

Avrupa'da Ülke Borçları Krizi, Bankaları Kurtarın Devletleri Değil*

Hans-Bernd Schäfer**

Çeviren: Hüseyin Can Aksoy***

Özet:

Avrupa borç krizi, refah devletinin krizi değildir. Bu kriz, Avro bölgesindeki devletleri, bütçe açığı kotalarını GSMH'lerinin yüzde 20 puanı kadar arttırmaya zorlayan Lehman krizince tetiklenmiştir. Ayrıca Avrupa Merkez Bankası'nın hukuki anayasası da Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma (Lizbon Antlaşması) uyarınca Avrupa Merkez Bankası'nın devletlere doğrudan finansman sağlamasını engellemekte ve rolünü kısıtlamaktadır. Avrupa Finansal İstikrar Fonu ve Avrupa İstikrar Mekanizması zorluk yaşayan tüm ülkelere yardım edecek mali güce sahip değildir. Ancak bu kuruluşların mali kapasiteleri, devletlerin ödeme aczine düşmeleri halinde Avro bölgesindeki mali kurumlara yardım sağlayacak ve bunların sermaye yapılarını yeniden düzenleyecek kadar büyüktür. Bu çerçevede, devletlerin borçlarının yeniden yapılandırılmasının kaçınılmaz hale gelmesi durumunda yaşanacak felaketi engelleyebilirler. Yazar, devletlerin ödeme aczine düşmeleri durumunda kurtarma faaliyetlerinin, Avrupa mali sanayinde yaşanacak felaket ile mücadeleye yoğunlaşması gerektiğini savunmaktadır. Bu seçenek, Avrupalı vergi mükellefleri için daha ucuz olacak ve de devletleri ve bankaları aşırı borçluluk durumundan kaçınmaya daha iyi teşvik edecektir.

Anahtar Sözcükler: Avro Krizi, Devlet Maliyesi, Kamusal Borç, Avrupa Hukuku.

The Sovereign Debt Crisis in Europe, Save Banks Not States

Abstract:

The European debt crisis is not a crisis of the welfare state. It was triggered by the Lehman crisis, which forced the states in the Eurozone to increase the quota of their government deficits by 20 per cent points of their GNP. Also the legal constitution of the European Central Bank as stipulated in the Treaty on the Functioning of the European Union (Treaty of Lisbon) restricts the role of the European Central Bank, which cannot directly finance states. The European

* The Sovereign Debt Crisis in Europe, Save Banks Not States". İtalyan Hukuk ve Ekonomi Derneği'nin (Italian Society for Law and Economics) Yıllık Toplantısında Verilen Açılış Dersi - 17 Aralık 2011, Torino.

** Ekonomi Hukuku Profesörü; Bucerius Law School, Hamburg (Öğretim Üyesi); Bilkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ankara (Misafir Öğretim Üyesi) . *e-posta*: hans-Bernd.schaefer@law-school.de.

*** Araştırma Görevlisi, Ufuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Medeni Hukuk Anabilim Dalı; Medeni Hukuk Doktora Programı Öğrencisi, Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg. *e-posta*: hcanaksoy@gmail.com.

Financial Stability Facility and the European Stability Mechanism have not enough financial firepower to bail out all troubled countries. Yet their financial capacity is big enough to bail out and recapitalize financial institutions in the Eurozone in case of state insolvencies. They can thus avoid conflagration in case a debt restructuring of states becomes unavoidable. The author proposes that rescue operations should concentrate on struggling with conflagration in the European financial industry in case of a state insolvency. This would be cheaper for the European tax payers and give better incentives to states and banks to avoid over indebtedness.

Keywords: Euro Crisis, State Finance, Sovereign Debt, European Law.

Neden Avro?

Ekonomik açıdan Avro'nun gerekçesi nedir? Paul Krugman başta olmak üzere kimi ekonomistler Avro'nun herhangi bir gerekçesinin bulunmadığını ifade etmektedirler. Bu kişilere göre Avro farklı bir ekonomik bölge oluşturmaya yönelik tamamen siyasi ve hatta romantik bir projedir ve at üzerindeki eyer ata nasıl uyuyorsa ortak bir para birimi de söz konusu projeye o şekilde uymaktadır.¹ Bu görüşteki ekonomistlerin haklı olmaları halinde, Avro'nun varlığı devam edememeli ve de etmemelidir. Bu çerçevede mevcut krizi sona erdirmek bakımından en iyi strateji ulusal para birimlerinin yeniden kabul edilmesi olacaktır. Bu yolla sorun yaşayan ülkeler kendi para birimlerini devalüe edebilecek ve böylelikle uluslararası rekabet güçlerini yeniden kazanacaklardır.

Ancak Avrupa Birliği'nin ve onun finansal mimarisinin en bilgili gözlemcilerinden biri olan Barry Eichengreen dâhil olmak üzere kimi diğer ekonomistler farklı düşünmektedirler. Eichengreen, *Journal of Economic Literature*'da yer alan makalesinde Avro'ya geçişin ortak Avrupa pazarının kurulmasından sonra tutarlı bir hamle olduğunu ifade etmektedir. Avrupa Birliği yalnızca bir gümrük birliği olmayıp aynı zamanda hizmet, sermaye ve emeğin serbest pazarıdır. Avrupa antlaşmaları, ikincil mevzuatın büyük bir kısmı ve Avrupa Adalet Divanı üçlüsü ulusal pazarlara girişin önündeki en küçük ve uzak engelleri dahi ortadan kaldırmıştır. Hiçbir devletler topluluğu bu derinlikte bir pazar entegrasyonu elde edememiştir. Bunun olumsuz yönü, üye ülkelerdeki ani kur değişimleri karşısındaki içsel korunmasızlıktır ki bu da şiddetli yıkıcı etkiler doğurabilir. Ortak Avrupa pazarının bu sonucu, 1979 yılı kadar eski bir tarihte,

1 Paul Krugman, "Boring Cruel Romantics", *New York Times*, 20 Kasım 2011. "Gerçek şu ki, Avrupa'nın ortak bir para birimine doğru yürüyüşü, en başından beri, herhangi objektif ekonomik analiz çerçevesinde şüpheli bir projeydi".

neredeysse sabit kurlar ile Avrupa döviz kuru mekanizmasına geçilmesine yol açmıştı. Ancak AB içerisindeki farklı enflasyon oranları nedeniyle bu mekanizma dengesizdi. 1992 yılında hem İngiltere hem de İtalya kurlarını büyük ölçüde devalüe ettiler. Bu durum işçilerin işten çıkarılması ile diğer üye ülkelerin sanayilerinde aksamalara ve ihracata yönelik sanayiler ile ithal ikameci sanayilerde sermayenin devalüasyonuna yol açtı. Bu deneyimin neticesi, yatırımcı ve işçiler bakımından bu tür aksaklıkların meydana gelebileceği ortak bir para birimine geçiş riskinin alınması oldu.² Avro olmaksızın derin pazar entegrasyonunun sürdürülebilirliği tartışmalıdır. Bu entegrasyon GATT/DTÖ çerçevesinde sahip olduğumuza daha yakın bir entegrasyon şekline dönüşmek zorunda kalabilir. Örneğin: Yunanistan’da ataması yeni yapılan üniversite mezunu bir öğretmen aylık 1000 Avro’dan bir miktar daha az maaş almaktadır ve kamu sektöründe çalışanların yüzde 80’i 1000 ila 15000 Avro arasında para kazanmaktadır³. Yunanistan’ın yeniden Drahmi’ye geçtiğini ve bu ihtimalde (bir araştırmacı öngörüsü olarak) Drahmi’yi yüzde 50 oranında devalüe ettiğini varsayalım. Bu durumda öğretmenin maaşı aylık 500 Avro’nun altına inecektir. Bu durum AB üyesi olan; fakat Avro bölgesi dışında yer alan Bulgaristan ve Romanya gibi komşu ülkelere veya Polonya’ya büyük bir dışgöçe sebep olabilir.

Peki bu, 11 milyon nüfusu olan Yunanistan ve Yunanistan’ın ekonomik ve siyasi istikrarı bakımından ne anlama gelecektir? Bu sorunun yanıtı belirsizdir. Dışgöç, önemli miktarda işçi gelirinin yurt dışından ülkeye gelmesini sağlamakta ve bu da Hindistan, Çin ve Polonya’da olduğu gibi, ekonomiyi stabilize etmektedir.⁴ Ancak Yunanistan’dan diğer ülkelere doğru ani bir göç dalgası, Berlin duvarının inşa edilmesinden önce Demokratik Almanya Cumhuriyeti’nde olduğu gibi, kamusal

2 Barry Eichengreen (1993). “European Monetary Unification”, *Journal of Economic Literature*, C.XXXI, S.3, s. 1321-1357.

