

# Yönetici Özeti

Avrupa'nın ekonomik toparlanması, krizlere verdiği güçlü yanıt ile devam ediyor. Ancak bu toparlanma, Avrupa'nın tam potansiyeline ulaşmasından oldukça uzakta kalıyor. Kalıcı çekirdek enflasyon, ekonomik politikaların yönü ve jeopolitik çatışmalar konusundaki belirsizlikler, kısa vadede görünümü olumsuz etkiliyor. Uzun vadede ise sürekli zayıf olan verimlilik artışı ve jeopolitik parçalanma, iklim değişikliği ve diğer yapısal değişimlerin etkilerinin belirsizliği gibi yeni zorluklar potansiyel büyümeyi engelliyor. Temel politika belirsizliklerinin giderilmesi ve yapısal engellerin kaldırılması hem kısa hem de uzun vadede büyümeyi güçlendirecektir.

2024 ve 2025 için öngörülen büyüme, mütevazı bir artış yönünde. Gelişmiş Avrupa ekonomileri ile Orta, Doğu ve Güneydoğu Avrupa (ODGDA) bölgesinde, 2024 için öngörülen büyüme oranları sırasıyla %1,0 ve %2,3, 2025 için ise sırasıyla %1,4 ve %3,1 olup, önceki tahminimize göre büyük ölçüde değişmeden kalmıştır. Daha fazla dezenflasyon ve kademeli olarak hafifleyen finansal koşulların desteklediği özel yurt içi talebin güçlenmesinin, gerekli mali konsolidasyonun etkilerini fazlasıyla dengelemesi bekleniyor. Bununla birlikte, Avrupa'nın toparlanma süreci, önceki kriz dönemlerine kıyasla daha uzun bir seyir izlemektedir ve görünümdeki riskler aşağı yönlüdür. Yüksek çekirdek enflasyonun kalıcılığı göz önüne alındığında, enflasyon hedeflerine ancak 2025 yılında gelişmiş Avrupa ekonomilerinde ve 2026'da çoğu ODGDA ülkelerinde ulaşılması öngörülmektedir.

Bu bağlamda, politika yapıcılarının, firmaların ve hane halklarının belirsiz bir ortamda yollarını bulmalarına yardımcı olacak istikrarlı makroekonomik politikalara ihtiyaçları var. Kısa vadede bu, para politikasının nötr bir duruşa geçişini ve bütçe açıklarının azaltılmasını, ancak bu süreçte yumuşak inişi tehlikeye atmadan gerçekleştirmeyi gerektiriyor.

Merkez bankaları uygun bir şekilde gevşemeye başladı. Çekirdek enflasyonun kalıcılığı ve dalgalı enflasyon göz önüne alındığında, faiz indirimlerinin kademeli olması gerekir. Enflasyon oranlarının hedeflere daha yakın olduğu ve para politikasının etkilerinin daha iyi anlaşıldığı gelişmiş Avrupa ekonomilerinde, politika kararları daha çok tahmin odaklı olabilir. Ancak, merkez bankaları büyük veri sürprizlerine veya gelişmelere esnek bir şekilde yanıt vermelidir. Enflasyonun hedeflerin üzerinde olduğu ve daha inatçı olduğu ODGDA (Orta, Doğu ve Güneydoğu Avrupa) bölgesindeki merkez bankaları, daha veri odaklı ve her toplantıda ayrı karar alınacak bir yaklaşım izlemelidir. Burada para politikası, enflasyonun hedeflerin üzerine çıkmasının asimetrik (yüksek) maliyetlerini dikkate almalı ve erken veya aşırı hızlı gevşemeden kaçınmalıdır. Nötr faiz oranlarının seviyesi konusundaki belirsizlikler göz önüne alındığında, merkez bankaları gevşeme döngüsünün sonuna dikkatle yaklaşmalı ve nihai faiz oranını ekonomik ve enflasyon sonuçlarını gözeterek ayarlamaya hazır olmalıdır.

