

AVUSTURYA: PİYASALAR İÇİN YENİ BİR İZLANDA ÖRNEĞİ Mİ?

Dr. Rıza KADILAR*

ÖZET

Piyasalar, Doğu Avrupa'nın şu anda karşı karşıya olduğu ekonomik ve finansal kargaşanın bulaşması sonucunda Avusturya'nın yok olabileceğinden korkuyorlar. Bu çalışmanın amacı bu tip bir endişenin abartılı olduğunun göstermektir: Makale göstermektedir ki son yıllarda Avusturya ekonomisinde bankaların ağırlığı artmış olmasına rağmen, bu oran şu anda İngiltere ve Hollanda'daki durumla karşılaştırılabilecek düzeydedir. Avusturya'nın Doğu Avrupa ile ticaret miktarı Avrupa ortalamasından yüksek olmasına rağmen, yine de rakam olarak düşüktür. Ve yerel gayrimenkul pazarı Avusturya bankaları için ek bir risk oluşturmamaktadır.

SUMMARY

Markets fear that, by contagion, Austrian economy may be swept away by the financial turmoil in Eastern Europe is exaggerated. In this article we show that (i) weight of banks in the Austrian economy is comparable to what it is in the United Kingdom and the Netherlands, (ii) while Austria's trade exposure to Eastern Europe is three to four times higher than the European average, it remains low at 3% of its GDP, (iii) the domestic real estate market does not entail an additional risk as it did not show any signs of overheating,

* Kadir Has Üniversitesi, Email: riza@kadilar.net

it is not deteriorating drastically, and (iv) lastly, Austria's public debt will stand at 65% of GDP in 2010, and this was its level in 2002 when it was trading at the same price as the Bund.

Anahtar Kelimeler: Küresel kriz, Avusturya, piyasalar / Financial crisis, Austria, Eastern Europe

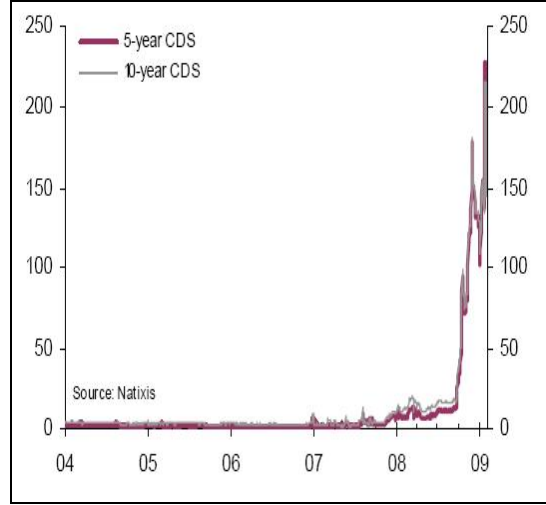
1. Giriş:

Piyasalarla ilgili şüpheler geçtiğimiz haftalarda Avusturya'ya doğru yönelmiş bulunmaktadır. Mart ayının ilk haftalarında Avusturya ülke borçları, Bund (Alman devlet bonoları) karşısında 100 bp ile tüm zamanların en yüksek farkına ulaşmış durumdadır ve Avusturya Cumhuriyeti'nin beş yıl içerisinde temerrüde düşme riski 230 bp'de değerlendirilmektedir.

Grafik 1: Avusturya devlet borçları ile Alman devlet borçları arasındaki fiyat farkı¹



¹ Kaynak: Datastream

Grafik 2: Avusturya devlet borçları spredleri²

Piyasalar, Doğu Avrupa'nın şu anda karşı karşıya olduğu ekonomik ve finansal kargaşanın bulaşması sonucunda Avusturya'nın yok olabileceğinden korkuyorlar. Bu makalede, Avusturya ekonomisinin yapısına, Doğu Avrupa ile olan ticari ve finansal ilişkilerine, yerel gayrimenkul pazarına, konjonktürel görünümüne ve kamu finansmanına bir göz atacağız.

Bu değerlendirme, Avusturya'nın da İzlanda'yı dizlerinin üzerine çökerten krize benzer bir krizle karşı karşıya kalma olasılığının olup olmadığını belirleyebilmemize olanak sağlayacaktır (Bkz: İzlanda krizinin özeti ile ilgili olarak makalenin sonunda yer alan Ek).

2. Avusturya'nın durumu:

2.1 Yüksek oranda dış ticari açık, buna karşılık dengeli bir ticaret pozisyonu ve bankacılık alanında artan bir uzmanlık arz ediyor:

Euro bölgesinin kurucu bir üyesi olarak Avusturya, EMU'nun henüz başlangıç aşamalarında iken, Maastricht Anlaşması'nın yü-

² Kaynak: Datastream

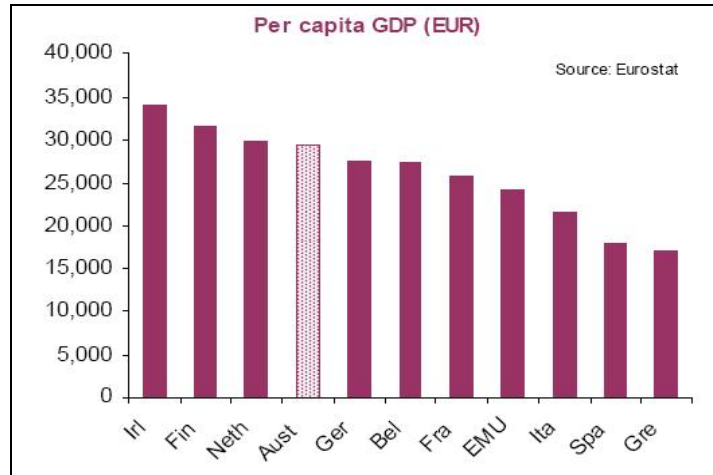
kümlülüklerini karşılamayı taahhüt etmiştir. Avusturya'nın 8.4 milyon kişilik nüfusu toplam 280 milyar Euro'ya erişen bir yıllık randıman (GSMH) üretmektedir. Bu şekilde, Avusturya kişi başına düşen gelir açısından Hollanda ile aynı düzeyde yer almaktadır.