3 Ne Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) ne de Eurostat, -birçok diğer devletin aksine- Yunanistan’daki güncel maaş ve ücretler hakkındaki istatistiki bilgileri açıklamaktadır. Aşağıdaki rakamlar Federal İş Ajansı’nın 2011 yılı verilerinden elde edilmiştir.

“Tarifede yer alan en yüksek asgari ücret, brüt olarak aylık 1080 € ile finansal hizmetler sektöründe ödenmektedir; mühendislik ve elektrik ve elektronik sanayinde -683 € civarında- asgari kazanç elde edilmektedir (2007’deki durum). Sektörler arasında ve üç yıla kadar meslek tecrübesi olan bir mühendis ortalamada brüt olarak aylık asgari 1034 €, bir programcı 702 €, yabancı dil bilen bir sekreter 717 €, bir muhasebeci 771 € ve bir şoför 716 € kazanmaktadır. Federal İş Ajansı (Bundesagentur für Arbeit),”Arbeiten in Griechenland”,

http://www.ba-auslandsvermittlung.de/lang_de/nn_2856/DE/LaenderEU/Griechenland/Arbeiten/arbeiten-knoten.html_nnn=true (Erişim tarihi: 25.02.2012).

4 Dilip Ratha (2003). “Workers’ Remittances: An Important and Stable Source of External Development Finance”, *Global Development Finance 2003: Striving for Stability in Development Finance*, Bölüm 7, <http://siteresources.worldbank.org/INTRGDF/Resources/GDF2003-Chapter7.pdf> (Erişim tarihi: 25.02.2012).

hizmetlerin ciddi şekilde aksamasına neden olabilir. Örneğin, tıp doktorları, öğretmenler ve hemşirelerin ülkeyi aniden terk etmeleri durumunda, bu kişilerin sayısı çoğaldıkça bu kişilerden elde edilecek işçi gelirleri kamusal hizmetlerin yokluğundan kaynaklanacak olumsuz sonuçları tazmin etmekte yetersiz kalacaktır. Bu çerçevede, Yunanistan devletinin, Avrupa hukukunu ihlal etmeksizin kamu sektöründe çalışanların dışgöçüne sınırlama getirmesinin mümkün olup olmadığı belirsizdir ve hatta bu tür bir sınırlama getirilmesi olası görünmemektedir.

Krizin Unsurları

Mevcut kamusal borç krizi ne ile açıklanabilir? Üzerinde durduğum üç ana sebep bulunmaktadır. Bunlardan ilki, Avro bölgesi ülkelerini kamusal borçlarını kabaca yüzde 20 puan arttırmaya zorlayan Lehman krizidir.⁵ İkincisi, Avrupa Merkez Bankası'nın, bu kurumu devletler için değil, bankalar için bir son çare mukrizi konumuna sokan hukuki anayasasıdır. Üçüncüsü ise Almanya'da ve güney Avrupa ülkelerinde farklı ücretlerin gelişimidir ki bu durum Alman rekabet gücünü arttırmakta ve güneyde rekabet gücünü azaltmaktadır.

Lehman krizi olmasaydı Avro bölgesinde kamusal borç 2010 yılında olduğu gibi yüzde 80 değil,⁶ yalnızca GSYH'nin yüzde 60'ı oranında olurdu. Güneyde Portekiz ve İtalya'dakinden daha yüksek, Yunanistan'da daha da yüksek olurdu; fakat Lehman krizi yaşanmadan önce düşük bütçe açığı görülen, hatta bütçe fazlası görülen İspanya'da daha düşük olurdu. Lehman krizi Almanya'da kamusal borç oranına yüzde 15 puan eklemiştir; Almanya'nın birleşmesinin maliyeti ise 20 puan eklemiştir. Oysa bu iki olay yaşanmamış olsa kamusal borç oranı Almanya GSMH'sinin yüzde 50'sinden az olacaktı.⁷ Krizin, her şeyden önce "Kıta Avrupası refah sistemindeki krizi" yansıttığı yönündeki geniş kanı açıkça yanlıştır. Şüphesiz "domuz fiçisi yasası" (*pork barrel legislation*) ve seçim kampanyası avantajları sorun yaşayan avro bölgesi ülkelerinde büyük rol oynamıştır. Bununla birlikte Avrupa'nın her yerinde, her vatandaşa ortalama gelirden daha yüksek gelir vaat eden arkadaş canlısı politikacılar bulunmaktadır. Ne var ki, bu açıdan Avro bölgesi ile birçok diğer Avrupa ülkesin arasında belirgin bir fark bulunduğu kanısında değilim. Bu durum diğer zengin ülkelerin kamusal borçlarına baktığımız zaman

5 2008 yılından 2010 yılına kadar Avro bölgesinde kamu borçları ekonomik üretimin yüzde 66'sından neredeyse yüzde 85'ine yükselmiştir. İngiltere'de bu yükseliş daha dik şekilde yüzde 54'ten 84'e gerçekleşmiştir. Bkz. Eurostat, "Bruttoverschuldung des Staates", http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database (Erişim tarihi: 25.02.2012).

6 Eurostat, "Provisions of Deficit and Debt Data for 2010", http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF (Erişim tarihi: 26.04.2011).

7 Gert G. Wagner, "Wir leben nicht über unsere Verhältnisse", *DIW Berlin, Themen und Nachrichten*, http://www.diw.de/sixcms/detail.php?id=diw_01.c.389787.de (Erişim tarihi: 5.12.2011).

daha da belirgin hale gelmektedir. 2011 yılında ABD'deki kamusal borç tahmini GSMH'nin yüzde 102'si tutarında olup Avro bölgesinden oldukça yüksektir; bu oran İngiltere'de yüzde 84 tutarında olup Avro bölgesinden biraz yüksektir; Japonya'da ise yüzde 204 tutarında olup Yunanistan dâhil Avro bölgesindeki ülkelerin her birinden yüksektir.⁸ Ancak bu ülkelerden hiçbirisinde İspanya veya İtalya'daki kamusal borç krizine benzer bir kriz yaşanmamaktadır. Ayrıca tarihsel açıdan bakıldığında, cari kamusal borçlar İngiltere örneğinde, görüldüğü gibi aşırı değildir. Zira Napolyon savaşları ve İkinci Dünya Savaşından sonra İngiltere'de kamusal borçların GSYH'ye oranı yüzde 250 civarındaydı.⁹ Ancak bu yük ne devleti iflasa götürdü, ne de İngiliz ekonomisini felce uğrattı. Zaman içerisinde ve ekonomik büyüme ile ortadan kayboldu.

Avro bölgesindeki bazı ülkeler sıkıntı içerisindeyken ve devlet tahvilleri için yüksek faizle karşı karşıyayken, aynı anda ABD, İngiltere ve Japonya gibi bazı diğer ülkelerin, (hâlihazırda ABD ve İngiltere'de Alman devlet tahvillerinin biraz altında olan) yaklaşık yüzde 2 civarında faiz oranları ile borçlarını döndürebilmelerinin sebebi nedir? Bu durum Avrupa Merkez Bankası'nın hukuki yapılanmasının bir sonucudur. Avrupa Merkez Bankası'nın hukuki statüsü, bir likidite krizi durumunda tam güç kullanarak devlet tahvilleri satın alacağı sinyalini yatırımcıya vermesine izin vermemektedir.¹⁰ ABD, İngiltere ve Japonya'da ve dünyanın hemen hemen tüm ülkelerinde merkez bankası, bankalar ve -doğrudan veya dolaylı şekilde- devletler için bir son çare mükrizi olarak faaliyet gösterebilir ve parasal genişleme¹¹ kural olarak sınırsızmış gibi alacaklılara sinyal verebilir. Avrupa Merkez Bankası ise aynı sinyali veremez. Birincil piyasadan devlet tahvili satın alamaz ve ikincil piyasalardan devlet tahvili alımına yönelik faaliyetleri de kısıtlıdır. Bu durum alacaklıları endişelendirmekte ve sıkıntı yaşayan ülkelerdeki alışılmışın dışındaki faiz oranlarını açıklamaktadır. Avrupa Merkez Bankası hukuki misyonuna ihanet etmemek adına yüksek borç altındaki ülkelerin tahvillerini hedef faiz oranına ulaşılmadıkça satın alamaz. Yunanistan özel bir vakıa olabilir ve AMB'nin kurumsal yapısından bağımsız olarak ace

8 Central Intelligence Agency, "The World Factbook", www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2186rank.html (Erişim tarihi: 25.02.2012).

9 UK Public Spending, "Budgeted UK Total Government Debt Current – Historical – As Percent GDP" www.ukpublicspending.co.uk/uk_national_debt (Erişim tarihi: 25.02.2012).

10 George Soros başta olmak üzere birçok uluslararası gözlemci bundan pişmandır. "Üye ülkeler ortak bir para birimi paylaşıyorlar, fakat devlet kredisi söz konusu olduğunda kendi başlarını alırlar": George Soros, "The Crisis & the Euro", *The New York Review of Books*, 17.08.2010.

