ek olarak bu yönde yapılan çalışmalara da artı bir değer katacak nitelikte olması tahmin edilmektedir. Daha önce hali hazırda yapılmış çalışmalara yeni buluşlarla destek sağlanacağı yönündeki güçlü taahhütlerin uygulanması için zaman hedefleri içeren Pakt, ülkelerin ilerlemesi konusundaki verdikleri sözleri garanti altına almak istemiştir. Ayrıca ülkeler tarafından belirtilen bu güçlü taahhütler, ulusal reform ve istikrar

programlarında da yer alacak ve bu uygulamaların nasıl işlediğinin takip edilmesinde Komisyon başat rolü üstlenecektir. Ülkelerin rekabet gücü arasındaki farkların azaltılarak, ülke ekonomilerinin yakınsamasının sağlanmasına temel önceliklerinde yer veren Pakt, bu amaçla eylem odaklı bir yapı üretecek ve üye ülkelerin yetkili oldukları alanlara yoğunlaşacaktır.

AB'nin devamlılığı ve Euro'nun sürdürülebilirliğinin sağlanması hedefi etrafında Euro Paktı adında tasarlanan bu yeni girişim kapsamında, rekabet gücünün ve yakınsamanın geliştirilmesi amacıyla, her yıl üye ülke ve hükümet başkanları tarafından uygulanması planlanan somut taahhütler belirlenecektir. Komisyon her dönem sonunda, ülkelerin belirlediği taahhütleri ne kadar gerçekleştirip gerçekleştirmediğine bakarak bu bağlamda söz konusu hedeflere yakınsamanın boyutunu ölçecektir. Tüm bu incelemeler sonucunda Komisyon ' un yayınlacağı raporla birlikte hangi ülkenin taahhütleri yerine getirmede daha başarılı olduğu görülecek ve diğer ülkeler için de bir referans oluşturacaktır.

Euro Alanı'na dahil olan ülkeler, Pakt'a dahil olarak AB ve Euro Bölgesi'nin rekabet gücünün artırılması için önem arz eden ve bir entegrasyon aşaması olan "Tek Pazar" sürecinin tamamlanması hedefine bağlılıklarını bir kez daha göstermiştir. Konuya bu perspektiften yaklaşıldığında, Pakt kurucu anlaşmalarla tamamen uyumlu olacak, Tek Pazar'ın işleyişine yönelik herhangi bir olumsuz maddeyi içermeyecek ve düzeni bozmayacak şekilde oluşturulmuştur.

Öte yandan rekabet gücünün artırılmasıyla ilgili olarak belirlenen politikalar her ülke tarafından kendi ekonomilerinin durumuna göre ulusal olarak belirlense de, özellikle Pakt'a dahil olan tüm ülkelerin önem vermesi gereken reformlar vardır (Schmieding vd. 2011: 2). Bu bağlamda ülkeler tarafından verimliliği arttırmaya yönelik alınan önlemler önem taşımaktadır. Öncelikle Eğitim sistemlerinin geliştirilmesi, AR-GE çalışmalarının, yenilikçilik ve altyapının geliştirilmesinin teşvik edilmesi veya bürokrasinin azaltılarak özellikle iflas ve ticaret kanunlarında düzenleyici hukuksal çerçevenin güçlendirilmesi ve bu sayede de iş dünyasında daha elverişli bir iş ortamının sağlanması verimlilik artışı kapsamında değerlendirilecek ve burada sağlanan

başarılar ekonomilere olumlu katkı sağlayacaktır. Daha sonra ülkelerin istihdamının artırılmasına yönelik hedefleri kapsamında değerlendirilecek önlemler yani işgücü piyasaları çerçevesinde alınan önlemler önem taşımaktadır. Özellikle kayıt dışı istihdamın azaltılması, işgücü piyasalarında “güvenceli esnekliğin”<sup>13</sup> teşvik edilmesi ve işgücüne katılımın artırılmasına yönelik reformların yanında, vergi reformlarının da gerçekleştirilmesi ülkelerin özellikle üzerinde durması gereken konular arasındadır. Ayrıca, kamu maliyesinin sürdürülebilirliğinin sağlanması kapsamında değerlendirilen emekli maaşları ve emeklilikle ilgili diğer konular, sağlık yardımları ve sosyal yardımların sürdürülebilirliği de ülkelerin özen göstermesi gereken konular arasındadır. Nitekim Rekabet Paketi’nde yaşam sürelerinin diğer Avrupalı ülkelere göre daha kısa olduğunu savunarak emeklilik yaşıyla ilgili düzenlemelere tepki gösteren Baltık ülkeleri, Euro Paketi’ndeki emeklilikle ilgili gerçekleştirilen düzenlemelerle rahat bir nefes almıştır. Bu bağlamda, etkin emeklilik yaşının o ülkedeki tahmini yaşam süresi göz önünde bulundurularak hesaplanması Euro Paketi kapsamında düzenlenmiştir. Ayrıca mali istikrarın güçlenmesine yönelik de mali reformlar yapmayı taahhüt eden ülkeler, mali sektörün varlığının düzgün ve doğru bir şekilde devam edebilmesi için, söz konusu sektörün denetimi ve düzenlenmesine yönelik AB kapsamında geniş bir reform sürecinin temellerini atmıştır. Bu çerçevede AB düzeyinde oluşturulan katı stres testleri, düzenli aralıklarla uygulanacak olup, Avrupa Sistemik Risk Kurulu Başkanı ve EuroGroup Başkanı, Devlet ve Hükümet Başkanları Euro Bölgesi’ndeki istikrar ve makroekonomik gelişmeler konusunda düzenli olarak bilgilendirmeye davet edilecektir. Diğer yandan, Pakt’ın her bir üye devlet tarafından bankaların ve şirketlerin özel borç seviyesinin yakından takip edileceğini bildirmesi de, Euro Paketi’nin güvenilirliği açısından önem teşkil etmektedir (Zurek 2011: 3-8).

---

<sup>13</sup> Güvenceli Esneklik kapsamında yapılan değerlendirme, işverenlerin işçi alması ve işten çıkarmasına yönelik kolaylık sağlamanın yanı sıra, işçilere işten çıkarılma halinde yeni bir iş bulabilmeleri için gereken eğitimin sağlanmasını ve işçilerin iki iş arasındaki geçiş dönemlerinde de ekonomik olarak desteklemelerini içermektedir.



## III. BÖLÜM

### 3. EURO BORÇ KRİZİ'NDEN ÇIKIŞ POLİTİKALARI: İTALYA ÖRNEĞİ

Euro Borç Krizi ile ciddi bir borç sarmalının içine sürüklenen ülkeler arasında, bu süreci en ağır yaşayanların başında İtalya gelmektedir. Euro 'ya dahil olduğu 1999 yılından itibaren zayıf ve kırılgan bir görünüm sergileyen İtalya, Euro Borç Krizi' nin ekonomik parametreler üzerinde yarattığı baskıyla birlikte hızla daralmaya başlayarak resesyona sürüklenmiştir.

İtalya ekonomisinin kriz sürecine girmesi, Yunanistan ve diğer Avrupa ülkelerinde görülenden çok daha fazla yankı uyandırmıştır. İki trilyon dolarlık GSYİH' si ile dünyanın en büyük sekizinci, Avrupa'nın da dördüncü büyük ekonomisi olan İtalya, bu anlamda hem küresel ölçekte hem de Avrupa ülkelerinin arasında söz sahibi bir ülke konumundadır (<http://www.bbc.com/news/world-europe-17433142>, 5 Mayıs 2015'te erişildi). Kuzeyinde gelişmiş bir sanayi ile köklü ve zengin aile şirketlerinin ön plana çıktığı İtalya'nın, güneyinde ise daha çok tarım sektörü ön plandadır. Öte yandan tekstil sektöründe markalaşma konusunda bir idol olan İtalya, özellikle Dolce& Gabbana, Prada, Gucci, Armani, gibi ünlü markalarıyla bir dünya devi olarak tanınmakta ve dünyanın dört bir yanına ihracat yapmaktadır. Fakat son yıllarda İtalya'nın içinde bulunduğu ekonomik krizin, siyasi çalkantıların varlığı ve bu zamana kadar özenle inşa ettiği sektörlerle önem verilememesi, ülkenin hızla uluslararası platformda rekabet kaybına uğramasına neden olmuştur. Özellikle mali sürdürülebilirlik konusunda da sınıfta kalması ve kamu borçlarının sürdürülemez boyuta gelmesi ülke ekonomisini yıldan yıla kırılganlaştırarak borç kısılcasına girmesine yol açmıştır. Öyle ki 2011 yılında İtalya, Euro Borç Krizi' nin odağı haline gelmiştir. Ayrıca 2010 yılının sonlarına doğru koalisyon kanadından dört bakanın istifa etmesiyle başlayan siyasi

gerilim, ilerleyen aylarda ülkeyi kaosa sürüklemiştir. Bu durum üç büyük uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Moody's ve S&P' den İtalya için not indirimleri yapmasına yol açmıştır (<http://www.soldionline.it>, 25 Aralık 2013'te erişildi). Söz konusu kuruluşların not indirimlerini ile sarsılan İtalyan piyasaları henüz bu etkiyi atlatamamışken 2011 Kasım ayında AB' nin önerdiği ekonomik reformları içeren bütçenin, Temsilciler Meclisi'nden 380 "evet" ve 26 "hayır" oyuyla kabul alması sonucu istifa eden dönemin Başbakanı Silvio Berlusconi ile ikinci bir sarsıntı yaşamıştır. Bu bağlamda ekonomik bunalım ve siyasi istikrarsızlık kısılcacında sıkışan İtalya' daki olumsuz seyir artan paniği körüklemiş ve ülkeyi adım adım Euro Borç Krizi' ne sürüklemiştir.

#### a. Euro Borç Krizi' nin İtalya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri

Euro Borç Krizi'nin İtalya ekonomisi üzerinde kendini göstermesiyle ekonomik parametreler günden güne negatif bir görünüm sergilemeye başlamıştır. Özellikle büyüme oranlarındaki düşüş ve işsizlik oranlarında kaydedilen artışlar hız kazanmış, enflasyon ise ülkede hakim durgunluktan dolayı çok düşük seviyelere gerilemiştir. Öte yandan krizin finans ve reel kesim üzerindeki sektörel bazlı etkileri de yıkıcı olmuş ve krizin İtalya ekonomisine yansımaları git gide dramatik bir boyut kazanmıştır.

#### 3.1.1. Euro Borç Krizi' nin Makro Etkileri

##### 3.1.1.1. Krizin GSYİH ve Büyüme Üzerine Etkileri

2009 Euro Borç Krizi'nin etkileri İtalya ekonomisinde 2011 yılından itibaren hissedilir şekilde görülmeye başlamıştır. Krizin en önemli yansımalarından biri büyüme oranları üzerinde olmuştur. 2011 yılında %0,6 büyüme oranıyla bir önceki yıla göre 1,1 daralan İtalya ekonomisi, her geçen yıl çok daha kötüye gitmiştir. Fakat krizin ekonominin daralmasında çok fazla etkisi olmasına rağmen, İtalya ekonomisinin kendi içsel dinamiklerinden kaynaklı kümülatif sorunların da ülke ekonomisindeki söz konusu daralmaya katkısı büyük olmuştur.

Ülkenin büyüme oranları tarihsel olarak incelendiğinde, çok parlak bir tabloyla karşılaşılmadığı görülmektedir. İtalya ekonomisinin son on yıllık büyüme rakamları incelendiğinde neredeyse hiç büyüyemediği kaydedilmiştir. Söz konusu dönemde yaklaşık olarak %0,75 oranında büyüdüğü gözlemlenen İtalya ekonomisi, aslında bugün içinde bulunduğu dramatik durumun temellerini yıllar öncesinden oluşturmaya başlamıştır. İtalya'nın tekstil sektöründeki markalaşma odağına inşa ettiği ekonomisi 1980-1990 yılları arasında hızla büyürken, bu oranın 90'lar boyunca kademeli olarak düştüğü görülmektedir. İtalyan ekonomisinde 1990'lı yılların ilk yarısında büyüme oranlarında çok sert düşüşler görülmemesine rağmen, özellikle Euro'ya katıldığı 1999 yılından itibaren söz konusu oranlarda ciddi gerilemeye şahit olunmaktadır. Ekonomideki bu büyük düşüşün en büyük nedenlerinden biri İtalya'nın hızla rekabet gücünü kaybetmesidir. Özellikle Euro'ya geçişle birlikte Almanya karşısında önemli rekabet kaybına uğrayan İtalya, 90'ların başına kadar elde ettiği başarıyı perçinleyememiş ve Almanya'nın rekabetine yenik düşmüştür. Almanya'nın sermaye ve teknoloji yoğun üretim yapabilme kapasitesinin yüksekliği ülkeye ciddi avantajlar sağlamış, emek verimliliği artarak kar marjı yükselmiştir. EPB'nin sağladığı avantajlarla beraber, AB içerisindeki yapısal ekonomik eşitsizliklerden yararlanan Almanya, üretim kapasitesini hızla arttırmış ve AB'nin dominant ülkesi konumuna gelmiştir. Bu bağlamda hızla cari fazla veren Almanya'ya karşı aynı oranda cari açık veren İtalya'nın rekabet kaybı ülkenin görünümünü zayıflatmış ve Almanya ile arasındaki makas giderek açılmıştır. Özellikle Almanya'da birim maliyetleri hızla düşerken, İtalya'da bu durumun tam tersinin yaşanması, İtalya'nın rekabet gücünü Almanya'ya kaptırmasının en büyük nedenlerin başında gelmektedir. Nitekim Euro para birimine geçilmesinden bu zamana kadar Almanya birim emek maliyetini sadece %20 seviyelerine çıkarırken, İtalya'da ise bu oranın %35,3 olarak gerçekleşmesi ekonominin rekabet gücünü kırarak büyümesinin önünde büyük bir engel oluşturmuştur. Dolayısıyla reel sektörün verimliliği ve üretim hacmi de giderek düşmüştür (Manasse 2013, <http://www.voxeu.org>, 12 Ekim 2013'te erişildi).

Tablo 3.1'de de görüldüğü üzere, Euro'ya geçişle beraber Almanya'nın rekabet gücü hızla artarken, İtalya'nın rekabet gücünün ise, azaldığı görülmektedir. 2000'li yılların başında İtalya dünya rekabet gücü sıralamasında 26. sırada yer alırken,

Almanya'nın 17.sırada olduğu görülmektedir. Fakat ilerleyen yıllarda Almanya ve İtalya arasındaki fark git gide açılmış ve Dünya Ekonomi Forumu'nun son raporuna göre Almanya 5. Sırada yer alırken, İtalya'nın 49. Sıraya düştüğü gözlemlenmiştir. (World Economic Forum 2014: 14)

**Tablo 3.1:** Almanya ve İtalya'nın dünya rekabet gücü sıralaması (2001-2015)

Yıllar	Almanya	İtalya
2001-2002	17	26
2002-2003	14	39
2003-2004	13	41
2004-2005	13	47
2005-2006	15	47
2006-2007	8	42
2007-2008	5	46
2008-2009	7	49
2009-2010	7	48
2010-2011	5	48
2011-2012	6	43
2012-2013	6	42
2013-2014	4	49
2014-2015	5	49

Not: Dünya Ekonomi Forumu'nun "Küresel Rekabet Raporu" isimli raporlarından derlenerek düzenlenmiştir.

Öte yandan İtalya'nın rekabet gücünü kaybetmesindeki en büyük etmenlerden bir diğeri ise, ülkede çokuluslu şirketlerden öte, küçük aile şirketlerinin çoğunlukta olmasıdır. Küçük ve orta ölçekli şirket sayısının oldukça fazla olduğu İtalya'da bu durum üretim sektöründe tek bir ürünün öne çıkmasına neden olmuştur. İtalya'daki söz konusu küçük ve orta ölçekli şirketlerin çok büyük bir kısmı aile şirketleridir. Ülke ekonomisinde büyük öneme sahip olan bu şirketler, neredeyse tüm şirketlerin %99 kadarını oluşturmaktadır. (European Commission 2008: 4) Fakat bu aile şirketleri küçük işletmeler olduğu için özellikle son on yıl içinde hızla yükselen Alman ve Çin ekonomisine karşı uluslararası platformda kendine yer bulamamış ve rekabet gücünü kaybetmiştir.

İtalya'nın büyümesinin önündeki en büyük engellerden bir diğeri ise, yıllardır üstesinden gelinemeyen Kuzey-Güney arasındaki ayrımdır. İşsizlik oranları, büyüme, kişi başına gelir gibi önemli makroekonomik veriler arasında ciddi farkların olduğu Kuzey ve Güney İtalya arasında uzun zamandır var olan bu sorunlar, ülkeyi ikiye

bölmüş durumdadır. Kuzey’de gelişmiş sanayi ile köklü ve zengin özel şirketler öne çıkarken, ülkenin Güney kesimleri daha çok devlet destekli tarım ve küçük çaplı sanayi alanlarıyla ön plana çıkmaktadır. İtalyanca’da “Mezzogiorno”olarak adlandırılan Güney İtalya, ekonomik kalkınma bakımından Kuzey’e göre daha zayıf olduğu için Güney’e yönelik “La Cassa del Mezzogiorno” olarak hükümet tarafından oluşturulan yardım fonu ile Mezzogiorno’ nun kalkınması hedeflenmiştir (<http://www.treccani.it>, 1 Şubat 2014’te erişildi). Son on beş yılda yaklaşık olarak Kuzey İtalya’ya yapılan kamu harcamaları %40-45 seviyelerindeyken, Güney’e yaklaşık olarak %55 civarında kamu harcaması yapılmıştır. Fakat Kuzey’e gerçekleştirilecek kamu harcamalarından kısılarak, Güney’e yapılan ve yaklaşık olarak ulusal GSYİH’nın %4’ü kadarına denk gelen transferler verimli bir şekilde değerlendirilememiş ve yanlış iş sahalarına yönlendirilmiştir. Bunun en büyük sebebi ise, ülke yönetimi tarafından gerçekleştirilen yardımların dağıtımının Güney illerinin yerel yönetimlerinin elinde olması, kaynakların yanlış tahsisine neden olmuştur (Trigilia 2012: 141). Bu bağlamda yerel yönetimlerin savurganlığı ve kaynakları etkin kullanamaması sebebiyle başarısız olan program Kuzeyliler tarafından çok eleştirilmiştir. Çünkü Kuzey İtalya’da çalışanlar tüm gün mesai yaparak devlet bütçesine ciddi oranda katkı sağlarken, Güneylilerin sadece günde 6 saat çalışıp bütçeye Kuzeyliler kadar katkı sağlayamamalarının yanında, Kuzeyliler tarafından kazanılan kaynakların büyük bir kısmının Güney İtalya’ya transfer edilmesi ve Güneylilerin keyfi davranışları sebebiyle söz konusu transferleri etkin kullanamamaları, Kuzey –Güney arasında zaten var olan kültür çatışmalarını ekonomik boyuta taşımıştır. Ayrıca Kuzey’de gerçekleştirilen yatırımlar, Güney İtalya’dakilerin yaklaşık olarak iki katı olmasına rağmen, Güneylilerin bir Kuzeylinin yaptığı kadar harcama yapması, Kuzey İtalya’da yaşayan kesimi kızdıran sebeplerin başında gelmekle birlikte, Kuzey-Güney arasında kronik hale gelen bir çatışma niteliğine bürünmüştür (Bohlen 1996, <http://www.nytimes.com>,15 Kasım 2013’te erişildi). Ayrıca İtalya genelinde vergi kaçakçılığının yüksek seviyelerde seyrettiği ve yaklaşık olarak her yıl 91 milyar Euro vergi kaçakçılığı yapılarak bu miktarın büyük bir kısmının ülkenin Güney kesiminden kaynaklandığı İtalya Ekonomi Bakanı Pier Carlo Padoan tarafından açıklanmıştır (<http://www.reuters.com/article/2014/10/01/us-italy-tax-evasion-idUSKCN0HQ4U920> 141001, 15 Şubat 2015’te erişildi).

Öte yandan Kuzey-Güney çatışmasının bir diğer boyutunu oluşturan neden, ülkenin yıllardır kronikleşmiş sorunu haline gelen yeraltı ekonomisidir. Kuzey İtalya'dan ziyade Güney İtalya'da daha yaygın olan illegal ekonomi faaliyetleri belirli "İtalyan Mafya"ları tarafından yürütülmekte olup, kayıt dışı ekonominin oluşmasına neden olmaktadır (Floris 2010: 156). Yaklaşık olarak GSYİH'nin %7-%8'i civarında oluşan kayıt dışı ekonomi, ülkenin görünümünü olumsuz etkileyerek, büyüme önünde yapısal bir problem olarak ortaya çıkmaktadır. Güney İtalya'da tüm birimlerin içine sızarak başta İtalya eski Başbakanı Silvio Berlusconi ve Berlusconi' nin sağ kolu eski Senatör Marcello Dell'Utri olmak üzere birçok İtalyan siyasetçi ile ilişkisi olduğu belirlenen söz konusu yasa dışı örgütlerin başında gelen ve Sicilya mafyası olarak da bilinen "Casa Nostra"ya ciddi paraların aktarıldığı ortaya çıkmıştır (<http://www.ilfattoquotidiano.it>, 18 Kasım 2013'te erişildi). Eski Başbakan Berlusconi ile ortaya çıkan bu haberden sonra özellikle yerel belediyelerle sıkı ilişki içinde olduğu da tespit edilen mafya üyelerinin, hükümet tarafından İtalya'nın Güney kesimini kalkındırmak amaçlı oluşturduğu "La Cassa Mezzogiorno" isimli fon kapsamında gerçekleştirilen yardımların yaklaşık olarak %35'i kadarına el koyduğu belirlenmiştir (Barone ve Narciso 2012, <http://www.voxeu.org>, 5 Şubat 2014'te erişildi). Ülkenin güney kesimini kalkındırmak için oluşturulan bu kaynağın söz konusu yasadışı örgütlere transfer edilmesi, Güney kesiminin ve dolayısıyla İtalya ekonomisinin büyümesi önünde ciddi bir engel oluşturmaktadır.

Görüldüğü üzere İtalya'da hakim yapısal zafiyetler sebebiyle ülke ekonomisinin zaten mevcut kırılgan yapısı, krizin daha hızlı ilerlemesine sebep olmuş ve ülkeyi ciddi risk altında bırakmıştır.

**Tablo 3.2:** İtalya kişi başına düşen gelir ve GSYİH (Milyon Euro/ %) (2011-2014)

YILLAR	2011	2012	2013	2014
Kişi Başı Gelir (Euro)	27,30	26,800	26,500	26,600
GSYİH (Milyon Euro)	1.638.857,3	1.615.131,2	1.609.462,2	1.616.253,6
GSYİH (%)	0,6	-2,8	-1,7	-0,4

Not: Not: Eurostat ve Istat' dan elde edilen verilere göre derlenmiştir.

Tablo 3.2'de İtalya' nın 2011-2014 dönemlerindeki büyüme ile ilgili verileri gösterilmektedir. Buna göre, 2010 yılında %1,7 olarak gerçekleştirdiği büyüme

oranından sonra ilerleyen yıllarda daralma sürecine giren İtalya, 2011 yılında %1 oranında daralarak büyüme verisi %0,6 olarak kaydedilmiştir. 2011 yılında İtalya’da hakim siyasi çalkantılar ve uluslar arası kuruluşlardan üst üste gelen not indirimleri İtalya’nın ülke görünümünü zayıflatmış ve büyüme önünde engel oluşturmuştur. 2012 yılına gelindiğinde ise beklentiler ve finansal piyasalardaki yüksek belirsizlik ortamı, harcama ve yatırım planlarının ertelenmesine yol açtığından, İtalya 2012 yılını yüksek oranda negatif büyümeyle sonlandırmıştır. Ciddi bir daralma sürecine giren İtalya ekonomisi yılsonunda %2 civarında küçülmüş ve büyüme verisi tahmini -%2,3 olmasına rağmen ekonomi, beklentinin aksine daha fazla daralmış ve bu oran-%2,8 olarak kaydedilmiştir. Buna paralel olarak 2011 yılında 1.6388.573 milyon Euro olarak kaydedilen GSYİH, 2012 yılında 1.615.131,2 milyon Euro’ya gerilemiştir. 2013 yılına gelindiğinde ekonominin büyümesinde biraz olsun toparlanma eğilimleri görülse de, hala kriz öncesi dönemlerin altında seyrederek -%1,7 olarak gerçekleşmiştir. Buna paralel olarak kişi başına düşen gelir ve GSYİH ‘da da düşüş eğilimi gözlemlenmiştir. 2012 yılında 26.800 Euro olan kişi başı gelir 2013 yılında 26.500 Euro’ya gerilemiştir. Aynı şekilde 2012 yılında 1.615.131,2 milyon Euro olan GSYİH 2013 yılına gelindiğinde ise bu miktar 1.609.462,2 milyon Euro olarak kaydedilmiştir. Krizin İtalya ekonomisinde hız kesmeden ilerleyişi 2014 yılında da devam etmiştir.

2013 yılının son çeyreğinde İtalya ekonomisi %0,1 oranında büyüme kaydederek dokuz çeyrek arka arkaya devam eden daralma trendine son vererek, içinde bulunduğu resesyon döneminden çıktığı gözlemlenmişti. Fakat 2014 yılının ilk çeyreğinde kaydedilen %0,1’lik daralmanın ardından ikinci çeyrekte, bir önceki çeyreğe göre %0,2’lik genişleme beklentisinin aksine, ekonomi %0,2’lik daralma göstererek 2008 yılından beri üçüncü kez resesyona girmiştir. Yıl sonunda da -%0,4 oranında gerçekleşen büyüme oranı ile ülke için tahmin edilen iyileşme beklentileri tekrar hayal kırıklığı yaratmıştır.