Tablo 1: Avusturya ekonomisi³

Indicator	2000	2004	2008
Demographics and income			
Total population in millions	8.0	8.2	8.4
Labour force	3.3	3.4	3.6
Per capita GDP (EUR)	25,088	25,555	27,621
Key figures			
GDP nominal (EUR, billion)	208	232	283
Investment (% GDP)	23.8	22.0	22.0
Exports (% GDP)	46.5	52.4	60.1
Imports (% GDP)	44.6	47.9	55.0
Structure of the economy			
Agriculture (% GDP)	2.0	1.8	1.9
Industry (% GDP)	30.5	29.0	30.7
Services (% GDP)	66.4	68.1	67.3

Sources: EIU, Eurostat

Grafik 3: AB'de kişi başına düşen milli gelir.⁴



³ Kaynak: IMF

⁴ Kaynak: IMF

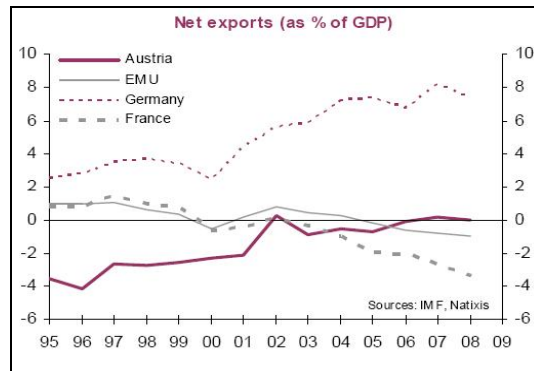
Avusturya'da toplam üretilen katma değer in yüzde otuzuna ulaşan sanayi sektörü son derece gelişmiştir. Sanayi sektörünün ticaret açıklığı oranı da yüksektir (GSMH'nın %115'i, Tablo 1). Avusturya temel olarak otomobil parçaları ve motorları ihraç etmektedir, ancak turistler açısından da favori bir ülkedir. Dış ticaretinin üçte biri Almanya ile yapılmaktadır.

Tablo 2: Avusturya dış ticaret ilişkileri⁵

Exports			Imports	
% pay	Ülke	Sıralama	Ülke	% pay
32.0	Almanya	1	Almanya	48.4
9.3	İtalya	2	İtalya	7.2
5.8	ABD	3	İsviçre	4.7
5.0	İsviçre	4	Hollanda	4.1
4.0	Fransa	5	Fransa	3.8

Ticaret açıklığı oranına rağmen, Avusturya'nın ticaret dengesi 2002 yılından bu yana nötr olmuştur. Sonuç olarak, Avusturya'nın gelişmesi GSMH'nın %8'i oranında bir ticaret fazlasına sahip olan Almanya'ya göre kesinlikle daha az dış ticarete dayanmaktadır.

Grafik 4: Seçilmiş ülkelerin net ihracat rakamları⁶



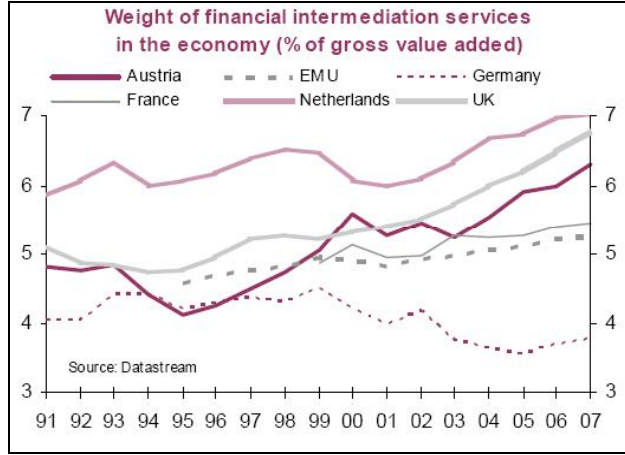
⁵ Kaynak: IMF

⁶ Kaynak: IMF

Yıllar içerisinde, Avusturya küresel ticaretin %1'i oranında önemli bir pazar payına sahip olmuştur. Çoğu sanayileşmiş ülkede görülen trendin aksine, Çin'in küresel ticarete entegre olmasından bu yana, Avusturya'nın küresel ticaret içerisindeki pazar payı sabit kalmıştır.

1990'ların ortalarından bu yana, Avusturya ekonomisi düzenli bir şekilde bankacılık alanında uzmanlaşmaya devam etmiştir. Aracılık servisleri on beş yılda neredeyse iki katına çıkmıştır ve artık bunların milli hasıla üzerindeki ağırlığı İngiltere ve Hollanda'da görülen ağırlıkla karşılaştırılabilir bir duruma erişmiştir.

Grafik 5: Finansal hizmetlerin GSMH'da payı⁷



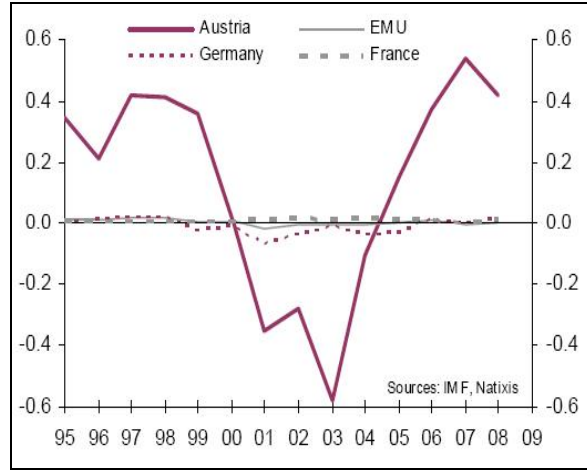
2.2 Avusturya Doğu Avrupa ile GSMH'nın %2.7'sini oluşturan bir ticaret fazlası vermektedir:

Coğrafi yakınlığı nedeniyle Avusturya, Doğu Avrupa ile imtiyazlı ticari ilişkilerden faydalanmaktadır. Bu ilişkiler 2003'den bu yana gerçekten de fark edilir şekilde artış göstermiştir. Avusturya'nın yedi büyük Doğu Avrupa ülkesi ile olan ticaret fazlası toplamda GSMH'sının % 2.7'sini oluşturmaktadır. Bu net ticaret konumu, kuşkusuz bu bölgedeki diğer Avrupa ülkelerine göre çok daha

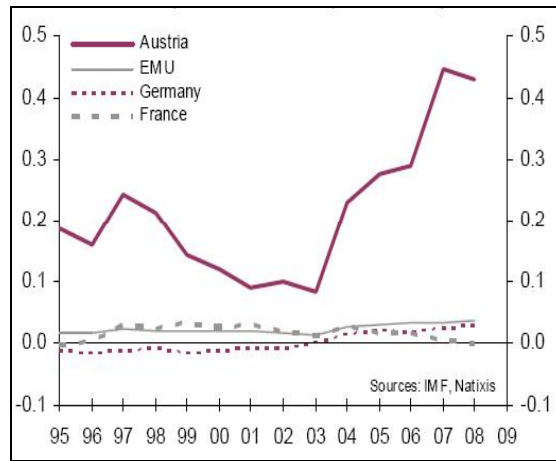
⁷ Kaynak: Datastream

yüksek olmuş (Almanya % 0.8 ve Euro bölgesi için % 0.4) ancak bu kontrol altında tutulmuştur. Ayrıca, Avusturya'nın ticaret fazlası, bölgenin en istikrarlıları sayılan büyük Doğu Avrupa ülkelerinde kaydedilen rakamların hepsinin üzerindedir.