11 Amerikan Merkez Bankası Şubat 2012'de 1,7 milyar ABD Doları tutarında ABD tahvili tutmaktaydı. Bu oran Avrupa Merkez Bankası'nın yaklaşık altı katıdır. Bkz. Federal Reserve, "Data Releases" <http://www.federalreserve.gov/econresdata/statisticsdata.htm> (Erişim tarihi: 28.02.2012). İngiltere ve Japonya'daki merkez bankaları da faiz oranlarını düşük tutmak için benzer politika izlemektedirler.

düşmüş olabilir. Eğer bizim de diğer merkez bankaları gibi enflasyon riski mevcut olduğunda dahi devletlere borç verecek bir Avrupa Merkez Bankamız olsaydı, kriz meydana gelmezdi. Ancak mevcut hukuki çerçevede Avro bölgesindeki her ülke neredeyse döviz kredisi almışçasına Avro kredisi almaya zorlanmaktadır. Ancak bir devletin döviz kredileri için borç servisi kapasitesini parasal araçlar ile geliştirmesi mümkün değildir. Reel GSYH'nın veya vergi oranlarının arttırılması ya da devlet harcamalarının azaltılması gerekmektedir. Bu nedenle Avro Bölgesinde devletlerin kamusal borçlanma ile finanse edilebilme imkânı/ olanağı doğal olarak diğer ülkelerden düşüktür. Bunun en başından açıklığa kavuşturulmuş olması gerekmektedir. GSMH'nin yüzde 60'ı tutarında kamusal borçlanma üst sınırı getiren Maastricht ölçütü bunu yansıtmaktadır. Ancak ne Avrupa Merkez Bankası ne de Avro Bölgesi ülkeleri ve hatta alacaklılar dahi zayıf icra mekanizması nedeniyle bu ölçütü ciddiye almışlardır.¹² Bugün hem borçlular hem de alacaklılar bunu piyasa güçleri vasıtasıyla zor yoldan öğrenmektedirler.

Mevcut krizin üçüncü sebebi kamu borçları ile sadece dolaylı şekilde ilişkilidir. Avro'ya geçilmesinden bu yana AMB tarafından ilan edilen ve gerçekleşen hedef enflasyon oranı yüzde 2'ydı. Bu rakam Almanya'da yüzde 2'nin biraz altındaydı ve güney ülkelerinde ise tüm süre boyunca yüzde 2'nin biraz üzerindeydi. Bu nedenle 11 yıl içinde, daha açık bir ifadeyle 1997 yılından bu yana, döviz kurlarının sabitlenmesi ve faiz oranlarının birleşmesi sonucunda Alman ekonomisinin uluslararası rekabet gücü durmaksızın artmış ve Güney'in uluslararası rekabet gücü durmaksızın azalmıştır. Sonuç Almanya'da ihracat fazlası, GIIPS¹³ ülkeleri tabir edilen ülkelerde ise ithalat fazlasıdır.¹⁴ Bu ithalat fazlası GIIPS ülkelerinde özel sektöre yapılan sermaye ithali ile kolayca finanse edilmiştir. Zira faiz oranları bu ülkelerde tarihi düşük düzeylere inmiştir; fakat yine de Almanya'daki oranların bir parça üzerinde kalmıştır. Alman sermaye ihracatı, düşük faiz oranları ile bütçe açığını ve özel yatırımı, örneğin İspanya ve İtalya'da bir konut patlamasını finanse etti.¹⁵ Uzun yıllarca İspanya'da inşa edilen yeni ev sayısı Almanya ve Fransa'nın toplamından fazla oldu. Bu nedenle Almanya'dan gelen sermaye ithalatı İspanyol emlak piyasasında büyük bir sermaye inşasına yardımcı oldu. Ancak çabuk zamanda bu yatırımlar azalan verim sağlar hale geldi.

12 Jakob De Haan vd. (2004). "Why has the Stability and Growth Pact Failed?" *International Finance*, C. 7, S. 2, s. 235-260; Roel Beetsma ve Harald Uhlig (1999). "An Analysis of the Stability and Growth Pact", *The Economic Journal*, C. 109, S. 458, s. 546-571; Marco Buti vd. "Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?" CEPR Discussion Paper No. 3692, <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=59712> (Erişim tarihi: 25.02.2012).

13 Yunanistan, İtalya, İrlanda, Portekiz ve İspanya'nın baş harflerinden oluşan kısaltma.

14 Bkz. OECD, "Economic Outlook" Kasım 2011, s. 21, http://www.oecd.org/document/18/0,3746,en_2649_37443_20347538_1_1_1_37443,00.html (Erişim tarihi: 25.02.2012).

15 Hans-Werner Sinn (2006). "The Pathological Export Boom and the Bazaar Effect: How to Solve the German Puzzle", *The World Economy*, C. 29, S. 9, s. 1157-1175.

Nihayetinde İspanya devasa bir artan sermaye elde etti. Bu sermaye yok denecek kadar az milli gelir yarattı, fakat ev kredilerinin faizleri ödenmek zorundaydı. Aynı sebeple Avro'ya geçildiğinden bu yana Alman ekonomisinin yatırım oranı, yaklaşık yüzde 10 tasarruf oranı ile milli hâsılanın yüzde 5 altına indi; geriye kalan yüzde 5 ise sermaye ihracatıydı. Diğer bir ifadeyle, devasa Alman ihracat fazlaları Almanya'da sermayenin büyümesini ve modernleşmesini engelledi ve büyümeyi geciktirdi. Bu nedenle Avro'ya geçiş güney Avrupa'da devasa, fakat verimsiz bir sermaye biriktirmek suretiyle ters etki yaptı, Alman sermayesinin büyümesini ve Alman ekonomisinin modernleşmesini engelledi. Alman bankaları, Almanya'daki şirketleri finanse etmektense, ABD'den zehirli varlıklar satın almayı ve Güney Avrupa'daki bankalara borç vermeyi daha çekici buldu. Şüphesiz bu Avro'nun istenmeyen bir sonucu, bir kaybet-kaybet birleşimidir. Bu durum Audi veya Siemens için iyi olsa da Alman ekonomisi ve Güney'deki ekonomiler için eş düzeyde kötüydü.

Bunun gerçekleşmesinin sebebi nedir ve Güney rekabet gücünü neden kaybetmiştir? Avro'ya geçilmesinden bu yana Güney'deki ücretler Almanya'dan daha fazla artmıştır. Bu 11 yıl içerisinde birim başına işçilik maliyeti Almanya'da yüzde 5, güney ülkelerde ise yüzde 30'dan fazla arttı. Bu durum Alman ihracatını arttırdı ve güney ülkelerden Alman ithalatını azalttı. Bütçe açıkları konusunda hükümetlerin ne karar alacağından bağımsız olarak, eğer bu sapkınlık gösteren rekabet gücü sorunu çözülemez ise Avro'nun sürdürülebilir olmadığını ve ayakta kalamayacağını düşünüyorum. Uzun zaman içinde birim başına ücretler önemli ölçüde sapkınlık gösterir ise ortak para birimi sürdürülemez. Çıkış yolu Almanya'da ücretleri arttırmak, güneyde ise düşürmek olacaktır.

Şimdi şu meselelere değinilecektir: mevcut kriz sırasında tartışılan mali çözüm yolları; ortak tahvil; merkez bankasının rolü; Avrupa Finansal İstikrar Fonu; Avrupa İstikrar Mekanizması; ve bir "ülkesel acz prosedürü" aracı.

Ortak Tahvil (Eurobonds)

Ortak tahvil, Avro bölgesindeki tüm ülkelerin kamusal borçlarını bir havuzda toplayacaktır. Eski Avrupa Birliği Bürokratı Jakob von Weizsäcker ve diğer birçok kişi bu tahvilleri Avrupa borç krizini sona erdirmenin çözümü olarak önermektedirler.¹⁶ Bu kişilerden bazıları arasında Romano Prodi, Jean Claude

16 Christian Keuschnigg (2012). "Welche Finanz- und Wirtschaftspolitik braucht Europa?" University of St. Gallen, Discussion Paper No. 2012-01; Sylvester Eijffinger. "Eurobonds no toekomstmuziek", *Zakelijk Nieuws*, 4 Ağustos 2011; Jacques Delpha ve Jakob von Weizsäcker (2011). "Das Blue Bond-Konzept und seine Implikationen", *Friedrich Ebert Stiftung, Perspektiven*, Haziran 2011; Wim Boonstra, "Can Eurobonds solve EMU's problems?" http://www.rabobank.com/content/images/SP1104wbo%20Can%20eurobonds%20solve%20EMU%27s%20problems_tcm43-144211.pdf (Erişim tarihi: 25.02.2012); Paul de Grauwe

Juncker ve Jose Manuel Barroso da yer almaktadır. Avrupa komisyonu 2011 yılının Kasım ayında yayınladığı yeşil kitapta ortak tahvili önermiştir. Peki Avro bölgesinin tüm kamusal borcunu müşterek ve müteselsil sorumluluk teminatı ile ortak tahvile dönüştürmenin sonuçları ne olabilir? Azalan acz içine düşme riski nedeniyle Yunanlı, İrlandalı, İspanyol, Portekizli ve İtalyan devlet tahvillerinin faiz oranları önemli ölçüde düşecektir. Genel olarak bu durum krizin vurduğu ülkeler bakımından büyük ölçüde rahatlık anlamına gelecektir. Hali hazırda borçları için yüzde 7 ila 14 oranları arasında faiz ödeyen devletler büyük olasılıkla yüzde üç ile baş edebileceklerdir.