Tablo 3.2’de yer alan verilerde de incelendiği gibi, İtalya ekonomisi ağır bir durgunluk dönemi yaşamaktadır. Özellikle ekonomik aktivitenin hızla azalması ile piyasaların durgunluk sürecine girmesi, ekonominin soğumasına neden olmuş ve büyüme oranlarında düşüş kaydedilmiştir. Bu bağlamda İtalya’nın içinde bulunduğu

krize karşı hükümetin uyguladığı kemer sıkma önlemlerinin özellikle imalat sanayi üzerinde baskı yaratması, ekonomide gözlemlenen daralmanın en önemli sebeplerinden biri olmaktadır. Bu çerçevede kriz döneminde İtalya ekonomisinde üretimde kaydedilen düşüş, hesaplanan *İmalat PMI (Purchasing Manager Index)* verileriyle de kanıtlanmıştır.<sup>14</sup>

İmalat sanayinin durumunu gösteren ve oldukça da önemli bir veri seti olan İmalat PMI, büyüme öngörülerini en iyi şekilde açıklayan endekstir. PMI verisinin 50 puanın üzerinde olması ekonominin büyüdüğünü gösterirken, 50 puanın altında olması ekonomideki daralmaya işaret etmektedir ( <http://www.investopedia.com>, 5 Haziran 2014'te erişildi). Bu bağlamda değerlendirilen İtalya'nın 2011-2015 yılları arasındaki verileri Tablo 3.3'de incelenmektedir.

**Tablo 3.3:** İtalya imalat PMI verileri (2012-2015)

Ay/Yıl	2012	2013	2014	2015
Şubat	46,8	47,8	53,1	51,9
Mayıs	43,8	45,5	53,2	53,8
Ağustos	44,3	50,4	49,8	-
Kasım	45,5	50,7	49,0	-

Not: <http://www.markiteconomics.com> ve <http://calendar.hexun.com> adresinden derlenerek düzenlenmiştir

Tabloda gösterilen PMI verileri incelendiğinde, 2012 yılında ciddi bir daralma yaşayarak büyüme oranının  $-2,8\%$  olarak gerçekleştiği İtalya ekonomisinde, söz konusu yıla ait PMI verileri de eşik değeri 50 seviyesinin oldukça altında seyretmektedir. 2014 Şubat ayında 46,8 olan PMI verisi Mayıs ayına gelindiğinde 43,8 seviyesine düşmüştür. Ağustos ve Kasım aylarında yükselişe geçmesine rağmen hala 50 eşik değerinin altında kalan PMI, ekonominin olumsuz gidişatını kanıtlamaktadır. 2013 yılında ise, kısmen önceki yılın PMI verilerine göre daha iyi bir görünüm olsa da, bu durum ülke ekonomisinin büyüme verisinin  $-1,7\%$  olarak gerçekleşmesine engel olamamıştır. 2014 yılında özellikle üçüncü çeyrekte hızla daralan ekonominin üçüncü kez resesyona girmesi, imalat PMI verilerinden de anlaşılmaktadır. Nitekim Ağustos ayında 49,8

<sup>14</sup> PMI kapsamında sunulan göstergeler: 1. Üretim 2. Yeni Siparişler 3. Yeni İhracat Siparişleri 4. Birikmiş İşler 5. Nihai Ürün Stoku 6. İstihdam 7. Ürün Fiyatları 8. Girdi Fiyatları 9. Tedarikçi Teslim Süreleri 10. Mal Alım Miktarı 11. Girdi Stoku. PMI endeksi, Yeni Siparişler, Üretim, İstihdam, Tedarikçi Teslim Süreleri ve Girdi Stokuna ilişkin göstergelerin ağırlıklı ortalamasından oluşmaktadır.



oranında gerçekleşerek on dört ayın en düşüğü olarak kaydedilen imalat PMI verisinden ekonominin önceki aylara göre daraldığı anlamı çıkarılmaktadır.

Ekonominin seyri ile ilgili yol gösterecek bir diğer veri ise, *Hizmet PMI* verisidir. Hizmet sektöründeki satın alma müdürlerinin aktivite seviyesini ölçen Hizmet PMI'ı, söz konusu ülkenin ekonomik şartlarındaki değişimleri ortaya koyar. Özel sektörde hizmet sektöründeki 450 işletme yöneticisinin araştırmaları baz alınarak oluşturulan endeks, iletişim ve haberleşme, finansal araçlar, kişisel ve ticari hizmet, bilgisayar ve bilişim, otel ve restoran hizmetlerinden oluşturulan verileri kapsamaktadır. Yapılan araştırmalar sonucu toplanan her bir veri şirketlerin büyüklüğü tarafından ağırlıklandırıldığı için, büyük şirketlerden alınan yanıtlar, küçük şirketlerden elde edilenlere göre endeksin son halinin şekillendirilmesinde daha çok etkili olmaktadır. Hizmet PMI endeksinin yorumlanması ise, aynı imalat PMI'nde olduğu gibidir. 50 eşik seviyesi olarak belirlenen endekste, bu seviyenin altı ekonomide gelişme ve ilerlemenin azaldığını ve söz konusu 50 eşik değerinin üzeri ise, ekonomide ilerleme kaydedildiğini açıklamaktadır (<http://www.investopedia.com>, 5 Haziran 2014'te erişildi). Bu bağlamda İtalyan ekonomisinde hizmet sektörünün milli gelirden aldığı payın %74,4 olduğu düşünülürse, hizmet PMI'nda kaydedilen gelişmelerin ülke ekonomisinin büyüme beklentilerinin tahmin edilmesi açısından yol gösterici olma özelliği önem arz etmektedir. Aşağıda yer alan tablo 3.4'te 2012-2015 dönemine ait İtalya hizmet PMI verileri incelenmektedir.

**Tablo 3.4:** İtalya hizmet PMI verileri (2012-2015)

Ay/Yıl	2012	2013	2014	2015
Şubat	44,8	43,6	53,1	51,2
Mayıs	42,3	46,5	51,8	53,1
Ağustos	44,0	48,7	52,8	-
Kasım	44,6	47,2	51,9	-

Not: <http://www.markiteconomics.com> ve <http://calendar.hexun.com> adresinden derlenerek

düzenlenmiştir.

Tablo 3.4'te yer alan İtalya'nın 2012-2015 dönemi hizmet sektörü PMI verilerine göre, 2012 ve 2013 yıllarında sürekli 50 eşik değerinin altında rakamlarla karşılaşılmasına rağmen, 2014 yılına gelindiğinde 50 eşik seviyesi çok az da olsa aşılılarak hizmet sektöründeki aktivitede biraz olsun toparlanma eğilimi gözükmektedir.

2014 yılında İtalya' nın üçüncü çeyrekte daralarak tekrar resesyona girmesi imalat PMI verilerine yansırken, bu yansıma hizmet PMI verilerinde net görülmemektedir. Nitekim 2014 yılının ikinci çeyrek Mayıs ayında 51,8 olarak kaydedilen hizmet PMI' ı, üçüncü çeyrek Ağustos ayında 52,8 olarak kaydedilmiştir. 2015 yılında ise, 51,2 olarak gerçekleşen şubat ayı PMI'ı, mart ayında 50 seviyesine düşmesinin ardından tekrar toparlanma eğilimleri göstererek mayıs ayında 53,1 olarak kaydedilmiştir.

İtalya ekonomisinin krize girmesiyle birlikte, özellikle üretim oranlarında gözlemlenen düşüş ve imalat sektöründe yavaşlayan aktivite, ülke ekonomisinin daraldığını kanıtlar niteliktedir. Öte yandan büyüme oranlarındaki düşüşü kanıtlayan bir diğer nokta ise ülkede tüketilen enerji miktarındaki daralmadır. Ekonomik büyümenin enerji tüketimini etkiliyor olması ekonomik bakımdan gelişme gösteren ve milli geliri artma eğiliminde olan ülkelerin üretim sürecinde enerji taleplerinin de fazla olması anlamını taşımaktadır. Bu durum ise, üretimde bir girdi olarak kullanılan “enerji” nin temininde yaşanan sıkıntıların giderilmesini zorunlu hale getirmiştir. Söz konusu sorunların giderilememesi halinde ülkeler enerji darboğazına girerek zor duruma düşecek ve bu da büyümenin önünde engel teşkil edecektir. Ayrıca bir girdi olarak kabul edilen enerjinin kişi başına düşen miktarında artış olması, maliyetleri azaltacağından bu durum ekonomi üzerine olumlu yansıyacaktır (Güvenek ve Alptekin 2010: 190). Bu çerçeveden değerlendirildiğinde İtalya'nın krizle birlikte düşen enerji tüketimi, ülkenin GSYİH 'ndaki ve dolayısıyla büyüme oranlarındaki düşüşü kanıtlar niteliktedir. Bu bağlamda İtalya' nın kriz dönemi enerji tüketimine bakıldığında kriz öncesi döneme göre düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. (Tablo3.5)

**Tablo 3.5: İtalya enerji tüketimi (2011-2015)**

	<b>Kriz Öncesi</b>			
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Enerji Tüketimi (milyon TOE)	174,5	171,7	160,4	165,2
Kişi Başına Enerji Tüketimi (kg)	3,073	2,992	2,790	2,872
	<b>Kriz Sonrası</b>			
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Enerji Tüketimi (milyon TOE)	162,8	158,4	153,7	---
Kişi Başına Enerji Tüketimi (kg)	2,819	2,664	---	---

Not: Worldbank ve Eurostat'ın resmi sitesinden derlenmiştir.

Tablo 3.5' de İtalya'nın kriz öncesi ve kriz dönemindeki enerji tüketim miktarı gösterilmektedir. Buna göre krizin henüz ortaya çıkmadığı 2007 yılında gerçekleşen toplam enerji tüketimi 174,5 mtoe olurken, 2008 yılında bu miktarın 171,7 mtoe'a düştüğü gözlemlenmektedir. 2009 yılına gelindiğinde ise, 160,4 mtoe'a düşen enerji tüketimi, 2010 yılında piyasalarda görülen toparlanmanın bir yansıması olarak 165,2 mtoe'a yükselmiştir. Buna paralel olarak 2007 yılında kişi başına düşen enerji miktarı 3,073 kg olurken bu miktarın 2008'de 2,992 kg'a ve 2009'da 2,790 kg'a düştüğü kaydedilmiştir. 2010 yılında ise, bir önceki yıla göre artış göstererek 2,872 kg'a yükselmiştir. Fakat İtalya'da krizin ortaya çıkmasıyla başlayan ekonomideki daralma, enerji tüketimine de etki etmiş, nitekim 2011 yılından itibaren ülkenin enerji tüketiminde düşüşler gözlemlenmiştir. 2011 yılında 162,8 mtoe olan enerji tüketimi, 2012 yılına gelindiğinde 158,4 mtoe'a ve 2013 yılında yapılan ölçümlere göre de 153,7 mtoe'a düştüğü gözlemlenmiştir. Öte yandan kişi başına düşen enerji tüketimi miktarına bakıldığında 2011 yılında 2,819 kg iken bu miktarın krizin resmi miladı kabul edilen 2012 yılında 2,664 kg'a düştüğü kaydedilmiştir. Sonuç olarak, İtalya ekonomisinin krize girmesiyle birlikte büyüme oranında daralma ve enerji tüketim miktarında azalma arasındaki pozitif korelasyon, kriz döneminde ülke ekonomisinin küçüldüğünü gösteren işaretlerdendir.

İtalya ekonomisinin krize girmesiyle birlikte, kaydedilen büyüme oranlarındaki gerilemeyi etkileyen bir diğer faktör ise, *yatırımlarda* görülen düşüş oranıdır. 2000'li yılların başında ortalama olarak %21 seviyelerinde olan toplam yatırımların GSYİH içindeki payı, krizle birlikte azalan yönlü eğilim göstererek 2014 yılı itibariyle %16 seviyelerine kadar düştüğü görülmüştür (<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/>, 20 Şubat 2015'te erişildi). Ülkede kredibilitenin azalması, hızla artan kamu borç sorunuyla mücadele ve ekonomide baş gösteren durgunluk sebebiyle yatırım oranlarında da kaydedilen hızlı düşüş, ülkenin büyümesinin önünde ciddi bir engel oluşturmuştur.

Tablo 3.6' da 2011-2014 döneminde ülkede gerçekleşen toplam yatırımların GSYİH'dan aldığı paylar yıllar itibariyle incelenmiştir. Bu bağlamda krizle birlikte daralan ekonomik aktivite ülkenin yatırım ayağında da kendini göstermiştir. Nitekim 2011 yılında başlayan daralma süreciyle birlikte %19,63 olarak gerçekleşen toplam

yatırım,2012 yılında %18,33 seviyesine gerilemiştir. 2011 yılında kamu tarafından %2,76, işletmeler/firmalar tarafından %10,33 ve hane halkı tarafından yapılan yatırım %6,54 olarak gerçekleşirken, 2012 yılına gelindiğinde ise söz konusu kurumsal sektörler tarafından yapılan yatırım sırasıyla 2,56, 9,56, 6,21 seviyelerine gerilediği kaydedilmiştir. Öte yandan 2013 yılında da azalan seyrine devam eden yatırımlar yıl sonu itibariyle %17,42 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılına gelindiğinde ise %16,79 olarak gerçekleşen toplam yatırımların %2,23 'ü kamu tarafından yapılırken, %9,15'i işletmeler/firmalar tarafından yapılmış ve %5,67 kadarı da hane halkı tarafından gerçekleştirildiği görülmüştür.

**Tablo 3.6:** Kriz döneminde kurumsal sektörler tarafından gerçekleştirilen toplam yatırımlar

		<b>Toplam Yatırım</b>	<b>Toplam</b>
2011	Hükümet	2,76	19,63
	İş	10,33	
	Hane halkı	6,54	
2012	Hükümet	2,56	18,33
	İş	9,56	
	Hane halkı	6,21	
2013	Hükümet	2,38	17,42
	İş	9,15	
	Hane halkı	5,89	
2014	Hükümet	2,23	16,79
	İş	8,89	
	Hane halkı	5,67	

Not: Eurostat'ın resmi sitesinden elde edilen verilerden derlenmiştir.

Öte yandan bir ülkede istihdam yaratılmasında, küresel rekabet gücünün artmasında ve genel refah düzeyinin yükselmesini sağlayarak büyümeye katkı yapılmasında kilit rolü üstlenen doğrudan yabancı yatırım oranlarında kaydedilen düşüş de İtalya ekonomisindeki daralmanın bir diğer sebebini oluşturmaktadır. Ülkenin resesyon çemberinden uzun süre çıkamayarak riskli bir görünüm sergilemesi ve bu sebeple uluslar arası kredi derecelendirme kuruluşlarından gelen not indirimleri sebebiyle yabancı yatırımcının yatırım yapmaktan kaçınması ülkeyi zor durumda bırakarak büyümenin önünde engel teşkil etmiştir. 2011-2013 dönemindeki doğrudan yabancı yatırım girişi ve doğrudan yabancı yatırım çıkışının GSYİH'ya oranları Tablo 3.7' de görülmektedir.

**Tablo 3.7:** Doğrudan yabancı yatırım giriş ve çıkışı (%GSYİH) (2011-2013)

	2011	2012	2013
Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışı (%)	2,1	0,7	1,3
Doğrudan Yabancı Yatırım Girişi (%)	1,2	0,3	0,6
Toplam Yatırım	19,64	18,33	17,42

Not:<http://data.worldbank.org/indicator> 'den elde edilen verilere göre düzenlenmiştir.

Krizin etkisini hissettirmeye başladığı 2011 yılında, ülkeden çıkan doğrudan yabancı yatırım oranı %2,1 olarak kaydedilirken, ülkeye gelen yabancı yatırım %1,2 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında ise ülkeden yabancı yatırım çıkışı %0,7 olarak gerçekleşirken, yatırım girişi ise, %0,3 olarak kaydedilmiştir. 2013 yılına gelindiğinde ise yatırım çıkışı %1,3 oranında gerçekleşirken, yabancı yatırımcı girişi %0,6 olarak kaydedilmiştir. Sonuç olarak İtalya ekonomisinde hakim kriz, incelenen üç yıl içinde ülkeden %4,1 oranında sermaye çıkışına neden olarak, büyüme üzerinde negatif etki yapmıştır. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımların yerli sektörlerin girdi ve ara mallar teminini sağlayarak endüstrileşmesi ve bu sebeple yerli yatırımların artmasının çıktı ve işgücü artışı üzerinde hızlandırıcı etki yarattığı düşünüldüğünde, İtalya ekonomisine gerçekleştirilen bu yatırımların azalması ülke ekonomisi için büyük kayıp olmakta ve büyüme oranlarındaki gerilemenin en önemli nedenlerinden birini oluşturmaktadır.

İncelenen tüm verilerden de anlaşıldığı üzere krizle birlikte ülkenin durgunlaşan ekonomisiyle birlikte büyüme oranlarında kaydedilen daralma, İtalya ekonomisini iflasa sürüklemiştir. Fakat somut parametrelerle incelenerek büyümenin önünde engel oluşturan nedenler buzdağının görünen kısmını oluşturmaktadır. Asıl büyük sorun ülke ekonomisindeki büyüme oranlarını frenleyerek İtalya ekonomisinin kronik sorunu haline gelmiş yeraltı ekonomisinin, kriz döneminde de faaliyetlerine devam ederek yüksek oranda kayıt dışılığa sebep olması, ülke görünümü açısından güvensiz bir ortamın varlığına işaret etmektedir. Özellikle mafya faaliyetleri, kriz döneminde azalmak yerine artış göstermiş ve neredeyse krizden en karlı çıkan kesim olmuştur. İtalyan Ticaret Odası'nın sunduğu rapor,yılda yaklaşık olarak 135 milyar Euro ciro yapan İtalyan mafyasının kriz döneminde bu miktarı daha da arttırdığını vurgulamaktadır (SOS Impresa 2010:2). Özellikle son dönemde İtalyan bankalarının kredi kullanırmak için finansmanda yetersiz kalması sebebiyle, şirketlerin bahsi geçen yasadışı örgütlerden borç almak zorunda kalması, ülkedeki yozlaşmayı gözler önüne

sermekte ve ülke görünümünü negatife çekmektedir. Nitekim söz konusu yasa dışı faaliyetleri yürüten İtalyan mafyalarının son dönemdeki borç verme faaliyetleri sebebiyle yaklaşık olarak 200 bin işyerinin kapanmak zorunda kaldığı belirtilen raporda, mafyanın bu işten 20 milyar Euro ciro sağladığı düşünülmektedir. (<http://www.pmi.it/economia/lavoro/news/6353/rapporto-sos-impresa-mafia-vs-impreditoria-italiana.html>, 2 Şubat 2013'te erişildi). Ülkenin içinde bulunduğu bu derin yapılanma sebebiyle ekonomide beliren kaygılar kriz döneminde daha çok artmıştır. Nitekim 2012 yılında Akdeniz'in en büyük adası Sicilya'nın iflasa sürüklenmesinde bölge ekonomisine hakim suç örgütü Casa Nostra'nın faaliyetlerinin bölge ekonomisini olumsuz etkilediğini belirten dönemin Başbakanı Mario Monti, Sicilya Özerk Bölgesi Başkanı Raffaele Lombordo'nun mafya ile ilişki içinde bulunarak usulsüz işler yaptığını iddia ederek istifaya çağırmıştır. Sonuç olarak bölgedeki negatif görünüm ve yasadışı işler sebebiyle Sicilya Özerk Bölgesi'ne yapılan yatırımların azalmasından kaynaklı yaşanan nakit sıkıntısı giderek artmış ve Bölge iflas bayrağını çekmenin eşiğine gelmiştir. Konuya bu açıdan yaklaşıldığında da kriz döneminde büyümenin önünde engel oluşturan söz konusu yasadışı faaliyetler ekonominin daralmasına sebep olmuştur (Dinmore 2012, <http://www.ft.com>, 5 Aralık 2013'te erişildi).

### 3.1.1.2. Enflasyon ve İşsizlik Oranları

İtalyan ekonomisinde hakim olan düşük enflasyon ve işsizlik oranlarının her geçen gün giderek artmış bu seyir ekonomideki durgunluğun artmasında da önemli bir neden oluşturmuştur.

Ülke ekonomisi üzerinde henüz Euro borç krizinin yıkıcı etkilerinin oluşmaya başlamadığı 2010 yılında AB uyumlu TÜFE (HICP) enflasyonu %1,6 olarak kaydedilen İtalya'nın TÜFE (CPI) enflasyonu ise %1,5 olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılına gelindiğinde ise ekonomide %0,6 olarak kaydedilen büyüme oranına rağmen, gıda fiyatlarında meydana gelen artış sebebiyle TÜFE enflasyonu %2,9 olurken, AB uyumlu TÜFE %2,7 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılına gelindiğinde ise piyasa beklentisinin aksine beklenmedik bir şekilde yükseliş gösteren AB uyumlu TÜFE %3,3 olarak gerçekleşirken TÜFE'nin ise %3,0 seviyesine çıktığı gözlemlenmiştir. Bunun en

büyük sebebinin ise, krizle mücadele için kemer sıkma politikaları kapsamında vergilerin arttırılmış olmasının enflasyon üzerinde arttırıcı etki yaptığı düşünülmektedir. 2013 yılında AB uyumlu TÜFE'nin %1,3 ve TÜFE enflasyonunun %1,2 olarak gerçekleşerek önceki yıla göre sert bir düşüş yaşadığı görülmektedir. Piyasalarda 2012 yılına göre hafif bir toparlanma eğiliminin görülmesi sebebiyle enflasyon beklentilerinin yukarı yönlü bir seyir izleyeceğini tahmin eden uzmanlar, kaydedilen düşük enflasyon oranları ile birlikte hayal kırıklığına uğramıştır. Piyasalarda kaydedilen düşük enflasyon rakamı deflasyon riskini tekrar arttırmış ve ülke görünümünü olumsuz etkilemiştir. Bank of Italy' den yapılan açıklamada, yerel talebin hala kırılma noktasına ulaşamayarak zayıf kalmasının resesyon kaygılarını arttırdığı ve son zamanda firmalarda yaşanan zayıflığın giderilememesi sebebiyle ülkenin kırılganlığının arttığı belirtilmiştir. 2014 yılında ise, bir önceki yıla göre hızla düşen enflasyon oranı %0,2 seviyesine gerileyerek %0 bandına inmiştir (Tablo 3.8) İtalyan piyasalarında, talepte hala canlılık yaratılamaması sebebiyle ekonomik aktivitenin arttırılamamış olmasının enflasyondaki düşüşe temel oluşturduğu düşünülmektedir.

**Tablo 3.8:** Enflasyon oranı (2010-2014)

Yıllar	2010	2011	2012	2013	2014
Enflasyon Oranları (HICP) <sup>15</sup>	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2
Enflasyon Oranları (CPI) <sup>16</sup>	1,5	2,7	3,0	1,2	0,2

Not: Eurostat'ın resmi sitesinden elde edilen verilerden derlenmiştir.

Öte yandan İtalyan ekonomisinde işsizlik oranlarında hızlı bir artış söz konusu olmuştur. İtalya'da Monza Ticaret Odası (Chamber of Commerce of Monza) tarafından yapılan açıklamada, ülkede sadece 2013 yılının ilk altı ayı içerisinde 6500 işyerinin iflas ettiği ve bu rakamın 2012 yılının aynı ayına göre %5,9 oranında arttığı belirtilmiştir. Yılın ikinci yarısına gelindiğinde de hız kesmeden devam eden iflasların yaklaşık %22'si kadarının gelişmiş sanayisiyle Kuzey İtalya'nın en zengin bölgesi olan Lombardiya'dan olması ülkenin bulunduğu zor durumu gözler önüne sermektedir. Öte

<sup>15</sup> AB uyumlu TÜFE olarak da adlandırılan HICP enflasyonu genellikle tüketici fiyat enflasyonunu uluslar arası alanda karşılaştırmak için oluşturulmuştur. Maastricht Kriterleri'nde de uyulması gereken enflasyon ölçütü olarak HICP enflasyonu baz alınmıştır.

<sup>16</sup> TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) anlamına gelen CPI (Consumer Price Index) enflasyonu ise, genellikle ülke içindeki enflasyonu değerlendirmek için kullanılır.

yandan İtalya'nın en zengin bölgelerinden biri olan Lombardiya'da yaklaşık olarak 126.000 şirketin alacaklara ciddi oranda borcunun olduğu ve bu borçları çeviremediği için iflasın eşiğinde olduğu bilinmektedir (Zhang 2013, <http://www.ibtimes.com>, 30 Aralık 2014'te erişildi). 2014 yılına gelindiğinde ise, ilk dokuz ayı kapsayan süreçte yaklaşık olarak 45000 firmanın işyerlerini kapatma kararı alması, ülkenin içinde bulunduğu zor durumu kanıtlar niteliktedir (Cerved Group 2014: 2). Konuya bu açıdan yaklaşıldığında, sayıları binleri bulan iflas eden firmaların çokluğu, işsiz sayısında ciddi artışlar yaratmıştır.

Tablo 3.9'da İtalya'da 2010-2014 döneminde kaydedilen genç işsizliği ve toplam işsizlik oranları gösterilmiştir. Özellikle genç işsizliğinin çok yüksek rakamlara ulaşması, ülkenin gündeminden düşmeyen en önemli problemler arasındadır. 2010 yılında %8,4 olarak kaydedilen toplam işsizlik oranı 2014 yılına gelindiğinde %12,7 seviyesine çıkmıştır. Öte yandan ekonomide yıldan yıla hızla artan genç işsizliği 2010 yılında %27,9 olarak gerçekleşirken, 2014 yılına gelindiğinde ise %42,7 düzeyinde rekor bir seviyeye çıkmıştır.

**Tablo 3.9:** İşsizlik oranı (2010-2014)

Yıllar	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Toplam İşsizlik Oranı</b>	8,4	8,4	10,7	12,2	12,7
<b>Genç İşsizliği Oranı</b>	27,9	29,2	35,3	40,0	42,7

Not: ISTAT ve Eurostat'ın verilerine göre düzenlenmiştir.

İtalya'da gerçekleşen yüksek işsizlik oranları aynı zamanda ülkede kaos ortamının yaratılmasına sebep olmuş ve özellikle genç kesimin gelecekte beklentilerinin azalmasına neden olarak, ülkeye olan güvenlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Ülkenin dört bir yanından gelen grev ve iş bırakma eylemleri, ülkedeki gerilimi tırmandırmıştır. 2015 yılında Mart ayı ölçümlerine göre %40,1 seviyelerinde seyreden genç işsizliği ve %13 düzeyine yükselen toplam işsizlik, hala İtalya'nın çözmesi gereken sorunların başında gelmektedir (<http://www.istat.it> , 20 Nisan 2015'te erişildi).