Grafik 6: Macaristan'a net ihracat (GSMH'nın yüzde oranı)⁸



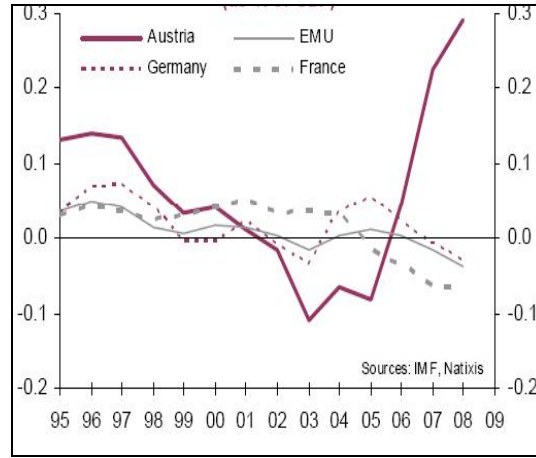
Grafik 7: Slovenya'ya net ihracat (GSMH'nın yüzde oranı)⁹



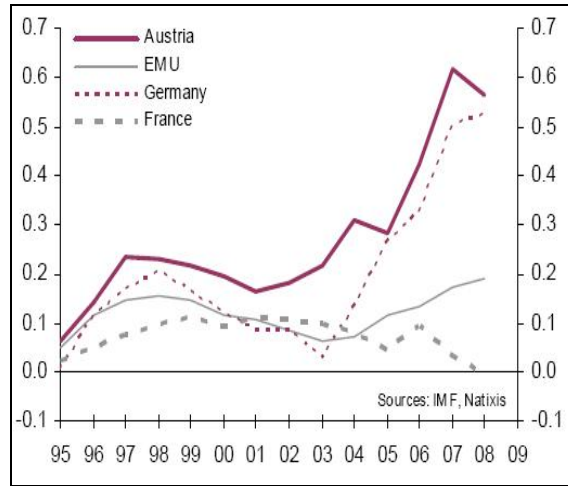
⁸ Kaynak: IMF

⁹ Kaynak IMF

Grafik 8: Çek cumhuriyetine net ihracat (GSMH'nin yüzde oranı)¹⁰



Grafik 9: Polonya'ya net ihracat (GSMH'nin yüzde oranı)¹¹



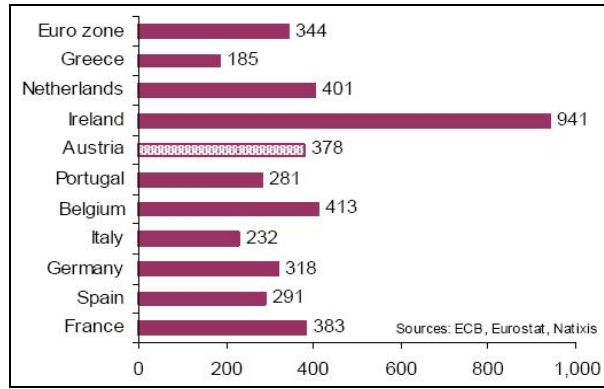
¹⁰ Kaynak: IMF

¹¹ Kaynak: IMF

2.3 Doğu Avrupa piyasaları ile finansal bağımlılık seviyesi artmıştır:

Avusturya ekonomisinin bankacılık alanında uzmanlaşmış olması nedeniyle, bankaların toplam varlıkları 2008'in üçüncü çeyreğinde GSMH'nin %378'ine karşılık gelecek noktaya erişmiştir. Bu rakam İzlanda ve İrlanda'nınkine göre üç kat daha düşüktür ve Avrupa ortalamasının da biraz altındadır

Grafik 10: Bankacılık toplam aktiflerinin GSMH'ya oranı¹²



Avusturya bankacılık sektörünün diğer ülkelerin bankacılık sektörüne olan bağımlılığı Euro bölgesinde yer alan diğer ülkelerden farklı özellik taşımaktadır. Doğu Avrupa ülkelerinin bankacılık sistemi büyük oranda yabancı ortaklı bankaların yatırımları ile şekillenmektedir. Bu açıdan, Avusturya bankaları olan Erste Bank ve Raiffeisen, özellikle Doğu Avrupa üzerine yoğunlaşmışlardır. Avusturyalı kuruluşların Doğu Avrupa'daki gayrisafi alacaklarının toplamı 289 milyar ABD Doları'na yani bir başka deyişle Doğu Avrupa'daki yabancı finansal yükümlülüklerin %18'ine karşılık gelmektedir.

¹² Kaynak: Avrupa Merkez Bankası

Tablo 4: Avusturya ekonomisi ile ilgili makroekonomik tahminler¹³

		2008	2009	2010	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10
GDP	% YY	1.8	-0.7	0.5	0.3	0.0	-0.7	-1.1	-0.8	-0.5	0.3	0.9
Private consumption	% YY	1.0	1.0	0.3	1.0	1.2	1.2	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3
Public consumption	% YY	0.5	0.9	1.2	-0.3	1.0	1.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2
Investment total	% YY	2.9	-2.8	-0.3	2.0	-1.3	-2.7	-3.4	-3.5	-1.5	-0.5	0.2
Net exports	Contrib.	0.6	-1.4	0.1	-1.1	-1.2	-1.7	-1.6	-1.1	-0.7	0.0	0.5
Unemployment rate	%	3.8	4.5	5.9	3.8	4.1	4.4	4.6	4.9	5.4	5.9	6.1
Household savings rate	%	14.2	15.0	15.1								
Consumer prices	% YY	3.2	1.0	1.8	2.2	1.6	0.7	0.7	1.2	1.7	1.7	1.8
Monetary policy rate	%	2.50	1.50	1.50	2.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50

Aynı zamanda, GSMH'sinin %78'sine tekabül eden Doğu Avrupa'da taşıdığı finansal riskleri ve GSMH'nin %378'sine ulaşan toplam banka varlıklarıyla Avusturya'nın taşıdığı risk düşük gibi görülmekle beraber, net dış yükümlülükleri ile karşılaştırıldığında ise bunların üçte ikisinde daha fazla bir rakama karşılık geldiğinden önemli miktardadır.

