

Bölgesel Ekonomik Görünüm: AVRUPA Ekonomideki Düzelmeye Desteklenmesi Ekim 2009

Yönetici Özeti

Avrupa'da bugüne dek kayıtlara geçen en derin ve uzun süreli durgunluğun dip noktasının geçilmekte olduğuna ilişkin işaretler görülmeye başlanmıştır. 2009'un ilk aylarında ivme kazanan küçülme, 2009 ortalarında, güven düzeyinin artmaya başlaması ve küresel ticarete geçici bir düzelmeye yaşanmasının da katkısıyla sona ermiş gibi görünmektedir. Emtia fiyatlarındaki gelişmelere ve düşük talebe ve özellikle de düşük yatırım talebine paralel olarak, ana enflasyon düşük düzeyde seyretmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerin çoğunda, ekonomik aktivite ve enflasyon da, rakamlar daha heterojen olmakla birlikte, benzer bir seyir izlemiştir. Özellikle sermaye girişinde ciddi düşüş yaşanan ülkelerde düzelmeye daha yavaş olmaktadır.

Avrupa'da genellikle orta vadeli politikalara ağırlık verilmekle birlikte, politikaları belirleyen merciler duruma adapte olmuş ve krizin politika ve koordinasyon alanlarında yarattığı çeşitli sorunları çözmek üzere kararlı adımlar atmıştır. Faiz indirimleri, konvansiyonel olmayan parasal önlemler ve hızla artan bütçe açıkları, ekonomik aktivitedeki düşüşün durdurulmasına katkıda bulunmuştur. Krizin daha önceki krizlere benzememesi ve Avrupa'da böyle bir krizle mücadele edecek yerleşik süreçlerin mevcut olmaması nedeniyle müdahalelerin uygulanması ve koordinasyonunda başlangıçta zorluklar yaşanmışsa da, finans sektörüne yönelik bir dizi müdahale sayesinde sistemik riskler hafifletilmiş, risk iştahı ve varlık fiyatları arttırılabilmektedir.

Düzelme sürecinin yavaş ve kırılğan olması beklenmektedir. Küresel talepte yeni dengelerin yerine oturması sürecinin devam etmekte olması nedeniyle, Avrupa ekonomilerinin düzelme sürecini hızlandırmak açısından sadece ihracata güvenmesi mümkün görünmemektedir.

İşsizliğin artması ve bilançolarında borç/aktif oranlarını düşürmeye devam eden bankaların kredi vermekte temkinli davranması, ekonomik aktiviteyi olumsuz etkileyecektir. Bu referans hattı etrafındaki riskler birbirini dengeliyor gibi görünmektedir. Olumlu faktörlere bakıldığında, küresel ticaretteki düzelmelerin şu anda tahmin edildiğinden daha güçlü ve daha uzun soluklu olabileceği görülmektedir. Olumsuz faktörlere bakıldığında ise, durgunluktan kaynaklanan sorunlu kredilerin finans sektörünün tansiyonunu daha da yükseltmesi ihtimali göze çarpmaktadır. Ayrıca, Avrupa'nın gelişmekte olan ekonomilerinde döviz cinsinden borçların yarattığı yük, bankacılık sistemlerinin birbirine ileri derecede entegre olmuş olması ve ticari ilişkilerin son derece yoğun olması nedeniyle, kıtanın tamamına yayılabilecek kırılğanlıklar yaratabilir. İstihdamdaki düzelmelerin konjonktürdeki iyileşmeye rağmen gecikmesi, yani istihdam yaratmayan bir düzelme süreci yaşanması ihtimalinin güçlenmesi, güven, tüketim ve yatırımı olumsuz etkileyebilir, ve bu da tüketim kaynaklı bir başka risk unsurudur.

Kısa vadenin ötesine bakıldığında, krizin potansiyel üretim üzerindeki etkisi ve Avrupa'nın öteden beri tartışılan yapısal esneklik eksikliği, düzelme sürecini baltalayabilir. Krizin ardından gelen yatırım düşüşü, yapısal işsizliğin artması riski ve pek çok ülkede finans, emlak ve inşaat sektörlerinde yaşanan patlamanın sona ermesi, Avrupa'nın orta vadedeki büyüme potansiyelini zayıflatmıştır (2. Bölüm). Krizin bu alandaki rolünü tam olarak tespit

etmenin zor olmasına ve potansiyel üretimi etkileyen sorunların bir kısmının çözülme yoluna girmiş olmasına rağmen, sorunların bir kısmı da, özellikle gelişmiş ekonomilerde istihdama yönelik koruma düzeyinin yüksekliği ve hizmetler pazarındaki büyüme potansiyelinin tam olarak değerlendirilememesi gibi Avrupa'ya özgü müzmin meselelerden kaynaklanmaktadır.

Bu çerçevede, politikaları belirleyen merciler, düzelme sürecinin kalıcı ve sağlam olmasını sağlayacak politikalar üzerinde yoğunlaşmalıdır. Bu merciler yakın gelecekte bankaların bilanço risklerinin değerlendirilmesinde daha kararlı ve proaktif bir yaklaşım benimsemeli, ve kendi ayakları üzerinde durabilecek durumda olan kurumların yeniden sermayelendirilmesi ve yeniden yapılandırılması, diğerlerinin ise tasfiye edilmesi yönünde harekete geçmelidir. Buna ek olarak, Avrupa Birliğinde (AB) uzun süredir beklenen finansal istikrar mevzuatı değişiklikleri hızla hayata geçirilmeli, ve böylece gelişmekte olan ekonomilerle gelişmiş ekonomiler arasındaki denetim de dahil olmak üzere, sınır ötesi finansal denetim çalışmalarının etkin koordinasyonu sağlanmalı ve finans sektörünün gelecekte karşı karşıya kalabileceği risklere karşı koruma sağlayacak makro-ihtiyati düzenlemelerin uygulanmasında yol gösterici bir rol oynanmalıdır. Kapsamlı sınırdışı kriz yönetimi alanında, erken müdahale imkanı veren araçların tasarlanmasına ve maliyetin paylaşılmasına ilişkin kuralların belirlenmesine yönelik çalışmalar da dahil olmak üzere, hala çok mesafe katedilmesi gerekmektedir.