### 1.1.1.3. Kamu Borcu ve Bütçe Açığı

İtalya ekonomisi üzerinde krizle birlikte oluşan olumsuz hava kamu mali açığının ve borç stokunun artış göstermesine de neden olmuştur. Hızla artan açıklar, ülkenin krizden çıkış sürecini yavaşlatmış ve borcun borçla kapatılması ülke ekonomisini daha çok çıkmaza sürüklemiştir. Fakat, İtalya'nın kamu açığı ve bütçe stoku tarihi incelendiğinde, bu durumun ülke ekonomisinde uzun yıllardır var olan kronik bir sorun haline geldiği göze çarpmaktadır. Yıllar içinde hızla artan kamu borcu ve bütçe açığı İtalya ekonomisinin hassas yanını oluşturmuş ve ülkeyi krizlere karşı kırılgan yapmaktadır. Nitekim Euro Borç Krizi'nin İtalya ekonomisindeki ilk ortaya çıkış noktasının kamu maliyesi ve özellikle kamu borcu alanında olması, söz konusu alanları krizin merkez üssü konumuna getirmiştir.

İki trilyon Euro kamu borcuyla dünyada dördüncü sırada yer alan İtalya'nın, kamu borcunun milli gelire oranı 2014 yılı itibariyle %130 seviyelerine çıkmıştır (Panizza 2014:1)İtalya ekonomisinin sırtında büyük bir yük oluşturan söz konusu borçla birlikte, %3 seviyelerinde seyreden bütçe açığı da ülke ekonomisini olumsuz etkilemiştir. Burada bütçe açığı konusunda dikkat edilmesi gereken nokta, görünürde açığın milli gelire oranının çok yüksek seviyede olmamasına rağmen, miktar olarak oldukça fazla olması ülke ekonomisini bu anlamda kırılgan bir yapıya kavuşmasına neden olmuştur.

**Tablo 3.10:** İtalya kamu borcu ve bütçe açığı (% / Milyon Euro)

Yıllar	Bütçe Açığı (%)	Bütçe Açığı (Milyon Euro)	Kamu Borcu (%)	Kamu Borcu (Milyon Euro)
2010	4,2	68.121	115,3	1.851.212,5
2011	3,5	57.154	116,4	1.907.478,9
2012	3,0	48.310	123,1	1.988.901,1
2013	2,9	47.455	128,5	2.068.721,6
2014	3,0	49056	132,1	2.134.920,1

Not: Eurostat'ın resmi sitesinden elde edilen verilerden derlenmiştir.

Tablo 3.10'da incelendiği üzere, ülkenin 2010 yılında 68.121 milyon Euro olarak gerçekleşen ve milli gelire oranı %4,2 seviyesinde kaydedilen bütçe açığı, 2011 yılına gelindiğinde uygulanan kemer sıkma politikalarıyla birlikte %3,5 olarak gerçekleşmiştir. İlerleyen yıllarda da düşüş eğilimi sergileyen bütçe açığı oranı 2013

yılına gelindiğinde %2,9 olarak kaydedilmiş ve 2014 yılında ise önceki yıla göre artış eğilimi göstererek %3,0 seviyesine yükselen bütçe açığı, 49.056 milyon Euro olarak kaydedilmiştir. Daha önce kemer sıkma politikaları sebebiyle bütçe açığında yaşanan düşüşleri dile getiren Roma Hükümeti, 2014 yılındaki bütçe açığı artışlarına kamu maliyesi üzerinde artan baskının neden olduğunu belirtmiştir (<http://tr.euronews.com>, 28 Ocak 2014'te erişildi).

Öte yandan İtalya'nın Euro'ya dahil olduğu 1999 yılından itibaren kümülatif bir şekilde artan yüksek kamu borcu sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır. Kamu borç yükünün İtalya ekonomisinin sürdürebileceğinden çok daha fazla olması, ülkedeki risk iştahını arttırırken, ekonomiyi giderek borç batağına sürüklemiştir. Kriz dönemine gelindiğinde de artış hızına ara vermeden devam eden kamu borcu, 2010 yılında 1.851.212,5 milyon Euro olarak gerçekleşerek, GSYİH'nin %115,3'ü kadarını oluşturmuştur. 2011 yılında 1.907.478,9 milyon Euro miktarına yükselen kamu borcu, 2012 yılına gelindiğinde ise 1.988.901,1 milyon Euro olarak gerçekleşmiş ve milli gelirin %123,1 'ini oluşturarak ciddi oranda artış göstermiştir. 2013 yılında da artış seyrine devam eden borç, 2014 yılına gelindiğinde ise GSYİH'nin %132,1'i seviyesine çıkarak rekor kırmış ve 2.134.920,1 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir (Tablo 3.10)

Konuya dış borç açısından yaklaşıldığında ise, İtalya'nın 2014 yılsonu itibariyle GSYİH'nin %143,60'ı olan dış borç, 2.077.452,5 milyon Euro olarak hesaplanmıştır. Söz konusu dış borcun yaklaşık olarak 1 trilyon Euro kadarını kamu borcu oluşturmaktadır. Öte yandan İtalya'nın kamu iç borçlanmasının da 888.411 milyon Euro olarak gerçekleştiğine bakıldığında, ülkenin kamu borcu konusunda ciddi riskler taşıdığı ortaya çıkmaktadır. Mevcut borçların anaparası ve faizlerini ödeyebilmek için borçlanmaya devam etmek zorunda kalan ülke borç kışkacına sürüklenmiştir. Nitekim İtalya ekonomisinde hakim tablo piyasalardaki kaygıyı arttırdığı için, borç verenler hükümetin karşısına daha yüksek faiz talebi ile çıkmış, faizlerin artması da borçların ödenmesini zorlaştırdığı için İtalya ciddi bir borç sarmalının içine girmiştir. (<http://countryeconomy.com>, 20 Aralık 2013'te erişildi). Ekonomi üzerinde hakim risk algısı sebebiyle yüksek faiz oranlarından borçlanmak zorunda kalarak borçlanma

maliyeti hızla artan İtalya ekonomisinde her ne kadar son zamanlarda toparlanma eğilimi görülse de krizin etkisinden tam olarak kurtulabilmiş değildir.

#### 1.1.1.4. Ticaret Dengesi

İtalya ekonomisine hakim olan olumsuz seyir ticaret dengelerinde beklenildiği gibi bir tahribat yaratmamıştır. Krizin henüz İtalya’da etkisini tam olarak göstermediği 2010-2011 yılları arasında açık veren ticaret dengesinin görünümü, ilerleyen yıllarda pozitif bir seyir izleyerek fazla vermeye başlamıştır. 2010-2011 döneminde başta Yunanistan olmak üzere birçok Avrupa ülkesi krizin odak noktasını oluştururken, söz konusu yıllarda, İtalya’nın ticaret dengesi sırasıyla -31.595,8 milyon Euro ve ardından -25,713 milyon Euro açık vermiştir. Fakat ticaret dengesinin bu seyri ilerleyen yıllarda tersine dönmüş ve 2011 yılından itibaren fazla vermeye başlamıştır. 2012 yılında 16.148,2 milyon Euro fazla veren ticaret dengesi, 2013 yılına gelindiğinde ise 37.336,7 milyon Euro’ya yükselmiştir. Bir önceki yıla göre ihracatında çok ciddi bir artış kaydedilmeyen İtalya’nın ithalatındaki sert düşüş, ticaret dengesinin fazla vermesine daha çok katkı sağlamıştır. Dolayısıyla 2013 yılında dünya ticaretinde görülen toparlanmayı lehine çeviren İtalya, ticaret fazlası vermiştir (Tablo 3.11). Öte yandan ticaret dengesinde imalat sektöründe yaratılan fazla, 97 milyar Euro olarak gerçekleşerek ticaret fazlasının verilmesine büyük katkı sağlamıştır (Fortis, Corradini ve Carminati 2015: 4). 2014 yılına gelindiğinde ise, 474.648,3 milyon Euro’ya yükselen ihracat rakamı GSYİH’nın %29,4’ü kadarını oluşturmaktadır. Ticaret dengesi ise bir önceki yıla göre yaklaşık olarak 14 milyar Euro artış göstererek 51.346,5 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artışın nedenlerinin başında hükümetin yerel şirketleri uluslar arası hale getirmek için, söz konusu firmalara yaptığı teşvikin etkisi büyük olmuştur (European Commission 2014: 14)

**Tablo 3.11: İtalya’nın ithalat ve ihracat verileri**

Yıllar	2010	2011	2012	2013	2014
<b>İthalat (%GSYİH)</b>	27,1	28,6	27,6	26,5	26,2
<b>İthalat Tutarı (Milyon Euro)</b>	435.744,3	467.931,9	445.023,8	426.431,9	423.301,8
<b>İhracat (%GSYİH)</b>	25,2	27,0	28,6	28,8	29,4
<b>İhracat Tutarı (Milyon Euro)</b>	404.148,5	442.218,9	461.172,0	463.768,6	474.648,3
<b>Ticaret Dengesi (Milyon Euro)</b>	-31.595,8	-25,713	16.148,2	37.336,7	51.346,5

Bu süreçte genel itibariyle ülke tarafından gerçekleştirilen ihracata, en fazla katkısı olan sektörlerin başında İtalyan gıda sektörü gelmektedir. “Made in Italy Product” etiketli İtalyan gıda maddelerinin yurtdışına yapılan ihracatın 1/5’inden sorumlu olması, gıda sektörünün ticaret dengesinde yaratılan fazlaya önemli katkılarının olduğunu kanıtlar niteliktedir (<http://www.italoamericano.org>, 11 Ocak 2014’te erişildi). Nitekim gıda sektöründe yer alan ünlü İtalyan makarna fabrikası “Barilla”, 2014 yılında İtalya’nın ihracatına katkı yapan kurumların başında gelmektedir. 2014 yılında bir önceki yıla göre firma bünyesinde %3 oranında büyüme kaydedildiğini açıklayan Barilla Grup’un Başkanı Guido Barilla, ülkenin içinde bulunduğu zor duruma rağmen, büyüme performansında sağlanan söz konusu oranı ciddi bir başarı olarak kabul ettiklerini belirtmiştir (Chierchia 2015, <http://www.italy24.itsole24ore.com/>, 23 Mayıs 2015’te erişildi).

Diğer yandan Tablo 3.11’e göre İtalya’nın ithalat rakamları incelendiğinde, özellikle 2011-2014 döneminde hızla düşüş eğilimine girdiği görülmektedir. 2011 yılına bakıldığında GSYİH’den aldığı pay % 28,6 olan ithalat, 467.931 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında ise, 445.023,8 milyon Euro olarak hesaplanan ithalat rakamı, 2013 yılına gelindiğinde azalarak 426.431,9 milyon Euro’ya düşmüştür. 2014 yılına gelindiğinde düşüş eğilimine devam eden ithalat miktarı yaklaşık olarak 423 milyar Euro olarak gerçekleşmiştir. Bu bağlamda ithalat rakamlarında 2011-2014 döneminde görülen düşüşlerin genel olarak ekonomideki iç talebin yavaşlamasından kaynaklandığı düşünülmektedir. 2011 yılında iç talebin GSYİH’ya oranı %0 olarak gerçekleşmişken, 2012 yılına gelindiğinde -% 5,3 ve 2013 yılında da -%2,4 olarak kaydedilmiştir. 2014 yılında az da olsa yurtiçi talepte görülen toparlanma %0,3 oranında gerçekleşmiş ve ithalatın azalmasına katkıda bulunarak ticaret dengesinin fazla vermesini sağlamıştır (Institute of International Finance 2013: 11). Ayrıca 2011-2014 döneminde başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarında düşüş kaydedilmesi, İtalya’nın petrol ithalatçısı bir ülke konumunda olduğu düşünülecek olursa, ithalat maliyetlerinde ve dolayısıyla ithalat rakamlarında meydana gelen azalmanın sebebi daha iyi anlaşılmaktadır (OPEC 2014:8)

### 3.1.2. Euro Borç Krizi'nin Finans Kesimi Üzerindeki Etkileri

#### 3.1.2.1. Borçlanma Maliyeti: Devlet Tahvili Faiz Oranları

Borç krizi girdabında bocalayan Avrupa'nın dördüncü büyük ekonomisine sahip ülkesi İtalya'da hakim belirsizlik ortamı, 2008 yılında tekrar başa gelerek üçüncü kez başbakan olarak seçilen Silvio Berlusconi'nin, 2011 yılında istifa etmesiyle giderek artmıştır. Yıllardır borç yükünde durdurulamayan artışın ekonomi üzerinde yarattığı kırılma sebebiyle, Avrupa'da hüküm süren Euro borç krizinin İtalya'ya da yayılacağı endişesine bir de ülkede yaşanan siyasi kaygı eklenmiştir. Ülkede hızla yayılan stresle beraber artan belirsizliğin üzerine İngiltere'den gelen haberle, İtalya'nın riskli görünümünün devlet tahvil faiz oranları üzerine yansımada kırılma noktası olarak kabul edilebilecek bir gelişme yaşanmıştır.

Londra merkezli dünyanın önde gelen takas odalarından olan *LHC Clearnet*<sup>17</sup> in 9 Kasım'da İtalya'daki riskli görünüm sebebiyle İtalyan tahvilleri ile ilgili işlemlerdeki komisyonu %3,5 seviyesinden %5'e yükselttiğini duyurması, İtalyan piyasasında zaten mevcut olan paniği daha da arttırmıştır. Elinde İtalyan tahvili bulunduran banka veya kişilerin bu tahvillerin ödenmeme riskine karşı, Clearnet'e daha fazla para yatırmak zorunda kalacakları anlamına gelen Clearnet'in bu hamlesi, İtalyan tahvili alanların maliyetlerini yükseltmiş ve İtalya ekonomisi üzerindeki risk görünümü ciddi boyutlara ulaştırmıştır (Banca D'Italia 2012). Avrupa'nın en büyük aracı kuruluşlarından LHC Clearnet'in açıklamasının ardından İtalya'nın beş ve on yıllık tahvil faiz oranlarında ciddi artışlar görülerek borsada da sert düşüşlerin yaşandığı kaydedilmiştir. Nitekim beş yıllık İtalyan devlet tahvil faizlerinde görülen yükselişin psikolojik sınır olarak kabul edilen %7 seviyesini geçerek %7,5 düzeyinin üzerine çıkması, İtalya'nın Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'den sonra Euro krizinin son halkası olacağı endişesinin yayılmasına sebep olmuştur

<sup>17</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.lhcclearnet.com/home>.

**Tablo 3.12:** İtalya 5 yıllık devlet tahvili faiz oranı

Tarih	Faiz Oranı
01.11.2011	6,046
02.11.2011	5,989
04.11.2011	6,228
07.11.2011	6,636
08.11.2011	6,817
09.11.2011	<b>7,679</b>
10.11.2011	6,973

Not:<http://www.investing.com> adresinden derlenmiştir.

Tablo 3.12’de de görüldüğü üzere Kasım ayının ilk günlerinde %6 düzeyinde seyreden İtalya’nın 5 yıllık devlet tahvili faiz oranları 7 Kasım tarihine gelindiğinde artarak %6,6 seviyelerine çıktığı gözlemlenmiştir. 8 Kasım’da %6,8 olarak kaydedilen faiz oranı, 9 Kasım’da Clearnet’den gelen haberle birlikte %7,6 seviyesine çıkmıştır. Yılın ilerleyen günlerinde de İtalyan piyasalarında devlet tahvilleri üzerinde devam eden panik faiz oranlarına yansımış ve yüksek seyrini korumuştur.Öte yandan Clearnet’in haberiyle birlikte artan on yıllık İtalyan tahvil faiz oranları da rekor kırarak %7,5 seviyelerine yükselmiştir (Grafik 3.1).

**Grafik 3.1:** İtalya 2010-2015 10 yıllık devlet tahvili faiz oranı

Not: <http://www.tradingeconomics.com/italy/government-bond-yield> adresinden alıntılanmıştır.

Bu gelişmeyle birlikte harekete geçen AMB, yatırımcılar tarafından yatırılan paranın geri alınamama olasılığı nedeniyle oluşan negatif algıyı yatıştırmak için İtalya tahvillerinin faizinin daha çok yükselmesinin önüne geçmek amacıyla piyasaya

müdahale ederek makul seviyede tahvil alımı gerçekleştirmiştir. 2012 yılının ilk ayında ortalama olarak %6 seviyesinde kaydedilen İtalyan tahvil faizleri, yılın son ayında %4,5 düzeyinde gerçekleşerek ilk aya göre daha düşüş gerçekleşmiştir. 2013 yılına gelindiğinde ise %4-%4,5 arasında bir seyir izleyen faiz, 2014 yılında yılın ilk aylarında %3,5 civarında gerçekleşirken, bu oran yılın son aylarına doğru düşerek %2 seviyesinde kaydedilmiştir. Son olarak 2015 yılında gerçekleşen Mayıs ayı verisine göre ortalama %1,7 olarak görülen İtalyan devlet tahvil faizlerinin düşüş eğilimi içerisinde olduğu gözlemlenmektedir.

### 3.1.2.2.Bankacılık Kesimi

İtalya'da bankacılık kesiminde oluşan sorunların temelini, İtalyan bankalarının bilançolarında bulunan riskli İtalyan devlet tahvillerine dayandığı anlaşılmaktadır. İtalyan bankalarının portföyleri incelendiğinde, devlet tahvillerinin payı önemli bir yer kaplamaktadır. AMB'nin makul ölçüde tahvil alımı yapmaya başlamasıyla, İtalyan bankalarının bilançolarındaki devlet tahvili miktarı her ne kadar azalmış gibi gözükse de 2014 yılının yarısından itibaren 600 milyar Euro kadarını ellerinden çıkarmış olmalarına rağmen yılın son aylarında yapılan ölçümlere göre hala bankaların toplam varlıklarının %10'unu oluşturmaktadır (Za 2015, <http://uk.reuters.com>, 21 Mayıs 2015'te erişildi).

Özellikle İtalya'da ekonomik aktivitenin yavaşlayarak durgunluk sürecine gireceğinin sinyallerinin alınmaya başlandığı zamanlarda kamunun borçlarını satın alarak devlet tahvili portföylerini genişleten İtalyan bankaları, sahip oldukları fonların büyük bir kısmını devlete borç vermek suretiyle ekonomiye aktarmıştır. Zamanla İtalyan bankaları içindeki payı hızla artan devlet tahvilleri ciddi boyutlara ulaşmış ve bankacılık sistemi üzerinde baskı kurmaya başlamıştır. Özellikle 2011 yılında hızla artan devlet tahvili faiz oranları sebebiyle değer kaybeden bu tahvilleri bulunduran bankaların risk iştahı artmış ve bankacılık kesiminin geleceği konusundaki endişeler yayılmaya başlamıştır. Nitekim söz konusu devlet tahvilleri 2011 yılında yapılan ölçümlere göre İtalya'nın en büyük bankası olan UniCredit Grup'un ve İtalya'nın ikinci büyük bankası olan Intesa Grup'un ana sermayesinin ağırlığının sırasıyla %121 ve %175'i kadarına ulaşması, İtalya'da bankalar için tehlike çanlarının çaldığını kanıtlar

nitelikte olmuştur (Thomas 2011, <http://www.nytimes.com>, 5 Aralık 2013'te erişildi). Bu bağlamda 2011 yılında İtalya bankalarında hakim bu riskli seyir, dünyanın önde gelen kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in Ekim ayında İtalya'nın devlet tahvili kredi notunu "Aa2" seviyesinden "A2" düzeyine indirerek kredi görünümünü negatife çekmesinin ardından, İtalya'nın finans sisteminde söz sahibi *UniCredit* ve *Intesa Sanpaolo*'nun kredi notlarını da düşürdüğünü açıklamıştır (<http://www.reuters.com/article/2011/10/06/us-moodys-banks-italy-idUSTRE79503L20> 111006, 13 Ocak 2014'te erişildi). Artan devlet tahvili faizleri ve bundan kaynaklı olarak artan fonlama maliyetlerinin ekonomide yarattığı baskı sebebiyle, yüksek miktarda devlet tahvili bulunduran adı geçen bankalardan UniCredit ile Intesa Sanpaolo'nun uzun vadeli kredi notlarını "Aa3" seviyesinden "A2" düzeyine indirdiğini açıklamıştır (Moody's Investor Service 2011, <https://www.moodys.com/research>, 17 Ocak 2014'te erişildi).

Moody's ardından Ekim ayı içerisinde aynı sebeplerden dolayı İtalya'nın üç büyük bankası *Monte Dei Paschi di Siena*, *Banca Popolare di Milano* ve *UBI Banca*'nın notunu düşürdüğünü açıklayan bir diğer kredi derecelendirme kuruluşu S&P, İtalyan bankalarının üzerindeki risk görünümünün daha da artmasına neden olmuştur (Poli 2011, <http://www.forexinfo.it>, 20 Mart 2014'te erişildi). Monte Dei Paschi di Siena ile Banca Popolare'nin notunu A-'den BBB+'ya ve UBI Banca'nın notunu A'dan A-'ye düşürdüğünü açıklayan S&P, bankalar üzerindeki baskının artmasına sebep olmuştur. Kasım ayına gelindiğinde ise bir diğer önemli kredi derecelendirme kuruluşu olan Fitch *Banca Carige* ve *Banco di Desio E Della Brianza* isimli İtalyan bankalarının notlarını sırasıyla "A-" den "BBB+"ya ve "A"dan "A-"ye düşürdüğünü açıklayarak görünümü negatife çekmiştir (Banca Carige 2011, <https://www.gruppocarige.it>, 20 Mart 2014'te erişildi).

Bankaların bilançolarında artan devlet tahvilleri sebebiyle banka risklerinin artması sonucu not indirimlerinin peş peşe geldiği 2011 yılının ardından 2012 yılında da devam eden riskli görünüm, İtalyan bankalarının notunun düşürülmesinin önüne geçememiştir. 2011 yılını negatif görünümle sonlandıran bankalar üzerinde artan baskı 2012 yılında da devam etmiştir. Nitekim Banca D'Italia'nın (2011) raporuna göre, Haziran ayında İtalyan bankalarının içindeki devlet tahvillerinin payının 316 milyar



Euro olarak kaydedildiğine bakılacak olursa bu rakamın oldukça yüksek olduğu göze çarpmaktadır. Bu açıdan değerlendirildiğinde, uluslararası kredi kuruluşlarının İtalyan bankalarının notunu düşürmesi sürpriz bir karar olmamıştır. Şubat ayında, aralarında *UniCredit*, *Intesa Sanpaolo* ve *Banca Monte Dei Paschi di Siena*'nin notunu düşürdüğünü açıklayan S&P, yılın ilk aylarından ülkede banka sisteminde oluşan paniği daha da körüklemiştir. UniCredit'in ve Intesa Sanpaolo'nun notunu "A"dan "BBB+"ya ve ülkenin üçüncü büyük bankası Monte dei Paschi di Siena'nın notunu da "BBB+"dan "BBB"ye düşüren S&P, bankalarda bulunan devlet tahvillerinin bankaları risk altında bıraktığını belirtmiştir (<http://www.repubblica.it>, 20 Mart 2014'te erişildi). Şubat ayında yine bir diğer önemli kredi derecelendirme kuruluşu olan Fitch, *Intesa*'nın kredi notunu "A"dan "A-"seviyesine, *Monte dei Paschi*'nin ile *Banco Popolare*'nin kredi notunu "BBB+"den "BBB"ye düşürdüğünü açıklamıştır (<http://www.ilgiornale.it>, 20 Mart 2014'te erişildi). Öte yandan Mayıs ayında *UniCredit* ve *Intesa Sanpaolo*'nun notunu "A2"ye düşürdüğünü açıklayan Moody's ile birlikte toplam üç büyük kredi derecelendirme kuruluşundan da not indirimi alan İtalyan bankaları üzerindeki riskin azalmaktan öte, daha çok artarak banka sistemini tehdit ettiği görülmüştür (Vinciarelli 2012,<http://www.pmi.it>, 20 Mart 2014'te erişildi).

2013 yılına gelindiğinde de İtalyan bankalarının üzerindeki baskının devam etmesiyle birlikte S&P UniCredit ve Intesa Sanpaolo'nun notunu "BBB+"dan "BBB"ye düşürmüştür (<http://www.reuters.com/article/2013/07/12/us-unicredit-intesa-sp-idUSBRE96B0UJ20130712>, 20 Mart 2014'te erişildi). S&P'nin İtalyan bankaların kredi notunu düşürmesinde, Eylül 2013'de yapılan ölçümlere göre bilançolarında 415 milyar Euro değerinde devlet tahvili bulunduran bankalarda devam eden riskli görünüm etkili olmuştur (Hesse ve Pauly 2013, <http://www.spiegel.de>, 20 Mart 2014'te erişildi). 2014 yılının Şubat ayında başta UniCredit ve Intesa Sanpaolo'nun olduğu yedi İtalyan bankasının görünümünü negatiften Baa2 seviyesine çıkararak durağanda bırakan Moody's'in aksine, İtalyan bankalarına yönelik not indirimlerini sürdüren S&P Aralık ayında UniCredit ve Intesa'nın kredi notunu zayıf büyüme ve bünyelerinde bulundurdıkları devlet tahvillerinin neden olduğu risk sebebiyle "BBB"den "BBB-"ye düşürmüştür (Moody's Investor Service 2014, <https://www.moody's.com>, 1 Ocak 2015'te erişildi).

Son olarak 19 Mayıs 2015’de Banco Popolare ‘nin “BBB” den “BB” ye, Monte Dei Paschi di Siena’nın “BBB” den “B-” ye, Banca Popolare dell’Emilia Romagna(BPER) ‘in “BB+” dan “BB” ye ve Banca Carige’nin “BB” den “B” ye olmak üzere dört İtalyan bankanın notunu düşüren Fitch, bankalarda ciddi not indirimleri yapmayarak bankaların toparlanma sürecine katkıda bulunmayı tercih etmiştir (<http://www.italy24.ilsole24ore.com>, 21 Mayıs 2015’te erişildi).

Görüldüğü üzere 2011 yılı ve 2015 yılı Mayıs ayı itibariyle incelenen İtalyan bankalarına yönelik kredi notlarının düşürülmesiyle ilgili olarak derecelendirmeyi yapan kredi kuruluşlarından gelen ortak açıklama, söz konusu bankaların bilânçolarındaki riskli varlıkların ve özellikle devlet tahvillerinin bankalar üzerindeki riskleri arttırarak bankaları kırılgan bir yapıya kavuşturduğu yönündedir. Fakat buna ek olarak bankalarda oluşan ciddi sermaye açığı yönüyle de değerlendirmeye alınan banka riskleri, 2013 Kasım ayında Avrupa Merkez Bankası tarafından uygulamaya konan “Stres Testi” nin 26 Ekim 2014 yılında açıklanan sonuçlarıyla da kanıtlanmıştır. 123 bankada üzerinde gerçekleştirilen test sonucunda 9’u İtalyan bankası olmak üzere toplam 25 bankanın başarısız olduğu kaydedilmiştir (<http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-10-26/ecb-test/>, 25 Nisan 2015’te erişildi).