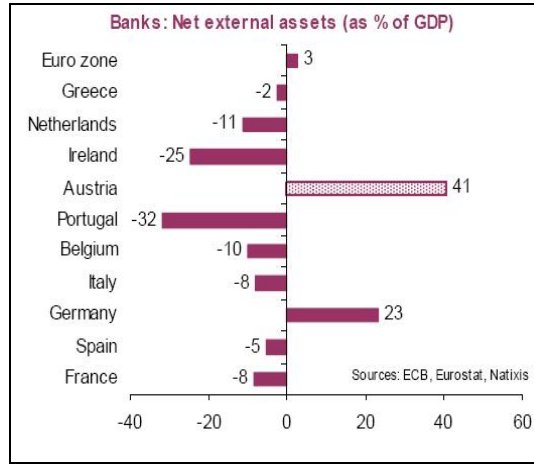
Grafik 11: Bankacılık sektörünün net yurtdışı aktifleri¹⁴



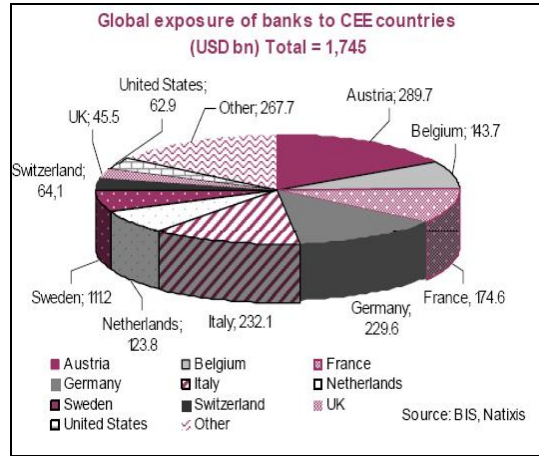
¹³ Kaynak: IMF

¹⁴ Kaynak: Avrupa Merkez Bankası

Grafik 12: Bankacılık sektörünün net yurtdışı aktifleri (GSMH'ye oranı)¹⁵



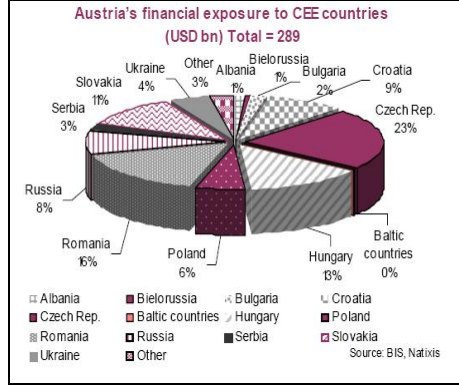
Grafik 13: Bankacılık sektörlerinin CEE ülkelerinde taşıdığı riskler¹⁶



¹⁵ Kaynak: Avrupa Merkez Bankası

¹⁶ Kaynak: BIS

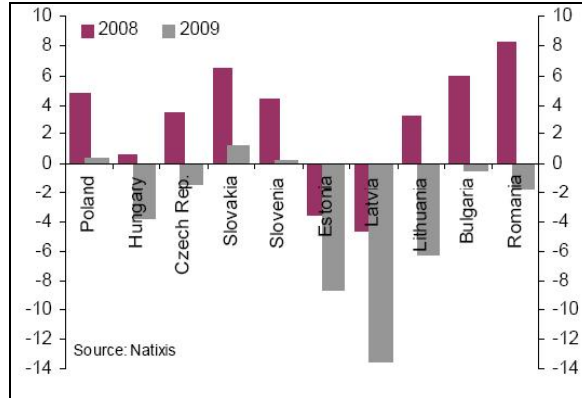
Grafik 14: Avusturya bankalarının taşıdığı risklerin ülkelere göre dağılımı¹⁷



3. Bu bağlamda çeşitli faktörler Avusturya bankacılık sektörü ile ilgili olarak bir takım şüphelerin olması gerektiğini göstermektedir:

Ciddi anlamda ekonomik daralma yaşanan bölge ülkelerinde, Doğu Avrupa'da bankacılık operasyonlarının güçlü bir şekilde yoğunlaştırılması belirli ülkelerde yaşanması kuvvetle muhtemel hızlı GSMH düşüşlerinde, borçlular tarafında iflaslar önemli oranda artacaktır.

Grafik 15: 2008 ve 2009 büyüme tahminleri¹⁸

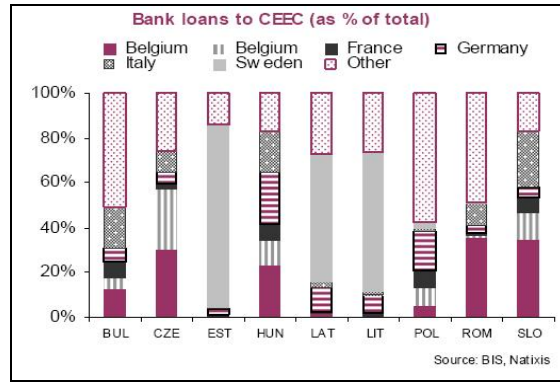


¹⁷ Kaynak: BIS

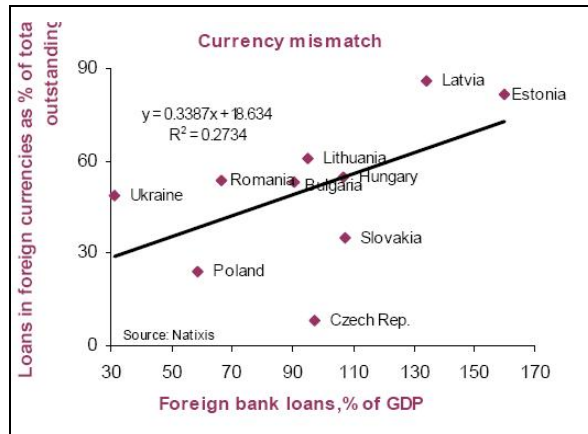
¹⁸ Ülkelerin açıkladığı rakamlar üzerinden derlenmiştir.

Çoğu yabancı para cinsinden verilmiş (özellikle de Euro veya İsviçre Fransı cinsinden) olan bu kredilerin borçluları, Macaristan Forint'i, Romanya Leu'su, Polonya Zloty'si ve Ukrayna Hryvnia'sı gibi belirli ulusal para cinslerinde görülen ciddi zorlanmaların ortaya çıkması sonucunda artık borçlarını ödeyemez duruma gelebilirler.

