T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

ORTA ASYA ÜLKELERİNDE FİNANSAL ENTEGRASYON VE TİCARET

HAZIRLAYAN

AZİZA BABAYEVA

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. ENDİN DEMİREL

EDİRNE 2019

T.C.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETME PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

AZİZA BABAYEVA tarafından hazırlanan **Orta Asya Ülkelerinde Finansal Entegrasyon ve Ticaret** Konulu **Yüksek Lisans** tezinin Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 19-6 maddeleri uyarınca **27.08.2019 Salı** günü saat 12.00 'de yapılmış olup, yüksek lisans tezinin *.....Kabul Edilmesine..... **OYBİRLİĞİ/~~OYÇOKLUĞU~~** ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	**KANAAT**	**İMZA**
Prof. Dr. Engin DEMİREL	Kabul Edilmesine	
Dr. Öğretim Üyesi Murat OCAK	Kabul edilmesine	
Dr. Öğretim Üyesi Serdar CANBAZ	Kabul edilmesine	

* Jüri üyelerinin, tezle ilgili kanaat açıklaması kısmında "Kabul Edilmesine/Reddine" seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekir.

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
DOĞRULUK BEYANI

Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında, tüm verilerin bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde elde edildiğini, kullanılan verilerde tahrifat yapılmadığını, tezin akademik ve etik kurallara uygun olarak yazıldığını, kullanılan tüm literatür bilgilerinin bilimsel normlara uygun bir şekilde kaynak gösterilerek ilgili tezde yer aldığını ve bu tezin tamamı ya da herhangi bir bölümünün daha önceden Trakya Üniversitesi ya da farklı bir üniversitede tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

20 / 09 /2019

Aziza BABAYEVA



Tezin Adı: Orta Asya Ülkelerinde Finansal Entegrasyon ve Ticaret

Hazırlayan: Aziza BABAYEVA

ÖZET

Modern politik – coğrafi yorumda, Orta Asya beş devlet için ortak bir isimdir: Kazakistan, Kırgızistan, Tacikistan, Türkmenistan ve Özbekistan. Bağımsız devletler olarak 1991'de ortaya çıktılar. O zaman kendi bağımsız finansal piyasalarının oluşumu başladı. Genel olarak, gelişimlerinin hikayeleri oldukça benzerdir ve birçok bakımdan Rusya pazarının tarihine benzer, ancak bugün her ülkenin finansal piyasasının oldukça farklı olduğu için bir takım farklılıklar vardır.

Ekonomik kalkınmaya göre bu ülkeler büyük ölçüde gelişmiş devletlerin gerisinde kalmaktadır ve finansal piyasaların sınıflandırılmasına göre gelişmekte olan kategorilere giriyor. Söz konusu ülkelerin finansal sektörü hakkında sistematik bilgi eksikliği bu konunun aciliyetini güçlendirir. Şu anda Kazakistan ve Kırgızistan'ın finansal piyasalarını finansal piyasalarını Avrasya Ekonomik Birliği içine entegre etmek için bazı adımlar atılmıştır. Bölgedeki mevcut ekonomik bağlar, Orta Asya'yı daha da entegre etmek için bir başlangıç notası olabilir ve bu gelişimin umutlarını ve sonuçlarını anlamak önemlidir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Entegrasyon, Finansal Piyasa, Dış Ticaret, Ekonomi, Orta Asya Ülkeleri.

Thesis Title: Financial Integration and Trade in Central Asian Countries

Author: Aziza Babayeva

ABSTRACT

In modern political-geographical interpretation, Central Asia is a common name for five states: Kazakhstan, Kyrgzystan, Tacikistan, Turkmenistan and Uzabekistan. They emerged as independent states in 1991. At that time began the formation of their own independent financial markets. In general, the stories of their devolopment are very similar and in many respects similar to the history of the Russian market, but today there are some differences as aech country's financial market is quite different.

According to economic development, these countries are largely lagging behind devoloped countries and fall into developing categories according to the classification of financial markets. The lack of systematic information about the financial sector of these countries reinforces the urgency of this problem. Currently, some steps have been taken to integrate the financial markets of Kazakhstan and Kyrgyzstan into the Eurasian Economic Union. The current economic ties in the region can be a starting point for further integration of Central Asia, and it is important to understand the prospects and consequences of this development.

Keywords: Financial Integration, Financial Market, Foreign Trade, Economy, Central Asian Countries.

ÖNSÖZ

İlk olarak, tez konumun belirlenmesinde ve tamamlanmasında bana yardımcı olan, bilgi ve deneyimleri ile beni yönlendiren ve motive veren Sayın Prof. Dr. Engin DEMİREL hocama teşekkürü bir borç bilirim.

Tez çalışmam süresince beni destekleyen ve cesaretlendiren değerli arkadaşım Kader ŞİMŞEK'e ayrıca teşekkür ederim.

Tüm bu süreç içerisinde benden desteklerini esirgemeyen, gösterdikleri fedakârlık ve sabırlarından dolayı değerli aileme minnettarım.