Mali politikanın tamponları yeniden inşa etme ve borç sürdürülebilirliğini sağlama zamanı geldi. Hükümetler, krizler sırasında gerekli politika desteği sağladığı için kamu borcu 2020'den bu yana önemli ölçüde arttı. Enflasyon hedefe daha yakın ve büyüme seviyeleri ılımlı iken, yüksek borç, orta vadeli ayarlama çabalarıyla ele alınmazsa bir kırılma oluşturacaktır. Şu anda olumlu bir mali politika değişimi yaşanıyor. Yeni Avrupa mali yönetim çerçevesi, borcu azaltmak ve sürdürülebilirliği güçlendirmek adına kritik bir adım teşkil ediyor ve planlandığı gibi uygulanmalıdır. Artan harcama ihtiyaçlarını karşılarken gerekli mali ayarlamayı yönetmek, harcama önceliklendirmesini ve yapısal mali reformları gerektirecektir. Yüksek borçlu ülkelerde, mali ayarlamaların önceden yapılması, kararlılığı göstermek, piyasa güvenini sağlamak ve gelecekteki harcama ihtiyaçlarını karşılamak için alan yaratmak açısından önemli olacaktır.

Yükselen belirsizlikler karşısında, finans sektörü politika yapıcıları ve denetleyicileri aşağı yönlü risklere karşı tetikte kalmalıdır. Bankalar önemli sermaye tamponlarına sahip olsa da ticari gayrimenkul gibi kırılabilirlikler potansiyel bir ekonomik daralma ile daha da kötüleşebilir. Makro ihtiyatı tamponların yeniden inşa edilmesi, bu tür durumlara karşı koruma sağlayabilir. Ayrıca, özellikle yüksek portföy yoğunluğu, artan kaldıraç ve likidite uyumsuzlukları olan banka dışı finansal araçlara risklerin kaymasının önlenmesi önemlidir.

Son olarak, politika yapıcılar, potansiyel büyümenin nasıl artırılacağına dair net bir yön sağlamalıdır. Bu raporla birlikte sunulan Avrupa'nın verimlilik büyümesi ve yakınsama sürecine yönelik derinlemesine analiz (bkz. Ekim 2024 Bölgesel Ekonomik Görünüm: Avrupa Notu 1—"Avrupa'nın Düşen Verimlilik Büyümesi: Teşhisler ve Çözümler" ve Ekim 2024 Bölgesel Ekonomik Görünüm: Avrupa Notu 2—"Daha Fazla Entegrasyon ile Avrupa'nın Gelir Yakınsamasını Hızlandırmak"), temel sorunlara ışık tutmaktadır. Enrico Letta ve Mario Draghi'nin Avrupa Birliği'nin uzun vadeli görünümüne ilişkin son iki raporuyla uyumlu olarak, analizler gelişmiş Avrupa ekonomilerinde pazar ölçeği ve sermaye ile vasıflı iş gücüne erişim eksikliğinin, firmaların küresel teknoloji ve inovasyon sınırında faaliyet göstermelerini engellediğini ortaya koymaktadır. ODGDA (Orta, Doğu ve Güneydoğu Avrupa) ülkelerinde ise yapısal reformların geride kalması ve düşük yatırım oranları yakınsama sürecini yavaşlatmaktadır. Avrupa'nın tam büyüme potansiyeline ulaşabilmesi için daha büyük ve entegre bir tek pazar, özellikle mal, hizmet ve sermaye için gereklidir. Tam gelişmiş bir tek pazar, firmalara ve girişimcilere inovasyon yapma ve büyümeyi sürdürülebilir şekilde artırma imkânı sağlayacak; ayrıca yapısal reformları teşvik edecek ve yakınsayan ülkelerde yatırım teşviklerini artıracaktır. ODGDA ülkeleri de altyapılarını iyileştirmeli, iş gücü becerilerini geliştirmeli ve kurumlarını güçlendirerek gelir artışı sürecine tekrar hız kazandırmalıdır.

Avrupa entegrasyonunun derinleştirilmesi, biriken belirsizliklere en iyi yanıt olacaktır. İşletmeleri ve iş gücünü küresel parçalanma baskılarından izole ederek, daha tamamlanmış bir tek pazar, şoklara açık dünyada ekonomik dayanıklılığı güçlendirecektir. Bunlar zorlu politika meseleleri olsa da, Avrupa bu sorunların üstesinden istikrarlı makroekonomik politikalar ve ekonomik entegrasyon ile devam eden çok taraflı iş birliğine güçlü bir bağlılıkla gelebilir.

---

<sup>1</sup> [Letta \(2024\)](#); and [Draghi \(2024\)](#).