

BÖLGESEL EKONOMİK GÖRÜNÜM

Avrupa: IMF'ye Göre Düzeltme Yavaş ve Kırılgan Olacak

Johan Mathisen
IMF Avrupa Bölümü

3 Ekim 2009

- Avrupa'da düzeltme başladı ancak düzeltme süreci kırılgan
- Finans sisteminin düzeltilmesi halen büyük önem taşıyor
- Sağlıklı politikaların ve yapısal reformların sonuçları alınmaya başlandı

IMF'ye göre, Avrupa'da istihdam seviyesinin ekonomideki canlanmaya ayak uydurması vakit alacak. Bu ise istihdam yaratmayan bir düzeltme süreci yaşanması ihtimalini arttırıyor (fotoğraf: David Hecker/AFP)

IMF'nin en son bölgesel görünüm raporuna göre, uygulanan etkili politikalar, güvendedeki artış ve dünya ticaretinde gözlenmeye başlanan canlanma sayesinde, Avrupa'da uzun süredir yaşanan durgunluğun dip noktası geçilmiş durumda.

IMF'nin Avrupa ekonomisiyle ilgili olarak 3 Ekim'de yayınladığı [Bölgesel Ekonomik Görünüm](#) raporuna göre, krizle karşı karşıya kalan politika oluşturucular, hızla harekete geçerek bir dizi parasal, finansal ve mali önlem aldı. Bu politikalar sayesinde, ekonomik faaliyetlerdeki gerileme kontrol altına alındı, finans sisteminde büyük bir çöküş yaşanacağına ilişkin endişeler giderildi, ve talep istikrara kavuşturuldu.

IMF Avrupa Bölümü Direktörü Marek Belka İstanbul'da yaptığı açıklamada "Büyüme başlamak üzere, ancak düzeltme sürecinin yavaş ve kırılgan olması bekleniyor" dedi.

Belka, Türkiye'de yapılacak olan IMF [Yıllık Toplantıları](#) öncesinde düzenlenen bir basın toplantısında şunları söyledi: "Asya'daki talebin ABD'deki talebi telafi edecek kadar güçlü olması beklenmiyor. Bu nedenle, düzeltme sürecinin sorumluluğu net bir şekilde Avrupalı tüketicilerin omuzlarında bulunuyor".

Gelişmiş Avrupa ekonomilerinin çoğunda, üretimin 2009 sonlarına doğru çok düşük bir hızla da olsa artmaya başlaması bekleniyor. Gelişmekte olan ekonomilerde durum daha fazla çeşitlilik arz etmekle birlikte, bu ekonomilerin çoğunun da benzer bir seyir izlemesi bekleniyor (bkz. tablo). Sermaye girişlerinde ciddi azalma yaşanan ülkelerde ise büyümenin başlaması daha uzun süre alacak.

Belka konuyla ilgili olarak Őu ifadeleri kullandı: ‘‘Potansiyel üretimin gördüğü hasarın onarılması açısından yapısal reformlara ağırlık verilmesi büyük önem taşıyor. Yapısal reform çağrılarımız artık neredeyse bir klişe haline gelmiş olsa da, Őu anda içinde bulunduğumuz durumda yapısal reform en önemli konu durumunda.’’

IMF'nin Avrupa'ya yönelik büyüme tahminleri			
(yüzde değişim)			
	2008	2009	2010
Son tahminler			
Gelişmiş Avrupa ekonomileri ¹	0.8	-4.0	0.5
Gelişmekte olan Avrupa ekonomileri ^{1,2}	4.2	-6.6	1.7
Avro ortak para alanı	0.7	-4.2	0.3
Gelişmiş Avrupa ekonomileri			
Fransa ³	0.3	-2.4	0.9
Almanya ³	1.2	-5.3	0.3
İtalya ³	-1.0	-5.1	0.2
İspanya ³	0.9	-3.8	-0.7
Birleşik Krallık ⁴	0.7	-4.4	0.9
İsviçre	1.8	-2.0	0.5
Gelişmekte olan Avrupa ekonomileri			
Çek Cumhuriyeti ⁴	2.7	-4.3	1.3
Macaristan ⁴	0.6	-6.7	-0.9
Polonya ⁴	4.9	1.0	2.2
Rusya	5.6	-7.5	1.5