Grafik 16: CEE ülkelerine verilmiş kredilerin toplam kredilere oranı¹⁹



Grafik 17: Döviz pozisyonu²⁰

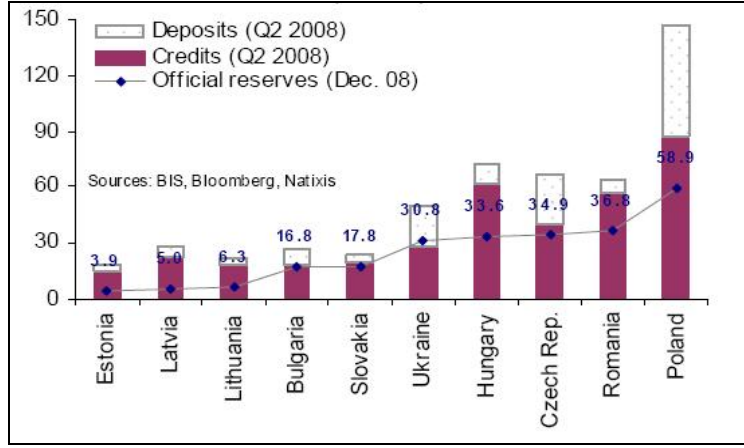


¹⁹ Kaynak: BIS

²⁰ Kaynak: BIS

Doğu Avrupa'daki sınır aşan kredilerin büyük bir bölümü teminatlarla ya da resmi rezervlerle güvence altına alınmamıştır. Bankalara akın edilmesi durumunda, bankacılık sisteminin çökme riski, bölgenin Çek Cumhuriyeti ve Polonya dışındaki çoğu ülkesi için kesinlikle gerçektir.

Grafik 18: Kredi, mevduat ve resmi rezervler (US\$ milyar) ²¹



Avusturya bankacılık sektörünün Doğu Avrupa ülkeleri tarafından istikrarsızlaştırılması riskiyle karşı karşıya kalmıştır, ancak burada çeşitli faktörler denge sağlayıcı bir rol oynamaktadır:

Avusturya'da hükümet, 2008 sonbaharında büyük Avusturya bankalarının henüz tümüyle kullanmadığı, 100 milyar Euro'luk bir banka kurtarma planını uygulamaya (teminatlar için 85 milyar Euro ve sermaye artırımını için 15 milyar Euro) karar vermiştir.

Doğu Avrupa'da finansal sistemlerin istikrarını hedefleyen bir Avrupa planı konusunda gittikçe artan baskılar oluşmuştur (Avusturya, Macaristan, Baltık Ülkeleri, vs.), ancak bu tip bir girişim henüz Brüksel'de, Berlin'de ya da Paris'de oybirliğiyle onaylanmamıştır.

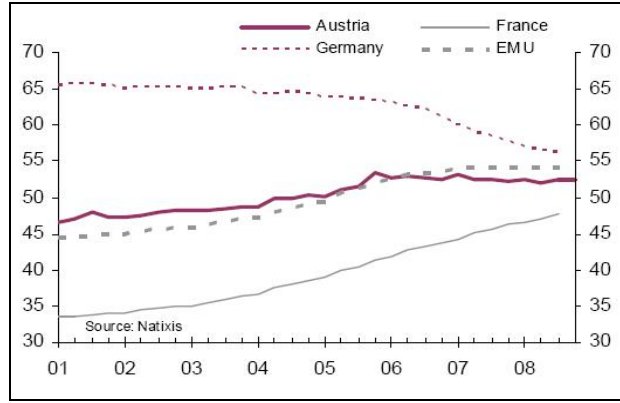
Bankaların iflas riski, genellikle Avusturya'nın taahhütlerinin nispeten düşük olduğu küçük ekonomilerde görülmektedir.

²¹ Kaynak: Bloomberg ve BIS verilerinden derlenmiştir.

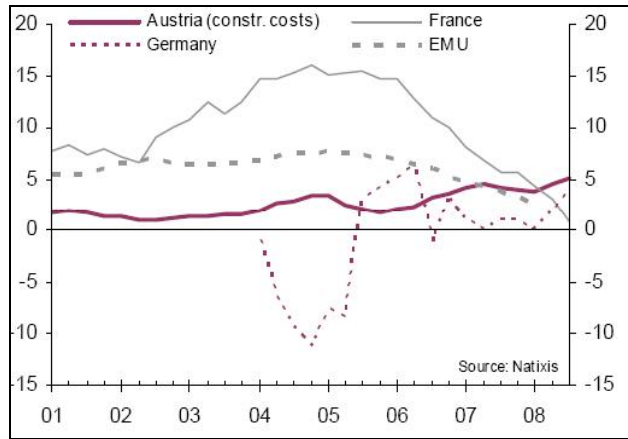
3.1 Avusturya gayrimenkul pazarı: Şiddetli bir düşüş görülüyor:

Hane halkı borçlarının yükü, diğer üye ülkelere göre çok az daha fazla miktarda artış göstermiştir. Bu rakam, Euro bölgesinin ortalamasına yakın bir seyir izlemektedir.

Grafik 19: Hane halkı borcunun GMSH'ya oranı²²



Grafik 20: Gayrimenkul fiyatlarında yıllık değişim oranları (yüzde olarak)²³

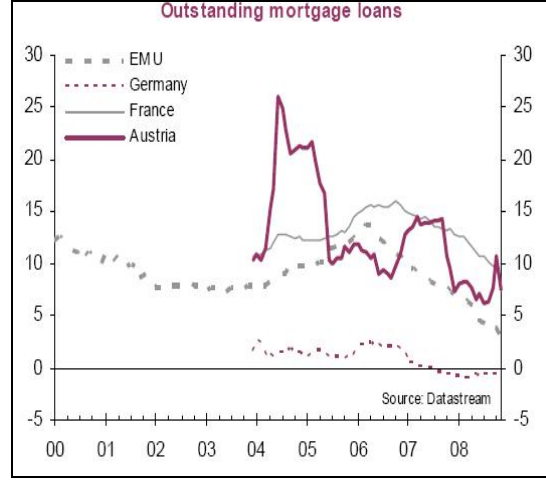


²² Kaynak: Bloomberg verileri üzerinden derlenmiştir.

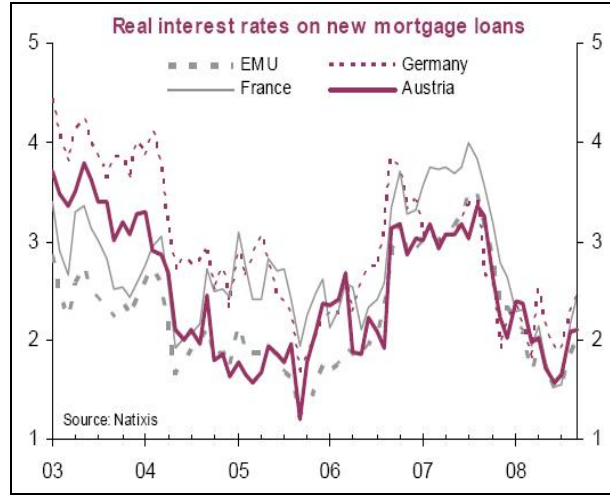
²³ Kaynak: Bloomberg verileri üzerinden derlenmiştir.