Aziza BABAYEVA

EDİRNE - 2019

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **İ**

ABSTRACT ..... **İİ**

ÖNSÖZ ..... **İİİ**

TABLO LİSTESİ ..... **Vİİ**

ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **İX**

KISALTMLAR LİSTESİ ..... **X**

GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM

1. Finansal Entegrasyon VeUluslararası Ticaret 3

1.1. Finansın Tanımı 3

1.2. Entegrasyon Kavramı 4

1.3. Finansal Entegrasyon Kavramı 5

1.3.1. Finansal Entegrasyonun Tarihsel Gelişimi 9

1.3.2. Finansal Entegrasyonun Olumlu ve Olumsuz Etkileri 12

1.3.3. Finansal Entegrasyonun Ölçümü 15

1.3.3.1. Fiyat Tabanlı Ölçümler 15

1.3.3.2. Haber Tabanlı Ölçümler 16

1.3.3.3. Miktar Tabanlı Ölçümler 17

1.3.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Entegrasyon 18

1.4. Ticaret ve Uluslararası Ticaret Kavramı 20

1.4.1. Uluslararası Ticaret Teorileri 24

1.4.1.1. Klasik Uluslararası Ticaret Teorisi 24

1.4.1.2. Neo-Klasik Uluslararası Ticaret Teorisi 27
1.4.1.3. Yeni Uluslararası Ticaret Teorisi 29
1.4.2. Uluslararası Ticareti Düzenleyen ve Kolaylaştıran Kuruluşlar 30
1.4.2.1. Tarifeler ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) 30
1.4.2.2. Dünya Ticaret Örgütü (WTO) 31
1.4.2.3. Uluslararası Para Fonu (IMF) 32

İKİNCİ BÖLÜM

2. Orta Asya Ülkeleri Ve Bu Ülkelerin Ticaret Ve Finansal Entegrasyon Süreci 34
2.1. Orta Asya Ülkeleri 34
2.2. Orta Asya Ülkelerinin Ekonomisi 35
2.4. Orta Asya Ülkelerinin Dış Ticareti 40
2.5. Kazakistan Cumhuriyeti 41
2.5.1. Kazakistan'ın Ekonomik Durumu 42
2.5.2. Kazakistan'ın Dış Ticareti 45
2.5.3. Kazakistan'ın Finansal Piyasası 48
2.6. Özbekistan Cumhuriyeti 53
2.6.1. Ülke Ekonomisinin Gelişimi 54
2.6.2. Ülke Ekonomisinde Önemli Sektörler 57
2.6.3. Ülkenin Dış Ticareti 60
2.6.4. Ülkenin Finansal Piyasası 64
2.7. Kırgızistan Cumhuriyeti 70
2.7.1. Ülkenin Ekonomik Durumu ve Gelişimi 70
2.7.2. Ülkenin Ekonomik Sektörleri 74
2.7.3. Ülkenin Dış Ticareti 76
2.7.4. Ülkenin Finansal Piyasası 79

2.8. Türkmenistan Cumhuriyeti 83
2.8.1. Ülkenin Genel Ekonomik Durumu 83
2.8.2. Ülkenin Dış Ticareti 87
2.8.3. Ülkenin Finansal Piyasası ve Gelişimi 90
2.9. Tacikistan Cumhuriyeti 94
2.9.1. Ülkenin Ekonomik Yapısı 94
2.9.2. Ülkenin Dış Ticareti 98
2.9.3. Ülkenin Finansal Piyasası 100

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3.Orta Asya Ülkelerinin FinansalEntegrasyonu Üzerine Analiz 104
3.1. Araştırmanın Metodolojisi 104
3.1.1. Panel Veri Analizi 104
3.1.1.1. Sabit Etkiler Modeli (Fixed-Effect) 106
3.1.1.2. Rassal Etkiler Modeli (Random-Effects Model) 106
3.1.1.3. Sabit ve Rassal Etkiler ve Hausman Testi 107
3.1.1.4. Panel Birim Kök Testi (CADF) 108
3.1.1.5. Raporlama R^2 (Stata Spesifik) 108
3.2. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı 108
3.3. Araştırmanın Yöntemi ve Veri Seti 109
3.3.1. Değişkenlerin Tanımlanması ve Modelin Oluşturulması 109
3.3.2. Ampirik Bulgular 113
SONUÇ 130
KAYNAKÇA 132

TABLO LİSTESİ

Tablo 1. Entegrasyon Süreçlerinin Çalışma Seviyeleri 6
Tablo 2. Finansal Entegrasyon Şekilleri 8
Tablo 3. Finansal Entegrasyonun Etkileri 13
Tablo 4. Finansal Entegrasyonun Ölçümleri 17
Tablo 5. Kazakistan Reel GSYH Büyümesi 2013-2017 44
Tablo 6. Kazakistan'ın Dış Ticareti 48
Tablo 7. Özbekistan Temel Makroekonomik Göstergeler 56
Tablo 8. Ana Makroekonomik Göstergeler 59
Tablo 9. Özbekistan'ın Ana Ticaret Ortakları ile Ticaretin Dinamikleri 62
Tablo 10. Özbekistan Dış Ticaret Göstergeleri 64
Tablo 11. Özbekistan Bankacılık Sektörünün Ana Göstergeleri 65
Tablo 12. Kırgızistan Temel Makroekonomik Göstergeler 74
Tablo 13. Kırgızistan Devlet Bütçesi (gsyh'nin yüzdesi) 82
Tablo 14. Türkmenistan Makroekonomik Göstergeleri 90
Tablo 15. Türkmenistan: Seçilmiş Ekonomik ve Finansal Göstergeler 2015-2019 .. 93
Tablo 16. Reel GSYH Büyümesine Katkı 2013-2017 (% puan olarak) 98
Tablo 17. Analiz Kapsamındaki Orta Asya Ülkeleri 109
Tablo 18. Analiz 1. Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler 110
Tablo 19. Analiz 2. Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler 111
Tablo 20. Analiz 1. Peseran CD Yatay Kesit Bağımlılık Testi 114
Tablo 21. Analiz 1. Birim Kök Test Sonuçları 115
Tablo 22. Analiz 1. Model I (DYY) Hausman Test Sonucu 116
Tablo 23. Analiz 1. Model I (DYY) Rassal Etkili Tahmin Sonuçları 116
Tablo 24. Analiz 2. Peseran CD Yatay Kesit Bağımlılık Testi 117
Tablo 25. Analiz 2. Birim Kök Test Tonuçları 118
Tablo 26. Analiz 2. Model II (YİK) Hausman Test Sonucu 119
Tablo 27. Analiz 2. Model II (YİK) Sabit Etkili Tahmin Sonuçları 120
Tablo 28. Analiz 2. Model III (YVK) Hausman Test Sonucu 121
Tablo 29. Analiz 2. Model III (YVK) Rassal Etkili Tahmin Sonıuçları 121
Tablo 30. Analiz 2. Model IV (G) Hausman Test Sonucu 122