Netice itibariyle Almanya veya Hollanda gibi borç ödeme gücüne sahip devletler daha yüksek faiz oranları ödemek zorunda kalacaklardır. Zira ilave risklerin maliyeti yeni yeknesak faiz oranına dâhil edilecektir. Örneğin, ortak tahvile geçilmesi halinde Alman devlet tahvillerinin faiz oranlarının ortak tahvil öncesine kıyasla yüzde 1 puan artması durumunda, bu artış yıllık 20 milyar Avro tutarında ilave faiz ödemesi anlamına gelecektir. Bu durum Almanya'yı istikrarsız borç durumuna sokmayacaktır fakat katma değer vergisinin yüzde 2 puan artmasına denktir.

Peki bu, Avro'yu kurtarabilecek midir? Bunun yanıtı devlet borçlarının üstlenilmesi konusunda Avro bölgesindeki üye devletlerin ne ölçüde özerkliğe sahip olmaya devam edeceklerine bağlıdır.

Eğer diğer her şey sabit kalırsa tüm devletler istedikleri ölçüde daha fazla borca girebilirler. Bu, açıkları dizginleyecek hukuki frenlerin işe yaramaz veya güvenilir olmadığını ve bu nedenle artan faiz oranları şeklinde kendisini gösterecek otomatik ekonomik frenlerin yerinde olmak zorunda olacağını savunanların karşı görüşüdür.

Ortak tahvil ölçsüz şekilde borçlanmanın devamı için devasa teşvikler yaratacaktır. Zira bir devletin iflası halinde bunun maliyeti diğerlerine yüklenebilir. Kısa vadede ortak tahvil kesinlikle rahatlama sağlayacaktır fakat uzun vadede Avro bölgesindeki tüm ülkelerde mali sıkıntı yaratabilir ve tüm ülkelerde bir felakete sebep olabilir.

Hem Lüksemburg Başbakanı ve Euro Grubu Başkanı Jean-Claude Juncker hem de Avrupa Komisyonu'nun yakın tarihli yeşil kitabı, tüm hükümet dışı borçları bir devletin milli hâsılasının yüzde 60'ı tutarındaki hacme kadar ortak tahvile çevirmeyi önerdi. Avrupa Komisyonu başkanı da benzer öneriler sundu.¹⁷

(2011). "Managing a fragile Eurozone", *CEsifo Forum*, C. 12, S.2, s. 40-45; Gustav Horn, "Die schwachen Argumente der Eurobonds-Gegner", *Die Zeit-Online*, 24 Ağustos 2011.

17 *Wirtschaftswoche*, 21 Kasım 2011, <http://www.wiwo.de> (Erişim tarihi: 21.11.2011).

Bu durumda İtalya gibi yüzde 120 kamusal borca sahip bir ülke borcunun yarısını ortak tahvile çevirme imkânına sahip olacaktır. Eğer bu halde faizler yüzde 6'dan 3'e incekse, tek başına bu dahi İtalya'nın kamusal borç için ödeyeceği faizi yıllık 30 milyar Avro civarında azaltacaktır. Geri kalan yarısının yegâne borçlusu ise imzalayan devlet olmaya devam edecektir. Böylelikle alacaklılar borcun ikinci yarısına ilişkin temerrüt riskini kabul etmek zorunda kalacaktır. 2011 yılının Aralık ayında devlet başkanlarınca müzakere edilen yeni istikrar paktının başarıyla işlemesi halinde, teminat veren devletler bakımından geri kalan riskin düşük olacağı ileri sürülebilir. Ancak yeni istikrar mekanizması denenmemiştir. Tüm kararlar Maliye Bakanları Konseyi'nce alınacaktır. Aynı Konsey, değiştirilemez gibi görünen istikrar ve büyüme paktının da yok olmasından sorumludur. Ayrıca, Alman Maliye Bakanı'nın bu yıkım sürecinde kötülük edenlerin başında gelmesi de teselli etmeye yetmemektedir. Bu tarihe kadar hükümet borçlanmasını etkin biçimde kontrol eden yegâne mekanizma, ilave kredinin devlet tahvillerinin faiz oranları üzerindeki etkisi olmuştur.

Peki ortak tahvile ilişkin hukuki sorunlar nelerdir? Avrupa ve ulusal anayasa hukuklarından kaynaklanan sorular sorulmaktadır. Lizbon Antlaşması'nın 125. maddesine göre: "Bir üye devlet, ... bir diğer üye devletin merkezi yönetimlerinin, bölgesel, yerel veya diğer kamu makamlarının, ... taahhütlerinden sorumlu olmaz ve bunları üstlenmez." Aynı kural Avrupa Komisyonu bakımından da geçerlidir.

Önde gelen hukukçuların birçoğu "borçtan kurtarma yasağı maddesi" (*no bail out clause*) tabir edilen bu maddenin Yunanistan veya İrlanda örneklerinde olduğu gibi, üye devletlerin sıkıntı yaşayan devletlere güvenceli kredi vermelerini engellemediğini kabul etmektedirler. Bu aynı zamanda AİM gibi bir Avrupa teşkilatı vasıtasıyla yönlendirilecek çok yanlı kredilere de engel değildir. Ancak müteselsil sorumluluk içeren ortak tahvil, anlaşmayı ihlal edecek ve bu nedenle anlaşmada değişiklik yapılmasını gerektirecektir. 125. maddenin bu yorumu geniş taraftar bulmaktadır. Aynı zamanda krizin en başından bu yana ortak tahvilin büyük bir destekçisi olan Avrupa Komisyonu da Kasım 2011 tarihli yeşil kitabında şunları ifade etmiştir: "Müşterek ve müteselsil teminat ile İstikrar Tahvillerinin (Komisyon'un ortak tahvile verdiği isim) çıkarılması önsel (*a priori*) şekilde borçtan kurtarma yasağının ihlal edileceği bir duruma yol açacaktır. Böyle bir durumda bir Üye Devletin mali taahhütlerini yerine getirememesi durumunda diğer bir Üye Devlet 'olağan' katkı payından bağımsız olarak sorumlu tutulacaktır. Bu halde Anlaşma'da değişiklik yapılması gerekecektir."¹⁸ 8 Aralık tarihinde Brüksel'de yapılan devlet başkanları toplantısı, antlaşmanın değiştirilmesinin

18 Avrupa Komisyonu, "Green paper on the feasibility of introducing Stability Bonds", <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/820> (Erişim tarihi: 23.11.2011).

devlet başkanları düzeyinde dahi ne kadar zor olduğunu göstermiştir. Devlet başkanları Lizbon Antlaşması'nı değiştirmeme kararı almış fakat Avro bölgesinin üye devletlerine ilaveten Euro grubuna katılmak isteyen kimi diğer ülkeleri de kapsayan yeni bir uluslararası antlaşma üzerinde anlaşmışlardır. Büyük olasılıkla bu antlaşma Şengen Antlaşması benzeri bir uluslararası antlaşma olacaktır.

Bu yeni antlaşma ortak tahvil ve müteselsil sorumluluk sorusuna ilişkin olarak sessizdir. Antlaşma içerisinde 125. maddenin borçtan kurtarma yasağı maddesini iyileştirecek hiçbir şey bulunmamaktadır. Bu nedenle yeni antlaşma Avro bölgesi devletlerine diğer AB üye devletlerine kıyasla daha katı bir mali disiplin yüklemektedir. Ancak Lizbon Antlaşması'nın 125. maddesini değiştirmemiştir.

Borçtan kurtarma yasağı maddesine yapılması gereken, ortak tahvilin yolunu açabilecek değişiklik görünürde bulunmamaktadır. Şu ana kadar Almanya, İngiltere, Finlandiya ve Hollanda, ortak tahvile karşı olduklarını açıklamışlardır. Şu aşamada 125. maddenin değiştirilmesi için Avrupa Konseyi'nin vermesi gereken onay söz konusu görünmemektedir.