Testi geçemeyen dokuz İtalyan bankasının toplam sermaye açıklarının yaklaşık olarak 10 milyar Euro olduğu ve riskli varlıkların söz konusu bankalar üzerinde baskı yarattığı belirlenmiştir. Stres testini geçemeyen dokuz bankadan beşinin sermaye açıklarını kapatmak için harekete geçerken, geriye kalan -Monte dei Paschi di Siena, Banca Carige, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Vicenza- dört bankanın sermaye açıklarını nasıl kapatacaklarına yönelik plan sunmaları istenmiştir (Latour 2014, <http://www.euractiv.it/it/news/economia-finanza/10194-bce-stress-test-quattro-banche-italiane-nel-mirino.html>, 25 Nisan 2015’te erişildi).

**Tablo 3.13:** İtalyan bankalarının stres testi sonuçları

İtalyan Bankaları	Sermaye Açığı
Banca Carige	1,8 (Milyar Euro)
Banca Monte dei Paschi di Siena	4,2 (Milyar Euro)
Veneto Banca	712 (Milyon Euro)
Banca Popolare di Vicenza	682 (Milyon Euro)
Banca Piccolo Credito Valtellinese	377 (Milyon Euro)
Banca Popolare di Milano	684 (Milyon Euro)
Banca Popolare di Sondrio	318 (Milyon Euro)
Banco Popolare	693 (Milyon Euro)
Banco Popolare dell'Emiglia Romagna	128 (Milyon Euro)

Not: <http://graphics.wsj.com> adresinden derlenerek düzenlenmiştir.

### 3.2. Krizden Çıkış Arayışları

İtalya'nın borç sarmalına gireceği sinyallerinin alınmaya başlandığı 2011 yılından itibaren hem ulusal hükümet hem de yabancı kurumlar tarafından İtalya'nın geleceği için krizden çıkış stratejileri üreilmeye başlanmıştır. Söz konusu stratejiler kimi zaman para politikası önlemleri ve reform paketleri şeklinde olurken, kimi zaman da mevcut sorunların çözümüne ilişkin sosyo-ekonomik düzenlemelerle gerçekleşmiştir. AMB'nin ülkelere yönelik gerçekleştirdiği operasyonlardan faydalanmanın yanı sıra, İtalyan Parlamento'sunda kabul edilen kapsamlı reformlarla da içinde bulunduğu zor durumdan çıkış yolu arayan İtalya, kriz dalgasının köklerinde yatan yapısal sorunlara çözüm bulmayı temel hedef haline getirmiştir.

#### 3.2.1. AMB Tarafından Alınan Para Politikası Önlemleri

AMB'nin Euro Bölgesi'nde hüküm süren krizden çıkış arayışlarının temelini geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası önlemleri oluşturmaktadır. Euro Birliği içinde yer alan ülkelerin, birlik oluşturulurken ulusal para politikalarını AMB'ye devretmeleri sebebiyle, kriz sürecinde AMB tarafından alınan geleneksel para politikası önlemleri tüm birlik içindeki ülkelerde uygulandığı gibi İtalya'da da uygulanmıştır.

AMB'nin kriz sürecinde çok sık müdahale ettiği politika faiz oranları, para politikası önlemlerinin “geleneksel” kısmını oluştururken, AMB tarafından ülkelerin özellikle ikincil piyasalarına yönelik sürdürdüğü politikalar “geleneksel olmayan” para

politikaları kapsamında yer almaktadır. Bu bağlamda geleneksel para politikaları uygulanırken, AMB politika faizlerini tek bir ülke bünyesinde özel olarak belirleyememekte ve ortak bir faiz politikası yürütmek zorundadır. Dolayısıyla AMB tarafından belirlenen faiz politikaları tüm Euro Birliği'ne dahil olan ülkelerde olduğu gibi İtalya'yı da kapsamıştır Fakat, geleneksel olmayan para politikaları açısından düşünüldüğünde durum kimi zaman farklılık göstermektedir. AMB'nın belirli ülkeler için oluşturduğu kurtarma paketlerinin yanı sıra, birlik içinde yer alan ve ekonomik anlamda zorluk yaşayan ülkelerin tahvil piyasalarına değişik operasyonlar adı altında müdahale etmesi, krizden çıkış için başvurulmuş bir diğer stratejidir. Konuya İtalya çerçevesinden bakılacak olunursa, AMB ve IMF tarafından Yunanistan başta olmak üzere İrlanda, Portekiz gibi kriz kısılacında sıkışmış ülkelere yönelik kurtarma paketleri hazırlanırken, İtalya'ya yönelik söz konusu kurtarma paketi oluşturulamamıştır. Bunun en büyük nedeni ise, Avrupa'nın dördüncü Euro Bölgesi'nin de üçüncü büyük ekonomisi olan İtalya'nın diğer ülkelere kıyasla kurtarılamayacak kadar büyük olmasından kaynaklanmaktadır (Harrison 2011, <https://www.creditwritedowns.com>, 28 Aralık 2013'te erişildi). Toplam GSYİH'sını aşarak ciddi oranlara varan borç sorunu İtalya'yı kurtarılamayacak kadar büyük bir ülke konumuna getirmiş ve Euro Bölgesi'nin kurtarılması için hazırlanan EFSF ve ESM gibi mekanizmalardan da yararlanması olasılığını düşürmüştür. Nitekim 2010 yılında oluşturulan 440 milyar Euro'luk EFSF'nin Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'e tahsis edildikten sonra geri kalan kısmı 250 milyar Euro'luk bir kaynak olduğu için, İtalya gibi sadece 1 yılda 326 milyar Euro'luk geri ödemesi bulunan bir ülkenin mevcut miktarla kurtarılmasını mümkün kılamamıştır (Strupczewski ve O'donnell 2011, <http://www.reuters.com/article/2011/11/09/us-eurozone-italy-bailout-idUSTRE7A85TF20111109>, 28 Aralık 2013'te erişildi).

Böyle bir durumda AMB'nın, ikincil piyasalara müdahalesi veya ekonomik zorluk yaşayan ülkelere direkt olarak düşük faizli kredi sağlamaya yönelik uygulamaya başladığı operasyonlardan faydalanan İtalya, krizden çıkış için çözüm stratejisini AMB işbirliğiyle gerçekleştirmiştir. Bu bağlamda ilk olarak İtalya, Mayıs 2010 tarihinde AMB tarafından duyurulan Tahvil Piyasaları Programı olarak adlandırılan "SMP" operasyonundan yararlanmış. AMB tarafından 218 milyar Euro olarak duyurulan tahvil alım ihalesi sonucu, 21 Şubat 2013 tarihi itibarıyla İtalya 103 milyar Euro

değerinde devlet tahvil satışı gerçekleştirmiştir. İtalya'yı 44,3 milyar Euro ile İspanya, 22,8 milyar Euro ile Portekiz, 14,2 milyar Euro ile İrlanda ve son olarak 33,9 milyar Euro ile de Yunanistan takip ettiği görülmektedir (Tablo 3.14). ECB alımlarıyla birlikte düşen devlet tahvili faiz oranları ülkenin görünümünü olumlu yönde etkileyerek, güvenilirlik düzeyini oranında arttırmıştır. Fakat, İtalya'da ortaya çıkan siyasi sorunlar sebebiyle sekteye uğrayan programın 2012 Şubat ayı başı itibariyle İtalya'dan tahvil alımına son verilmiştir (Corradin ve Maddaloni 2015:10). Genel olarak AMB tarafından satın alınan İtalyan devlet tahvilleri sonucunda likidite elde eden İtalya'nın söz konusu miktarı özel sektöre ve hanehalkına kredi vererek kullandırması beklenirken, bu para ile tekrar İtalyan devlet tahvilleri satın alınmıştır. Dolayısıyla ekonomik aktiviteye katkı sağlaması amacıyla oluşturulan program her ne kadar kısa süreliğine İtalyan devlet tahvillerinin faiz oranlarını düşürse de, ekonomik aktivitede bir canlılık yaratamadığı için, çok başarılı bir program olduğu yorumu yapılamamıştır.

**Tablo 3.14:** SMP aracılığıyla satın alınan tahvil miktarları  
(European Central Bank, 2013)

<b>Tahvili İhraç Eden Ülke</b>	<b>Miktar (Milyar Euro) 21 Şubat 2013 İtibariyle</b>
İtalya	102,8
İspanya	44,3
Portekiz	22,8
İrlanda	14,2
Yunanistan	33,9
<b>Toplam</b>	<b>218,0</b>

Öte yandan AMB'nin krizden çıkış stratejisi olarak uygulamaya koyduğu bir diğer program olan LTRO'dan İtalya, en fazla yararlanan ülke olmuştur. AMB'nin ilki Aralık 2011'de gerçekleştirdiği LTRO1 programı kapsamında 489 milyar Euro sınırsız fonlama yapacağını duyurmasıyla birlikte, İtalyan bankalarının toplam 50 milyar Euro tutarında mekanizmadan faydalandığı kaydedilmiştir (Tablo 3.15)

**Tablo 3.15:** LTRO1'den en çok yararlanan İtalyan bankaları  
(Morgan Stanley Research Europe, 2012)

Bankalar	Hedef (Milyar Euro)	Kullanılan Tutar (Milyar Euro)	Kullanılan Tutar (%)
UniCredit	25,4	12,5	49
Intesa Sanpaolo	12	12	100
Monte dei Paschi di Siena	5,2	10	192
MedioBanca	4,2	4	95
Banco Popolare di Milano	1,4	-	95
UBI	4,1	4	98
Banco Popolare	5,5	4,0	73
Diğer Bankalar	-	7,9	-

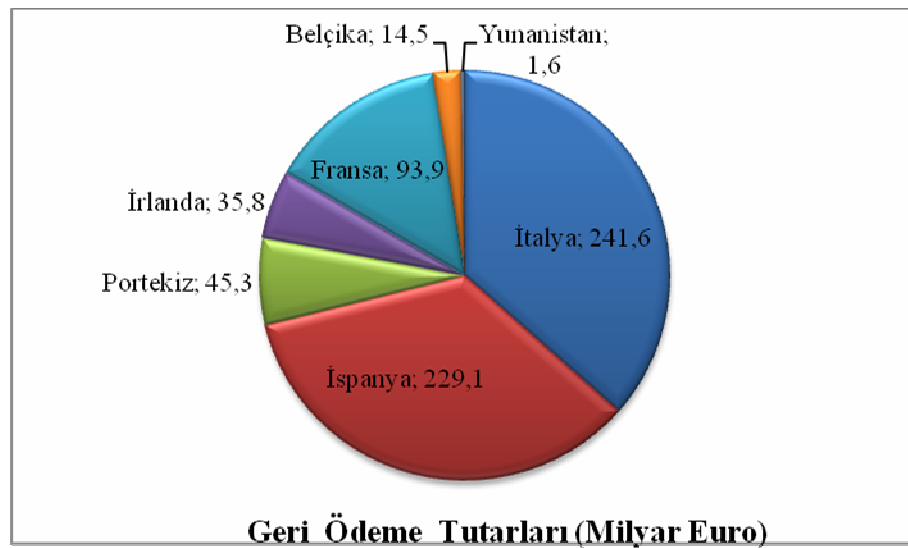
Tablo3.15'den de görüldüğü üzere, İtalya'nın en büyük bankası olan UniCredit kullandığı 12,5 milyar Euro'luk kredi miktarıyla ilk sırada yer alırken, İtalya'nın ikinci büyük bankası Intesa Sanpaolo 12 milyar Euro ile ikinci sırada yer almıştır. Intesa'yı sırasıyla İtalya'nın üçüncü büyük bankası Monte dei Paschi di Siena ve ardından Medio Banca ve Banco Popolare di Milano'nun takip ettiği görülmektedir. Tabloda belirtilen rakamlara bakıldığında bankaların genel itibariyle programdan yararlanmayı hedefledikleri miktara yakın performans sergiledikleri kaydedilmiştir. Bu sayede İtalya'nın 2012 yılındaki fonlama ihtiyacının yaklaşık olarak %90'ını karşılayacak miktarda LTRO1 mekanizmasından faydalandığının altını çizen Morgan Stanley Raporu (2012)'na göre, sermaye sorunu yaşayan bankaların birbirlerine borç vermedikleri bu zor dönemde, mekanizmadan ciddi anlamda fayda sağlayan İtalyan bankalar biraz da olsa likidite sorununu yatıştırmayı başarmıştır.

Öte yandan LTRO'nun ikincisinin gerçekleştirildiği Şubat 2012 tarihinde bir önceki yılda olduğu gibi İtalyan bankalarından programa yine yoğun talep gelmiştir. 29 Şubat tarihinde 530 milyar Euro olarak gerçekleştirilen LTRO2'ye İtalyan bankaları tarafından yoğun talep olmuştur. Alım öncesi, İtalyan bankaların 140 milyar Euro civarında talebi olacağını tahmin eden PIMCO (Pasific Investment Management Company)<sup>18</sup> üyeleri, piyasalarda olumlu bir algı yaratmıştır. 130 milyar Euro kadarının İtalyan bankaları tarafından alındığıLTRO2 sonrası piyasaların rahat bir nefes aldığı kaydedilmiştir (<http://eurozoneddevelopments.pimco.com>, 18 Haziran 2014'te erişildi).

<sup>18</sup> PIMCO ABD temelli küresel yatırım firmasıdır. <http://www.pimco.com/Pages/default.aspx>

Fakat program genel itibariyle değerlendirilecek olunursa, özellikle hanehalkı ve şirketlere kredi kullandırmaları yoluyla piyasadaki ekonomik aktivitenin artırılması temeline uygulamaya geçirilen her iki LTRO mekanizmasının bu anlamda beklentileri karşılayamadığı görülmektedir. Özellikle AMB'nin bu operasyonundan ciddi oranda faydalanan İtalyan bankalarının beklenildiğinin aksine bu kredileri kullandıracak şirket bulamamaları veya bulduklarında da güven problemi sebebiyle bu kredileri şirketlere kullandırmak istememelerinden kaynaklı doğan paradokslar, programın kredi kullandırma verimliliğine gölge düşürmüştür. Durum böyle olunca elde ettikleri kredilerle devlet tahvili alan İtalyan bankalarının tahvil portföyünün hızla arttığı gözlemlenmiştir.

Geri ödemeleri 2013 Şubat ayı itibariyle başlanan LTRO 1 ve LTRO2 programlarından yüksek miktarda kredi sağlayan İtalya olduğu için dolayısıyla geri ödeme miktarı da en yüksek olan ülke konumundadır. Bu bağlamda İtalya 241,6 milyar Euro tutarında gerçekleştireceği geri ödeme tutarıyla ilk sırada yer alırken, İspanya 229 milyar Euro ile ikinci ve yaklaşık olarak 94 milyar Euro LTRO geri ödemesinde bulunacak Fransız bankaları da üçüncü sırada yer almaktadır. Fransa'nın ardından 45 milyar Euro ile dördüncü sırada yer alan Portekiz bankalarını sırasıyla İrlanda, Belçika ve Yunanistan bankaları takip etmektedir (Grafik 3.2)



**Grafik 3.2:** LTRO1 ve LTRO2 toplam geri ödeme tutarları

Not: <http://www.thelira.com> adresinden elde edilen verilere göre düzenlenmiştir.

Söz konusu geri ödemelerden ilki 30 Ocak 2013'te başlayan ve Aralık 2014'te biten LTRO ödemesinde ilk aylar çok fazla sorun yaşanmamasına rağmen 2014 yılının sonlarına yaklaşıldığında özellikle İtalya'nın zorluk çektiği gözlemlenmiştir. Nitekim İtalya'nın geri ödemedeki yavaşlaması, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu "Fitch" dile getirmiş ve bunun nedenini İtalya piyasalarında hala yerel talebin istenilen boyutlarda arttırılamamasına ve zayıf ekonomik görünümüne bağlamıştır (<https://www.fitchratings.com>, 18 Haziran 2014'te erişildi). Öte yandan AMB'nin 9 Mart 2015'te geleneksel olmayan para politikası araçları kapsamında "Parasal Genişleme" programı uygulamasının da İtalya'nın toparlanma sürecine katkıda bulunacağına yönelik görüşler çoğunluktadır. Ülkelerden gerçekleştirdiği varlık alımları -hem özel sektör hem de devlete ait tahviller- karşılığında piyasaya Euro vererek likiditeyi arttırmayı amaçlayan ve bu sayede de yurtiçi talebi arttırarak ekonomik aktiviteyi canlandırmayı hedefleyen AMB'nin bu hamlesinden İtalyan Hükümeti'nin duyduğu memnuniyet İtalya Maliye Bakanı Pier Carlo Padoan tarafından açık bir şekilde dile getirilmiştir. AMB'nin 9 Mart tarihindeki müdahalesiyle hızla gerileyen Euro'nun piyasalarda ekonomik aktivitenin canlandırılması yönünde oluşturduğu pozitif algının İtalya'nın toparlanmasına yardımcı olacağını belirten Padoan, bu seyrin ülkenin uzun vadeli ekonomik görünümü ile uyumlu olduğunu açıklamıştır (Merli 2015, <http://www.ilsole24ore.com>, 8 Mart 2015'te erişildi). Diğer yandan Euro Bölgesi'nin AMB'nin tüm operasyonlarına rağmen krizin etkisinden tam olarak kurtulamaması, AMB'ni gerçekleştireceği parasal genişleme programı için çok boyutlu düşünmeye sevk etmiştir. Bu çerçevede alınan kararlar sonucunda, hem AMB'nin kendi alımlarıyla riskin paylaşıldığı hem de ulusal merkez bankalarının tek başlarına devlet tahvili olarak riski üstlendikleri bir model olarak geliştirilen parasal genişleme politikası, bu sayede kriz girdabında bocalayan Euro Birliği ülkelerine yardım etmeyi hedeflemiştir. Bu bağlamda, programın bu yönüyle de İtalya'nın olumlu etkileneceğini bildiren İtalya Merkez Bankası- Banca D'Italia- Başkanı Ignazio Visco da, İtalya ekonomisinde var olan uzun süreli durgunluğun küçümsenmemesi gerektiğini ve mevcut durgunluğun önüne geçmek için en iyi yanıtın devlet tahvili alımı olacağını belirtmiştir (Casavecchia 2015, <http://www.forexinfo.it>, 20 Mayıs 2015'te erişildi). Mart ayında ilk alımını gerçekleştiren AMB'nin en az 2016 Eylül ayına kadar devam edeceğini



taahhüt ettiği parasal genişleme programından İtalya, en çok yararlanan ülkelerin başında gelmektedir.

Tablo 3.16’da seçilmiş yedi ülkenin parasal genişleme programından yararlanacağı miktarlar gösterilmiştir. Bu bağlamda tabloyu yorumlayacak olursak, ilk sutunda yer alan oran ülkelerin AMB’ndaki sermaye paylarını<sup>19</sup> belirtmektedir. Ulusal merkez bankaları söz konusu payların büyüklüğü ile orantılı olarak kendi ülkelerinin hükümet tahvillerini alabilecekleri için, bu oranın büyüklüğü önem arz etmektedir. Bu çerçevede tablodaki veriler incelendiğinde %25,6 ile en yüksek sermaye payına sahip ülke Almanya olurken, %20,1 ile Fransa ikinci sırada yer almaktadır. İtalya ise AMB’nda bulundurduğu %17,5 sermaye payı ile üçüncü sırada yer alırken, İtalya’yı %12,6 ile İspanya takip etmektedir. Buna göre tabloda Mart-Aralık 2015 dönemini kapsayan kısımda ülkelerin ulusal merkez bankalarının AMB’nda bulundurdıkları sermaye paylarıyla orantılı olarak alım yaptığı devlet tahvilleri miktarı Almanya’da en fazladır. 102,3 milyar Euro tutarında Alman Merkez Bankası (Deutsche Bundesbank)’nın gerçekleştirdiği alımın yanında, AMB 10,2 milyar Euro tahvil alımı gerçekleştirmiş ve söz konusu dönemdeki toplam alım 112,5 milyar Euro olarak gerçekleşmiştir. Programın ikinci kısmını oluşturan Ocak-Eylül 2016 döneminde 92 milyar Euro kadarının Alman Merkez Bankası tarafından, 9,2 milyar Euro tutarında devlet tahvilinin de AMB tarafından satın alınmasıyla 2016 Eylül’e kadar toplam 213,7 milyar Euro değerinde tahvil alınması planlanmaktadır.

Öte yandan İtalya Merkez Bankası (Banca D’Italia) Programın ilk yılı olan Mart-Aralık 2015 döneminde AMB’nda bulundurduğu sermaye payı ile orantılı olarak 70 milyar Euro tutarında hükümet tahvili satın alarak, yüklü bir miktarda alım gerçekleştirmeyi hedeflemiştir. 7 milyar Euro tutarında tahvil miktarında da AMB tarafından gerçekleştirilmesi planlanan programda, 2015 yılsonu itibariyle İtalyan tahvillerinin toplam alımının 77 milyar Euro’ya ulaşması amaçlanmıştır. Programın ikinci ayağını oluşturan Mart-Eylül 2016 döneminde 63 milyar Euro tutarında devlet tahvilinin İtalya Merkez Bankası tarafından satın alınması planlanırken, 6,3 milyar Euro değerindeki devlet tahvili alım işleminin de AMB tarafından yapılması

<sup>19</sup><https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.en.html>.

hedeflenmiştir. Program sonunda toplam 146,2 milyar Euro değerinde İtalyan devlet tahvilinin satın alınmasını amaçlayan AMB, bu sayede piyasaya ciddi oranda likidite enjekte etmiş olacak ve krizin yarattığı olumsuz etkilerin giderilmesine katkı sağlayacaktır (Tablo 3.16)

**Tablo 3.16:**Parasal genişleme programı çerçevesinde satın alınacak devlet tahvili miktarları (Claeys, Leandro ve Mandra, 2015)

Ülkeler	Avrupa Merkez Bankasındaki Sermaye Payı (%)	Mart-Aralık 2015			Ocak-Eylül 2016			Toplam Satın Alınan Miktar (Milyar Euro) Mart 2015 Eylül 2016
		Avrupa Merkez Bankası tarafından satın alınan miktar (Milyar Euro)	Ulusal Merkez Bankaları tarafından satın alınan miktar ( Milyar Euro)	Toplam Satın Alınan Miktar (Milyar Euro)	Avrupa Merkez Bankasındaki Sermaye Payı (%)	Avrupa Merkez Bankası tarafından satın alınan miktar (Milyar Euro)	Toplam Satın Alınan Miktar (Milyar Euro)	
<b>Almanya</b>	25,6	10,2	102,3	112,5	9,2	92,0	101,2	213,7
<b>Fransa</b>	20,1	8,1	80,6	88,6	7,3	72,5	79,8	168,4
<b>İtalya</b>	17,5	7,0	70,0	77,0	6,3	63,0	69,3	146,2
<b>İspanya</b>	12,6	5,0	50,2	55,3	4,5	45,2	49,7	105,0
<b>Hollanda</b>	5,7	2,3	22,7	25,0	2,0	20,5	22,5	47,5
<b>Belçika</b>	3,5	1,4	14,1	15,5	1,3	12,7	13,9	29,4
<b>Yunanistan</b>	2,9	0,1	0,7	0,7	0,0	0,4	0,4	1,2

### 3.2.2. İtalya Hükümeti Tarafından Alınan Önlemler

#### 3.2.2.1. Korumacı Önlem Politikaları

İtalya ekonomisinde hakim olan krizin, ülkenin stratejik sektörleri üzerinde de ciddi olarak baskı oluşturmaya başlaması, İtalya Hükümeti'nin söz konusu sektörlerin kurtarılmasına yönelik birtakım stratejiler geliştirmesine neden olmuştur. Bu bağlamda çareyi, ülkenin yerli üreticilerini her türlü yıkıcı nitelikteki dış rekabet karşısında korunmasını içeren *Korumacı Politikalar* ekseninde arayan İtalya, ülkenin ekonomisine önemli oranda katkı sağlayan belirli sektörlerde söz konusu politikaları uygulamaya yönelmiştir.

Aslında İtalya'nın ekonomisinin dış ticaret tarihi korumacılık politikalarından dolayı bir çeşitlilik ve derinlik göstermiştir. Henüz liberalleşme eğilimlerinin ve Avrupa ülkeleri arasındaki “Ortak Gümrük Birliği” nin oluşmadığı yıllarda rekabetini güçlendirmek ve ekonomik dengelerini sağlamak amacıyla yoğun bir şekilde korumacılığa başvurduğu görülen İtalya bunu daha çok ithalat kotaları ve gümrük tarifeleriyle gerçekleştirmiştir (Federico ve Tena 1998: 56). 1968 yılında Gümrük Birliği'ne girmesiyle ithalat kotaları ve gümrük tarifelerini değiştirmedeki elastikiyeti kaybolan İtalya, şu an içinde bulunduğu krizden çıkış yollarında başvurduğu korumacı politikaları önceki yıllara kıyasla daha farklı şekilde uygulamaya başlamıştır. Özellikle krizle birlikte zor duruma giren ve İtalya'nın küresel rekabet gücünde önemli payı olan firmalara yönelik devlet desteği sağlayarak ya da o firma veya sektörler yabancı bir ülkenin ortak olmasına karşı önlemler alarak korumacılığa başvurduğu görülmüştür (United Nations 2010: 11).

Tablo 3.17'de 2008 Kasım ve 2014 Kasım tarihleri arasında ülkeler tarafından başvuru alan toplam korumacı önlem sayısı gösterilmektedir. Buna göre, 27 üyeli Avrupa Birliği içerisinde alınan toplam korumacı önlem sayısı 1399 olarak görülmekte ve 2014 Kasım ayına kadar hala yürürlükte olan toplam 1099 adet korumacı önlem sayısı olduğu belirtilmektedir. AB ülkeleri arasında 841 adet uyguladığı korumacı önlem sayısı ile Almanya'dan sonra gelerek ikinci sıraya yerleşen Fransa'da, 2008 Kasım ve 2014 Kasım tarihleri arasında hala yürürlükte olan 658 önlem bulunmaktadır. İtalya'nın da AB ülkeleri arasında üçüncü sırada yer alarak başvurduğu toplam 832 korumacı önlemden, 2014 Kasım ayına kadar yapılan ölçümlere göre 640 tanesinin hala yürürlükte olduğu kaydedilmiştir. Son olarak İspanya'nın verilerine bakıldığında, toplam 716 korumacı önleme başvurduğu ve 548 adet önlemin 2014 Kasım ayına kadar hala yürürlükte olduğu gözlemlenmiştir.