Tablo 31. Analiz 2. Model IV (G) Rassal Etkili Tahmin Sonuçları 122
Tablo 32. Analiz 2. Model V (DK) Hausman Test Sonucu 123
Tablo 33. Analiz 2. Model V (DK) Rassal Etkili Tahmin Sonuçları 124
Tablo 34. Analiz 2. Model VI (DY) Hausman Test Sonucu 125
Tablo 35. Analiz 2. Model VI (DY) Rassal Etkili Tahmin Sonuçları 125
Tablo 36. Sabit ve Rassal Etkili Model Tahmin Sonuçları 126

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Finansal Entegrasyon ve Küreselleşme Oranı 7
Şekil 2. Finansal Küreselleşmenin Gelişiminde Kilit Aşamalar..... 10
Şekil 3. Finansal Bütünleşmenin Faydaları 14

KISALTMLAR

DTÖ :Dünya Ticaret Örgütü

ABD :Amerika Birleşik Devleti

IMF :Uluslararası Para Fonu

GSYH :Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla

AEB :Avrasya Ekonomi Birliği

DEİK :Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu

BDT :Bağımsız Devletler Topluluğu

ECO :Ekonomik İşbirliği Örgütü

CAREC :Orta Asya Bölgesel Ekonomik Birliği

ASEAN :Güneydoğu Asya Ülkeleri

GATT :Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması

GSMH :Gayri Safi Milli Hâsıla

GİRİŞ

Son yıllarda görülen trendler, etnik gruplar arası ekonomik entegrasyon ilişkilerinin etkisi altında gelişen küresel bir finansal sistemin oluşturulmasına yol açtı. Küresel entegrasyon süreçlerinin yapısı, bireysel devletlerden, ulusal ekonominin ve finansal sistemin yüksek düzeyde gelişmesini gerektirmektedir ve günümüzde finansal entegrasyon derecesi devlet ekonomisinin rekabet edebilirliği için kriterlerden biridir.

Sovyetler Birliği'nin çöküşüyle birlikte Asya'nın kalbinde çeşitli ekonomik yapıya sahip beş ülke ortaya çıktı. Eski Sovyet Cumhuriyetleri'nin tümü, Rusya'nın hammadde ve işletme endüstrilerinden tedarik ettiği mallara bağlıydı.

Çalışmanın bir parçası olarak Orta Asya ülkelerinin finansal piyasalarının bankacılık, hisse senedi, döviz bölümleri, Avrasya Ekonomik Birliği (AEB) içindeki yapıları, gelişmeleri ve entegrasyon olasılıkları incelenmiştir. Genel olarak, araştırılan pazarlar gelişmekte olan ekonomiler için yeterince ilerici olmuştur.

Finansal piyasaların daha uyumlu entegrasyonu için, Avrasya Ekonomik Birliği ülkelerinin her birinde karşılıklı ticaret ilişkilerinin sağlam bir temeli ve istikrarlı bir sosyo-ekonomik ortam gereklidir. Bu koşulları yerine getirirken, ulusal hisse senedi piyasalarının geliştirilmesi için Rus deneyiminin kullanılması mümkündür. Bölgesel finans merkezi, en azından döviz işlemleri için Kazakistan'da bulunabilir, ancak bunun gerçekleşmesi için ulusal para birimlerinde takas işlemleri ile ticaret ve serbest dönüşümü sağlanmalıdır.

Orta Asya bölgesinin kalkınması beklentisi, çeşitli uluslararası platformlarda işbirliği çerçevesinde ele alınan cumhuriyetlerin daha fazla

entegrasyonuyla doğrudan ilgilidir. Büyük bir kaynak potansiyeline ve elverişli bir jeopolitik konuma sahip olan Orta Asya ülkeleri gelecekte tüm Asya bölgesindeki politik ve ekonomik durum üzerinde etkilerini arttırabilir.

Orta Asya bölgesinin kalkınması beklentisi, çeşitli uluslararası platformlarda işbirliği çerçevesinde ele alınan Cumhuriyetlerin daha fazla entegrasyonuyla doğrudan ilgilidir. Büyük bir kaynak potansiyeline ve elverişli bir jeopolitik konuma sahip olan Orta Asya ülkeleri gelecekte tüm Asya bölgesindeki politik ve ekonomik durum üzerinde etkilerini arttırabilir.