Ancak bu tek engel değildir. Eğer AB'deki tüm 27 devletin başkanları 125. maddenin değiştirilmesine karar verselerdi, bu değişikliğin tüm ülkelerde onaylanıp onaylanmayacağı meselesi yine de sorgulanabilir olacaktı. AB antlaşmasında yapılan bir değişikliğin onaylanmasına ilişkin bazı bilindik sorunlar bulunmaktadır. Burada Alman anayasa hukukunun belirli bir sorunu üzerinde duracağım. Alman Anayasa Mahkemesi Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun anayasaya uygunluğu meselesine ilişkin bir karar vermiş olup bunun Alman anayasasına uygun olduğunu açıklamıştır. Ancak mahkeme 7 Eylül 2011 tarihli kararında "ortak tahvil" kelimesini kullanmaksızın şu görüşü (*obiter dictum*) belirtmiştir: "(Alman) Federal Meclisi özellikle içerdikleri risklerin değerlendirilmesi zor ise diğer devletlerin fiillerinden sorumluluğa yol açan kalıcı bir uluslararası hukuk mekanizması kurma yetkisini haiz değildir."¹⁹ Bu nedenle anayasa mahkemesinin, Alman Federal Meclisinin onay kanununu (bu kanunun müteselsil sorumluluk içeren tahvillere izin vereceğini ve 'risklerin değerlendirilmesinin zor olduğunu' düşünerek) anayasaya aykırı bulması ve geri çevirmesi mümkün ve hatta olasıdır. Bunun gerçekleşmesi, Avrupa borç krizinin çözümü karşısında büyük bir sakınca teşkil edecektir.

Bir an için tüm bu hukuki sorunların aşılabileceği varsayılsa dahi yine de Almanya'da siyasi bir takım çekinceler söz konusu olacaktır. Mevcut hükümet Hıristiyan demokratlarca ve liberal Hür Demokratik Parti tarafından desteklenen

19 Bundesverfassungsgericht, "Entscheidungen", http://www.bverfg.de/entscheidungen/es20111027_2bve000811.html (Erişim tarihi: 28.02.2011).

bir koalisyon hükümetidir. Hür Demokratik Parti mecliste ortak tahvili desteklemeyeceğini açıkça ifade etmiştir.²⁰ Buna rağmen Alman hükümetinin but tür tahviller çıkarılmasını önermesi durumunda Başbakan Merkel meclisteki çoğunluğunu kaybedecektir. Ne var ki Merkel bu çoğunluk bulunmadıkça ülkeyi yönetemeyecektir. Netice itibarıyla ortak tahvile geçilebilmesi için öncelikle yeniden seçim yapılması gerekecektir. Yeşiller Partisi²¹ ve Sosyal Demokrat Parti, Avro bölgesinde daha iyi bir mali disiplin şartıyla ortak tahvile destek verdiklerini açıkladıklarından,²² ortak tahvilin kabulü bakımından seçim sonrasında daha yüksek şans söz konusu olacaktır. Kaldı ki kamuoyu yoklamalarına göre mevcut hükümeti yenmeleri olası görünmektedir. Bahsedilen hukuki ve siyasi çekinceler dikkate alındığında ilke olarak ortak tahvili reddetmekten dikkatle kaçınan Almanya Başbakanı Merkel'in ortak tahvilin mevcut krizi aşmaya yardımcı olabilecek bir araç olmadığını savunacağı söylenebilir.

Avrupa Merkez Bankası

Peki ya Avrupa Merkez Bankası? Sıkıntı yaşayan ülkelerin ikincil piyasalarından tahvil satın alarak krizi çözüme kavuşturabilir mi? Büyük olasılıkla bunu başarabilir. Daha önce de ifade ettiğim gibi, Avrupa Merkez Bankası da Japonya, İngiltere ve ABD merkez bankaları gibi bir son çare mukrizi olarak hareket ederek devletlere kredi verebilseydi şu anda kriz yaşamıyor olurduk. Özellikle ABD ve İngiltere bu stratejiyi uygulamaktadır. Amerikan Merkez Bankası²³ AMB'nin 6 katı tutarında tahvil satın almış, yine İngiliz merkez bankası da AMB'den daha fazla tahvil satın almıştır.²⁴ AMB de aynı politikayı izleseydi, örneğin ilgili faiz oranı belirli bir seviyeye düşünceye kadar İtalyan tahvili satın alacağını ilan edebilirdi. Ancak AMB'yi kuran Maastricht Antlaşması bu imkânı özenle ortadan kaldırmaktadır. Avrupa Birliği'nin İşleyişi Hakkında Antlaşma'nın 123. maddesi merkez bankasından üye devletlere doğrudan kredi verilmesini ve AMB tarafından birincil piyasalardan devlet tahvili satın alınmasını yasaklamaktadır.

Trichet başkanlığındaki AMB, sıkıntı yaşayan ülkelerin tahvillerini satın almaya başladığında kimi gözlemciler bunu 123. maddenin etrafında dolanmak

20 FDP, "Eurobonds mindern Anreize", <http://www.libera.de/Eurobonds-mindern-Anreize/8936c14396i1p/index.html> (Erişim tarihi: 23.11.2011).

21 Bündnis 90, Die Grünen, Bundestagsfraktion, <http://www.gruene-bundestag.de> (Erişim tarihi: 30.11.2011).

22 SPD, "Eurobonds", www.spd.de/aktuelles/Eurobonds (Erişim tarihi: 28.02.2011).

23 Bkz. yukarı dipnot 11.

24 9 Şubat 2012 tarihinde kadar 325 milyar pounddur. Bank of England, "Statistics", <http://www.bankofengland.co.uk/statistics> (Erişim tarihi: 28.02.2011). Bu tutar AMB'nin sıkıntı yaşayan ülkelere tuttuğu miktardan yaklaşık yüzde 80 daha fazladır.

şeklinde nitelendirmişlerdir.²⁵ Açıkçası bu uygulama, Alman Bundesbank'ın eski başkanı Axel Weber'in istifasını tetiklemiştir. Bu eleştirilerin doğru olup olmadığını anlamak için Lizbon Antlaşması'na bakılması gerekmektedir.

Antlaşmanın 127. maddesine göre, “Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin temel hedefi fiyat istikrarını korumaktır. AMBS, fiyat istikrarı hedefine hâlel gelmeksizin, ... Birlik dâhilindeki genel ekonomik politikaları destekler.” Bu esnek bir formüldür ve AMB ana politika hedefine, yani fiyat istikrarına, müdahale teşkil etmemek kaydıyla üye devletlerin genel politikalarına yardımcı olmak hakkı ve hatta görevine sahiptir. Fransa ve Almanya dâhil olmak üzere Avrupa hükümetleri zorluk yaşayan ülkelerden devlet tahvili satın alınmasını destekledikleri veya en azından buna karşı çıkmadıkları için Başkan Trichet genel ekonomik politika ile tamamen uyum içerisindeydi. Bu zamana kadar ne Başkan Trichet'in liderliğinde, ne de şimdiki Başkan Draghi'nin liderliğinde zorluk yaşayan ülkelerden tahvil satın alınması enflasyonist etki doğurmuştur. Baz para etkilenmemiştir; çünkü Merkez Bankası aynı değerde başka varlıklar satmış ve böylece zorluk yaşayan ülkelerden tahvil satın alınmasının etkilerini ortadan kaldırmıştır. Bu nedenle, kanaatimce AMB şimdiye kadar tamamen 127. maddenin sınırları içerisinde hareket etmiştir.

Avrupa Merkez Bankası zorluk yaşayan ülkelerin tahvillerini ikincil piyasadan satın almaya devam ettiği ve bunun etkilerini diğer varlıklarını satarak ortadan kaldırdığı sürece, 127. maddenin kurumsal yapısı içerisinde hareket etmektedir. Borçlu devletlerden birinin borçlarının yeniden yapılandırılmasına ihtiyaç duyması halinde, bu politika Avro bölgesi ülkeleri bakımından ilave risk teşkil etmektedir. Bu durum borcun silinmesine yol açacak ve merkez bankasının kârını ve üye devletlerin merkez bankasındaki paylarını azaltacaktır. Bu durum üye devletlerin bütçelerinde doğrudan olumsuz etki doğuracaktır. Ancak şimdiye kadar Avro bölgesindeki hiçbir hükümet AMB'nin bu risk teşkil eden davranışını eleştirmemiştir. Bu nedenle, AMB üye ülkelerin genel politikasını desteklediğine ve böylelikle 127. maddeye tamamen uygun hareket ettiğine inanabilir. Şimdiye dek Avrupa Merkez Bankası zorluk yaşayan ülkelerden 283 milyar Avro değerinde tahvil satın almıştır.²⁶ AMB Enflasyonu tehlikeye atmaksızın bu politika ile ne kadar süreyle devam edebilir? Bu sorunun yanıtı tartışılmaktadır fakat bu etkileri ortadan kaldırma imkânı bir noktada tükenmektedir. AMB'nin Antlaşma'nın

25 German Bundesbank'ın eski başkanı Axel Weber, Merkez Bankası Konseyi üyelerine yazdığı bir yazıda AMB tarafından devlet tahvilleri satın alınmasını “anlaşmanın açık bir ihlali” olarak eleştirmiştir. Bkz. Wall Street Journal Online, 15 Ağustos 2011, <http://online.wsj.com> (Erişim tarihi: 25.02.2012).