**Tablo 3.17:** 2008 Kasım- 2014 Kasım dönemlerinde uygulanan korumacı önlem sayısı  
(Evenett, 2014)

Ülkeler	Başvurulan Korumacı Önlem Sayısı	Uygulanan ve Yürürlükte Olan Korumacı Önlem Sayısı
AB27	1399	1099
Almanya	957	751
Fransa	841	658
İtalya	832	640
İspanya	716	548

Genel olarak korumacı önlem politikaları çerçevesinde kurtarma paketleri ve devlet yardımlarına başvuran ülkeler arasında, İtalya'nın payı da önemli bir yer tutmaktadır. Özellikle ülkenin önde gelen *otomotiv*, *havacılık* ve *enerji* sektörlerine kurtarma paketi ve devlet yardımı sağlayarak, söz konusu sektörleri koruma altına almıştır. İlk olarak İtalya'nın önde gelen otomobil firması “*FIAT*”a 46.301.000 Euro tutarında İtalya Hükümeti tarafından sağlanan desteğin, firmaya fayda sağlayacağı düşünülmüştür. Fakat İtalya Hükümeti tarafından ekonomideki dengeleri düzeltmek ve FIAT'ın küresel rekabet gücünü ayakta tutabilmek için sağlanan büyük desteğin firmaya büyük fayda sağlayacağı öngörülmüştür. Fakat üretilen bu ürünlerin Avrupa Birliği ve üye ülkeler arasında ticarete konu olması sebebiyle, ticaret üzerinde olumsuz bir etki yaratacağı tahmin edilmiştir. Nitekim İtalya'nın pazarda rekabet halinde olduğu Volkswagen, Mercedes gibi dünyaca tanınmış araba firmalarının üreticisi Almanya başta olmak üzere, Fransa, Amerika, Belçika'nın da aralarında yer aldığı 36 ülkenin otomotiv sektöründen İtalya'nın gerçekleştirmiş olduğu bu hamleye tepki gelmiş ve bu ülkelerin ticaretini negatif etkileyeceği tahmin edilmiştir (Kroes 2009: 2)

İtalya'nın korumacı politikalar kapsamında yerli üretimini desteklemek için attığı adımlardan bir diğeri ise, Fondo Strategico Italiano S.P.A ve Qatar Holding'in 19 Kasım 2012 yılında başlangıç olarak 300 milyon euro sermaye ile gerçekleştirdiği ortak girişimli yatırım anlaşması olmuştur. Yapılan anlaşma sonucunda gıda ve gıda dağıtımını, moda, mobilya ve tasarım, turizm, yaşam tarzı ve eğlence gibi birçok sektörde operasyon yapan İtalyan firmalarına yatırım yapmak için kurulan yeni şirket “IQ Made in Italy”nin, 4 yıl içinde 2 milyar Euro sermayeye ulaşması hedeflenmiştir. (<http://www.fondostrategico.it>, 20 Mayıs 2014'te erişildi). %80.1 oranıyla İtalyan Hükümeti'ne ve %18,4 kadarıyla İtalyan bankalara ait olan Casa Depositi e Prestiti

(CDP) tarafından fonlanan Fondo Strategico Italiano S.P.A, bir anlamda hükümet kontrollü bir anonim şirketi olması sebebiyle, bu şirketin yatırım yaptığı birçok sektör dolaylı yoldan hükümet desteği/teşviği almış olacaktır. Buradan da yine İtalyan Hükümeti'nin stratejik sektörlerine destek sağlayarak ihracata katkıda bulunduğu gibi bir anlam çıkarılmaktadır (<http://www.cassaddpp.it>, 20 Mayıs 2014'te erişildi). Ayrıca yine moda endüstrisinde tanınmış bir firma olan ITTIERRE S.P.A 'nın kriz sonrası finansal anlamda düştüğü zor durumdan kurtulması amacıyla hükümet tarafından öngörülen finansal destek, 64.2 milyon Euro miktarına kadar alınan kredilerde devlet garantisi sağlanarak oluşturulmuştur. ITTIERRE S.P.A 'nın içinde bulunduğu durum da, İtalyan Hükümeti'nin stratejik sektörlerine yardım ederek başvurduğu korumacı önlem politikalarına örnek olarak gösterilebilir (Kroes,2009a).

Öte yandan korumacı politikaların İtalya'da somut uygulama alanı bulduğu bir diğer nokta, İtalya Hükümeti'nin yerli firmalarını yabancı firmaların devralmasını engellemek amacıyla, yabancı firma alımlarına yasalarla engellemeler getiren, Yabancı Sermayeli İtalyan Enerji Şirketi Edison, mücevher firması Bulgari ve süt ürünleri Şirketi Parmalat'in Fransız şirketler tarafından tamamen satın alınmak istenmesi,hükümeti, yabancı şirket alımlarının sınırlandırılmasına ilişkin önlemler almaya zorlamıştır.Stratejik İtalyan firmalarını devralmak isteyen yabancı firmalara engel koyan yasa tasarısı 23 Mart 2011'de kabul edilmiştir(<http://www.agenziaentrate.gov.it>, 20 Mayıs 2014'te erişildi). Dönemin Kalkınma Bakanı Paolo Romani tarafından bildirilen görüşte İtalyan Hükümeti'nin İtalyan firmaların yabancılar tarafından satın alınmasını istemediğini belirterek, hükümetin yerli firmalarına yönelik korumacılık uyguladığını kabul etmiştir. Yukarıda bahsedilen otomobil, moda, mücevher sektörlerinin yanı sıra; havacılık- İtalyanların Alitalia'yı yabancılar satmak istememesi- ve enerji sektöründe -Alman Siemens Şirketi'nin İtalyan Ansaldo Enerji Şirketi'nin iştiraki olan Finmeccanica İtalyan Endüstri Grubu'nu almak istemesinin İtalya'da tartışma yaratması da hükümetin yerel sektörleri korumaya yönelik çabaları Romani'nin sözlerini doğrular niteliktedir (<http://www.globaltradealert.org/measure/italy-protection-italian-companies-foreign-takeovers>, 8 Mayıs 2014'te erişildi).

2014 yılına gelindiğinde de stratejik sektörlerine devlet yardımına devam eden İtalyan Hükümeti, hem yurtiçi hem de yurtdışı hava yolu taşımacılığında İtalya'nın önde gelen havayolu şirketi *Blue Panorama Airlines*'a sağlanacak desteği resmi olarak 17 Nisan 2014'te duyurmuştur. 15 Haziran-15 Aralık 2014 dönemini kapsayan altı ayda İtalya Ekonomi ve Kalkınma Bakanlığı aracılığıyla İtalya Ekonomi ve Finans Bakanlığı tarafından hibelenen “Devlet Garantisi”, firmanın ihtiyacı olan 12 milyon Euro likiditeye erişimi için bankanın müşterisine açtığı belirli bir üst sınırı olan ve birkaç defada kullanılabilen “line of credits” olarak adlandırılan kredilerin kullanımına devlet garantisi getirilmiştir. Fakat İtalya Hükümeti'nin *Blue Panorama Airlines*'ı koruma altına alarak aynı sektör içinde rekabet halinde bulunduğu diğer havayolu firmalarının ticaretini olumsuz yönde etkilemesi sebebiyle, rakip firmalardan İtalya'nın bu hamlesine tepki gelmiştir (Comissione Europea 2014: 1-3).

2014 yılında İtalya Hükümeti tarafından *Blue Panorama Airlines* için açıklanan devlet garantisi desteğinin benzeri İtalya'nın altyapı ve inşaat sektöründe önde gelen firmalardan olan *Impresa S.p.A.*'ya sağlandığı görülmüştür. Hükümet tarafından gelen açıklamalarda İtalya'nın içinde bulunduğu ekonomik krizden *Impresa*'nın olumsuz etkilenmesi sebebiyle firmanın ihtiyacı olan 50,93 milyon Euro likiditeye erişimi için “Devlet Garantisi” sağlanacağı belirtilmiştir. 10 Haziran 2014-10 Aralık 2014 tarihleri arasında kapsayan altı aylık dönemde Ekonomi ve Kalkınma Bakanlığı aracılığıyla firmaya sağlanması hedeflenen hibeyle birlikte, uluslar arası platformda aynı sektör içinde yer alan diğer firmalara karşı rekabet avantajı elde ederek, söz konusu firmaların ticaretini olumsuz etkileyeceği düşüncesinin yayılması, İtalya Hükümeti'nin bu adımına diğer ülkeler tarafından tepki çekmesine neden olmuştur (Comissione Europea 2014a :4-5).

### 3.2.2.2. Reform Paketleri

İtalya'nın Euro Birliği'ne girmesiyle başlayan süreçle ülke ekonomisinin yapısının giderek zayıflaması ve söz konusu zayıflamanın palyatif çözümlerle giderilememesi İtalya'da köklü ve yapısal bir değişimin gerekliliğini zorunlu kılmıştır. Bu zorunluluk İtalya'da ortaya çıkan borç krizine kadar sürekli ötelenerek göz ardı

edilse de, krizden sonra ekonomik dengelerin ciddi anlamda bozularak borç yükünün sürdürülemez boyutlara ulaşması, hem ülke ekonomisine uzun vadede katkı sağlayacak hem de İtalya'yı içinde bulunduğu zor durumdan kurtaracak reform paketlerinin uygulanması için hazırlıklara başlanmıştır.

### 3.2.2.2.1. Mario Monti Öncesi Dönem: 2010 Yılında Meclisten Geçen Reform Paketi

2011 yılının Eylül ayında bütçe açığını azaltmak ve büyümeyi desteklemek üzere sert kemer sıkma önlemlerini de içeren bütçe yasası 11 Kasım 2011 tarihinde Temsilciler Meclisi tarafından onaylanmıştır. Bunun üzerine, daha önce sert hükümleri içeren bütçe yasasının meclisten geçmesi halinde istifa edeceğini açıklayan (eski) Başbakan Silvio Berlusconi, 12 Kasım'da istifasını İtalya Cumhurbaşkanı Giorgio Napolitano'ya sunmuştur. Napolitano'nun istifayı kabul etmesiyle birlikte 1994 yılında kısa bir süre başbakanlık yaptıktan sonra 2001'de tekrar görevi devralarak 2005 yılına kadar devam ettiren ve üç yıl aradan sonra 2008 yılındaki seçimlerde tekrar başa gelen Silvio Berlusconi'nin görevi, 13 Kasım 2011'de resmi olarak sona ermiştir (<http://www.repubblica.it/politica/>, 11 Şubat 2014'te erişildi).

Silvio Berlusconi'nin istifasıyla sonuçlanan “Finansal İstikrar Yasası”nın meclisten geçmesi, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik kriz ortamından kurtulması yönündeki umutları tekrar arttırmıştır. AB'nin de istediği ekonomik reform taleplerini karşılayan söz konusu yasa, İtalya'nın daha önce çok fazla alışık olmadığı kemer sıkma politikalarının ağırlıkta olduğu bir paket şeklinde düzenlenmiştir. İlk olarak devletin sahip olduğu *gayrimenkullerin satışa çıkarılmasını* öngören paket, buradan elde edilen gelirin kamu borcunun azaltılmasında kullanılmasını planlamıştır. Daha sonra *bölgesel ve yerel yönetimleri, kamu hizmeti veren işletmeleri özelleştirmeye teşvik* edecek adımların atılmasını sağlayarak, özelleştirme politikalarına vurgu yapılmıştır. Öte yandan otoyolları inşaatını desteklemek amacıyla altyapı şirketlerinin, otoyol inşası projelerinde tamamen veya kısmen *vergi teşviki* alacağı kararlaştırılmıştır. Öte yandan Gençlerin istihdama katılımını arttırmak için birtakım kararların da alındığı pakette, şirketlerin Ocak 2012 ve Aralık 2016 arasındaki çiraklık sözleşmeleriyle *istihdam*

*edecekleri gençler için tam vergi teşvikinden yararlanacaklarına yönelik maddeler yer almıştır. Ayrıca yine istihdam piyasasında reform yapılarak kamu sektöründeki işgücü fazlasının başka işlere yönlendirilmesi için esnekliğin sağlanmasına yönelik kararlar da alınmıştır. Tüm bunlara ek olarak emeklilik yaşının 65’den 67’ye yükseltimesi ve vergi kaçakçılığının önüne geçilmesi için daha ciddi eylem planlarının uygulamaya geçirilmesi tasarruf önlemleri çerçevesinde alınan bir diğer karar olmuştur.*

### 3.2.2.2.2. Mario Monti’nin Reform Paketleri

1994 yılında kurmuş olduğu “Forza Italia” ile siyasete giren ve sahibi olduğu iki büyük yayın grubu ve üç televizyon istasyonu ile Avrupa’nın en büyük medya patronlarından olan Silvio Berlusconi’nin istifasıyla, İtalyan siyasetinin son yirmi yılına damga vuran bir dönem kapanmış bulunmaktadır. Siyasi hayatından çok özel yaşamıyla gündeme gelen ve İtalya’nın borç batağına girmesinde büyük payı olan Berlusconi’nin istifası ülkenin dört bir tarafında düzenlenen sevinç gösterileriyle kutlanırken, bir yandan da ülkenin içinde bulunduğu karışık ortamdan dolayı hükümetin seçilemeyeceğine yönelik kaygıların doğmasına sebep olmuştur. Fakat istifanın ardından harekete geçerek acil hükümet kurma çağrısı yapan İtalya Cumhurbaşkanı Giorgio Napolitano, bunun için 68 yaşındaki İtalyan Ekonomist Mario Monti’ye hükümeti kurma görevini vermiştir. 90’lı yıllarda Avrupa Komisyo’nunda giriştiği mücadelelerle elde ettiği saygınlığı hükümete taşıyacak olan Monti, 16 Kasım 2011 tarihinde alanında uzmanlaşmış kişilerden oluşan “Teknokrat Hükümeti” kurarak başbakanlık görevini üstelenmiştir (<http://www.storiaestorici.it/>, 18 Haziran 2014’te erişildi). Mario Monti başbakanlık görevinin yanında aynı zamanda Ekonomi Bakanlığı görevini üstleneceğini de bildirmiş ve teknokratlardan oluşturduğu hükümetin, piyasaların güvenini yeniden sağlayacağını ve ülkedeki siyasi gerginliği yatıştıracağını umut ettiğini açıklamıştır (<http://www.ilmessaggero.it/PRIMOPIANO/>, 18 Haziran 2014’te erişildi). Başbakanlığı devraldığı 16 Kasım tarihinde yaptığı konuşmasında İtalya’da yapısal reformların uygulanmasının gerekliliğine dikkat çekerek büyüme, rakebet gücü eksikliği ve yüksek seviyelerdeki birim maliyetlerin bir an önce düşürülmesinin gerekliliğini vurgulamıştır. Başbakan Mario Monti reform ajandasını “Tasarruf”, “Büyüme”, “Adalet” olarak üç temel düzlemde belirlemiştir. Reformların



hayata geçirilme sürecinde İtalyan tahvillerinin faiz oranı seviyesinin belirlenmesinde aktif rol oynayan yatırımcı davranışlarının görüşüne bağlı kalınacağını bildiren Monti, ayrıca ülkedeki parlamenterler ve halk arasındaki güvenin sağlanmasında önemli rolü olan Avrupa Birliği politika yapımcılarının görüşlerine de bağlı kalınacağını belirtmiştir (<http://www.repubblica.it/politica/2011/11/17/>, 18 Haziran 2014'te erişildi). Hükümeti kurduktan çok kısa bir süre sonra tasarladığı reformları uygulamaya geçirmek için harekete geçen Monti Hükümeti, söz konusu reformları dört temel paket kapsamında açıklamıştır.

### ➤ **Salva Italia**

Mali politika ve emeklilik sistemi ile ilgili değişiklikleri içeren reform paketi 4 Aralık 2011 tarihinde Bakanlar Kurulu tarafından onaylanmıştır (Governo Italiano 2011). Mali konsolidasyon ve büyümeyi teşvik edici adımların atılması temelinde düzenlenen reform paketi, 2013 yılına kadar bütçe dengesinde 34 milyar Euro değerinde iyileşme sağlanması planlanmıştır. Özellikle ürün ve emek piyasasındaki gelişmelerin bütçe dengesine 10 milyar Euro'nun üzerinde bir katkı sağlayacağı tahmin edilmiştir.

Salva Italia olarak adlandırılan tasarruf paketi çerçevesinde belirledikleri hedeflerin gerçekleştirilmesi için kamu harcama ve gelirlerinin nasıl yönetileceği konusunda ciddi değişikliklere giden İtalya Hükümeti, sert kemer sıkma politikalarına başvurmuştur. Hükümet gelirlerinin arttırılması kapsamında vergilerde artışa giden Monti Hükümeti, akaryakıt vergisini arttırmış ve lüks mallara da ek vergiler getirilmiştir. Ayrıca Salva Italia kapsamında yerel belediye binalarından da vergi alınması ve bölgesel hükümet transferlerinin azaltılması kararlaştırılmıştır. (<http://www.unionelarioemonti.it>, 19 Haziran 2014'te erişildi).

Ayrıca ürün ve hizmet piyasasında rekabeti arttırmak için düzenlemelere gideleceğine de vurgu yapan önlem paketi, altyapı yatırımlarının da destekleneceğini belirtilmiştir. Öte yandan reform paketinin bir diğer ayağını oluşturan emeklilik sistemine yönelik düzenlemeler sayesinde 2014 yılına kadar 8,5 milyar Euro değerinde tasarruf sağlanması planlanmıştır. Emeklilik maaşlarını azaltmanın yanında emeklilik

yaşını kadın çalışanlar için 62'den 70'e ve erkek çalışanlar için 66'dan 70'e çeken Hükümet, bu sayede hem 60 yaş üzerindekiilerin iş gücüne katılımını arttırmaya çalışmış hem de emeklilik maaşlarını düşürerek emekliliğin cazibesini azaltmayı hedeflemiştir (Cencig 2012: 37).

Tüm bunlara ek olarak İtalya'nın siyasi haritasında daha önce görülmemiş köklü bir değişikliğe imza atan Monti Hükümeti, ülkedeki 86 olan vilayet sayısını, 51'e düşürerek bu sayede devlet bütçesinde yılda 40 milyon Euro tasarruf edilmesi planlanmıştır. Bu sayede nüfusu 350 binin altında olan ve 2500 mertekarenin altında bir alana kurulan 35 kent, vilayet statüsünü kaybederek yakınındaki diğer şehirlere bağlanmıştır. 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren geçerli olan değişiklikle birlikte kapsam dışı olan özel statülü iller ve bazı metropoller eklendiğinde 110 olan vilayet sayısı 75'e inmiştir (<http://www.corriere.it>, 20 Haziran 2014'te erişildi).

### ➤ **Cresci Italia**

İtalya Hükümeti tarafından, ülkenin rekabet gücü sorununu gidermek amacıyla büyümeyi teşvik edici düzenlemelerin yer aldığı "Cresci Italia" olarak adlandırılan reform paketi 20 Ocak 2012 tarihinde kabul edilmiştir. Reform paketi ekonomik girişimi arttırmak ve kurumlardaki yönetim yükünden kaynaklı sıkıntıları gidermek için bir dizi serbestleşme önlemlerinin üzerine inşa edilmiştir. Özellikle bir işe başlamak için gereken izin ve yetki kısıtlamalarının büyük bir kısmının ortadan kaldırılması planlanmıştır. Böylelikle kolaylaştırılmış/sadeleştirilmiş uygulamalar sayesinde girişimcilerin cesaretlendirilerek şirket kurmaları teşvik edilmiştir (<http://www.normattiva.it>, 19 Haziran 2014'te erişildi).

Öte yandan hizmet sektörüne yönelik önlemlerin de yer aldığı Cresci Italia adlı reform paketinde, hükümet genç işçilerin işgücü piyasasına girmelerini kolaylaştırmak amacıyla lisansüstü öğrenimleri sırasında uzmanlaşmak istedikleri alanları daha iyi incelemeleri için söz konusu alanlarda staj eğitimi almalarının önündeki engellerin kaldırılmasını kararlaştırmıştır. Ayrıca alt yapı inşaatlarında özel sermaye yatırımını güçlendirmeyi sağlamak amacıyla "proje tahvilleri"nin oluşturulması kararı alınmış ve

banka ve sigorta sektörlerindeki rekabeti güçlendirmek için ek fonların oluşturulması için şartlar oluşturulmaya çalışılmıştır (<http://www.dirittobancario.it>,19 Haziran 2014'te erişildi).

### ➤ **Semplifica Italia**

Monti Hükümeti tarafından “Semplifica Italia” olarak adlandırılan üçüncü reform paketi 2012 Ocak ayının sonunda kabul edilmiştir. Özellikle inovasyon üreten ve dijital çağa uyan kurumlar yaratarak hükümet ve vatandaşlar arasındaki ilişkiyi daha da arttırıp bürokrasileşmenin önüne geçmeyi planlamıştır. Reform paketi Avrupa Komisyonu’ndan gelen tavsiyeler doğrultusunda hazırlanarak, verimliliğin arttırılmasına katkı sağlayan ve yeni teknolojilere başvurarak uzun dönem büyüme sorununun üstesinden gelmeyi hedeflemiştir.

Öte yandan reform paketinin ikinci ayağını oluşturan vergilerle ilgili mali düzenlemeler 24 Şubat 2012 tarihinde Hükümet tarafından kabul edilmiştir. Vergi kaçırmaya karşı verilen mücadeleyi teşvik etmek amacıyla vergi kesintilerini azaltarak vergi kanunları üzerinde daha fazla değişikliğe gitmiştir.(Governo Italiano 2012).

### ➤ **İşgücü Piyasalarına Yönelik Reform Paketi**

Monti Hükümeti tarafından uygulamaya konan en tartışmalı reform paketi işgücü piyasalarına yönelik olan olmuştur. 27 Haziran 2012 tarihinde Başbakan Mario Monti liderliğindeki hükümetin hazırladığı iş piyasası reformunun oylanması için toplanan İtalyan parlamentosundan, 74’e karşı 393 “evet” oyuyla yasalaşmıştır. İşgücü piyasasına yönelik sert önlemleri yer aldığı reform paketi, ülkenin dört bir tarafında işçiler ve işçi sendikaları tarafından protesto edilmiştir.

Aslında Mario Monti’nin kabinesi tarafından 23 Mart 2012 tarihinde kabul edilmesine rağmen, parlamentodan söz konusu reform paketinde iş gücü piyasalarıyla ilgili çok sert önlemlerin olduğunu savunanlar olduğu için birtakım maddeler biraz daha yumuşatılarak tekrar oylamaya sunulmuştur. Fakat işçiler ve işçi sendikaları, Haziran

ayında parlamentodan geçen paketin hala sert hükümler içerdiğini idda etmektedir. Reform paketinin temeli “işçilerin işten çıkarılmasının kolaylaşması”nın önünü açan birtakım düzenlemelere dayanmaktadır. Monti Hükümeti’ne kadar hiçbir hükümetin değiştirmeye cesaret edemediği, yargının haksız işten çıkarmayı saptaması durumunda işten çıkarılan kişinin yeniden işe alınmasını zorunlu kılan İş Kanunu’nun 18. Maddesi üzerinde değişiklikler yapan Monti başkanlığındaki teknokrat hükümet, gerçekleştirdikleri düzenlemeler için, ekonomik büyümeye bir bakış açısı sağlaması tahmin edilen, kapsayıcı ve dinamik bir iş piyasası oluşturma amacıyla olan “tarihi bir reform” olarak yorumlanmıştır. Buna göre işten çıkarma sebeplerinin “açıkça yok olması” durumunda yargıçlara işçinin yeniden işe alınması emrini verme hakkını tanıyan reformun, Mart ayındaki eski haliyle sadece tazminat verilmesi zorunlu kılınmış ve yeniden işe alınma konusuna değinilmemişti. Yeni haliyle de birçok eleştirinin hedefinde kalan reform paketi, genç işçilerin hiçbir kariyer gelişimi vaat etmeyen kısa süreli kontratlar imzalamak zorunda kalması, ülkenin geleceğine duyulan güven problemini daha da körükleyeceği tahmin edilmiştir. Paketin gündeme geldiği Mart ayı itibariyle artan grev haberlerine Milano Demir İşçileri Sendikası Sekreteri Marcello Scipioni’nin grev çağrısıyla bir yenisi daha eklenmiştir. Hükümetin sinmiş işçiler istediğini belirten Scipioni, yasanın daha çok iş yaratmayacağını ve işçilerin gücünü azaltacağını belirtmiştir. Öte yandan İtalyan üniversiteleri için kariyer günleri düzenleyen girişimci Emiliano Novelli, emek piyasasındaki değişimlerin İtalyan gençlerini hayat boyu gerçekleştirecekleri bir işi aramaktan vazgeçerek, daha dinamik kariyer seçeneklerine itildiği belirtilmektedir.

Öte yandan reform paketi hakkında olumsuz görüş bildirerek işgücü piyasasının daha da kötüye gideceğini savunanların aksine, gerçekleştirilen son düzenlemelerin ülke üzerine olumlu yansıtacağını belirten görüşlerin de çoğunlukta olduğu görülmüştür. Bu bağlamda özellikle şirket sahiplerinden tam not alan reform paketi, Monti Hükümeti’nin imza attığı büyük bir başarı olarak görülmüştür. Bu konuyla ilgili olarak görüşlerini belirten baskı teknolojileri ve kağıt firması “OMET”’in sahibi Antonio Bartesagni, Monti’nin iş hukukunda gerçekleştirmeyi planladığı değişiklikleri desteklediğini belirterek, tasarının yasalaşmasıyla birlikte, yeni işçi alımlarının önündeki engellerin kalkacağını savunmuştur. İşten çıkarmaların çok zor olduğu mevcut durumda,

işverenlerin yeni işçi almaktan çekinerek yeni fırsatları bu sebeple kaçırdıklarına vurgu yapan Bartesagni, emek piyasasına kazandırılan söz konusu esneklikten memnuniyetini dile getirmiştir.