Kriz sırasında uygulamaya koyulan olağanüstü önlemlerin devre dışı bırakılmasına hazırlanan bu günlerde, para politikasının ve maliye politikasının olumlu trendin devamını sağlayacak şekilde büyük bir dikkatle planlanması gerekmektedir. Her ne kadar düzelme

sürecinin kırılmalığı nedeniyle maliye politikası çerçevesinde planlı canlandırma çabasının devam etmesi ve otomatik dengeleme mekanizmalarının işlemlerine izin verilmesi gerekiyorsa da, sürdürülebilirliğe ilişkin kaygılar, mali yapıyı güçlendirme yönünde yoğun bir çaba gösterilmesini gerektirmektedir. Avrupa nüfusunun hızla yaşlanmakta olması nedeniyle mali yükün giderek artması da bunun sebeplerinden biridir. Para politikasının destekleyici rolünün şu an için devam etmesi ve bu alanda tüm seçeneklerin hazır bulundurulması gerekmektedir. Gelişmiş ekonomilerde, faizlerin düşük seviyelerde tutulmasının planlandığına yönelik daha da güçlü sinyaller verilmesi ve standart olmayan önlemlerin devam ettirilmesi yoluyla, bir miktar daha manevra alanı bulunabilir. Ancak bu politikaların da, piyasalardaki bozulma riskini ve istismar riskini artırma ve tüm riski merkez bankalarının iyice şişmiş durumda olan bilançolarına aktarma gibi bazı maliyetleri vardır. Dolayısıyla, merkez bankaları, planlarını düzelme süreci iyice belirgin hale geldiği anda bu politikalara son verecek şekilde yapmalıdır.

Büyüme potansiyeli, uygulanan politikalara ilişkin olarak Avrupa'nın gündeminde bulunan konuların tüm boyutlarıyla sıkı sıkıya ilişkilidir. Krizin potansiyel üretime verdiği hasarın tamiri yönünde hızlı adımlar atılabilmesi halinde, düzelme süreci de daha hızlı ve sağlıklı olacak, ve bu da mali sürdürülebilirliğe katkıda bulunacak ve uygulanan tedbirlere son verilmesi sürecine ilişkin sorunları hafifletecektir. Gelişmiş ekonomilerde, politikaları belirleyen merciler emek ve ürün piyasalarının reformdan geçirilmesini sağlayacak fırsatları kollamalı ve Lizbon Gündemini canlandırmak için ellerinden geleni yapmalıdır. Gelişmekte olan ekonomilerin çoğunda, kaynakların ve emeğin ticareti yapılabilen mal ve hizmetlere kaydırılmasını sağlayan yapısal esnekliğin mevcudiyeti, gelişmiş ekonomilerin gelir

düzeşinin yakalanması çabasının devamı açısından önemli bir unsur olacaktır. Bu durum özellikle de Avrupa'nın gelişmekte olan ekonomilerine gelen sermayenin sınırlı düzeyde kalmaya devam etmesi halinde geçerli olacaktır.

Kriz nedeniyle potansiyel üretimin ne kadar azalacağı hala son derece belirsizdir ve politikaları belirleyen mercilerin bu durumu dikkate alması gerekmektedir (3. Bölüm). Merkez bankaları, enflasyon beklentisini kontrol altında tutmak ve uygulanan politikadaki hatalardan kaynaklanabilecek maliyetin sınırlı düzeyde kalmasını sağlamak amacıyla, potansiyel üretimin seyrine ve bunun fiyat istikrarı üzerindeki muhtemel etkilerine ilişkin görüşlerini açıklıkla dile getirmelidir. Krizin kamu maliyesi üzerindeki etkileri de dikkate alınarak, son derece tedbirli maliye politikaları uygulanmalı ve konjonktür izin verdiği anda gerekli güçlendirme çalışmaları başlatılmalıdır.

Pek çok gelişmekte olan piyasada krizin etkileri makroekonomik dalgalanmalar şeklinde kendini göstermeye uzun süre devam edebilir (4. Bölüm). Finans piyasaları dış ve iç zafiyetleri derhal tespit etme yeteneğini iyice geliştirmiş durumdadır. Özellikle de mali sürdürülebilirliğe ilişkin olarak kısmen finans sektöründeki sorunların ciddiyetine ilişkin endişelerden kaynaklanan endişeler nedeniyle, faiz oranlarının içinde hareket ettiği bant genişlemiş ve döviz kurlarındaki oynaklık artmıştır. Bu sürecin şiddeti, sadece bölgeyi vuran küresel şoklarla açıklanamayacak derecede yüksek olmuştur. Kısa vadede, finans sektörünü istikrara kavuşturacak ve dış borç sorunuyla başa çıkacak politikaların uygulanması faydalı olacaktır. Daha uzun süreli volatilité değişimlerine çözüm bulmak içinse, politikaları belirleyen mercilerin maliye politikasını sürdürülebilir bir çizgiye getirecek ve finansal

istikrara yönelik düzenlemeleri güçlendirecek bir çerçeve belirlemesi ve hayata geçirmesi özellikle faydalı olacaktır. Bu yönde atılacak adımlar aynı zamanda yatırımcıların algıladığı riski ve faiz oranlarını düşürerek büyümeye de katkıda bulunacaktır.