Kaynak: IMF, *Dünya Ekonomik Görünümü*
¹ Satın alma gücü paritesi yöntemiyle hesaplanmış GSYİH rakamlarına göre ağırlıklandırılmış ortalama.
² Karadağ toplam rakamlara dahil değildir.
³ Hem Avrupa Birliği (AB) hem de Avro ortak para alanı üyesi.
⁴ AB üyesi

Durgunluğun dip noktasına ulaşıldı

Avrupa durgunluğun en kötü günlerini geride bırakmış olsa da, düzelme sürecinin yavaş ve kırılğan olması bekleniyor. Küresel talep dengelerinin yeniden kurulması süreci devam etmekte olduğu için, düzelmenin sadece ihracatla sağlanması muhtemelen mümkün olmayacak. Artan işsizlik ve bankaların bilançolarındaki borç miktarını azaltma çabasının devam etmesi nedeniyle azalan kredi hacmi, ihracatı da olumsuz etkileyecek.

Küresel ticaretteki toparlanmanın beklenenden daha hızlı ve kalıcı olması halinde dahi, Avrupa'nın kendi içinde yüksek derecede bütünleşmiş olan bankacılık sektöründeki sorunların bu toparlanmanın olumlu etkisini tersine çevirebileceği belirtiliyor. Bankacılık sektöründeki bu sorunlar, durgunluktan kaynaklanan batık kredilerle ve gelişmekte olan Avrupa ülkelerinin döviz borcu yüküyle ilişkili. İstihdam seviyesinin ekonomideki canlanmaya ayak uydurmasının muhtemelen vakit alacak olması nedeniyle, istihdam yaratmayan bir düzelme süreci yaşanması ihtimali artıyor. Bu ise güveni azaltabilir ve tüketime ve yatırıma zarar verebilir (bkz. grafik).

Daha uzun vadede büyüme risk altında

Krizin potansiyel büyüme üzerindeki etkisi ve Avrupa'nın öteden beri bilinen yapısal katılıkları da düzelme sürecinin kapsamını sınırlayabilir. Yatırımların düşük seviyede

seyretmesi, yapısal işsizliğin artması tehlikesi, ve bir dizi ülkede finans, emlak ve inşaat sektörlerinde yaşanmakta olan hareketliliğin sona ermesi sonucunda bölgenin üretim potansiyeli ciddi ölçüde zayıflamış durumda.

Potansiyel büyümeyi olumsuz etkileyen faktörlerin bazıları eninde sonunda ortadan kalkacak olsa da, istihdam korumasının yüksek olması ve hizmet sektöründeki büyüme potansiyelinin tam olarak değerlendirilememesi gibi müzmin sorunlar da mevcut.

Acil eylem gerekli

Büyümenin karşı karşıya olduğu tüm bu riskler dikkate alınırsa, politika oluşturucuların önünde kalıcı ve sağlam bir düzelmeye katkıya bulunabilecek politikalara devam etmek dışında fazla bir seçenek bulunmadığı görülüyor. Finans sektörü açısından bakıldığında, bu, krizin başlarında sistemik riskleri azaltmak amacıyla telaşla yapılan bir dizi müdahale ile başlayan bir sürecin tutarlı bir şekilde tamamlanması anlamına geliyor. Ancak aceleyle yapılan bu müdahaleler, hem finansal istikrar hem de banka bilançoları üzerinde kökü derinlere dayanan ve bir kısmı durgunluk nedeniyle daha da kötüye giden zafiyetler yaratmış bulunuyor. IMF, kısa vadede politika oluşturucuların bankaların bilanço risklerini değerlendirmeye yönelik kararlı adımlar atmasını (bu noktada son günlerde Avrupa’da yapılan stres testleri faydalı olabilir) ve kendi ayakları üzerinde durabilecek durumdaki kurumlarda sermaye artışı veya yeniden yapılanma çalışmaları yapmasını, diğerlerinin ile tasfiye edilmesini tavsiye ediyor.