Öte yandan gençlerin büyük çoğunluğunun işsiz olduğu Güney İtalya’da bulunan Çalışma Bakanı Elsa Fernero, reformların gerekliliğine dikkat çekerek olumlu yanlarının baskın olduğunu belirtmiştir. Monti Hükümeti tarafından onaylanan reform paketinin dengeli olduğunu savunarak sadece çalışanın işten çıkarılmasını değil, aynı zamanda işlerini kaybedenlere verilecek desteklerin de arttırılacağını belirten Fernero, reformun bu sayede yeni bir iş bulma imkanı da sağladığını vurgulamıştır.

İşgücü piyasalarına yönelik reform paketine İtalya’nın tanınmış Ekonomi ve Siyaset Uzmanı Luigi Spinola da yorumda bulunmuştur. Spinola’ya göre; “...İş piyasası ikiye bölünmüş durumda. Bir tarafta çalışanlara birçok hak sunan, sınırları kesin olarak belirlenmiş ama pahalıya mal olan uzun vadeli ve kalıcı sözleşmeler var. Fakat işverenler bu sözleşmelere fazla yanaşmıyor. Diğer taraftaysa kısa vadeli ve sıradışı, az para kazandıran ve az sayıda hak sunan sözleşmelerden oluşan paralel bir iş piyasası söz konusu. Monti’nin hedefi ise iki çeşit araç kullanarak hakların yeniden dağıtılmasını sağlamak: Bu araçlardan ilki işten çıkarma prosedürlerinin kolaylaştırılması, ikincisi ise işe girişlerin kesin kurallara bağlanması. Bir karışıklığa sebebiyet vermemek için bu son noktayı biraz açmak istiyorum: Aslında temelde girişimcilerin sıradışı sözleşmelere başvurmalarını engellemek için sürecin daha masraflı hale getirilmesi hedefi bulunuyor” (<http://www.euronews.com/2012/04/18/italy-in-throes-of-labour-reform/>, 24 Haziran 2014’te erişildi).

Tüm bunlara ek olarak 30 Ekim 2012 tarihinde mecliste 40 “Evet”, 19 “Ret” ve “25” çekimser oyla kabul edilen “Yolsuzlukla Mücadele Yasası” ile yolsuzluğun ekonomi üzerinde yarattığı bozucu etkiyi ortadan kaldırmak ve ülkenin imajını düzeltmek hedeflenmiştir. Yolsuzluğun ekonomiye yılda en az 60 milyar Euro kayba uğrattığı İtalya’da, bu yasayla birlikte rüşvet alan ya da görevini kötüye kullanan kamu görevlilerine verilecek hapis cezaları arttırılmıştır. Ayrıca yolsuzluktan hüküm giyenlerin kamu görevinde çalışmasının yasaklanması ve yerel yönetimlerin bütçelerini

internette yayınlama zorunluluğu getirilmiştir (Angelis 2012, <http://www.huffingtonpost.it>, 25 Haziran 2014'te erişildi).

Görevde bulunduğu süre içinde birçok reforma imza atan Mario Monti Hükümeti, özellikle İtalya'daki güven ortamının yeniden kazanılması için önemli adımlar atmıştır. Fakat eski Başbakan Silvio Berlusconi ve liderliğini yaptığı Özgürlükçü Halk Partisi (PDL)'nin teknokrat Mario Monti Hükümeti'nden desteğini çekmesinin ardından Monti, hükümetleri için güven ortamının kalmadığını belirtmiştir. Bunun üzerine Başbakan Mario Monti, önce parlamentonun üst kanadı olan Senato'da ve ardından da alt kanat olan Temsilciler Meclisi'nde kabul gören 2012-2015 dönemine ait bütçe yasasının onaylanmasından sonra 21 Aralık tarihinde Cumhurbaşkanı Giorgio Napolitano'ya istifasını sunmuştur. Mario Monti'nin istifasından sonra yeni başbakan Demokrat Parti'den Enrico Letta olmuştur (<https://www.wsws.org/it/>, 1 Temmuz 2014'te erişildi).

#### 3.2.2.2.3.Enrico Letta'nın Reform Paketleri

Şubat 2013'te Cumhurbaşkanı Giorgio Napolitano tarafından hükümeti kurmakla görevlendirilen merkez sol Demokrat Parti Başkanı Enrico Letta, gerçekleştirdiği başkanlık konuşmasında reform sözü vererek İtalya için yeni bir başlangıcın adımlarının atılacağını belirtmiştir. İtalya'da son yirmi yıldır başta olan hükümetlerin, İtalya'nın sorunlarını geçici çözümler bularak çözmeye çalışan hükümetleri eleştiren Başbakan Letta, yeni dönemde kemer sıkma politikalarından çok yapısal reformlara yoğunlaşılacağını belirtmiştir (Governo Italiano 2013).

İlk olarak 2014 Ocak ayında hazırlanacak yeni koalisyon anlaşmasında ülkenin sık sık eleştirilere hedef olan seçim yasasında da reformların gerçekleştirileceğini vurgulayan Letta, ayrıca ülkenin daha az siyasi karışıklıklara sahne olarak politik istikrarın sağlanması için parlamenter sistemdeki vekil sayısının azaltılması yönünde düzenlemelere gidileceği belirtilmiştir. Öte yandan vergilerde reforma gidileceğini de açıklayan Başbakan Enrico Letta, Mario Monti'nin başlattığı, şirketleri işe yeni çalışan almaktan vazgeçiren vergilerin azaltılması ile ilgili çalışmalara da devam edileceğini

bildirmiştir (<http://www.bbc.com/news/world-europe-22285883>, 5 Temmuz 2014'te erişildi). Fakat konuşmasının devamında emlak vergilerini kaldırdığını açıklayan Letta, bu açıdan bakılacak olunursa kendinden önceki Mario Monti Hükümeti'nin vergi politikalarıyla ters düşmüştür (<http://archivio.internazionale.it/>, 5 Temmuz 2014'te erişildi).

Seçildiği 2013 Şubat ayından itibaren sürekli yapısal reformlara önem verilmesinin gerekliliğini vurgulayan Letta, konuşmasında özellikle genç işsizliğin çok ciddi rakamlara ulaştığını ve bunun önüne geçilmesi için düzenlemelere ivme kazandırılacağını açıkça vurgulamıştır. Ayrıca kadın istihdamının arttırılarak işgücüne daha fazla katılımın sağlanmasına yönelik reform hazırlıklarına başlanacağını da belirterek, ülkede hızla artan bir seyir izleyen işsizliğe, kalıcı çözümlerin getirilmesini hedeflemiştir. Letta Hükümeti'nin hazırladığı bu düzenlemelerle birlikte ülke içinde hakim resesyondan çıkılacağı ve ekonomide 2014 yılında %1 ve 2015'te ise %2 oranında bir büyüme kaydedilmesi amaçlanmıştır (Governo Italiano 2013).

Genel itibariyle vergiler ve İtalya'nın büyümesinin önündeki sorunlarla ilgili yapısal problemlere yönelineceğini belirten Hükümet'in reform paketi yapısal sorunlara yeterince değinilmediğini düşünen çevreler tarafından eleştiri oklarının hedefi haline gelmiştir. İtalya'nın önemli sorunlarının başında gelen kamu borcu ve kamu sektörüne yönelik reform uygulamalarının listenin en üst sırasında yer alması gerekirken bahsedilmemesi, Letta Hükümeti'nin yapısal sorunlara çözüm bulma konusunda yeterli olmayacağı yönündeki kaygıları arttırmıştır. Ayrıca büyümenin arttırılması konusunda kilit rolü üstlenen altyapı ve inovasyonla ilgili düzenlemelere çok az yer verilmesi de eleştirilen bir diğer konu olmaktadır. Öte yandan emlak vergilerinin kaldırılmasıyla ilgili reform, birçok çevre tarafından hiçbir dayanağı olmayan temeller üzerine kurulmaya çalışılmış bir düzenleme olarak görülmüştür. Nitekim bu duruma tepki gösteren en önemli kurumların başında da IMF ve OECD gelmiştir. İtalya Hükümeti'nin artık emlak vergileri almaktan vazgeçerek açıklarını kapamakta ciddi anlamda sorunlar yaşayacağını ve ülkenin içinde bulunduğu nakit sıkıntısını daha da arttıracığını belirten söz konusu kurumlar, İtalya'nın bu konuda, ekonomik yapısının

kaldıramayacağı yönünde yanlış bir adım attığını vurgulamıştır (Dinmore ve Segreti 2013, <http://www.ft.com>, 18 Temmuz 2014'te erişildi).

İlerleyen zaman içinde Enrico Letta'nın "Yeni bir İtalya" sloganıyla bulunduğu vaatleri yerine getiremediğini gören halk tarafından ülkenin dört bir yanında isyanlar başlamıştır. Öte yandan Enrico Letta'nın koalisyonda bulunduğu Eski Başbakan Silvio Berlusconi'nin partisi Özgürlükçü Halk Partisi (PDL)'ne üye beş bakanın istifası, ülkede uzun zamandır yatırılan hükümet krizinin çıkmasına yol açmıştır. Bunun üzerine başta Floransa Belediye Başkanlığını yürütürken Aralık ayında da Demokrat Parti'nin liderliğine seçilen Matteo Renzi başta olmak üzere birçok kişi tarafından siyasi krizin körüklenmesi gerilimin daha da büyümesine yol açmıştır. En sonunda dönemin Başbakanı Enrico Letta'nın üyesi olduğu sağ-sol tabanlı koalisyon hükümetinin büyük ortağı konumunda yer alan Demokrat Parti'nin desteğini kaybetmesi üzerine 13 Şubat 2014 tarihinde istifa ettiğini açıklamıştır. Başbakanın bu istifasıyla siyasi gerilimin daha çok artması üzerine, Cumhurbaşkanı Giorgio Napolitano parlamentoda temsil edilen siyasi partilerle gerçekleştirdiği müzakereler sonucu İtalyan parlamentosunda çoğunluğu elinde bulunduran Demokrat Parti'den Matteo Renzi'nin yeni hükümeti kurmakla görevlendirilmesine karar vermiştir (Gagliardi 2014, <http://politica.excite.it>, 18 Temmuz 2014'te erişildi).

#### 3.2.2.2.4. Matteo Renzi'nin Reform Paketleri

Eski Başbakan Enrico Letta'nın istifa etmesine yol açan hükümet krizinde, Letta'ya muhalif kesimin içinde yer alan Matteo Renzi 22 Şubat 2014 tarihinde Cumhurbaşkanı Giorgio Napolitano tarafından Başbakanlık görevine getirilmiştir. Milletvekilliği bulunmayan Renzi, 2011'den bu yana İtalyanlar tarafından seçimlerde aday olarak yarışmadan göreve gelen üçüncü başbakan olarak ülkenin en genç başbakanı ünvanına sahip olmuştur. Cumhuriyet'in ilanından bu yana kurulan 63. Hükümete başkanlık edecek Renzi'nin yenilikçi görüşü sebebiyle İtalya'nın içinde bulunduğu zor durumdan çıkışı için umut vaat etmiştir (<http://www.ilfattoquotidiano.it>, 16 Mayıs 2015'te erişildi).



Göreve başladığı haftanın içinde hemen Cumhuriyet Senatosu'nda reform programını açıklayan Renzi, tüm partilerin de ortak görüşte olacağı acilen *seçim yasaının çıkarılması, istihdam, eğitim, mali ve adalet* alanlarında köklü reformlar ile iki trilyon Euro'yu aşan *kamu borcunun eritileceği* sözünü vermiştir. Senato'da yaptığı konuşmanın ardından kısa bir süre içinde reform paketinin içinde yer alacak olan düzenlemeleri meclisten geçiren Matteo Renzi başkanlığındaki koalisyon hükümeti, kendilerinden önceki Letta Hükümeti'nin aksine daha çabuk icraata geçmiştir. Fakat özellikle eğitim ve iş yasaıyla ilgili yapılan düzenlemelerde halktan ciddi tepki toplayan Renzi Hükümeti'ne, sendikalar, işçiler ve öğretmenler tarafından gerçekleştirilen grevlerle tepki gösterilmiştir (<http://www.tgcom24.mediaset.it>, 25 Mayıs 2015'te erişildi).

İlk olarak, istihdam yaratmak ve iş gücü piyasasında esneklik için özel sektörde çalışanların işten çıkarılmalarını kolaylaştıracak olan yeni "İş Yasası"nın kabul edilmesiyle, çalışanların iş akdinin feshedilmesi konusunda işveren lehinde esneklik sağlanmıştır. Bunun üzerine işçi haklarının ihlal edildiğini savunan iş ve işçi sendikalarının ülkenin orta ve kuzey kesiminde grev çağrısında bulunarak, Başbakan Matteo Renzi ve hükümetinin çalışanların görüşünü almadan meclisten geçirdiği yasanın çalışan lehine kabul edilebilir hiçbir yanının olmadığını belirtmiştir.

Renzi Hükümeti'nin reform paketi içerisinde yer alan eğitim ile ilgili "La Buona Scuola" (İyi Okul) isimli düzenlemelere eğitim çevrelerinden büyük tepki gelmiştir. Okul müdürlerine daha fazla yetki verilmesi, eğitim sektöründe bazı çalışanların geçici kadroya alınması, özel okulların kurulmasının teşviki, devlet okullarına ait binaların bakımındaki bütçenin kısılması, liselerdeki staj saatlerinin artırılması gibi konuları içeren reform paketine, "sosyal ve bölgesel eşitsizliği artıracığı ve eğitim alanının ihtiyaç duyduğu esas düzenlemeleri içermediği" gerekçesiyle sendikalar ve sektörde çalışan öğretmenler tarafından karşı çıkmıştır. Bunun üzerine ülkenin dört bir yanından gelen grev ve protesto haberlerini dikkate alarak, söz konusu reform paketinin yeniden gözden geçirileceğini bildiren Başbakan Renzi ve Eğitim Bakanı Stefania Giannini, taraflarla dialog kurulacağını bildirmiştir (<http://www.giornalettismo.com>, 25 Mayıs 2015'te erişildi).

Ayrıca kendinden önceki Enrico Letta Hükümeti'nin vergileri direkt olarak kaldırmasının yanlış olduğunu belirten Matteo Renzi, kendi Hükümeti'nin vergilerle ilgili sorunların kökenini inerek bu vergilerin alınmasını tamamen ortadan kaldırma yerine üzerinde çeşitli düzenlemelere giderek daha çözüm odaklı davranılacağını açıklamıştır. İlk olarak 10 milyar Euro değerinde vergi kesintisine gidileceğinin sözünü veren Renzi, bunun kamu harcamalarında gidilecek kısıntıyla telafi edileceğini söylemiştir (<http://www.bbc.com/news/world-europe-26549249>, 26 Mayıs 2015'te erişildi). Diğer yandan İtalya'nın yirmi idari bölgesinde, bölge otoriteleri tarafından bölgede üretilen net değer üzerinden alınan %3,9 oranındaki "IRAP" olarak adlandırılan "Bölgesel Üretim Vergisi"ni %3,5 oranına düşürüleceğini açıklayan Başbakan Matteo Renzi'nin bu haberi birçok şirketi sevindirmiştir. Hükümet tarafından IRAP'ta gerçekleştirilecek vergi kesintilerinin ise, devlet tahvilleri hariç finansal enstrümanlardan elde edilen gelir üzerinden daha önce %20 oranında alınan verginin %26'ya çıkarılmasıyla finanse edileceği duyurulmuştur (International Tax Service 2014:1)

Cumhuriyet Senatosu'nda yaptığı konuşmada seçim yasasıyla ilgi düzenlemelere gidileceğinin sözünü veren Matteo Renzi, 2015 Mayıs ayında daha önce verdiği bu sözü tutarak "Italicum" olarak adlandırılan yeni seçim yasasını meclisten geçirmiştir.<sup>61</sup> e karşı 334 oyla meclisten geçen ve 2016'da yürürlüğe girecek olan bu yasaya göre, son yirmi yılda çoğunlukla geniş koalisyon ve ittifak hükümetleriyle yönetilen, son dört yılda ise ekonomik ve siyasi krizlerin etkisiyle biri teknokrat olmak üzere dört farklı hükümetin görev yaptığı İtalya'da, söz konusu yasa ile birlikte ülkede yasama ve yürütmeyi yavaşlattığı gerekçesiyle koalisyon hükümetlerinin yerine tek bir siyasi hareketin beş yıllığına göreve gelmesini ön görmektedir. Bu sayede siyasi istikrarsızlığın önüne geçilerek piyasadaki ekonomik dalgalanmaların oluşması da engellenmek istenmiştir (<http://www.italy24.ilsole24ore.com>, 25 Mayıs 2015'te erişildi).

Ayrıca bankacılık sektöründe de reform hazırlıklarına başlayan Renzi Hükümeti, henüz içeriği tam olarak belli olmasa da, İtalya'nın ortak bankacılık sistemindeki hissedarlara eşit oy hakkı sağlayan bankacılık yasalarını değiştirmeyi planlamıştır.

İtalyan bankalarının yabancılara satılmaya eğilimli olması sebebiyle, İtalyan bankalarının kendi aralarında birleşmesinin önünü açmaya hazırlanan Renzi Hükümeti bu sayede İtalyan bankalarının rekabet gücünün artacağını savunmaktadır. Özellikle İtalya'nın büyük bankalarının -Monte dei Paschi di Siena ile UBI Bank birleşmesine yönelik adımların atılacağı planlanmaktadır (Unmack 2015,<http://www.breakingviews.com>, 25 Mayıs 2015'te erişildi).

## IV. BÖLÜM

### 4. SONUÇ

ABD’de mortgage piyasasında başlayan sorunların hızla artarak 2008 yılında krize dönüşmesiyle yaşanan panik havası zamanla uluslararası piyasalara da yayılmış ve Küresel Kriz niteliğine bürünmüştür. Krizin kırılğan Avrupa piyasalarına ticaret ve kredi kanalı yoluyla değişik araçlar vasıtasıyla yayılması ile Kıta Avrupa’sında Euro borç krizine dönüşmüştür. Zaten uzun zamandır kamu borcu, bütçe açığı ve büyüme problemiyle savaşıyan İtalya, Yunanistan gibi Avrupa ülkeleri, bir de Mortgage krizinin piyasalarında yarattığı sorunlarla mücadele etmeye başlamıştır. Krizin oluşturduğu sarsıntılara daha fazla dayanamayarak iflas bayrağını çeken bankaların sayısı her geçen gün giderek artmış, yüksek kamu borcu ve bütçe açığından dolayı borç kısılcına sıkışan ülkelerin krize müdahale elastikiyeti günden güne erimiştir. Ülkelerin içine saplanmış olduğu borç batağından kendi çabalarıyla çıkamadıklarını gören AMB oluşturduğu mekanizmalarla ve çeşitli para politikası araçlarıyla söz konusu ülkelere yardımda bulunmuştur. AMB’nın ekonomisi zor durumda olan ülkeler için oluşturduğu operasyonlardan ciddi oranda faydalanan İrlanda ve Yunanistan’dan sonra, krizin 2011 yılında İtalya’da ortaya çıkmasıyla birlikte, İtalya da söz konusu operasyonlardan yararlanmaya başlamıştır.

Fakat İtalya ekonomisinde ortaya çıkan sorunun çözümü, AMB’nın sağlayacağı geçici yardımlardan çok daha fazlasını gerektirmektedir. Nitekim diğer krizle mücadele eden ülkelere göre kıyaslandığında iki trilyon Euro’nun üzerinde seyreden borç yüküyle geçici çözümlerle kurtarılamayacak kadar büyük olan İtalya’nın krizden çıkabilmesi ve sağlıklı bir ekonomiye kavuşabilmesi için borç sorununa yönelik yapısal reform önlemlerinin alınması zorunlu hale gelmiştir.

Öte yandan İtalya'da yıllardır hakim olan siyasi otorite zayıflığı ve denetimsizlik sebebiyle ülke içinde artan yolsuzluk ve mafya faaliyetleri ülkenin kronik bir sorunu haline gelerek ekonominin büyümesi önünde büyük bir engel oluşturmuştur. Buna ek olarak İtalya'nın ekonomik yapısının küçük ve orta ölçekli firmalardan oluşması diğer Avrupa Birliği ülkelerinin standartlarında bir rekabet gücü yakalayamaması da ülkenin uzun dönemli büyüme problemiyle karşılaşmasındaki bir diğer nedendir. Özellikle inovasyon yaratılamaması ve düşük teknoloji üretim dolayısıyla da başta Almanya olmak üzere birçok Avrupa ülkesi karşısında yıldan yıla rekabet kaybına uğrayan İtalya'nın büyüme rakamları giderek azalan bir seyir izlemiştir. Bu bağlamda köklü değişikliklere ihtiyaç duyan İtalya'nın ekonomik yapısının, çözüm odaklı reformlara ihtiyacı vardır.

Nitekim yirmi yıldır İtalyan siyasetinin içinde olan Silvio Berlusconi'nin 2011 yılındaki istifasıyla birlikte, Berlusconi'den sonra gelen hükümetlerce krizden çıkış politikalarında yapısal reformlara öncelik verilmiştir. İlk olarak, teknokrat Mario Monti Hükümeti ülkenin içinde bulunduğu zor durumdan çıkabilmesi için bir dizi önlem paketi oluşturmuştur. Kemer sıkma politikalarının yoğunlukta olduğu reform paketlerinde, özellikle vergi ve emeklilik sistemiyle ilgili yapılan değişiklikler dikkat çekmektedir. Genel itibariyle önemli değişikliklere imza atan Monti Hükümeti'nin bu hamleleri iş çevreleri tarafından olumlu karşılanırsa da halk tarafından protestolara maruz kalmıştır.

Monti Hükümeti'nden sonra başa gelen Enrico Letta da Senato'da gerçekleştirdiği ilk günlük konuşmasında, yapısal reformların gerekliliğine dikkat çekerek, ülkenin ilerlemesinin önündeki engellerin kaldırılacağını savunmuştur. Fakat Başbakan Letta'nın İtalya'nın kalıplaşmış tüm sorunlarına çözüm bulma yönündeki umut vaat eden konuşmalarıyla halkın güvenini kazanması, emlak vergisini çağ dışı olarak yorumlayıp, artık söz konusu verginin alınmayacağını açıklaması güven kaybına sebep olmuştur. Öyle ki İtalya Hükümeti'nin borç sarmalından kurtulabilmesi için gelirler kısmında yaratılacak artışa en fazla ihtiyaç duyduğu dönemde, Letta Hükümeti'nin emlak vergisini kaldırarak hükümetin İtalya'nın yapısal sorunlarına ne ölçüde çözüm bulabileceğinin sorgulanmasına neden olmuştur. İlerleyen zamanda da,

daha önce sözünü verdiği birçok reformu hayata geçirememesi sebebiyle İtalya'nın krizden çıkış stratejilerine katkı sağlayamayı güven kaybına uğramıştır. Nitekim ülkedeki güvensizlik ortamının üzerine hükümet krizinin de ortaya çıkmasıyla birlikte Başbakan Enrico Letta Şubat 2014'te başbakanlık görevinden istifa ettiğini açıklamıştır.

Letta'dan sonra başbakanlık görevini üstlenen Matteo Renzi ise, senatoda gerçekleştirdiği ilk konuşmasında hemen uygulamayı planladığı reform paketlerini açıklamış ve kuracağı hükümetin kemer sıkma politikalarından öte istihdam ve büyümeye odaklanacağını belirtmiştir. Kendinden önce gelen hükümetlerin aksine, daha tutarlı politikalar izleyen Renzi Hükümeti ülkede istikrarın tekrar sağlanmasına katkı yapmıştır. İlk olarak kısa dönem hükümetlerden dolayı ülkede oluşan güvensizlik ortamını engellemek amacıyla koalisyon hükümetleri yerine beş yıllığına tek bir partinin başa gelmesini içeren “Seçim Yasası”nı meclisten geçiren Matteo Renzi'nin bu adımı, her ne kadar meclisteki diğer koalisyon üyeleri tarafından demokratik olarak karşılanmasa da ülkenin siyasi istikrarsızlığının giderilmesi açısından önemli bir gelişme olmuştur. Öte yandan halk üzerinde ağır yük oluşturan vergilerden kesinti yapılacağını açıklayan Renzi Hükümeti, bunun kamu harcamalarında kısıntıya gidilmesiyle telafi edileceğini söylemiştir. Gerçekleştirdiği ve gerçekleştireceği reformları sağlam temellere oturtan Matteo Renzi, vergi kesintilerinin kamu harcamalarında yapılacak kısıntıyla telafi edileceğini kanıtlar nitelikte bir adım atarak, İtalya'nın yurtdışı büyük elçiliklerinde görev yapmakta olan elçilerin maaşlarına makul oranda indirim yapılacağını açıklamıştır.

Genel olarak ekonomideki istikrarın sağlanması yönünde emin adımlar atan ve köklü çözümler bulmayı amaçlayan Renzi Hükümeti, İtalya'nın ülke profilinin görünümünü pozitifçe çevirmeye başlamıştır. Uzun yıllardır koalisyon hükümetlerinin keyfi uygulamaları sebebiyle ülkede hakim ekonomik istikrarsızlık ve sıklıkla çıkan hükümet krizlerinin önüne geçmek amacıyla Renzi Hükümeti'nin oluşturduğu reform paketleri, İtalya'nın krizden çıkmasında çözüm odaklı bir görünüm sergilemektedir. Fakat Renzi Hükümeti'nin “İş Yasası”nda gerçekleştirdiği düzenlemelerin işçi haklarının sömürülerek, işten çıkarılmaların işverenlerin keyfi tutumlarına göre şekillenecek olması, özellikle iş ve işçi sendikalarının büyük tepkisine yol açmıştır.

Hükümet tarafından gelen açıklamalarda her ne kadar bu adımın işsizliğin azaltılması yönünde atıldığı söylene de, bu durumun böylesi bir sonuç yaratmadığı İtalya'nın hala çok yüksek seviyelerde seyreden işsizlik ve özellikle genç işsizliği oranlarından anlaşılmaktadır. Ülkenin yapısal bir sorunu haline gelen işsizliğe yönelik henüz kalıcı çözümler bulamaması, Renzi Hükümetinin önemli bir eksikliği olarak göze çarpmaktadır. Nitekim hükümetin bu eksikliğine ilişkin eleştirilerin çoğalmasında da bunu doğrulamaktadır.