Bu çalışmada sistematik hale getirilen veriler, söz konusu ülkelerin finansal piyasalarının mevcut durumunu değerlendirmemize izin vermektedir. Her bir pazar bölümünün işleyişinin yasal, teknik ve lojistik yönlerinin daha derinlemesine incelenmesi, Orta Asya ülkelerinin finansal piyasalarını AEB'ye entegre etmenin yollarını bulmak için önemli pratik çıkarlara sahip olabilir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1.Finansal Entegrasyon Ve Uluslararası Ticaret

1.1. Finansın Tanımı

Finans, parayı yönetme sanatı ve bilimi olarak tanımlanabilir. Finansal servis ve finansal araçları içerir. Finans, ihtiyaç duyulduğu anda para sağlanması olarak da adlandırılır. Finans fonksiyonu, fonların tedariki ve işletme konularında etkin kullanımıdır. Finans kavramı, sermaye, fon, para ve tutarı içerir. Ancak her kelimenin kendine özgü bir anlamı var. Finans kavramını incelemek ve anlamak iş dünyasının önemli bir parçası haline geldi.

Finans, ticari kaygıların önemli ve ayrılmaz bir parçasıdır, dolayısıyla ticari faaliyetlerin her bölümünde önemli bir rol oynamaktadır. Farklı isimler altında faaliyetlerin tüm alanlarında kullanılır. Etkin tedarik ve finansmanın verimli kullanılması, finansmanın işletme kaygısı tarafından uygun şekilde kullanılmasına neden olmaktadır (Paramasivan ve Subramanian, 2009: 1).

Wheeler'a göre, "İşletme finansı, finansal ihtiyaçları ve bir ticari işletmenin genel hedeflerini karşılamada sermaye fonlarının kazanılması ve konuşulmasıyla ilgili olan ticari faaliyettir" (Paramasivan ve Subramanian, 2009: 2).

Ekonomik kategori olarak finans, yaratılan ürünün yeniden düzenlenmesi aşamasında, devletin yönetim organı olarak devlet varlığında ortaya çıkan para hareketi ile ilgili parasal ilişkilerin bir parçasıdır (Shnurova, 2004: 7).

1.2. Entegrasyon Kavramı

En geniş anlamıyla, "entegrasyon"(Latince: bütünleşme – bütün) terimi, çeşitli kısımların tek bir bütün halinde bağlantısı anlamına gelmektedir. Yeni bir kavram olarak entegrasyon kavramı, ekonomi alanında Hollandalı bir ekonomist, Nobel Ödülü sahibi J. Tinbergen (1903-1994) tarafından bilimsel dolaşıma sokulan ilk kavramlardan biridir. Uluslararası ekonomik entegrasyonda sadece olumlu değil, olumsuz yönlerini de belirledi. Böylece, ekonomik entegrasyonun olumsuz yönünü J. Tinbergen, ayrımcılık ve kısıtlayıcı kurumların ortadan kaldırılmasını ve uluslararası ekonomik işlemlerin serbestçe yürütülmesini tanımlamıştır (Rogova ve Palvanov, 2017: 115).

Entegrasyon süreçleri öncelikle coğrafi olarak bir bölgede bulunan ülkeleri kapsar. Ülkelerin ekonomik olarak birleşmesi, bölgesel ekonomik blokların oluşması anlamına gelir. Kural olarak, sadece coğrafi bir mahalle değil, aynı zamanda ekonomik, kültürel – dini ve etnik bir benzerlik de gereklidir.

Ülkelerin gerçek entegrasyonu için ön şart, yaklaşık aynı düzeyde ekonomik kalkınma, ekonomik mekanizmaların uyumu, sosyo-ekonomik ve yasal homojenliktir. Temel makroekonomik göstergeler – kişi başına GSYH, GSYH büyüme oranları, sektörel yapısı, enflasyon oranları, işsizlik, faiz oranları, işgücü verimliliği ve ücretler önemli ölçüde farklı olmamalıdır. Bu nedenle en etkili olanı ekonomik olarak gelişmiş ülkelerin entegrasyonudur.

Modern entegrasyon, zamanımızın küresel sorunlarını etkin bir şekilde çözmek için dünya topluluğunun bir araya geldiği bir dünya politikası aracı olarak düşünülebilir. Küreselleşme süreçleri, modern dünyanın zorluklarını ve tehditlerine ortak tepkiler bulmayı ve bunun sonucunda sürdürülebilir ve etkili bir gelişme sağlamayı amaçlayan etkili bir etkileşim mekanizması olarak, modern devletler ve bölgeleri bütünleşmeye doğru itiyor (Rogova ve Palvanov, 2017: 118).

Entegrasyona dâhil olan ülkeler arasında ticaret hızlanır ve kolaylaşır ve kısıtlamalar ortadan kalkarak küresel çapta büyüme sağlanır. Günümüzde birçok devletler ekonomik refah düzeyini arttırmak, politik ve ticari ilişkileri güçlendirmek amacıyla entegrasyona başvurur.

1.3. Finansal Entegrasyon Kavramı

Son on yılda, finansal entegrasyon (finansal küreselleşme) hem bilimsel yayınlar sayfalarında hem de temsili uluslararası formların alanlarında en sık tartışılan konularından biri olmuştur. Bugüne kadar, finansalentegrasyonun etkisinin doğası ve farklı gelişmişlik düzeylerine sahip ülkelerin makroekonomik parametreleri üzerindeki unsurları hakkında net bir sonuç çıkaran gerçek verilere dayalı genel kabul görmüş bir teori olmadığı vurgulanmaktadır. Finansal entegrasyonun ulusal bütçelerin kilit parametreleri (mali sürdürülebilirlik, kamu borcu) üzerindeki etkisine ilişkin sonuçlar da belirsizdir (Bogacheva ve Smorodinov, 2016: 65).Birçok ülkede sermaye hesabı kısıtlamaları kaldırılmış, denizaşırı ülkelere yatırım yapmanın önündeki diğer engeller de kaldırılmış ve uluslararası finansal piyasalardaki faaliyet seviyesi son on yılda belirgin bir şekilde artmıştır.