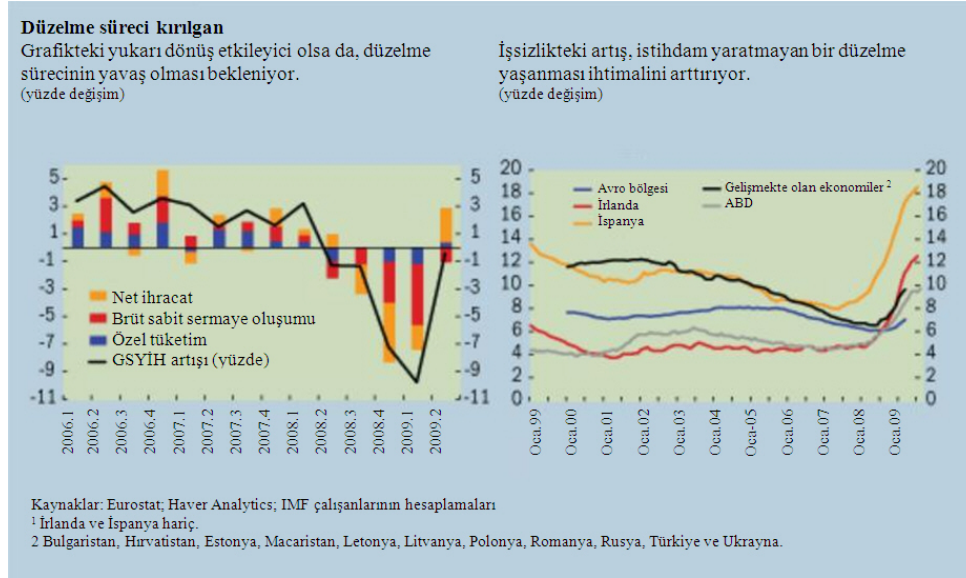
Gelişmekte olan ülkelerle gelişmiş ülkeler arasındaki koordinasyon da dahil olmak üzere, finans sektörü üzerindeki denetimin ülkeler arasında etkin bir şekilde koordine edilebilmesi için, AB’nin mali istikrar düzenlemelerindeki değişikliklerin süratle hayata geçirilmesi gerekiyor. Bu yeni düzenlemeler, makro-ihiyati mevzuatın uygulanması konusunda yol göstererek, Avrupa’yı gelecekte finans sektöründen kaynaklanabilecek risklere karşı da koruyabilir. Halen tamamlanmayı bekleyen işler arasında ise, krizin ülkeler arası bir yaklaşımla yönetilmesine imkan verecek bir çerçevenin belirlenmesi ve bu kapsamda erken müdahaleye ve maliyet paylaşma kurallarına ilişkin yöntemler geliştirilmesi bulunuyor.

Bıçak sırtı

Politika oluşturucuların önündeki bir diğer güçlük ise, ekonomiye destek olmaya devam eden makroekonomi politikaları ile, kriz sırasında ihtiyaç duyulan olağanüstü düzeydeki desteğe iyi bir zamanlamayla son verme ihtiyacı arasında bir denge kurulması. Avrupa’nın tamamında kamu maliyesi krizden iki nedenle darbe yemiş durumda. Birinci neden büyümenin yavaşlaması, ikincisi ise canlandırıcı mali önlemlerden ve finans sektörüne yönelik müdahalelerden kaynaklanan borç artışı. Bu “çifte darbe”, nüfusun yaşlanmakta olması nedeniyle zaten zor durumda olan maliye politikası üzerindeki baskıyı daha da arttırmış durumda.

Dolayısıyla, düzelmeye sürecinin kırılabilirliği nedeniyle ekonomiyi canlandırmaya yönelik paketlerin uygulanmasına devam edilmesi ve otomatik dengeleme mekanizmalarının işlemesine izin verilmesi gerekirken, sürdürülebilirliğe yönelik kaygıları giderecek planların

da eşzamanlı olarak yapılması ve açıklanması, ve düzelme iyice belirgin hale geldiğinde hızla hayata geçirilmesi gerekiyor.