Öte yandan İtalya'nın geleceği için, kendinden önce başa gelen hükümetlere göre daha umut vaat eden uygulamalara gideceğini açıklayan Başbakan Renzi, İtalya'nın en önemli problemlerinden biri olan kamu borcu problemine çözüm bulacağını dile getirmişti. Fakat bunun için henüz ciddi adımlar atmayan Renzi Hükümetinin bu noktada önemli bir eksikliği ortaya çıkmaktadır. Borcun sürdürülebilirliği açısından önem teşkil eden faiz dışı fazla konusunun da çok fazla vurgulanmıyor oluşu borçların azaltılması yönünde verilen sözlerin önemsenmediği konusunu akıllara getirmektedir.

İtalya'nın yıllardır kümülatif bir şekilde birikerek ciddi rakamlara ulaşan borç miktarının azaltılması ülkede gerçekleştirilecek faiz dışı fazla oranına bağlıdır. Her ne kadar İtalya ekonomisinde özellikle son iki yıl içerisinde gerçekleşen faiz dışı fazla oranı diğer ülkelere kıyasla normal seviyelerde olsa da, bu miktar İtalya gibi büyük bir ekonomiye sahip bir ülke için yetersiz kalmaktadır. 2014 yılında kaydedilen faiz dışı fazlanın ülkenin GSYİH'sına oranına bakıldığında %1,7 seviyelerinde olduğu görülmektedir. Bu oran hemen hemen Almanya'nın gerçekleştirdiği faiz dışı fazla oranıyla aynıdır. Fakat İtalya'nın Almanya'ya kıyasla çok daha fazla borç yüküne sahip olması göz önünde bulundurulacak olunursa, İtalya'nın çok daha yüksek oranda faiz dışı fazla vermesi gerekmektedir. Bu bağlamda İtalya borç sarmalından kurtulabilmek için en az on yıl %5 seviyelerinden faiz dışı fazla vermek zorundadır. Ayrıca belirlenecek faiz dışı fazla politikasına tam uyumun sağlanmasıyla borç stoğunun çevrilebilirliği sorununun azalmasının İtalya ekonomisi üzerinde örtülü risk perdesini kaldıracak olması, ülkenin uzun süredir sahip olduğu büyüme probleminin aşılmasına da yardımcı olacaktır. Dolayısıyla İtalya Hükümeti ülkenin kronik problemi haline

gelmiş vergi kaçakçılığı ve rekabet gücü sorununa çözüm bulma amaçlı yürürlüğe koyduğu politikaların yanında, faiz dışı ile ilgili politikalara da önem vererek söz konusu alanda belirlenecek uygulamaları bir an önce hayata geçirmelidir.



## KAYNAKLAR

- Akbank Ekonomik Araştırmalar. (2014). Haftalık Bülten. 28 Kasım 1-8, ([http://yatirimci.akbank.com.tr/doc/haftalik\\_finans/20141128\\_Haftalik Bulten. pdf](http://yatirimci.akbank.com.tr/doc/haftalik_finans/20141128_Haftalik_Bulten.pdf), 15 Mart 2014'te erişildi).
- Angelis, Alessandro De. (2012). "Anticorruzione, Mario Monti non teme i numeri. Ma il clima è cambiato, dopo il risveglio del Cav.", (25 Haziran 2014'te erişildi).
- Banca Carige.(2011). "Fitch Changes Rating from "A-" to "BBB" Outlook Negative", ([https://www.gruppocarige.it/gruppo/html/eng/press-media/pdf/2011/291111\\_eng.pdf](https://www.gruppocarige.it/gruppo/html/eng/press-media/pdf/2011/291111_eng.pdf), 20 Mart 2014'te erişildi).
- Banca D'Italia. (2012). "Rapporto sulla Stabilità Finanziaria" (<https://www.bancaditalia.it/dotAsset/03857a77-93fb-49be-b9ec-733cad019cc7.pdf>, 5 Aralık 2013'te erişildi).
- Barone, Guglielmo ve Narciso, Gaia. (2012). "Can The Mafia Divert The Allocation of Public Transfers?", (<http://www.voxeu.org/article/mafia-and-public-spending>, 5 Şubat 2014'te erişildi).
- Başaran, Cüneyt. (2012). "Bugün LTRO Yarın QE3", (<http://www.bloomberght.com/yorum/cuneyt-basaran/1092643-bugun-ltro-yarin-qe3>, 25 Mart 2015'te erişildi).
- Belke, Ansgar. (2010)." Driven by the Markets? ECB Sovereign Bond Purchases and the Securities Markets Programme", (<http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201006/20100610ATT75796/20100610ATT75796EN.pdf>, 25 Mart 2015'te erişildi).
- Bhatnagar, Kanika. (2012). "Study of the Global Crisis:A Question of Inevitability of the Eurozone Crisis" ([http://finmin.nic.in/workingpaper/Global\\_Crisis\\_EuroZone.pdf](http://finmin.nic.in/workingpaper/Global_Crisis_EuroZone.pdf), 6Aralık 2014'te erişildi).

- Binseil, Ulrich. Nyborg, G. Kjell ve Strebulaev, A. Ilya. (2006). “ Bidding and Performance in Repo Auctions Evidence From ECB Open Market Operations”. ([http://www.lse.ac.uk/fmg/documents/events/seminars/lunchtime/622\\_K\\_Nyborg.pdf](http://www.lse.ac.uk/fmg/documents/events/seminars/lunchtime/622_K_Nyborg.pdf), 8 Mart 2015’te erişildi).
- Bland, Ben (2007). “BNP Freezes Funds in Sub-Prime Shock”, ([http://www.telegraph.co.uk/finance/markets/2813757/BNP-freezes-funds-in-sub-prime-shock.html#disqus\\_thread](http://www.telegraph.co.uk/finance/markets/2813757/BNP-freezes-funds-in-sub-prime-shock.html#disqus_thread), 8 Aralık 2014’te erişildi).
- Bank for International Settlements 2011(2011).“Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments”, ([http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qa1106.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1106.pdf), 10 Ekim 2014’te erişildi) .
- Bohlen, Celestine. (1996). “North-South Divide in Italy: A Problem for Europe Too”, (<http://www.nytimes.com/1996/11/15/world/north-south-divide-in-italy-a-problem-for-europe-too.html>, 15 Kasım 2013’te erişildi).
- Brand, Constant.(2011). “Merkel Sarkozy Outline Competitiveness Pact”, (<http://www.politico.eu/article/merkel-sarkozy-outline-competitiveness-pact/>, 5Mart 2015’te erişildi).
- Carminal, O.Rodrigo. (2011). “ The EU Architecture to Avert a Sovereign Debt Crisis”. OECD Journal: Finance Market Trends 2: 1-32, (<http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49191980.pdf>, 2 Şubat 2014’te erişildi).
- Casavecchia, Simone. (2015). “Quantitative Easing: Per Visco é L’unica Soluzione Applicabile Contro La Deflazione”, (<http://www.forexinfo.it/Quantitative-Easing-per-Visco-e-1>, 20 Mayıs 2015’te erişildi) .
- Cencig, Elisa. (2012). “Italy’s Economy in the Euro Zone Crisis and Monti’s Reform Agenda”. Stiftung Wissenschaft und Politik Berlin 1:54.
- Cerved Group. (2014). “Monitor of Bankruptcies, Insolvency, Proceedings and Business Closures”,(<http://www.cervedgroup.com/documents/10156/105548/OsservatorioFallimentiProcedureChiusureImpreseDic2014>, 30 Aralık 2014’te erişildi).

- Chierchia, Vincenzo. (2015). “Despite Italy’s Slow Exit from the Crisis, Barilla Sees Revenues, Profits Grow”, (<http://www.italy24.ilsole24ore.com/art/business-and-economy/2015-05-22/barilla-conti-140658.php?uuid=ABlfmvkD>, 23 Mayıs 2015’te erişildi).
- Chrysoloras, Nikos. (2015). “Greece Seeks: Third Debt Restructuring: Who’s on the Hook?”, (<http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-02-02/greece-seeks-third-debt-restructuring-who-s-on-the-hook->, 8 Şubat 2015’te erişildi).
- Claeys, Grégory. Leandro, Alvaro. ve Mandra, Allison. (2015). “European Central Bank Quantitative Easing: The Detailed Manual”. *Bruegel Policy Contribution* 2:1-13.
- Clark, Nicola (2007). “Mortgage Crisis Forces Sale of German Bank”. (<http://www.nytimes.com/2007/08/27/business/worldbusiness/27german.html>, 10 Aralık 2014’te erişildi).
- Comissione Europea. (2014 a). “Aiuto di Stato SA.38579 (2014/N) – Italia Aiuto al salvataggio a favore di Impresa S.p.A. in a.s.”, ([http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/cases/252413/252413\\_1559764\\_113\\_2.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/252413/252413_1559764_113_2.pdf), 10 Ocak 2015’te erişildi).
- Comissione Europea. (2014). “Aiuto di stato SA.38634 (2014/N) – Italia Blue Panorama Airlines S.p.A”, ([http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/cases/252525/252525\\_1559751\\_109\\_2.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/252525/252525_1559751_109_2.pdf), 10 Ocak 2015’te erişildi).
- Corradin, Stefano, Maddaloni, Angela. (2015).”The Importance of Being Special: Repo Markets During Crisis”, ([https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/150310/02\\_Corradin1.pdf?4dc6d82e6147469aa16a5d6732ebe490](https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/150310/02_Corradin1.pdf?4dc6d82e6147469aa16a5d6732ebe490), 12 Mart 2015’te erişildi).
- Cotterill, Joseph. (2010). “S&P Rustles Up Another- Yawn-AAA for the EFSF”, (<http://ftalphaville.ft.com/2010/09/20/347206/sp-rustles-up-another-yawn-aaa-for-the-efsf/>, 20 Şubat 2015’te erişildi).
- Demir, Faruk vd. (2008). “ABD Mortgage Krizi” . BDDK Çalışma Tebliği3: 1-106.
- Deutsche Bundesbank .( 2004). *Kasım Aylık Rapor* 56:1-87.

- Deutsche Bundesbank. (2007). *Kasım Aylık Rapor*59: 1-88.
- Deutsche Bundesbank. (2008). *Kasım Aylık Rapor*60: 1-87.
- Deutsche Bundesbank. (2010). *Ekim Aylık Rapor* 62: 1-80.
- Dinmore, Guy. ve Segreti, Giulia. (2013). “Italy’s Premier Give in to Berlusconi Tax Cut Demands”, (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/5d2ff4ea-108f-11e3-b291-00144feabdc0.html#axzz3cvVPhmxv>, 18 Temmuz 2014’te erişildi).
- Dinmore, Guy. (2012). “Sicilia Default Fears Add to Monti’s Woes”, (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/261bdd52-d030-11e1-99a8-00144feabdc0.html#axzz3bjUX1KAy>, 5 Aralık 2013’te erişildi).
- Dor, Eric. (2015). “The Exposure of European Countries to Greece”. *IESEG Working Paper Series*1: 1-10,([http://www.ieseg.fr/wp-content/uploads/2015-EQM-01\\_Dor.pdf](http://www.ieseg.fr/wp-content/uploads/2015-EQM-01_Dor.pdf),4 Nisan 2015’te erişildi).
- Eğilmez, Mahfi. (2012). “Euro Krizi’ nin Nedeni” , (<http://www.mahfiegilmez.com/2012/06/euro-krizinin-nedeni.html>, 15 Ekim 2014’te erişildi).
- Engen, M. Eric vd. (2015). “The Macroeconomic Effects of the Federal Reserve’s Unconventional Monetary Policies”. *Finance and Economic Discussion Series* 005:1-54, (<http://www.federalreserve.gov/econresdata/feds/2015/files/2015005pap.pdf>, 8 Haziran 2014’te erişildi).
- European Central Bank. (2011). “The Monetary Policy of The ECB”, (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>, 17 Kasım 2014’te erişildi).
- European Central Bank (2013). “21 February 2013:Details on securities holdings acquired under the Securities Markets Programme”, ([https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr130221\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr130221_1.en.html), 8 Ocak 2014’te erişildi).
- European Central Bank. (2015). “ The Euro Area Bank Lending Survey: First quarter of 2015”,([https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/blssurvey\\_201504.pdf?c836ae8d17a08741a7e0b10bc34374e8](https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/blssurvey_201504.pdf?c836ae8d17a08741a7e0b10bc34374e8), 18 Nisan 2015’te erişildi).

- European Commission. (2007). “One Currency for one Europe: The Road to the Euro”, ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication6730\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6730_en.pdf), 15 Eylül 2014’te erişildi).
- European Comission. (2008). “Overview of Family Business Relevant Issues Country Fiche Italy”, ([http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/craft/family\\_business/doc/familybusines\\_country\\_fiche\\_italy\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/craft/family_business/doc/familybusines_country_fiche_italy_en.pdf), 21 Aralık 2013’te erişildi).
- European Comission. (2009). “European Economy”, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication16055\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16055_en.pdf), 18 Kasım 2014’te erişildi.
- European Comission. (2015). “European Union Trade in Goods With USA”, ([http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/september/tradoc\\_113465.pdf](http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/september/tradoc_113465.pdf), 10 Nisan 2015’te erişildi).
- European Comission. (2015). “Enterprise and Industry: Italy 2014 SBA Fact Sheet”, ([http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2014/italy\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/files/countries-sheets/2014/italy_en.pdf), 5 Mayıs 2015’te erişildi).
- Europäische Zentralbank. (2003). “2003 Yıllık Raporu” 1-250, ([https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB\\_Jahresbericht/2003\\_jahresbericht\\_ezb.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Jahresbericht/2003_jahresbericht_ezb.pdf?__blob=publicationFile), 25 Aralık 2014’te erişildi).
- European Monetary Institute. (1998).” Covergence Report: Report required by article 109j of the treaty establishing the European Community”.1-360, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr1998en.pdf>, 8 Haziran 2014 ‘de erişildi.
- European Union Center.( 2011). “The Euro & Greece Explained ,Indiana University college of Arts and Sciences Bloomington”, <http://www.indiana.edu/~eucenter/documents/Euro-and-Greece-Explained.pdf>, 15 Eylül 2014’te erişildi.
- Evenett, J.Simon.(2014). “The 16th GTA Report: The Global Trade Disorder”, ([www.globaltradealert.org/sites/default/files/GTA16.pdf](http://www.globaltradealert.org/sites/default/files/GTA16.pdf), 19 Mayıs 2014 tarihinde erişildi).

- Federico, Giovanni. ve Tena, Antonio. (1998). “Did Trade Policy Foster Italian Industrialization Evidences From The Effective Protection Rates 1870-1930”. *Historia Económica e Instituciones* 4: 55-98.
- Floridis, Christos. (2011). “Perspectives of Eurozone’s Future”, (<http://www.neocleous.com/assets/modules/neo/publications/1333/docs/Perspectives%20of%20the%20Eurozone%20mar%2011.pdf>, 8 Mart 2015’te erişildi).
- Floris, Giovanni. (2010). *Seperati in Patria Nord Contro Sud: Perché L’Italia é Sempre Più Divisa*. Milano: Studio Editoriale Littera.
- Fortis, Marco. Stefano, Corradini ve Carminati, Monica. (2015). *Italy’s Top Products in the World-Trad*, Springer Briefs.
- Gagliardi, Claudia. (2014). “Enrico Letta, Dimissioni Dopo La Direzione Pd: Renzi Premier? Si Apre La Crisi di Governo”, (<http://politica.excite.it/enrico-letta-dimissioni-dopo-la-direzione-pd-renzi-premier-si-apre-la-crisi-di-governo-N147342.html>, 18 Temmuz 2014’te erişildi).
- Gavin, Thompson. (2011). “The European Financial Stabilisation Mechanism”, (<http://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/SN05973#fullreport>, 5 Ocak 2015’te erişildi).
- Gettler, Leon ve Burrow, Vanessa ( 2007). “Basis Capital Hedge Funds Fails” , (<http://www.theage.com.au/news/business/basis-capital-hedge-fund-fails/2007/08/30/1188067276878.html>, 5 Aralık 2014’te erişildi).
- Governo Italiano.(2011). “Consiglio dei Ministri n.5 del 4/12/2011”, (<http://www.governo.it/Governo/ConsiglioMinistri/dettaglio.asp?d=65675>, 18 Haziran 2014’te erişildi).
- Governo Italiano.(2012). “Consiglio dei Ministri n.12 del 27/01/2012”, (<http://www.governo.it/Governo/ConsiglioMinistri/dettaglio.asp?d=66448>, 18 Haziran 2014’te erişildi).

- Governo Italiano. (2013). “Intervento del Presidente del Consiglio dei Ministri, Enrico Letta, alla Camera dei Deputati”, (<http://www.governo.it/Presidente/Interventi/dettaglio.asp?d=74064>, 18 Temmuz 2014’te erişildi).
- Güvenek, Burcu ve Alptekin, Volkan (2010). “Enerji Tüketimi ve Büyüme İlişkisi: OECD Ülkelerine İlişkin Bir Panel Veri Analizi”. *Enerji Piyasa ve Düzenleme Dergisi* 2(1): 172-193.
- Harrison, Edward. (2011). “Euro Bailout Package Must Be Doubled for Italy”, (<https://www.creditwritedowns.com/2011/07/double-bailout-package-for-italy.html>, 28 Aralık 2013’te erişildi).
- Hesse, Martin. Pauly, Christoph. (2013). “Growing Risks: Government Bond Holdings Could Burden Banks”, (<http://www.spiegel.de/international/business/ecb-holds-back-controversal-bond-recommendations-a-935540.html>, 20 Mart 2014’te erişildi).
- Institute of International Office. (2013). “The Euro Area Debt Crisis: What’s Next?”. Institute of International Office :Research Note 1-17.
- International Monetary Fund. (2008). “Regional Economic Outlook: Europe Reassessing Risks”. *World Economic and Financial Surveys* 1-59. (<https://www.imf.org/External/Pubs/FT/REO/2008/EUR/ENG/ereo0408.pdf>, 15 Eylül 2014’te erişildi).
- International Monetary Fund. (2010). “Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement”, *IMF Country Report* 10 (110): 1-144, (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10110.pdf>, 8 Eylül 2014’te erişildi).
- International Tax Service.(2014). “Italy Reduces Local Corporate Tax, Increases Withholding Tax on Financial Income”, ([http://www.pwc.com/en\\_US/us/tax-services/publications/insights/assets/pwc-italy-reduces-local-corporate-tax.pdf](http://www.pwc.com/en_US/us/tax-services/publications/insights/assets/pwc-italy-reduces-local-corporate-tax.pdf), 26 Mayıs 2014’te erişildi).

- Jobst, Andreas. (2008). “What Is Securitization?”. *Finance & Development* September: 48-49, (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/09/pdf/basics.pdf>, 16 Aralık 2014’te erişildi).
- Katı, Esra. (2012) “Kriz Yönetimi ve 2008 Küresel Krizi Sonrası Türkiye’de Alınan Önlemler”. *CES Working Paper Series* 3:1-24, (<http://www.mcvriz.com/uploads/yuklemeler/12-03.pdf>, 4 Kasım 2014’te erişildi).
- Kibritçioğlu, Aykut (2011) . “2006-2011 Küresel Ekonomik Krizin Bileşenleri ve Karmaşıklığı”. *Munich Personal RePec Archive* 1-8, ([http://mpra.ub.uni-muenchen.de/33515/1/MPRA\\_paper\\_33515.pdf](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/33515/1/MPRA_paper_33515.pdf), 16 Eylül 2014’te erişildi).
- Kliesen, L. Kevin. (2011). “Low Interest Rates Have Benefits... and Costs”, (<https://www.stlouisfed.org/publications/inside-the-vault/spring-2011/low-interest-rates-have-benefits-and-costs>, 5 Kasım 2014’te erişildi).
- Kostoris, Fiorella. ve Schioppa, Padoa. (2006). “The 2005 Reform of the Stability and Growth Pact: Too Little, Too Late?”. *Bruges European Economic Research Papers* 6: 1-67, (<http://www.coleurop.be/eco/publications.htm>, 2 Eylül 2014’te erişildi).
- Krishnamurthy, Arvind. Nagel, Stefan. ve Jorgensen, V. Annette. (2013). “ECB Policies Involving Government Bond Purchases: Impact and Channels”. ([http://faculty.haas.berkeley.edu/vissing/ECB\\_Bonds\\_newp1.pdf](http://faculty.haas.berkeley.edu/vissing/ECB_Bonds_newp1.pdf), 20 Mart 2015’te erişildi).
- Kroes, Neelie. (2009). “Stateaid N 635/2008 – Italy – LIP – Fiat Sicily”. *European Commission Brussel*.
- Kroes, Neelie. (2009a) “Case N 579/2009 - Italy - Rescueaid to ITTIERRE S.P.A” *European Commission Brussel*.
- Latour, Giuseppe (2014). “BCE: Stress Test, Quattro Banche Italiane nel Mirino”, (<http://www.euractiv.it/it/news/economia-finanza/10194-bce-stress-test-quattro-banche-italiane-nel-mirino.html>, 25 Nisan 2015’te erişildi).



- Lundström, Anders ve Tiberg, Joakim (2010). *Characteristics of the 2009/2010 Financial Crisis in Greece and Probability of A Bank Run*. Yüksek lisans tezi. İsveç: University of Gothenburg Schools of Business Economics and Laws. ([https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/22657/1/gupea\\_2077\\_22657\\_1.pdf](https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/22657/1/gupea_2077_22657_1.pdf), 5 Aralık 2014'te erişildi).
- Manasse, Paolo (2013). "The Roots of the Italian Stagnation", (<http://www.voxeu.org/article/roots-italian-stagnation>, 12 Ekim 2013'te erişildi).
- Meakin, Lucy. Julius, Max. ve Worrachate, Anchalee. (2015). "ECB Starts Buying German, Italian Government Bonds Under QE Plan", (<http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-05-22/greek-banks-face-contingency-plans-as-crisis-threatens>, 5 Nisan 2015'te erişildi).
- Merli, Alessandro. (2015). "Padoan Chiude La Polemica con Varoufakis, Esclusa İpotesi di Contagio", (<http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2015-02-07/varoufakis-grecia-crisi-umanitaria-peggio-che-2010--152349.shtml?uuid=ABQhR8qC>, 8 Mart 2015'te erişildi).
- Moody's Investor Service. (2011). "Moody's takes rating actions on Italian banks following Italy's downgrade to A2", [https://www.moodys.com/research/Moodys-takes-rating-actions-on-Italian-banks-following-Italys-downgrade--PR\\_226150](https://www.moodys.com/research/Moodys-takes-rating-actions-on-Italian-banks-following-Italys-downgrade--PR_226150), 10 Ocak 2014'te erişildi).
- Moody's Investment Service. (2014). "Moody's changes outlook to stable on 7 Italian financial institutions' ratings", ([https://www.moodys.com/research/Moodys-changes-outlook-to-stable-on-7-Italian-financial-institutions--PR\\_292925](https://www.moodys.com/research/Moodys-changes-outlook-to-stable-on-7-Italian-financial-institutions--PR_292925), 1 Ocak 2015'te erişildi).
- Morgan Stanley Research Europe. (2012). "Banks/Economics/Rates". *Morgan Stanley February 2012* 1-45.

- Morris, Richard. Ongena, Hedwing. ve Schuknecht, Ludger. (2006). “European Central Bank: The Reform and Implementation of the Stability and Growth Pact” *European Central Bank: Occasional Paper47*: 1-49, (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp47.pdf>, , 15 Eylül 2014’te erişildi).
- OPEC. (2014). “Monthly Oil Market Report”, ([http://www.opec.org/opec\\_web/static\\_files\\_project/media/downloads/publications/MOMR\\_December\\_2014.pdf](http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/MOMR_December_2014.pdf), 8 Şubat 2014’te erişildi).
- Panizza, Ugo. (2014). “Public Debt Risks in Italy:Myths,Facts and Policies”. The Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper 13:1-13.
- Pınar, Abuzer. (2006). Maliye Politikası Teori ve Uygulama, Ankara: Naturel Yayıncılık.
- Poli, F.Nadia. (2011). “Banche Italiane Ancora Vittime della Crisi”, (<http://www.forexinfo.it/Standard-Poor-s-banche-italiane>, 20 Mart 2014’te erişildi). Thomas, Landon. (2011). “Large Banks in Europe Struggle with Weak Bonds”, ([http://www.nytimes.com/2011/08/04/business/global/europes-banks-struggle-with-weak-bonds.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2011/08/04/business/global/europes-banks-struggle-with-weak-bonds.html?_r=0), 5 Aralık 2013’te erişildi).
- Roth, F. Diana (2011). “Portuguese Bank Crisis is the Tip of the Iceberg”, (<http://www.marketwatch.com/story/portuguese-bank-crisis-is-the-tip-of-the-iceberg-2014-07-11>, 19 Kasım 2014’te erişildi).
- Schmieding, Holger vd. (2011). “The 2011 Euro Plus Monitor Progress Amid the Turmoil”, (<http://yvesdaoudal.hautetfort.com/media/02/00/3262559745.pdf>, 15 Mart 2015’te erişildi).
- Smith, L. James (2009). “ World Oil: Market or Mayhem?”. *Journal of Economic Perspectives*23: 144-164, ([http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@swaps/documents/file/plstudy\\_44\\_jep.pdf](http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@swaps/documents/file/plstudy_44_jep.pdf), 10 Eylül 2014’te erişildi).

SOS Impresa.(2010). “Rapporto SOS Impresa: Le Mani della Criminalita sulle Imprese”,([http://www.sosimpresa.it/userFiles/File/Iniziative/XII\\_RAPPORTO\\_SOS\\_IMPRESA\\_-\\_SINTESI\\_PER\\_LA\\_STAMPA.pdf](http://www.sosimpresa.it/userFiles/File/Iniziative/XII_RAPPORTO_SOS_IMPRESA_-_SINTESI_PER_LA_STAMPA.pdf), 2 Şubat 2014’te erişildi).

Strupczewski, Jan. ve O’donnell, John. (2011). “Euro Zone Has No Plans to Rescue Italy”,(<http://www.reuters.com/article/2011/11/09/us-eurozone-italy-bailout-idUSTRE7A85TF20111109>, 28 Aralık 2013’te erişildi).