V. Hamilton'a göre, kurumsalcılık ekonomiyi birleştirebilecek tek teoridir, çünkü ekonomik sistemin bireysel kısımlarının bütünü ile olan ilişkilerini göstermektedir. D. North, etkili ekonomik gelişme için ön koşulların, kurumsal yapıların birbirine bağlanması ve ekonominin işleyiş mekanizmalarında ortaya konulduğunu ve bu nedenle politika, ideoloji ve kurumların dikkate alınması gerektiğini belirtmektedir (Korolevich, 2011: 49). Kurumsal teorinin bu birleştirici ve birbirine bağlayan işlevi, finansal entegrasyon konularında lider olan bu paradigmayı dikkate alma hakkını verir. Kurumsal kavram, küreselleşmede finansal ilişkiler göz önüne alındığında finansal entegrasyonun özünü ortaya özünü ortaya çıkarmamıza yardımcı olur.

Uluslararası entegrasyon teorileri geliştikçe dünyadaki entegrasyon dünyadaki entegrasyon süreci daha da ilerliyor, yani uygulama, teoriye gerçeklikle ilgili sorunlarını çözme gereksinimlerinde zorluk çıkartmaktadır. Genel bir kural olarak, teoriler bir açıdan uzmanlaşırken siyasi, ekonomik ve sosyal ilimlerden gelen verileri birleştirir. J. Peterson, entegrasyon sürecini her seviyenin kendi teorisine karşılık geldiği birkaç araştırma seviyesine ayırmıştır (Tablo 1).

Tablo 1. Entegrasyon Süreçlerinin Çalışma Seviyeleri

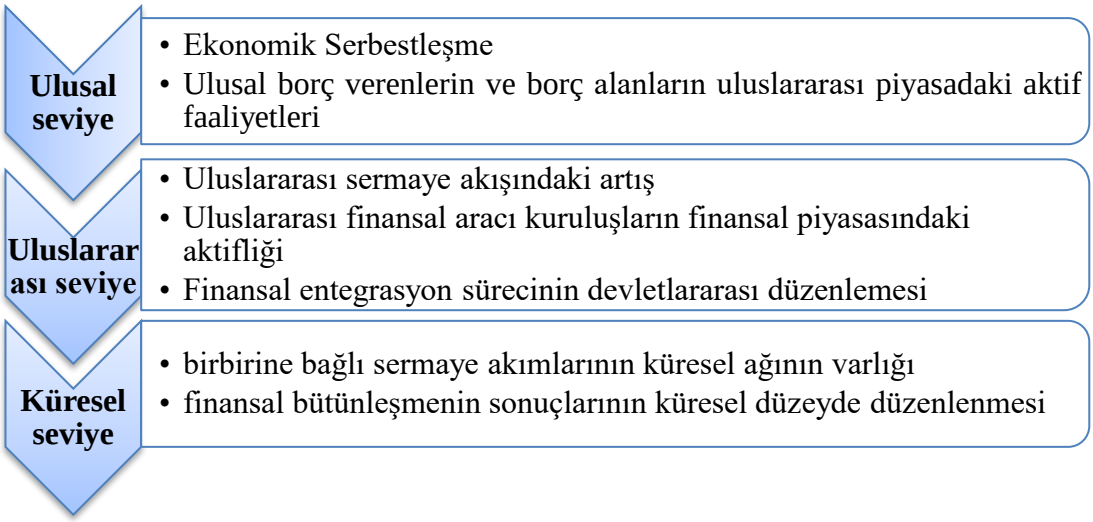
Seviye	Anlamlı Değişken	En İyi Yaklaşım
Makro Sistem	Genel siyasi / ekonomik ortamda değişiklikler	"Makro Teoriler": devletlerarası yaklaşım ve işlevsizlik
Sistematik	Kurumsal değişiklikler	Yeni kurumsallık
Mikro Sistem	Kaynak bağımlılığı	Siyasi ilişkilerin analizi

Kaynak: Korolevich, 2011:51

Ekonomik literatürde tek bir tip finansal entegrasyon tanımı yoktur. Genellikle finansal açılık, finansal küreselleşme, sermaye liberalizasyonu, dış finansal serbestleşme gibi kavramlarla ilişkilidir. İMF, uluslararası finansal entegrasyonu, sınır ötesi işlemlerin özgürlüğü açısından ekonominin açıklık derecesi olarak nitelendiriyor.

Ulusal para sisteminin, uluslararası piyasaların ve kurumların entegrasyonu olarak finansal küreselleşme S.L.Schmukler ve P. Zoido-Lobaton tarafından tanımlanmaktadır (Şekil 1). Bu nedenle, finansal entegrasyon geniş anlamda bir süreç olarak anlaşılmaktadır ve finansal küreselleşme bu sürecin küresel düzeyde bir sonucu olarak kabul edilir. Bununla birlikte, finansal küreselleşme ile finansal entegrasyonun farklılaşması konusunda farklı perspektifler de vardır (Korolevich, 2011: 50).