Ödenmemiş ipotekli krediler daha az belirgin bir şekilde yavaşlamaktadır ve bunların faiz oranları da reel anlamda bölge ortalamasına uygundur.

Grafik 21: Konut Kredileri²⁴



Grafik 22: Konut kredilerinde reel faiz oranı²⁵



²⁴ Kaynak: Datastream

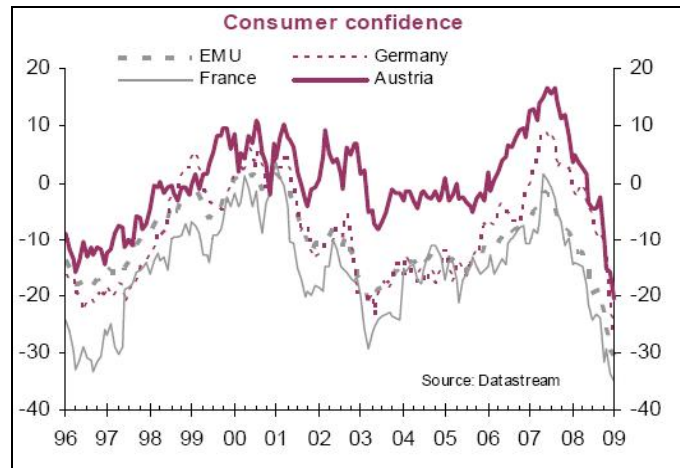
²⁵ Bloomberg verileri üzerinden derlenmiştir.

Gayrimenkul fiyatları (burada inşa maliyetleri), Euro bölgesinin kalanına göre daha dengelidir (Bkz Grafik 20). Nitekim, Avusturya gayrimenkul pazarı, Almanya ya da İsviçre gibi, çok oynak olmayan piyasaların özelliklerini taşımaktadır: düşük ev sahipliği oranı (%55), bir başkasının evini kiralama durumunda vergi indirimleri, genellikle sabit oranlarla uzatılmış faiz oranları (% 50-60) ve makul bir borç-değer oranı.

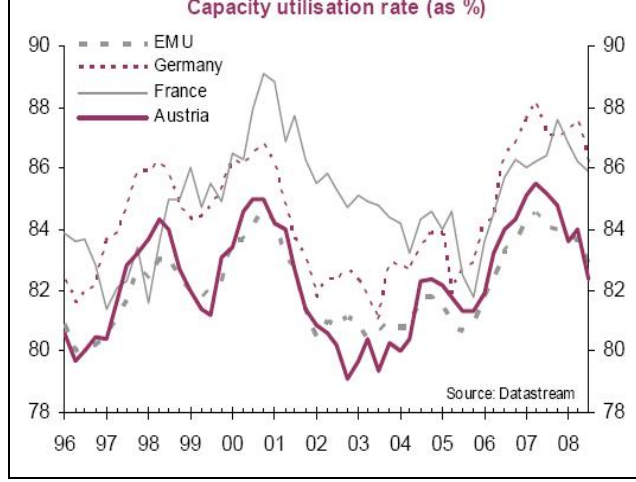
3.2 Konjunktürel bakış: Durgunluk, Avusturya'da Euro bölgesine göre daha az şiddetli olacaktır:

Önde gelen göstergeler Euro bölgesine göre Avusturya'da biraz daha yavaş düşüş göstermiştir ve Avusturya'daki hane halkının güveni çok daha küçük miktarda azalmıştır. Özellikle, işsizlik oranının Avusturya'da yapısal olarak daha düşük olduğunu ve henüz konjunktürel yapısından bir sapma göstermediğini görebiliriz.

Grafik 23: Tüketici güven oranı²⁶



²⁶ Kaynak: Datastream

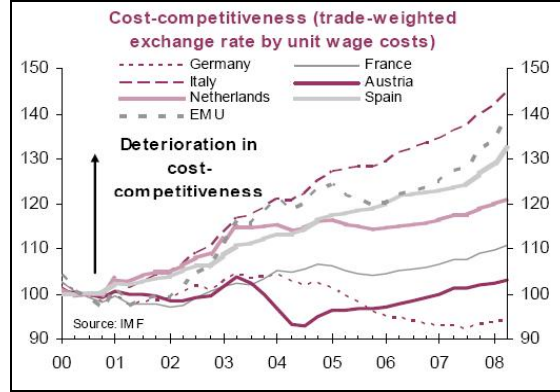
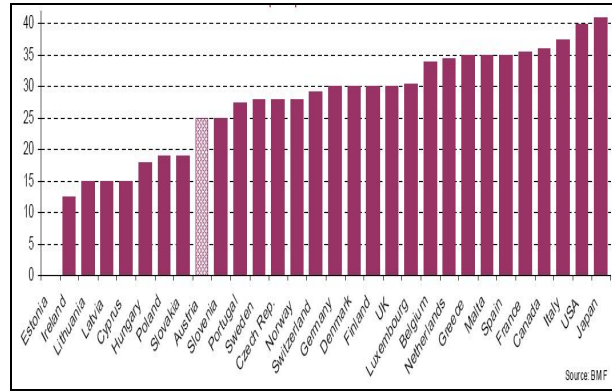
Grafik 24: Kapasite kullanım oranı²⁷

Avusturya 1998 - 2002 yılları arasında, Euro bölgesine göre sistematik olarak daha fazla verimlilik artışı elde etmiştir. Bu kazançlar, maliyet rekabetçiliği açısından ülkeyi lider üye ülkeler sınıfına taşımıştır.

Ancak iki faktör, maliyet rekabetçiliğini iyileştirmesi açısından Avusturya'yı zorlamıştır:

- Avusturya'nın ihracatının üçte birini gönderdiği büyük komşusu Almanya tarafından uygulanmış olan rekabetçi dezenflasyon stratejisi ve
- endüstriyel kapasitelerini düşük ücret maliyetlerine ve düşük kurumlar vergisi oranlarına sahip ülkelere yönlendiren şirketlerin risklerini artıracak şekilde, Avrupa Birliği'nin ve Euro bölgesinin doğuya doğru genişlemesi. Çek Cumhuriyeti, Slovakya, Macaristan ve Slovenya ile sınırları olan Avusturya, 2005 yılında kurumlar vergisi oranını %34'den %25'e düşürmüştür.