T.C AB Genel Sekreterliği. (2011). “Avrupa Birliği’nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: Euro Rekabet Paktı” ([http://www.ab.gov.tr/files/EMPB/euro\\_plus\\_pact.pdf](http://www.ab.gov.tr/files/EMPB/euro_plus_pact.pdf), 10 Ocak 2015’te erişildi).

The Council of European Union (2002). “ Council Regulation No 332/222 of 18 February 2002 Establishing a Facility Providing Medium-Term Financial Assistance for Member States ’ Balances of Payments”. *Journal of the European Communities*,(<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:053:0001:0003:EN:PDF> , 5 Ocak 2015’te erişildi).

The Council of European Union (2010). “Council Regulation No 407/2010 of 11 May 2010 Establishing a European Financial Stabilisation Mechanism”. *Journal of European Union*,(<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L:2010:118:TOC>, 16 Ocak 2015’te erişildi).

The Council of European Union (2011). “Council Decision of 25 March 2011 Amending Article 136 of the Treaty on the Fuctioning of the European Union with regard to a Stability Mechanism for Member States, Whose Currency in the Euro”. *Journal of the European Union*,(<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32011D0199>, 15 Şubat 2015’te erişildi).

Tokatlıoğlu, Y. Mircan vd. (2010). “2008 Krizi ve Avrupa Birliği’ne Etkileri”. *Maliye Politikalarının Oluşturulmasında Parlatentonun Rolü Uluslararası Sempozyumu*. Türkiye Büyük Millet Meclisi, Dünya Bankası, Maliye Bakanlığı ve Cumhuriyet Üniversitesi.

- Trigilia, Carlo. (2012). “Why The Italian Mezzogiorno did not Achieve a Sustainable Growth: Social Capital and Political Constraint”. *Cambio: Rivista Sulle Trasformazioni Sociali* 4: 137-148.
- Tuori, Kaarlo. ve Tuori, Klaus. (2014). *The Eurozone Crisis: A constitutional Analysis*. İngiltere: Cambridge University Press.
- Turhan, İbrahim (2013). “Avrupa Birliği Küresel Kriz Kıskaçında” . *Çerçeve Dergisi*61: 24-29.
- The World Bank. (2009). “Global Monitoring Report 2009: A Development Emergency”.The World Bank1-268,  
[http://siteresources.worldbank.org/INTGLOMONREP2009/Resources/5924349-1239742507025/GMR09\\_book.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTGLOMONREP2009/Resources/5924349-1239742507025/GMR09_book.pdf), 10Aralık 2014’te erişildi).
- The Council of European Union (2010). “Council Regulation No 407/2010 of 11 May 2010 Establishing a European Financial Stabilisation Mechanism”. *Journal of European Union*, (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L:2010:118:TOC>, 16 Ocak 2015’te erişildi).
- United Nations.(2010). “International Trade After The Economic Crises: Challenges and New Opportunities”, ([http://unctad.org/en/Docs/ditctab20102\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/ditctab20102_en.pdf), 2 Mart 2014’te erişildi).
- Unmack, Neil.(2015). “Roll Up”, (<http://www.breakingviews.com/renzi%E2%80%99s-bank-reforms-can-solve-monte-paschi-mess/21181422.article>, 25 Mayıs 2015’te erişildi).
- Uluyol, Osman ve Kaygusuzoğlu, Mehmet (2011). “Finansal Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizine Etkisi” . *E-Journal of New World Sciences Academy*6 (3):347-362, ([http://www.newwsa.com/download/gecici\\_makale\\_dosyaları/NWSA-4412-1-18.pdf](http://www.newwsa.com/download/gecici_makale_dosyaları/NWSA-4412-1-18.pdf), 20 Aralık 2014’te erişildi).
- Varoufakis, Yanis. (2008). “Why Is the 2009 Greek Government Deficit Probed by Courts, Again?”, (<http://yanisvaroufakis.eu/2013/01/29/why-is-the-2009-greek-government-deficit-probed-by-the-courts-again/>, 8 Eylül 2014’ te erişildi).

Vinciarelli, Francesca.(2012). “Moody’s Taglia Rating per 26 Banche: ABI, Aggressione Italia”,( <http://www.pmi.it/economia/mercati/news/55593/moodys-taglia-rating-per-26-banche-abi-aggressione-italia.html>, 20 Mart 2014’te erişildi).

World Economic Forum. (2014). “The Global Competitiveness Report 2014-2015”.

World Economic Forum1-545, ([http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2014-15.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2014-15.pdf), 20 Nisan 2015’te erişildi).

World Economic Forum.(2010).“The Global Competitiveness Report 2010-2011”.

World Economic Forum1-501,([http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2010-11.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf),4 Mart 2015’te erişildi).

Za, Valentina. (2015). “Italian Banks Shed Domestic Sovereign Debt After Fall in Yields”, (<http://uk.reuters.com/article/2015/05/21/italy-banks-bonds-idUKL5N0Y454O20150521>,21 Mayıs 2015’te erişildi).

Zhang, Moran.(2013). “Italy’s Economy: Rising Bankruptcies and Suicide Rates as Recession Drags on”,( <http://www.ibtimes.com/italys-economy-rising-bankruptcies-suicide-rates-recession-drags-1399925>, 30 Aralık 2014’te erişildi).

Zurek, Karolina. (2011). “Euro Plus Pact: Between Global Competitiveness and Local Social Concerns”.Swedish Institute for European Policy Studies13: 1-12, ([http://sieps.se/sites/default/files/2011\\_13epa.pdf](http://sieps.se/sites/default/files/2011_13epa.pdf), 16 Mart 2015’te erişildi).

## **İNTERNET KAYNAKLARI**

<http://www.ilfattoquotidiano.it/2014/02/21/governo-renzi-ecco-chi-sono-i-nuovi-ministri-le-schede/890135/>, 16 Mayıs 2015’te erişildi.

<http://www.cassaddpp.it/en/company-profile/mission-and-role/mission-and-role.html>, 20 Mayıs 2014’te erişildi.

<http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legge:2012-01-24;1>, 19 Haziran 2014'te erişildi.

<http://www.bbc.com/news/world-europe-22285883>, 5 Temmuz 2014'te erişildi.

[http://www.tgcom24.mediaset.it/politica/scuola-sciopero-contro-la-riforma-matteo-renzi-ascoltiamo-protesta-\\_2109616-201502a.shtml](http://www.tgcom24.mediaset.it/politica/scuola-sciopero-contro-la-riforma-matteo-renzi-ascoltiamo-protesta-_2109616-201502a.shtml), 25 Mayıs 2015'te erişildi.

<http://www.italy24.ilssole24ore.com/art/lexicon/2014-07-16/italicum-155029.php?uuid=ABgyJKbB>, 25 Mayıs 2015'te erişildi.

<http://www.reuters.com/article/2013/07/12/us-unicredit-intesa-sp-idUSBRE96B0UJ20130712>, 20 Mart 2014'te erişildi.

<http://www.ilgiornale.it/news/fitch-taglia-ratingdi-4-banche-italiane.html>, 20 Mart 2014'te erişildi.

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00110&plugin=1>, 18 Şubat 2015'te erişildi.

<http://www.italoamericano.org/story/2014-1-8/Italian-Food>, 11 Ocak 2014'te erişildi.

[http://www.repubblica.it/economia/finanza/2012/02/10/news/s\\_p\\_declassa\\_34\\_banche\\_italiane-29677270/](http://www.repubblica.it/economia/finanza/2012/02/10/news/s_p_declassa_34_banche_italiane-29677270/), 20 Mart 2014'te erişildi.

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=teina225&language=en>, 25 Ocak 2015'te erişildi.

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina200>, 25 Ocak 2015'te erişildi.

<http://www.tradingeconomics.com/italy/government-bond-yield>, 18 Mayıs 2015'te erişildi.

[ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00118&plugin=1](http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00118&plugin=1), 15 Şubat 2015'te erişildi.

<http://www.istat.it/en/archive/158601>, 20 Nisan 2015'te erişildi.

[http://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php/File:Unemployment\\_rate,\\_2002-2013\\_\(%25\).png](http://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php/File:Unemployment_rate,_2002-2013_(%25).png) , 18 Şubat 2015'te erişildi.

<http://www.istat.it/en/archive/150780> ,5 Şubat 2015'te erişildi.

<http://www.dirittobancario.it/news/interventi-normativi/decreto-liberalizzazioni-testo-pubblicato-in-gazzetta-ufficiale-nuovo-decreto-cresci-italia>,19 Haziran 2014'te erişildi.

[http://www.corriere.it/Primo\\_Piano/Politica/2011/08/12/pop\\_province.shtml](http://www.corriere.it/Primo_Piano/Politica/2011/08/12/pop_province.shtml), 2 Haziran 2014'te erişildi.

<http://www.reuters.com/article/2011/10/06/us-moodys-banks-italy-idUSTRE79503L20111006>, 13 Ocak 2014'te erişildi.

[http://www.repubblica.it/politica/2011/11/12/dirette/crisi\\_12\\_novembre-24884019/](http://www.repubblica.it/politica/2011/11/12/dirette/crisi_12_novembre-24884019/), 11 Şubat 2014'te erişildi.

<http://www.unionelarioemonti.it/zf/index.php/servizi-aggiuntivi/index/index/idtesto/75>, 19 Haziran 2014'te erişildi.

<http://www.pmi.it/economia/lavoro/news/6353/rapporto-sos-impresa-mafia-vs-impreditoria-italiana.html>, 2 Şubat 2013'te erişildi.

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tsdec210&language=en>, 20 Şubat 2015'te erişildi.

<http://www.markiteconomics.com/Public/Page.mvc/MarkitEconomics>, 2 Mayıs 2015'te erişildi.

[http://calendar.hexun.com/englobal374\\_4.shtml](http://calendar.hexun.com/englobal374_4.shtml), 2 Mayıs 2015'te erişildi.

<http://www.investopedia.com/terms/f/flash-services-pmi.asp>, 5 Haziran 2014'te erişildi.

<http://www.soldionline.it/tag/rating/23>, 25 Aralık 2013'te erişildi.

<http://www.bbc.com/news/world-europe-17433142>, 5 Mayıs 2015'te erişildi.

<http://data.worldbank.org/indicator>, 8 Mayıs 2014'te erişildi.

<http://www.treccani.it/enciclopedia/cassa-per-il-mezzogiorno/>, 1 Şubat 2014'te erişildi.

<http://www.ilfattoquotidiano.it>, 18 Kasım 2013'te erişildi.

<http://graphics.wsj.com/european-stress-tests-2014/#banco-popolare-societ-agrave-cooperativa>, 25 Nisan 2015'te erişildi).

<http://www.reuters.com/article/2014/10/01/us-italy-tax-evasion-idUSKCN0HQ4U920141001>, 15 Şubat 2015'te erişildi

[http://www.repubblica.it/politica/2011/11/17/news/monti\\_al\\_senato\\_per\\_la\\_fiducia\\_il\\_testo\\_integrale\\_del\\_discorso-25168289/?refresh\\_ce](http://www.repubblica.it/politica/2011/11/17/news/monti_al_senato_per_la_fiducia_il_testo_integrale_del_discorso-25168289/?refresh_ce), 18 Haziran 2014'te erişildi

[https://www.fitchratings.com/gws/en/fitchwire/fitchwirearticle/Correct%3A-Fitch%3A-Italian?pr\\_id=828276](https://www.fitchratings.com/gws/en/fitchwire/fitchwirearticle/Correct%3A-Fitch%3A-Italian?pr_id=828276), 18 Haziran 2014'te erişildi

<http://www.investopedia.com/terms/p/pmi.asp>, 5 Haziran 2014'te erişildi.

<http://countryeconomy.com/national-debt/italy>, 20 Aralık 2013'te erişildi.

[http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=t2020\\_33&language=en](http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=t2020_33&language=en), 10 Mayıs 2015'te erişildi.

<http://data.worldbank.org/indicator/EG.USE.PCAP.KG.OE> , 10 Mayıs 2015'te erişildi.

[http://calendar.hexun.com/en\\_globaldata.aspx?startdate=2014-0201&enddate=&sct=375&ct=4&et=375&isseach=1](http://calendar.hexun.com/en_globaldata.aspx?startdate=2014-0201&enddate=&sct=375&ct=4&et=375&isseach=1), 5 Mayıs 2015'te erişildi.

<http://www.markiteconomics.com/Public/Page.mvc/PressReleases>, 5 Mayıs 2015'te erişildi.

<http://www.giornalettismo.com/archives/1800771/sciopero-5-maggio-2015-buona-scuola-orari-info/>, 25 Mayıs 2015'te erişildi).

<http://tr.euronews.com/2013/09/20/italya-nin-butce-acigi-hesaplanandan-daha-yukse/>, 28 Ocak 2014'te erişildi).



<http://www.globaltradealert.org/measure/italy-protection-italian-companies-foreign-takeovers>, 8 Mayıs 2014'te erişildi

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tsdec210&language=en>, 10 Mayıs 2015'te erişildi).

[http://www.ilmessaggero.it/PRIMOPIANO/POLITICA/il\\_governo\\_monti\\_subito\\_al\\_lavoro\\_laquo\\_adesso\\_sar\\_agrave\\_tutta\\_una\\_corso\\_raquo\\_video/notizie/170120.shtml](http://www.ilmessaggero.it/PRIMOPIANO/POLITICA/il_governo_monti_subito_al_lavoro_laquo_adesso_sar_agrave_tutta_una_corso_raquo_video/notizie/170120.shtml), 18 Haziran 2014'te erişildi.

<http://www.bbc.com/news/world-europe-26549249>, 26 Mayıs 2015'te erişildi.

[http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/wcm/connect/56385000463a35978c44bdb3e55c11ed/060\\_Com+st+parmalat+22+03+11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=56385000463a35978c44bdb3e55c11ed](http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/wcm/connect/56385000463a35978c44bdb3e55c11ed/060_Com+st+parmalat+22+03+11.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=56385000463a35978c44bdb3e55c11ed), 20 Mayıs 2014'te erişildi.

<http://www.italy24.ilsole24ore.com/art/panorama/2015-05-19/fitch-downgrades-4-italian-banks-on-support-revision-183047.php?uuid=ABEtB2iD>, 21 Mayıs 2015'te erişildi.

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/portugal/index_en.htm), 6 Şubat 2015'te erişildi).

<http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-10-26/ecb-test-shows-25-billion-euro-capital-gap-at-euro-banks>, 25 Nisan 2015'te erişildi.

<http://www.ntv.com.tr/arsiv/id/25299119/>, 5 Ekim 2014'te erişildi.

<http://archivio.internazionale.it/news/italia/2013/08/28/il-governo-letta-cancella-limu>, 5 Temmuz 2014'te erişildi.

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina200>, 5 Kasım 2014'te erişildi.

<http://www.cnbc.com/id/101805255>, 20 Ekim 2015'te erişildi.

<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.en.html>, 4 Haziran 2014'te erişildi.

<http://www.helgilibrary.com/indicators/index/bank-assets-as-of-gdp>, 21 Ekim 2014'te erişildi.

<https://ycharts.com/>, 18 Ekim 2014'te erişildi.

<http://www.inflation.eu/inflation-rates/europe/historic-inflation/hicp-inflation-europe.aspx>, 5 Kasım 2014'te erişildi.

[http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?page=1&order=wbapi\\_data\\_value\\_2010%20wbapi\\_data\\_value%20wbapi\\_data\\_value-first&sort=asc](http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?page=1&order=wbapi_data_value_2010%20wbapi_data_value%20wbapi_data_value-first&sort=asc), 1 Aralık 2014'te erişildi.

<http://eurozoneddevelopments.pimco.com/EN/Insights/Pages/Eurozone-Viewpoint-Bradshaw-Snapshot-March-2012.aspx>, 18 Haziran 2014'te erişildi.

[http://www.bbc.co.uk/turkce/ekonomi/2010/03/100324\\_portugal\\_rating.shtml](http://www.bbc.co.uk/turkce/ekonomi/2010/03/100324_portugal_rating.shtml), 18 Kasım 2014'te erişildi.

<http://www.euronews.com/2012/04/18/italy-in-throes-of-labour-reform/>, 24 Haziran 2014'te erişildi.

<http://www.bbc.com/news/world-europe-12841492>, 18 Kasım 2014'te erişildi.

<http://www.tradingeconomics.com/greece/government-spending-to-gdp>, 5 Eylül 2014'te erişildi.

<http://data.worldbank.org/indicator/GC.TAX.TOTL.GD.ZS?page=1>, 5 Eylül 2014'te erişildi.

<https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c0003.html>, 15 Eylül 2014'te erişildi.

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tesem120&plugin=1>, 5 Ocak 2015'te erişildi.

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tec00043>, 5 Eylül 2014'te erişildi.

- [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:Unemployment\\_rate,\\_2002-2013\\_\(%25\).png](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:Unemployment_rate,_2002-2013_(%25).png), 18 Ekim 2014'te erişildi.
- <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>, 5 Ocak 2015'te erişildi.
- <http://www.ntv.com.tr/arsiv/id/25238162/>, 8 Kasım 2014' te erişildi.
- <https://www.wsws.org/it/2013/apr2013/ital-a26.shtml>, 1 Temmuz 2014'te erişildi.
- <http://openeurope.org.uk/blog/ecb-qe-larger-expected-unlikely-enough-solve-eurozone-woes/>, 10 Nisan 2015'te erişildi.
- [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703\\_2.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2.en.html), 5 Nisan 2015'te erişildi.
- <http://www.investing.com/rates-bonds/italy-5-year-bond-yield-historical-data>, 8 Ekim 2013'te erişildi.
- <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1677727-draghi-hiz-sinirini-deniyor>, 2 Nisan 2015'te erişildi.
- <http://www.theguardian.com/business/2011/dec/21/eurozone-banks-loans-ecb>, 2 Nisan 2015'te erişildi.
- <http://www.reuters.com/article/2013/11/20/markets-europe-banks-idUSL5N0J332S20131120>, 25 Mart 2015'te erişildi.
- <http://www.centralbanknews.info/2012/02/ecb-allots-eur-5295-billion-in-second.html>, 2 Nisan 2015'te erişildi.
- <http://www.wsj.com.tr/articles/SB10001424052702303373004579621920251243540>, 18 Mart 2015'te erişildi.
- <http://www.thelira.com/yazar/23/acil-sezen/2531/draghi-ltro-dedi-cunku>, 21 Haziran 2014'te erişildi.

[https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html), 2 Nisan 2015'te erişildi.

<http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ%20ESM%2005022013.pdf>, 3 Şubat 2015'te erişildi.

<http://www.efsf.europa.eu/about/operations/>, 12 Şubat 2015'te erişildi.

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/crisis/2010-11\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/crisis/2010-11_en.htm), 15 Şubat 2015'te erişildi.

<http://esm.europa.eu/about/index.htm>, 12 Şubat 2015'te erişildi.

[http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019\\_efsf\\_framework\\_agreement\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf), 16 Şubat 2015'te erişildi.

<http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>, 8 Şubat 2014'te erişildi.

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/ireland/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/ireland/index_en.htm), 6 Şubat 2014'te erişildi.

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm), 7 Ocak 2015'te erişildi.

<http://www.fondostrategico.it/en/media/press-releases/fsi-and-qatar-holding-sign-jv-to-invest-up-to-2-billion-in-made-in-italy.html>, 20 Mayıs 2014'te erişildi.

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/balance\\_of\\_payments/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/balance_of_payments/index_en.htm), 15 Ocak 2015'te erişildi.

[http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf), 10 Ocak 2014'te erişildi.

<http://www.efsf.europa.eu/attachments/EFSF%20FAQ%202015-03-19.pdf>, 15 Şubat 2014'te erişildi.

[http://www.efsf.europa.eu/investor\\_relations/rating/index.htm](http://www.efsf.europa.eu/investor_relations/rating/index.htm), 16 Şubat 2015'te erişildi.

<http://blogs.wsj.com/briefly/2015/04/14/5-points-to-watch-in-the-ecbs-april-press-conference/>, 21 Mayıs 2015'te erişildi.

<https://global.handelsblatt.com/edition/84/ressort/finance/article/mario-draghi-ecb-policy-weak-without-government-reforms>, 22 Mayıs 2015'te erişildi.

## **EKLER**

**Ek 1:** Küresel Rekabet Endeksi Avrupa Ülkeleri Sıralaması (2014-2015) (World Economic Forum,2015)

<b>Küresel Rekabet Endeksi Sıralaması 2014-2015</b>	
<b>Avrupa Ülkeleri</b>	<b>Dünya Sıralaması</b>
<b>İsviçre</b>	1
<b>Finlandiya</b>	4
<b>Almanya</b>	5
<b>Hollanda</b>	8
<b>İngiltere</b>	9
<b>İsveç</b>	10
<b>Norveç</b>	11
<b>Danimarka</b>	13
<b>Belçika</b>	18
<b>Lüksemburg</b>	19

**Ek 2:** Küresel Rekabet Endeksi Dünya Ülkeleri Sıralaması (2014-2015) (World Economic Forum, 2015)

<b>Küresel Rekabet Endeksi Dünya Ülkeleri Sıralaması 2014-2015</b>	
<b>Ülkeler</b>	<b>Dünya Sıralaması</b>
<b>İsviçre</b>	1
<b>Singapur</b>	2
<b>U.S</b>	3
<b>Finlandiya</b>	4
<b>Almanya</b>	5
<b>Japonya</b>	6
<b>Hong Kong SAR*</b>	7
<b>Hollanda</b>	8
<b>İngiltere</b>	9
<b>İsveç</b>	10



**Ek 3: Küresel Rekabet Endeksi Dünya Ülkeleri Sıralaması (Altyapı Hizmetleri)**  
(2014-2015) (World Economic Forum,2015)

<b>Küresel Rekabet Endeksi Dünya Ülkeleri Sıralaması (Altyapı Hizmetleri)</b> <b>2014-2015</b>	
<b>Ülkeler</b>	<b>Dünya Sıralaması</b>
<b>Hong Kong SAR</b>	1
<b>Singapur</b>	2
<b>Birleşik Arap Emirlikleri</b>	3
<b>Hollanda</b>	4
<b>İsviçre</b>	5
<b>Japonya</b>	6
<b>Almanya</b>	7
<b>Fransa</b>	8
<b>İspanya</b>	9
<b>İngiltere</b>	10

**Ek 4:** Küresel Rekabet Endeksi Sıralaması (İnovasyon) (2014-2015) (World Economic Forum, 2015)

<b>Küresel Rekabet Endeksi Sıralaması (İnovasyon) 2014-2015</b>	
<b>Ülkeler</b>	<b>Dünya Sıralaması</b>
<b>Finlandiya</b>	1
<b>İsviçre</b>	2
<b>İsrail</b>	3
<b>Japonya</b>	4
<b>U.S</b>	5
<b>Almanya</b>	6
<b>İsveç</b>	7
<b>Hollanda</b>	8
<b>Singapur</b>	9
<b>Tayvan, Çin</b>	10

Ek 5: İtalya'nın Tahmini Ekonomik Verileri (2015-2016) (European Commission,2015)

2013			Yıllık Değişim %						
	Milyar Euro Cari Fiyat	GSYİH %	95-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>GSYİH</b>	1618,9	100,0	1,0	0,6	-2,3	-1,9	-0,5	0,6	1,3
<b>Özel Tüketim</b>	979,4	60,5	1,2	0,0	-4,0	-2,8	0,3	0,5	0,5
<b>Kamu Tüketimi</b>	314,8	19,4	0,9	-1,8	-1,5	-0,7	-0,7	-0,5	0,7
<b>Gayrisafi Sabit Sermaye Oluşumu</b>	288,6	17,8	1,6	-1,9	-7,4	-5,4	-2,6	1,0	4,1
<b>Teçhizat</b>	93,8	5,8	2,4	0,2	-11,3	-4,8	-2,2	2,6	5,2
<b>İhracat (Mal ve hizmet)</b>	462,3	28,6	2,6	5,2	2,0	0,6	1,3	3,4	4,2
<b>İthalat (Mal ve hizmet)</b>	425,4	26,3	3,8	0,5	-8,0	-2,7	0,3	2,6	4,6
<b>GNI (GSYİH Deflatörü)</b>	1616,1	99,8	1,1	0,5	-2,1	-1,9	-0,4	0,6	1,3
<b>GSYİH Büyümesine Katkı</b>	Yerel Talep		1,2	-0,8	-4,2	-2,9	-0,4	0,4	1,1
	Stoklar		0,0	0,2	-0,9	0,0	-0,4	-0,1	0,1
	Net İhracat		-0,2	1,2	2,8	0,9	0,3	0,3	0,1
<b>İstihdam</b>			0,4	0,1	-0,9	-1,7	0,0	0,4	0,7
<b>İşsizlik (Eurostat tahmini)</b>			9,0	8,4	10,7	12,2	12,8	12,8	12,6
<b>İşgücü Ödemeleri</b>			3,1	1,1	0,9	1,2	0,8	0,5	0,6
<b>Birim Maliyetler</b>			2,5	0,7	2,3	1,4	1,4	0,3	-0,1
<b>Reel İşçilik Maliyeti</b>			-0,1	-0,8	0,6	0,0	0,9	-0,1	-1,2
<b>Hane Halkı Tasarrufu</b>			15,1	10,6	10,4	11,7	12,2	13,1	13,1
<b>GSYİH Deflatörü</b>			2,6	1,5	1,6	1,4	0,5	0,4	1,1
<b>HICP</b>			2,5	2,9	3,3	1,3	0,2	-0,3	1,5
<b>Ticaret Haddi</b>			-0,3	-3,4	-1,4	2,0	3,3	2,9	-0,7
<b>Ticaret Dengesi ( GSYİH % )</b>			1,1	-1,1	1,0	2,3	3,0	3,8	3,7
<b>Cari İşlemler Bilançosu (GSYİH % )</b>			-0,3	-3,1	-0,5	0,9	1,8	2,6	2,6
<b>Net Borç Verme (+) Borç Verme (-) (GSYİH % )</b>			-0,2	-3,0	-0,3	0,9	1,9	2,7	2,7
<b>Genel Hükümet Dengesi (GSYİH % )</b>			-3,6	-3,5	-3,0	-2,8	-3,0	-2,6	-2,0
<b>Döngüsel Olarak Düzenleme Bütçe Dengesi (GSYİH % )</b>			-3,8	-2,6	-1,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,9
<b>Yapısal Bütçe Dengesi</b>			---	-3,2	-1,5	-0,8	-0,9	-0,6	-0,8
<b>Genel Hükümet Borcu</b>			107,1	116,7	122,2	127,9	131,9	133,0	131,9