Şekil 1. Finansal Entegrasyon ve Küreselleşme Oranı



Kaynak: Korolevich, 2011: 50

E. Prasad finansal küreselleşmeyi sınır ötesi finansal akışlarla küresel ilişkileri ifade eden toplu bir kavram olarak ifade eder ve finansal entegrasyonu belirli bir ülkenin uluslararası finansal piyasalarla bağlantısı olarak tanımlar. Aynı zamanda, finansal entegrasyon ve finansal küreselleşme, yazarın eş anlamlı olarak kullandığı birbiriyle yakından ilişkili iki kavramdır. Finansal piyasalar finansal entegrasyonun amaçlarından biridir. Modern bir küreselleşen ekonomide entegrasyon süreçleri hem piyasaları, kurumları hem de finansal ilişkilerin altyapısını kapsadığından, finansal sistemlerin entegrasyonu hakkında konuşmak mümkündür (Korolevich, 2011: 57).

Finansal küreselleşme ve finansal entegrasyon iki farklı kavramdır. Birincisi, sınır ötesi finansal akışlarda büyüme şeklinde küresel düzeyde süreçleri yansıtan toplu bir kavram olarak görülüyor. İkincisi, belirli bir ülkenin uluslararası sermaye piyasası ile bağlantısını ortaya koymaktadır. Farklı iki kavram olmalarına rağmen yakından ilişkilidirler. Örneğin, artan finansal küreselleşme doğrudan artan finansal entegrasyonla ilgilidir (Yudina, 2016: 8).

Andre Marshal'a göre, "modern entegrasyon, pazarların bütünleşmesi değil, ulusal ekonomilerin bütünleşmesidir" (Korolevich, 2011: 51). Bu durumda, örneğin iki ülkenin eşdeğer fakat mekânsal olarak bağımsız nesnelerini, örneğin iki ülkenin finansal piyasalarını göz önüne alırsak, finansal entegrasyon nesneler arasında gerçekleşir. Bir nesneyi diğerinin bir parçası olarak ele alırken, örneğin, dünya menkul kıymetler piyasasının bir parçası olarak Türkiye borsaları, bir nesnenin diğerine girmesinden bahsetmelidir.

Üç tür finansal piyasa entegrasyonu vardır: işlevsel (fonksiyonel), bölgesel (coğrafi) ve uluslararası (sınır ötesi). Her bir formun özellikleri Tablo 2' de belirtilmiştir.

Tablo 2. Finansal Entegrasyon Şekilleri

Şekil	**Özellikleri**
İşlevsel	Hizmet yelpazesinin genişletilmesi nedeniyle finansal kurumların işlem maliyetlerindeki düşüş ile ilgili. Çeşitlendirilmiş bir hizmet yelpazesi sunan uzmanlaşmış evrensel kurumlar yerine ortaya çıkar
Bölgesel	Teknolojik ilerlemenin hızlanmasıyla, internet ağının finansal sistemde çoğalması ve finansal kurumların etkisinin coğrafi sınırlarının genişlemesi ile ilgili. Finansal kurumların, ATM'lerin ve birinci sınıf küresel kurumların ortaya çıkmasının geniş ağ ofislerinin daha önce erişilemeyen bölgelerine yayılmasıyla ifade edilir.
Uluslararası	Uluslararasılaşma, finansal yenilik ve menkul kıymetleştirme kavramları ile ilgilidir. Yüksek düzeyde küresel sermaye hareketleri olarak ifade edilir. Sermaye ve finansal ulusal sınırlar oyunca serbest dolaşımını kolaylaştırır.

Kaynak: Le Van Kha, 2017: 58

Yukarıda yapılan finansal entegrasyon tanımlarını ve teorileri özetlemek gerekirse (Le Van Kha, 2017: 58):

1) Finansal bütünleşmenin teorik olarak gerekçelendirilmesi, mekânsal etkileşimi, emtia borsası ve para birimi alanının işleyişi şeklinde tanımlayan teorik modellerin çalışmasını içerir. Bu teorik modellerin yeterince soyut olmasına rağmen yine de gelişmeye devam ediyorlar;

2) Teorik ve ampirik çalışmaların sonuçları, belirli bir ülke grubu içindeki finansal entegrasyon zorluklarının çözümü, çoğu zaman bireysel ülkelerdeki çelişkili çıkarların varlığından kaynaklanan çok sayıda ve çeşitli engellerle karşılaşmaktadır;

3) Finansal entegrasyonun çeşitli etkileri vardır. Finansal entegrasyonun olumlu etkisini elde etme olasılığı, henüz tam olarak incelenmemiş bir dizi sürdürülebilirlik faktörün varlığına doğrudan bağlıdır;

4) Şimdiye kadar ülkenin finansal entegrasyondan olumlu etkiler elde etmesini sağlayan finansal derinliğin ve finansal ve ekonomik kurumların gelişim düzeyinin belirli "eşikleri" olduğu inancı yaygındır;

5) Finansal entegrasyon alanındaki kararları doğrulamak için İMF ekonomistleri tarafından dünyanın çeşitli ülkelerinde finansal serbestleşme pratiğinin çalışılması temelinde hazırlanan metodolojik gelişmeler de dikkate alınmalıdır.