²⁷ Kaynak: Datastream

Grafik 25: Rekabetçilik oranı²⁸Grafik 26: Kurumlar vergisi oranları²⁹

Almanya'nın aksine, verimlilikteki gelişmeler sonucunda elde edilen kazançlar, 2005 yılından bu yana hanelere ücret formunda yeniden dağıtılmaktadır.

Gelir vergisindeki kesintiler ile daha da artmış olan tüketim de bu politikadan faydalanmıştır. 2005 yılından bu yana, birim ücret maliyetleri Avrupa ortalamasıyla orantılı olarak artmaktadır ve Avusturya'nın maliyet rekabetçiliği de bir kez daha azalmaktadır. Önümüzdeki iki yıl içerisinde, temelde yatan enflasyon oranı da buna

²⁸ Kaynak: IMF

²⁹ Kaynak: IMF

uygun olarak Euro bölgesine göre biraz daha az düşüş gösterecektir. Diğer bir deyişle, Avusturya açısından 2010 yılı için genel görünüş, tüketim açısından olumludur, dış ticaret için hala nötrdür, ancak sanayi yatırımları açısından olumsuzdur. Gerçekten de, kapasite kullanım oranı Avusturya'da diğer ülkelere göre daha erken düşüş göstermiştir.

Avusturya geçtiğimiz sonbahardan beri dört adet destek paketi yasası oylanmıştır. Bir bütün olarak ele alındığında bu paketlere ayrılan miktar, AB'nin önerileri doğrultusunda, GSMH'nin %1.3'ü oranındadır. Bu paketler, her şeyden önce hane alım gücünü ve daha az oranda da yatırım yapma teşviklerini hedeflemektedir. Bununla beraber, temel önlemler dört yıla yayıldığı için bunların gelişme üzerinde herhangi bir etkisi olmasını beklemiyoruz.

Tablo 4: Avusturya ekonomiyi canlandırma destek planları³⁰

Measures	Amount (per year, EUR bn)	Period	as % of GDP
Stimulus package 2008			
- Fund for business investment	0.18	2009-2012	0.1
Stimulus package 2009			
- Change in depreciation rules	0.23	2010-2012	0.1
Tax reform 2009			
- Cuts in income tax and increase in tax exemptions	2.30		0.8
- Child benefits	0.51	2009-2012	0.2
- Tax breaks for re-invested profits	0.30		0.1
Complement for the automobile sector			
- EUR 1,550 car scrapping incentive for vehicles > 13 years	0.05	2009	0.0
Total	3.57		1.3

Son olarak da, Avusturya'nın 2009 yılındaki durgunluktan kaçınma olasılığı düşüktür, ancak işsizlik oranı yapısal olarak düşük ve maliyet rekabetçiliği yüksekken, düzenli hane borçları yükü dikkate alındığında, ülkenin gayrimenkul pazarını olumsuz etkilenmeyeceğinden, bu yıl GSMH'da yumuşak bir daralma olmasını ve bunun da Euro bölgesine göre daha az şiddetli olmasını bekliyoruz. Düzelmenin 2010 yılında şekillenmesini beklemiyoruz ve ayrıca bu yıl-

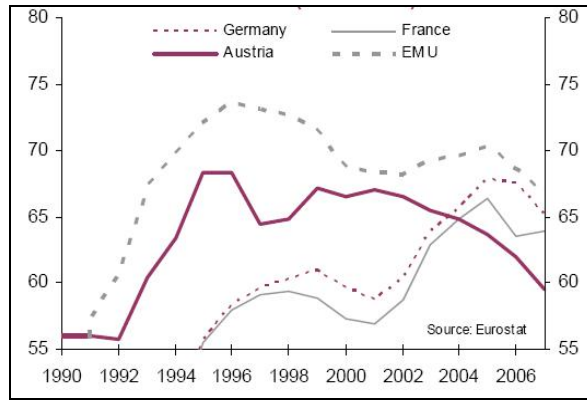
³⁰ Avusturya Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan bilgiler ışığında derlenmiştir.

da potansiyel orana göre çok daha düşük bir gelişme oranı öngörüyoruz .

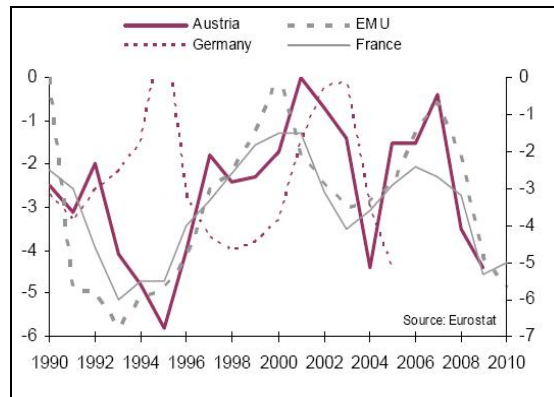
3.3 Kamu finansmanı: Bütçe açıklarındaki olası gelişme çok fazla olmayacak

Maastricht kriterlerine uyma konusunda Avusturya birçok önde gelen Avrupa ülkesine göre daha iyi bir konumdadır.

Grafik 27: Kamu borçlarının GSMH'ye oranı³¹



Grafik 28: Bütçe dengesi³²



³¹ Kaynak: Eurostat

³² Kaynak: Eurostat

Gerçekte, 2010 yılındaki GSMH'nin %5'i oranındaki olası konjonktürel artışa rağmen AB Fransa için yaptığına aksine, Avusturya için çok büyük bir bütçe açığı prosedürü uygulamaya koymamıştır. Avusturya'nın bütçe açıklarındaki artış, temel olarak konjonktürel gelişmelerin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bankaların sermaye artırımına ayrılan miktar, 15 milyar Euro ile sınırlandırılmıştır ve şimdilik, hükümetin Kommunalkredit'i devralmasının karşılığı sembolik bir miktar ile ödenmiştir. Bankaların temerrüde düşmesi durumunda devlet garantili banka tahvili ihraçları da Avusturya'nın kamu finansmanı üzerinde çok fazla bir yük getirmeyecektir. Avusturya'nın kamu borçları 2010 yılında muhtemelen GSMH'nin %65'ine ulaşacaktır ve bu oran ülkenin 2002 yılında Avusturya'nın kamu borçları pazarda Alman Bund ile aynı fiyattan işlem görürken eriştiği düzeydir.

4. Sonuç: Avusturya İzlanda değildir

Avusturya, herhangi bir ticaret dengesizliği göstermeyen, açık bir ekonomidir.