26 2012 yılının 8. haftasına kadar söz konusu olan rakamdır. Avrupa Merkez Bankası, “Statistics”, <http://www.ecb.int/stats> (Erişim tarihi: 28.02.2011).

getirdiği yükümlülüklerden sapma planı bulunduğu inanmak için hiçbir sebep bulunmamaktadır. Yeni Başkan Draghi, Antlaşma'nın, Merkez Bankası'nın bağımsızlığına ilişkin 130. maddesini kastederek kimsenin kendisine talimat veremeyeceğini çeşitli beyanatlarında açıkça ifade etmiştir. Draghi aynı zamanda Merkez Bankası'nın krizde zorluk yaşayan ülkelere yardım etme rolünün sınırlı olduğunu da vurgulamıştır.²⁷ Bu nedenle Avrupa Merkez Bankası'nın kırmızı çizgiyi geçeceğine ve enflasyon riskini alacağına dair bir emare bulunmamaktadır. Bu bağlamda, İngilizlerin ve Amerikalıların krize yaklaşımı Avro bölgesindeki yaklaşımdan esaslı biçimde ayrılmaktadır.

Avrupa İstikrar Mekanizması (AİM) ve Avrupa Finansal İstikrar Fonu (AFİF)

Bu gözlemlerin doğru olması halinde gelecek 2 yıl içinde ortak tahvile geçilmesi imkânsız olacak ve Avrupa Merkez Bankası, asli istikrar yöneliminin sınırları çerçevesinde yalnızca sınırlı bir güç ile müdahalede bulunabilecek ve bulunacaktır. Bu durum şu soruyu tetikleyecektir: Krizle mücadele etmek için kullanılacak diğer mali kaynaklar, sorun yaşayan ülkelere, borçların yeniden yapılandırılması dâhil olmak üzere aciz içine düşmekten kurtulmalarını engellemelerine yardımcı olacak kadar büyük müdür?

Avrupa Finansal İstikrar Fonu 780 milyarlık hacme sahiptir fakat bu yalnızca kâğıt üzerindedir. Hali hazırda zorluk yaşayan ülkelerin katkısı düşüldüğünde, kredi verme kapasitesi yalnızca 440 milyardır.²⁸ Tahvil çıkartılması bunu 1 trilyon Avro'ya yükseltecektir. Örneğin AİM'ye bir banka lisansı verilmesi yoluyla gerçekleştirilecek daha fazla bir genişleme reddedilmiştir. Banka lisansı AİM'nin Avrupa Merkez Bankası'ndan borç para almasına ve bunu daha sonra zorluk yaşayan ülkelere ödünç vermesine imkân tanır.

Bahsi geçen bir trilyonun üzerine bir de Avrupa Merkez Bankası'nın sınırlı gücü gelmektedir ki ben bunun 400 milyar Avro'nun üstesinden gelemeyeceği kanaatindeyim. Bunun yanı sıra Uluslararası Para Fonu'ndan gelecek potansiyel krediler mevcuttur. Ayrıca Avro bölgesindeki 17 merkez bankası Uluslararası Para Fonu'na ilave katkıda bulunmayı kabul etmişlerdir. Bu katkıların tutarı hala belirsizdir; fakat 150 milyar Avro'yu aşacaktır. Bu katkıda Almanya'nın payı 46 milyar Avro'dur.²⁹ Bu toplam IMF tarafından da arttırılabilir ve IMF artan toplamı zorluk yaşayan Avrupa ülkelerine ödünç verebilir. Bu paranın bir kısmı hali

27 Mario Draghi, "EZB kann Euro nur begrenzt helfen", *News.de*, 1 Aralık 2012.

28 European Financial Stability Mechanism, "About ESFS", www.efsf.europa.eu/about/index.htm (Erişim tarihi: 25.02.2012).

29 Die Welt, 31 Aralık 2011, <http://www.welt.de> (Erişim tarihi: 31.12.2011).

hazırda Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in kurtarma paketlerine harcanmıştır. Avro bölgesinde zorluk yaşayan diğer tüm ülkeleri stabilize etmek için kullanılacak geriye kalan toplam tutar IMF kredileri dâhil olmak üzere 1,5 trilyon Avro'dur. Ancak Avro bölgesinde zorluk yaşayan ülkelerin toplam kamusal borcu 3,6 trilyon Avro'dur.³⁰

Bu bizi basit bir hesaba götürmektedir. IMF, Avrupa Merkez Bankası ve Avrupa İstikrar Mekanizması'nın kredi verme kapasiteleri, Yunanistan, İrlanda, Portekiz ve İspanya'ya yardım edebilecek kadar büyük olacaktır. Bunların kapasiteleri ayrıca gelecek yıl kamusal borcunun 300 milyarını uzatmak zorunda olan İtalya'ya da yardım edebilecek kadar büyük olacaktır. Ancak bu para harcanırsa ve İtalya'da devletin ödeme aczi içine düşmesini engellemeye yetmezse, 2013 yılında devletlerin ödeme aczine düşmeleri tehlikesiyle karşı karşıya kalacağız.

Bu durum nasıl önlenbilir? Avro Bölgesindeki 17 meclisin Avrupa İstikrar Mekanizması'nın sermayesine verdikleri desteği daha da arttırmayı kabul edeceklerini düşünmek güçtür. Bu gözlem doğru ise geriye üç olasılık kalmaktadır: ani şekilde ortak tahvile geçilmesi; veya AMB tarafından sınırsız tahvil alımı yapılması; ya da zorluk yaşayan ülkelerde borçların yeniden yapılandırılması.

Bu üç olumsuz durumdan hangisi en iyi seçenektir? Bu tür faaliyetler acil durum ameliyatı gibidir ve acil durum müdahaleleri olağan hekimlik kuralları ile farklılık gösterir. Normal hekimlik hastayı mümkün olan en iyi sağlık düzeyine kavuşturmayı hedefler. Acil durum müdahaleleri ise hastayı sonraki birkaç saat hatta bir kaç dakika boyunca hayatta tutmaya çalışır. Bu, acil durum ameliyatlarının optimum kuralları ile genel tıbbın optimum kuralları arasında bir değiş tokuştur. Ancak acil durum ameliyatlarının farklı yöntemleri karşılaştırıldığında bunlar arasında bir sıralama yapılması gerekebilir.

Ortak tahvil kısa vadede kredibilitiyi derhal yeniden sağlayacaktır. Peki bunlara kısa vadede geçilebilir mi? Daha önce değindiğim hukuki çekinceler dikkate alındığında bu durum tartışmalıdır. Peki geçilmesi halinde ortak tahvilin sonuçları ne olacaktır? Ortak tahvil en kötü seçenektir; zira ortak tahvil kriz aşıldıktan sonra muhtemelen geriye döndürülemeyecektir. Ortak tahvil kredi notu 3A olan ülkeleri 3,6 trilyon Avro tutarında akıl almaz bir yük riski altına sokacaktır. Dolayısıyla bu ülkelerin, genel bütçeleri Avrupa komisyonu veya Avrupa İstikrar Mekanizması'nın yönetiminin doğrudan müdahalesine tabi olan diğer tüm ülkelere sıkı mali disiplin dayatmaya çalışmaktan başka seçeneği bulunmayacaktır. Bu durum, Avrupa'nın, bu tür tahvillerin bulunmadığı ABD veya İsviçre'dekinden daha ileri bir mali merkezîyetçiliğe ağır biçimde itilmesi

30 2010 yılı sonunda rakam 3.2 milyar Avro'dur. Bkz. OECD, "StatExtracts", <http://www.oecd.org/LongAbstract> (Erişim tarihi: 25.02.2012).

anlamında gelecektir. Kriz sonrasında ortak tahvili ortadan kaldırmak ve daha çok mali özerklik elde etmek için bu eğilimi tersine çevirmek imkânsız değilse de zor olacaktır.

Peki ya Merkez Bankası? Eğer Merkez Bankası kırmızı çizgiyi geçer ve üye ülkelerin iflasını önlemek için sınırsız miktarda tahvil satın alır ve böylelikle enflasyon riskini arttırırsa, bu Lizbon Antlaşması'nın bir ihlali olacak ve zenginlikleri ve reel gelirleri istikrarlı paraya dayanan Avro bölgesinin tüm vatandaşları üzerinde yük teşkil edecektir. Ancak Merkez Bankası fiyat istikrarı görevine kriz sonrasında kolaylıkla geri dönebilir. Ayrıca Avrupa Parlamentosu ve Komisyon'un aksine bunu yapacak güdüye sahiptir; çünkü kurallara bağlı kalınması Merkez Bankası ve yönetim kurulunun bağımsızlığını ve itibarını arttırmaktadır. Bu açıdan bakıldığında ortak tahvil ve merkez bankasının daha aktif rolü arasındaki sosyal sıralama açıktır. Merkez bankası tarafından istikrar politikasından geçici olarak sapılması krizin çözülmesinin ardından ortak tahvile geçilmesinden daha kolay şekilde düzeltilir.