1.3.1. Finansal Entegrasyonun Tarihsel Gelişimi

Finansal entegrasyon sürecinin oluşumu ve gelişimi, finansal küreselleşme ve ekonomik entegrasyon süreçlerinin gelişimine paralel olarak düşünülmelidir. Finansal küreselleşme, finansal akış entegrasyonunun itici gücü olarak hareket eden küresel ölçekte sermaye akışının dinamikleri analizine dayanarak gelişimini izleyen

birkaç yüzyıl süren bir süreçtir. Finansal küreselleşme, finansal entegrasyonun itici gücü olarak hareket eden küresel ölçekte sermaye akışının dinamikleri analizi temelinde izlenebilecek birkaç yüzyıl boyunca süren bir süreçtir. Bu süreçte gelişimin özelliklerine göre farklı dönemlere ayırt edebiliriz (Le Van Kha, 2017: 31):

Şekil 2. Finansal Küreselleşmenin Gelişiminde Kilit Aşamalar

IAşama (17yy. ikinci yarısı 19yy. başlangıcı)	**II Aşama** (19yy.birinci yarısı 20yy. başlangıcı)	**III Aşama** (20 yy. başlangıcı 1920'li ve 1960'lı yıllar)	**IV Aşama** (20yy. ikinci yarısı ve bugün)
Piyasaların yavaş gelişmesi; sermayenin serbest dolaşımını sağlama ihtiyacının mahkumiyeti; küresel finansal sistemin istikrarlı kurumsal yapısı.	Finansal piyasaların hızlı gelişimi; gelişmiş ülkelerde kurumların modernleşmesinin başlangıcı; küresel finansal sistemin "gevşemeye" başlaması; sermayenin serbest dolaşımının korunması.	Piyasaların gelişiminde durgunluk; serbest sermaye akışından feragat; sabit döviz kuru seçimi.	"Mali açıklık" politikası- sermayenin serbest dolaşımı; ülkelere yüzen kurlarda gezinme önerileri; Pazar geliştirme; bilimsel ve teknik ilerlemenin artan etkisi.

Kaynak: Le Van Kha, 2017: 32

Gelişimdeki finansal küreselleşme süreci dikkate alındığı zaman ülkelerin sermaye akışlarını düzenlemede, politikalarını şekillendirmedeki modern davranışlarının sebeplerini ve finansal entegrasyona ilişkin kararları almada yardımcı olur.

On yedinci yüzyılın ikinci yarısı ve yirminci yüzyılın başlangıcında, uluslararası finansal sistemdeki ilişkilerin devamlılığı kurumsal yapısının istikrarı ile karakterize edilir. Bu dönemde ilerleme yavaş yavaş artıyor, sermaye hacmi küçük kalıyor ve çoğunlukla Avrupa'daki yatırımlar için kullanılıyor (Taylor, 2004: 28).

On dokuzuncu yüzyılın ilk yarısı ve yirminci yüzyılın başlarında, Avrupa sömürgesinin büyümesinin yol açtığı küresel finansal pazarın hızlı gelişmesi, ulaşım ve iletişim sistemindeki bilimsel ve teknik ilerleme, telgrafın ortaya çıkması, azgelişmiş metropol ülkeleri de dahil olmak üzere ülkelerdeki devlet ve yönetim kurumlarının modernleşmesi. Aynı zamanda, ülkelerde sermayenin serbest dolaşımını sağlama gereği konusunda bir mahkûmiyet devam ediyor.

1920-1960'lı yıllar dönemi, yirminci yüzyıl askeri ayaklanmalar ve ülkeler arasındaki politik ekonomik gerilimler, ekonomik kriz ve para politikası ile ilgili deneyimlerden oluşuyordu. Hem ekonomik hem de finansal alanlardaki entegrasyon süreçlerinin pratik olarak sona erdirilmesi sonucunda, serbest sermaye akınlarının ülke ekonomileri üzerindeki olumlu etkisi sorgulanmıştır (Taylor, 2004: 29). Ülkeler ulusal üretimin rekabetçiliğini arttırmak, iç piyasayı korumak ve finansal süreçleri düzenlemek için para politikasını aktif olarak kullanıyorlar.

Finansal küreselleşmenin gelişmesinin şu anki aşaması, yirminci yüzyılın son üçte biriyle başlamıştır. Bu aşamada finansın küreselleşmesindeözel bir rol 1970'lerin 1960'lı yılların başını çekmiştir ve yirminci yüzyıldan beri yeni düzen oluşmaya başlamıştır (Taylor, 2004: 30). Finansal piyasaların dünya çapında entegrasyon derecesi 1980'lerin ve 1990'ların sonunda belirgin bir şekilde arttı. Bu sürecin altında yatan önemli faktör, daha yüksek getiri oranları ve uluslararası riski çeşitlendirme fırsatı arayan yatırımların küreselleşmesinin artması olmuştur.

1.3.2. Finansal Entegrasyonun Olumlu ve Olumsuz Etkileri

Finansal entegrasyonun yararları ve maliyetlerinin tanımlanmasının, ülkeler tarihinin elde edilen ampirik materyal çalışmasına dayandığı bir dizi modern çalışma vardır. Bu sorunun modern araştırmacıları genellikle olumlu etkileri olan aşağıdaki finansal entegrasyon sonuçlarına dikkat eder (Park and Shin, 2015):

1) Yabancı sermayenin zengin ülkelerden fakir ülkelere akışı, bu ülkelerde ekonomik büyümenin artmasına ve hızlandırılmış sermaye birikimine katkıda bulunur;

2) Ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde sermaye birikiminden daha anlamalı bir etkiye sahip olabilecek doğrudan yabancı yatırımların bir sonucu olarak yeni teknoloji akımı;

3) Bankacılık hizmetlerinin, özellikle yabancı bankalar tarafından genişlemesi nedeniyle tüketici talebindeki dalgalanmaların azalması;

4) Sermaye girişi kaynaklarının çeşitliliği nedeniyle yatırım risklerinin çeşitlendirilmesi;

5) Finansal entegrasyonunun dolaylı faydaları: iç finans sektörünün gelişimi, makroekonomik politika disiplininin büyümesi, devlet kurumlarının kalitesinin artması, kamu ve kurumsal yönetimin verimliliğinin artması.