Bankacılık aracılık hizmetleri, son on beş yılda hızla gelişmiştir ve şu anda milli hasıladaki ağırlığı İngiltere ve Hollanda'da görülenle karşılaştırılabilecek düzeydedir.

Ülkenin yedi büyük Doğu Avrupa ülkesi ile olan ticaret fazlası, GSMH'nin %2.7'si oranındadır. Bu bölgedeki diğer Avrupa ülkelerinde kaydedilene göre kesinlikle daha yüksek olmasına rağmen, bu ticaret pozisyonu kontrol altında tutulmuştur.

Avusturya'nın Doğu Avrupa'daki finansal pozisyonu bankaların toplam bilançolarıyla karşılaştırıldığında küçük (GSMH'nin %378'i) ve bankaların net dış yükümlülükleri ile karşılaştırıldığında ise önemli miktardadır (GSMH'nin %29'u). Ancak, burada dikkate değer bir konu; Avusturya'nın yükümlülüklerinin Baltık ülkelerine kıyasla daha düşük olmasıdır.

İç gayrimenkul pazarı, Avusturya bankaları için ek bir risk oluşturmamaktadır: aşırı ısınmadığından, ciddi bir düşüşle karşılaşmamıştır.

Avusturya muhtemelen 2009'daki durgunluktan etkilenecektir, ancak gayrimenkul pazarında büyük bir düşüş olmadan, yapısal olarak düşük işsizlik oranları ve yüksek maliyet rekabetçiliği ile, GSMH'nin Euro bölgesine göre daha az belirgin şekilde azalmasını bekliyoruz.

Bütçe açıklarındaki artış temel olarak konjonktürel olacaktır; sermaye artışı, bankalara verilen garantiler ve canlandırma planlarının ulusal hesapları üzerindeki olumsuz etkileri orta derecede olacaktır. Avusturya'nın kamu borçlarının 2010 yılında %65'e çıkması beklenmektedir ve bu, 2002 yılında pazarda Bund ile aynı fiyatta işlem görürken eriştiği düzeydir.

Yani sonuç olarak piyasaların Doğu Avrupa'nın şu anda karşı karşıya olduğu ekonomik ve finansal kargaşanın bulaşması sonucunda Avusturya'nın yok olabileceğinden duyduğu endişe abartılıdır.

KAYNAKÇA

- The Austrian Federal Chancellery, resmi web sitesinde yer alan bilgi ve istatistikler
- Benczúr, P.; Rátfai, A., "Economic fluctuations in Central and Eastern Europe: the facts", *Applied Economics*, 30 January 2009
- Bloomberg, "Austria Default Risk Passes Italy's as East Bet Sours", 5 Mart 2009, Bloomberg ve Datastream, veri tabanları
- Forbes.com, "Austria says not on brink of default", 15 Nisan 2009
- Geyer, A., "Empirical Analysis of European Government Yield Spreads", WU Wirtschaftsuniversität Wien; Vienna Graduate School of Finance (VGSF), Mart 2001
- Gros, Daniel. "Collapse in Eastern Europe? The rationale for the creation of a European Financial Stability Fund" CEPS Commentaries, 25 Şubat 2009 .
- Hayden, E., "Are Credit Scoring Models Sensitive With Respect to Default Definitions? Evidence from the Austrian Market", Austrian National Bank; University of Vienna - Department of Business Administration, Nisan 2003
- Sydorak-Tomczyk, A., "Just Another Major Crisis? The United States and Europe Since 2000 – Edited by G. Lundestad", University of Sussex, 2009
- World News, "Central Bank of Austria announces not on the brink of default", 15 Nisan 2009,

Ek: İzlanda senaryosunun özeti

İzlanda bankacılık sektörünün özellikleri:

- birkaç yılda bankacılık sektöründe görülen önemli ölçüde genişleme gerçekleşmiştir: bankaların varlıkları 2004'ün başları ile 2008'in üçüncü çeyreği arasında neredeyse üç katına çıkmış ve GSMH'nin %1380'ine ulaşmıştır,
- bankacılık sektörü son derece konsantredir, üç büyük banka (Glitnir, Kaupthing ve Landsbanki) sektörün %85'ini temsil etmektedir,
- yüksek dışa açılma oranı vardır (varlıkların %50'si); bankacılık sektörünün net dış borçları 2008'in başlarında %700 oranında olmuştur ,
- önemli oranda kısa vadeli borçluluk mevcuttur.

Kriz nasıl patlak verdi:

Kırılganlıkla sonuçlanan faktörler:

- i) para cinsinin değerinin düşmesi konusunda temel bir risk oluşturan cari denge açığı (2006'da GSMH'nin %25'i, 2007'de %15'i ve 2008'de %20'den fazlası),
- ii) özel sektörün yüksek borçluluk oranı (finansal ve finansal olmayan): 2007 yılında, finansal olmayan şirketlerin borç yükü GSMH'nin %300'üne yakındı ve hane borcu yükü GSMH'nin %110'u oranında oldu (GDI'nin %220'sinden fazla),
- iii) ülke temel olarak uluslararası pazarlardaki fonlamaya bağlı kaldı, (özellikle de bankalar açısından)
- iv) en büyük üç İzlanda bankasının borçlarının vadeleri büyük oranda 2009 - 2010 yılına denk geldi.

2008 yazı sonrasında pazar koşullarının daha da kötüye gitmesi, İzlanda bankalarının CDS spredlerinde önemli artışlarla sonuçlandı. İzlanda bankalarının riske üç açıdan maruz kalması (likidite riski, fonlama riski ve pazar riski), İzlanda'nın para biriminin de-

ğlerinin Eylül ayında hızla düşmesi (1 Eylül - 6 Ekim tarihleri arasında ABD Doları karşısında %35 ve Euro karşısında %29 düşüş), bankaların fonlama yapamamasına ve bankaların kamulaştırılmasına yol açtı (merkez bankası ve hükümet tarafından daha önce uygulanmış olan kurtarma önlemlerinin yetersiz olduğu ortaya çıktı).

19 Kasım 2008 tarihinde, IMF İzlanda hükümetine 2.1 milyar Dolarlık (GSMH'nın yaklaşık %12'si) borç verdi (827 milyon Amerikan Doları hemen ödenmek ve 155 milyon Dolar ise gelecek sekiz çeyreklik dönemde ödenmek üzere). Ayrıca, Polonya ve Rusya dahil olmak üzere çeşitli ülkeler de İzlanda hükümetine 3 milyar Dolarlık (GSMH'nın yaklaşık %17'si) borç verdiler.