Ancak kuralları ihlal etmek Merkez Bankası ve kriz yönetiminin başarısı için risklidir. Herhangi bir üye devlet Avrupa Adalet Divanı'nda AMB'ye dava açabilir. Lizbon Antlaşması'nın 263. maddesi üye devletlere AMB'ye dava açma hakkı vermektedir. Ancak bir devletin ne talep edebileceği belirsiz ve tartışmalıdır. AB'nin bir organına karşı ileri sürülebilecek herhangi bir talep belirli bir tasarrufa dayanmalıdır. Lizbon Antlaşması, Merkez Bankası'nın bağımsızlığının nişanesi olarak, Merkez Bankası'na karşı Antlaşma'nın ihlaline ilişkin bir yargılama talebinde bulunulmasını açıkça reddetmektedir. Bir devlet iddiasını yalnızca bir iptal davasına dayandırabilir. Bu, Avrupa Birliği'nin bir organının tasarrufu neticesinde davacının bir yetki veya hakkının ihlal edilmesi durumunda mümkündür. Peki bu halde neyin iptali gerçekleştirilmelidir? Merkez Bankası zorluk yaşayan bir ülkenin tahvillerini satın alırsa, bu politikanın hukuki niteliği tahvil sahipleri ile yapılan bir satım sözleşmedir ve bu herhangi bir üye devletin yetkilerini ihlal etmediğinden ötürü iptal edilemez. Bu durumda Avrupa Merkez Bankası'nın politikasının Merkez Bankası Konseyi'nin bir komite kararına dayandığı ve bu tür bir kararın iptal edilebileceği ileri sürülebilir. Ancak burada şu sorun gündeme gelmektedir: Komite kararı herhangi bir üye devletin hukuki konumunu yine doğrudan ihlal etmemektedir. Burada denenmemiş bir zemin söz konusudur. Her durumda bir üye devletin Merkez Bankası'na karşı dava açması ve eğer Lizbon Antlaşması'nı ihlal etmekteyse mahkemenin Merkez Bankası Konseyi'nin politika kararını iptal etmesi düşünülebilir. Bu yönde bir karar mali piyasalarda karmaşaya sebep olabilir.

Bir Avrupa vatandaşı Avrupa Merkez Bankası'na dava açabilir mi? Merkez Bankası dâhil, her hangi bir topluluk organının hukuka aykırı eylemlerinin kendilerini doğrudan etkilemesi durumunda vatandaşlar dava açabilirler (263. madde). Ancak dünyanın çeşitli yerlerindeki mahkemeler enflasyonu hukuki anlamda bir malvarlığı ihlali olarak değerlendirmemektirler. Hiper enflasyon halinde durum farklı olabilir. Bu nedenle vatandaşların, Merkez Bankası'nın bir acil durum faaliyetini Avrupa Adalet Divanı'nda yerle bir etme tehlikesi bulunmamaktadır.

Üçüncü acil durum seçeneği zorluk yaşayan ülkelerde iskonto tabir edilen borçların yeniden yapılandırmasına gidilmesidir. Bu durum dünyadaki bankalar, yatırım fonları, emeklilik fonları ve koruma fonları bakımından büyük kayıplara yol açacaktır. İtalyan ekonomisinin boyutu ve 1,9 trilyonluk borcu dikkate alındığında bu durum bu kuruluşlardan birçoğunun iflasına neden olacaktır. Felaketi önlemek için bu kuruluşların birçoğunun yalnızca Avrupalı vergi mükellefleri tarafından değil, aynı zamanda İngiltere, ABD ve diğer ülkelerdeki vergi mükellefleri tarafından kurtarılmaları ve sermaye yapılarının yeniden düzenlenmesi gerekecektir. Lucke yakın tarihte, bunun Avrupalı vergi mükellefine maliyetinin bir devletin acz içine düşmesini engellemek için gereken maliyetin küçük bir kesri olacağına ilişkin bir tahminde bulunmuştur. Zira Avro bölgesindeki mali kuruluşların öz sermayesi birinci derecede risklidir.³¹ Tahvillerin defterden silinmesi zorunluluğu ortaya çıkarsa bu sermaye ortadan kalkacaktır. Bu aynı zamanda, riski, sermayesi riski altında olan sermaye sahiplerine dağıtan ve alacaklılar için doğru teşviki peşinen (*ex-ante*) sağlayan piyasa ekonomisi ilkelerine uygun tek çözüm yoludur.

Avrupa devletlerinin acz içine düşmelerinin dağılımsal etkileri, başta İngiltere ve ABD olmak üzere Avro bölgesi dışındaki diğer ülkelere de zorluk yaşatacaktır. Bu kredilerin yalnızca bir kısmı Avro bölgesindeki finansal kuruluşlar tarafından tutulmaktadır. Bu çözümün maliyeti –ortak tahvil ve enflasyonist politikaya kıyasla- birçok ülkedeki finansal kuruluşların hissedarları ve vergi mükelleflerince üstlenilecektir. Ancak Avrupalı vergi mükellefleri diğer seçeneklere kıyasla tasarruf edeceklerdir. Bu tür bir çözümün kurumsal çerçevesi, büyük olasılıkla 2012 yılının ortasında Avrupa İstikrar Mekanizması'nın kurulmasının hemen ardından oluşacaktır.

Avrupa İstikrar Mekanizması'nın ikinci protokolü hem özel hukuktan hem de uluslararası hukuktan öğeler barındıran bir “ülkesel acz prosedürü”nün unsurlarını

31 Harald Hau ve Bernd Lucke, “Zwangskapitalisierung gefährdeter Banken, die Alternative zum Rettungsschirm”, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 28 Eylül 2011.

içermektedir. Bu, üç temel öge barındırmaktadır. Birincisi: Bu prosedür borçlu bir ülke tarafından AİM’ye kredi başvurusu yapıldığında başlamaktadır. Bu aynı zamanda başta günü geçmiş alacakların süresinin uzatılması yükümlülüğü olmak üzere alacaklılara bir nevi duraklama yaşatacaktır. İkincisi: AB Komisyonu, Avrupa Merkez Bankası ve Uluslararası Para Fonu’ndan oluşan bir bilirkişi heyeti AİM konseyi için bir rapor hazırlayacaktır. Sıra dışı durumlarda bu bir iskonto veya özel sektör katılımı ile sonuçlanabilir.³² Bu raporun özü, krizin bir likidite krizi mi, yoksa ödemede acizyet krizi mi olduğudur. İkinci halde AİM, zorluk yaşayan borçlu ülkeye, yalnızca bu ülkenin önceden alacaklılarla iskonto tabir edilen bir borç yapılandırması müzakere etmiş olması halinde yeni kredi verecektir. Üçüncüsü: borçlu ülke ile alacaklılar arasındaki bu müzakerelerin hukuki dayanağı, Avro bölgesindeki hükümetler ile gelecekte yapılacak tahvil sözleşmelerinin bir parçası olacak “kolektif eylem maddeleri” olacaktır. Bu kolektif eylem maddeleri, borçluların büyük çoğunluğunun borcun belirli kısmını bağışlamalarına izin vermekte ve aynı zamanda borçluya karşı dava açma hakkını bireysel tahvil sahiplerinden bir yediemine devretmektedir. İkinci durumda “maverick fonu” tabir edilen fonların ve uzmanlaşmış avukatlık bürolarının zorluk yaşayan borçlu ülkelerdeki yabancı varlıklarına yönelik yıkıcı faaliyetlerine engel olmaktadır. Yalnızca iskonto müzakereleri neticesinde, maliye bakanlarının krizin bir likidite krizi değil ödeme aczi krizi olduğu kararına varmaları halinde AİM kredileri sağlanacaktır.