Benzer bir şekilde, para politikalarını belirleyen mercilerin, ekonomiye destek olmaya devam etmesi ve düzelmenin ne zaman ve ne dereceye kadar sağlanacağı belirsizliğini koruduğu ve enflasyon kontrol altında tutulabildiği sürece tüm seçeneklere hazır olması gerekiyor. Düzelme süreci iyice belirgin hale geldiği anda ise, merkez bankalarının daha önce benzeri görülmemiş çaptaki müdahalelere son verilmesi konusuna odaklanması gerekiyor. Bu politikalar sayesinde, politika oluşturucuların finans piyasaları üzerindeki etkisinin normal düzeye düşürülmesi ve bu derece büyük çaplı müdahalelerin yaratabileceği istismar riskinin azaltılması sağlanabilir.

Başarılı politikalar sonuç veriyor

Büyük Buhrandan bu yana yaşanan en ağır kriz sonrasında çok daha seçici hale gelen yatırımcılar, artık farklı Avrupa ekonomilerini birbirinden çok daha net bir şekilde ayırt edebiliyor ve her bir ülkenin kendine özgü şartlarını ve politikalarını çok daha yakından inceliyor.

Avrupa'nın gelişmekte olan ekonomilerinin çoğu için yatırım çekmek ciddi ölçüde zorlaşmış durumda. Ancak bu aynı zamanda, yatırımcı dostu bir ortam oluşturan, politika çerçevelerini siyasi belirsizlikleri azaltacak şekilde iyileştiren ve makroekonomik istikrarı sağlayan ülkelerin, daha düşük faiz oranı aralıkları ve daha yüksek sermaye girişi elde etme şansının ciddi şekilde artması anlamına da geliyor.

Banka ve piyasa kaynaklı sermaye girişlerindeki yavaşlamadan en fazla etkilenen ülkelerde, finans sektörüne verilen destek, uyum sürecinin kısa vadede yarattığı yükü hafifletti. IMF,

Avrupa Birliğıyla ve diğer çoktarafli kuruluşlarla işbirliği yaparak Destekleme Anlaşmaları ve Esnek Kredi Hatları yoluyla finansal destek verdi.

Birçok çokuluslu banka, IMF'nin koordine ettiği sözleşmeler aracılığıyla, gelişmekte olan piyasalarda bulunan iştiraklerine destek vermeye devam edeceğini taahhüt etti. Bu çabalar sonuç vermeye başlamış olsa da, özel finansman imkanlarına erişimin normale dönmesi sürecinde farklı ülkeler hala çok farklı noktalarda bulunuyor. Küresel ekonomideki düzelme belirginleştikçe, dikkatlerin rekabet gücünün arttırılmasına yoğunlaştırılması gerekiyor.

Büyümenin desteklenmesi

Kısa vadenin ötesine baktığımızda, potansiyel büyümenin desteklenmesi, sağlıklı bir düzelmeye giden yolda izlenmesi gereken stratejinin en önemli unsuru olabilir. Gelişmiş ekonomilerde, emek ve ürün piyasalarında yapılacak reformlar ve AB'nin Lizbon Gündeminin hayata geçirilmesine yönelik çalışmalar, düzelme sürecinin ivmesini kaybetmemesi açısından büyük önem taşıyor. Benzer reformların gelişmekte olan Avrupa ekonomilerinde de yapılması, sermaye girişinin azaldığı bu dönemde işgücünün ihracata yönelik sektörlerle daha yumuşak bir şekilde kaydırılmasını kolaylaştırabilir ve bu ülkeleri yabancı yatırımcılar için daha cazip hale getirebilir.

Açıkçası, durgunluğun dip noktasının yeni yeni geçilmekte olduğu bir dönemde reform konusunda çok istekli olunmayabilir. Ancak reformların getirisi göz ardı edilemeyecek kadar yüksek. Avrupa'nın tamamında orta vadedeki büyüme şansının arttırılması, düzelme sürecindeki zafiyetlerin aşılmasına yardımcı olacak, olağanüstü düzeylere ulaşmış olan destek önlemlerinin devre dışı bırakılmasını kolaylaştıracak, krizin kamu maliyesi üzerindeki yükünü hafifletecek ve krizde işini kaybeden insanların uzun süreli sıkıntılarla karşılaşmasını önleyecektir.