Krizin önümüzdeki 2 yıl içerisinde açığa çıkacağı ve Avro’yu kurtarmanın tek yolunun ya ortak tahvile geçilmesi ya AMB’nin aktif bir rol oynaması ya da AİM çerçevesinde iskonto yapılması olduğu varsayımında bu seçeneklerin sıralaması net olmalıdır. Mali kuruluşlar için bir kurtarma ağı ile birleştirilmiş iskonto AMB tarafından yaratılan enflasyondan daha iyi olacaktır; enflasyon ise mali özerkliğin kaybında uzun süreli etkileri bulunan ve ulusal demokrasiyi daha demokratik olan Avrupa karar alma usulleri ile değiştirmeksizin erozyona uğratarak mali merkezîyetçiliğe yönelmiş olan ortak tahvilden daha iyi olacaktır. Zira bu hükümetlerin mali kuruluşları da zorluk yaşayacaklarından bankaların sermayelerinin yeniden yapılandırılması sorununu kendi vergi mükelleflerinin paraları ile onarmak zorunda kalabilirler. Bu görünüm, Avro bölgesi dışındaki batı ülkelerinin Avro bölgesindeki hükümetleri daha da geniş kapsamlı kurtarma fonlarına itmeye çalışmasının ve Merkez Bankası’nı ikincil piyasalardan tahvil satın almaya zorlamasının sebeplerinden bir tanesidir. Riski paylaşmak istememektedirler. Ancak borcun yeniden yapılandırılması genel olarak en düşük yıkıcı etkilere

32 Avrupa Birliği, Treaty Establishing the European Stability Mechanism, <http://www.european-council.europa.eu/media/582311/05-tesm2.en12.pdf> (Erişim tarihi: 28.02.2012).

sahip olan en iyi çözüm olabilir ve doğru peşin (*ex-ante*) güdüyü sağlayabilir. Avrupalıları çok büyük bir yük altına sokan Lehman krizinden sonra bu yükün bir kısmını gerekmesi halinde tersine çevirmek adil olacaktır. Bu noktada Adam Smith'in Ulusların Zenginliği eserinden bir alıntı yapılabilir: "Bir devletin iflasını açıklaması gerektiği zaman, tıpkı bir kişinin iflasını açıklaması gerektiği zaman olduğu gibi, adil, açık ve bariz bir iflas her zaman hem borçlu bakımından en az onursuz, hem de alacaklı bakımından en az zararlı olan ölçüdür."³³

Son olarak, başta belirttiğim, krizin altında yatan en rahatsız edici nedene, Almanya ve Güney'deki birim başına işçilik maliyetlerindeki artan sapkınlığa değinmek istiyorum. Bu durum, Almanya'da uluslararası rekabet gücünün artmasına, Güney'de ise hem uluslararası rekabet gücünün azalmasına hem de iş kaybına yol açmaktadır. Eğer bu sorun çözülemez ise, ortak bir para birimimiz bulunduğu sürece mali alandaki herhangi bir çözüm başarılı olamaz. Bu sorun kısa süre içerisinde çözülemez. Bunun çözümü yıllar alacaktır. Avro'nun ayakta kalması, nihayetinde Avrupa'nın bu sorunu başarıyla çözebilmesine bağlı olacaktır.

33 Adam Smith (1937). *The Wealth of Nations*, New York: Random House, s. 883; Adam Smith (1776). *The Wealth of Nations*, New York: Random House, s. 564–565.

Kaynakça

- Avrupa Birliği, Treaty Establishing the European Stability Mechanism, <http://www.european-council.europa.eu/media/582311/05-tesm2.en12.pdf> (Erişim tarihi: 28.02.2012).
- Avrupa Komisyonu, “Green paper on the feasibility of introducing Stability Bonds”, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/820> (Erişim tarihi: 23.11.2011).
- Avrupa Merkez Bankası, “Statistics”, <http://www.ecb.int/stats> (Erişim tarihi: 28.02.2011).
- Bank of England, “Statistics”, <http://www.bankofengland.co.uk/statistics> (Erişim tarihi: 28.02.2011).
- Beetsma, R. ve Uhlig Harald (1999). “An Analysis of the Stability and Growth Pact”, *The Economic Journal*, C. 109, S. 458, s. 546–571.
- Boonstra, Wim, “Can Eurobonds solve EMU’s problems?” http://www.rabobank.com/content/images/SP1104wbo%20Can%20eurobonds%20solve%20EMU%27s%20problems_tcm43-144211.pdf (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- Bundesverfassungsgericht, “Entscheidungen”, http://www.bverfg.de/entscheidungen/es20111027_2bve000811.html (Erişim tarihi: 28.02.2011).
- Buti, Marco, Sylvester C W Eijffinger ve Daniele Franco. “Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?” CEPR Discussion Paper No. 3692, <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=59712> (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- Bündnis 90, Die Grünen, Bundestagsfraktion, <http://www.gruene-bundestag.de> (Erişim tarihi: 30.11.2011).
- Central Intelligence Agency, “The World Factbook”, www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2186rank.html (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- de Grauwe, Paul (2011). “Managing a fragile Eurozone”, *CESifo Forum*, C. 12, S. 2, s. 40-45.
- De Haan, Jakob, Berger, Helge ve Jansen, David (2004). “Why has the Stability and Growth Pact Failed?” *International Finance*, C. 7, S. 2, s. 235–260.
- Delpha, J. ve Jakob von Weizsäcker (2011). “Das Blue Bond-Konzept und seine Implikationen”, *Friedrich Ebert Stiftung, Perspektiven*, Haziran 2011.
- Die Welt, 31 Aralık 2011, <http://www.welt.de> (Erişim tarihi: 31.12.2011).
- Draghi, Mario. “EZB kann Euro nur begrenzt helfen”, *News.de*, 1 Aralık 2012.
- Eichengreen, Barry (1993). “European Monetary Unification”, *Journal of Economic Literature*, C.XXXI, S.3, s. 1321-1357.
- Eijffinger, Sylvester. “Eurobonds nogtoekomstmuziek”, *Zakelijk Nieuws*, 4 Ağustos 2011.
- European Financial Stability Mechanism, “About ESFS”, www.efsf.europa.eu/about/index.htm (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- Eurostat, “Bruttoverschuldung des Staates”, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- Eurostat, “Provisions of Deficit and Debt Data for 2010”, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-26042011-AP/EN/2-26042011-AP-EN.PDF (Erişim tarihi: 26.04.2011).
- FDP, “Eurobonds mindern Anreize”, <http://www.liberale.de/Eurobonds-mindern-Anreize/8936c143961p/index.html> (Erişim tarihi: 23.11.2011).

- Federal İş Ajansı (Bundesagentur für Arbeit), “Arbeiten in Griechenland”, http://www.ba-auslandsvermittlung.de/lang_de/nn_2856/DE/LaenderEU/Griechenland/Arbeiten/arbeiten-knoten.html__nnn=true (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- Federal Reserve, “Data Releases”, <http://www.federalreserve.gov/econresdata/statisticsdata.htm> (Erişim tarihi: 28.02.2012).
- Harald, H. e Bernd Lucke. “Zwangskapitalisierung gefährdeter Banken, die Alternative zum Rettungsschirm”, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 28 Eylül 2011.
- Horn, Gustav. “Die schwachen Argumente der Eurobonds-Gegner”, *Die Zeit-Online*, 24 Ağustos 2011.
- Keuschnigg, Christian (2012). “Welche Finanz- und Wirtschaftspolitik braucht Europa?”, *University of St. Gallen, Discussion Paper*, No. 2012-01.
- Krugman, Paul. “Boring Cruel Romantics”, *New York Times*, 20 Kasım 2011.
- OECD, “Economic Outlook” Kasım 2011, http://www.oecd.org/document/18/0,3746,en_2649_37443_20347538_1_1_1_37443,00.html (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- OECD, “StatExtracts”, <http://www.oecd.org/LongAbstract> (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- Rahta, Dilip (2003). “Workers’ Remittances: An Important and Stable Source of External Development Finance”, *Global Development Finance 2003: Striving for Stability in Development Finance*, Bölüm 7, <http://siteresources.worldbank.org/INTRGDF/Resources/GDF2003-Chapter7.pdf> (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- Sinn, Hans-Werner (2006). “The Pathological Export Boom and the Bazaar Effect: How to Solve the German Puzzle”, *The World Economy*, C. 29, S. 9, s. 1157–1175.
- Smith, Adam (1776). *The Wealth of Nations*, New York: Random House.
- Smith, Adam (1937). *The Wealth of Nations*, New York: Random House.
- Soros, George. “The Crisis & the Euro”, *The New York Review of Books*, 17 Ağustos 2010.
- SPD, “Eurobonds”, www.spd.de/aktuelles/Eurobonds (Erişim tarihi: 28.02.2011).
- UK Public Spending, “Budgeted UK Total Government Debt Current – Historical – As Percent GDP”, www.ukpublicspending.co.uk/uk_national_debt (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- Wagner, Gert G. “Wir leben nicht über unsere Verhältnisse”, *DIW Berlin, Themen und Nachrichten*, http://www.diw.de/sixcms/detail.php?id=diw_01.c.389787.de (Erişim tarihi: 5.12.2011).
- Wall Street Journal Online, 15 Ağustos 2011, <http://online.wsj.com> (Erişim tarihi: 25.02.2012).
- Wirtschaftswoche, 21 Kasım 2011, <http://www.wiwo.de> (Erişim tarihi: 21.11.2011).