Aynı zamanda, bir dizi iktisatçı finansal bütünleşmenin aşağıdaki olumsuz etkileri de vardır (Le Van Kha, 2017: 51):

1) Yabancı yatırımların yönlendirildiği bireysel endüstriler (sektörler) etrafında koruyucu engellerin oluşturulması, ulusal ekonomide mevcut genel piyasa dengesini bozan bir dengesizliğe yo açar;

2) Bilgi asimetrisinin sektörler arasında sermaye girişlerinin dağılımında eterli derecede şeffaflığa sahip olmaması. Bu durum dengesizliğe ve optimal olmayan kaynak dağılımına yol açar;

3) Finansal entegrasyondan olumlu bir etki yaratmak için gelişmemiş ekonomilerde gerekli ekonomik ve örgütsel koşulların olmaması.

Finansal entegrasyon sürecinin gelişimi, küresel finansal sistemin zamanı ve ihtiyacı tarafından belirlenir. Bununla birlikte, bu süreç tabloda gösterildiği gibi içerdiği ülkeler için olumlu ve olumsuz etkilere sahiptir (Korolevich, 2011: 54).

Tablo 3. Finansal Entegrasyonun Etkileri

Olumsuz	Olumlu
Finansal entegrasyonun düzenlenmesini engelleyen fiil ve fiili ilişkilerin ılımlı ilişkisi	Finansal piyasaların dış olumsuz etkilere karşı savunmasızlığının azaltılması
Finansal entegrasyonun ülkeler arasında eşit olmayan şekilde yayılması	Dış olumsuz etkileri ortadan kaldırmak için piyasa araçlarına geçiş
Finansal entegrasyonda, sermaye akışları fakir ülkelerden daha zenginlere doğru ilerledikçe, zengin ve fakir ülkeler arasındaki dengesizliğin artması	Finansal hizmetler pazarında artan rekabet

Kaynak: Korolevich, 2011: 54

Eksik sermaye piyasalarına sahip bir dünyada entegrasyon bir ülkeyi dış makroekonomik şoklara ve finansal krizlere karşı daha savunmasız hale getirebilir. Önceden var olan bozulmaların varlığında finansal entegrasyon aslında büyümeyi geciktirebilir (Korolevich, 2011: 54).

Birçok araştırma makalesi, örneğin Edison ve diğerleri (2002), Agenor (2003), Baele ve diğerleri (2004), Komarek ve Komarkova (2008) finansal entegrasyonun önemli maliyetlerinden bahsettiler:

– Yüksek dereceli sermaye akışı yoğunluğu ve küçük ülkeler için sürekli veya en çok ihtiyaç duydukları zaman finansmana erişimin yetersizliği;

– Büyüme etkilerini engelleyebilecek ve önceden var olan yerli bozulmaları şiddetlendirebilecek bu akışların yetersiz yerli tahsisi;

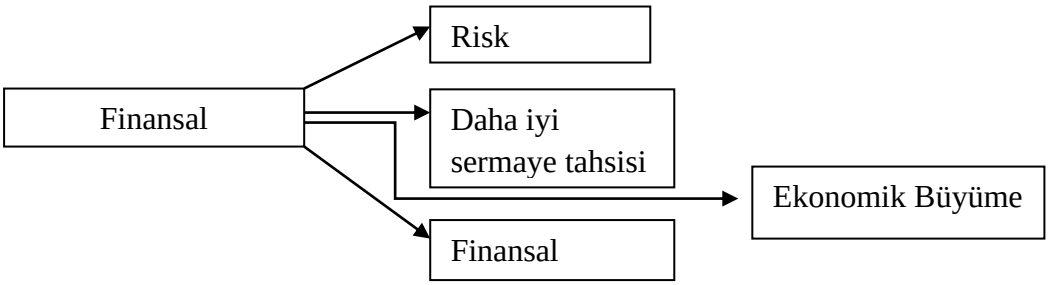
– Makroekonomik istikrarın kaybı;

– Kısa vadeli sermaye akımlarında döngüsel hareketler;

– Kısmen sürü ve bulaşıcılık etkileriyle ilgili olan yüksek derecede sermaye akışında dalgalanma

– Yabancı bankanın nüfuz etmesiyle ilgili riskler (Stavarek vd., 2011: 9). Finansal entegrasyonun üç yaygın olarak kabul edilen birbiriyle ilişkili faydalarını da göz önünde bulundurursak, onlar: risk paylaşımı ve risk çeşitlendirme için daha fazla fırsat, yatırım fırsatları arasında daha iyi sermaye dağılımı ve daha yüksek büyüme potansiyeli.

Şekil 3. Finansal Bütünleşmenin Faydaları



Kaynak: Staverek vd., 2011: 5

Finansal entegrasyon, riski paylaşmak ve geçici olarak tüketimi düzeltmek için ek fırsatlar sunmalıdır. Bu, finansal entegrasyonun önemli bir unsurdur (Baele ve diğ., 2004: 8).Daha büyük finansal entegrasyonun daha iyi bir sermaye tahsisine izin vermesi gerektiği genel olarak kabul görmüştür. Teorik literatür, finansal entegrasyonun ekonomik büyümeyi etkileyebileceği çeşitli mekanizmalar önermektedir. Neo-klasik çerçevede tüm etkiler sermaye akımları yoluyla üretilir. Finansal gelişme, finansal yeniliklerin bir süreci ve finansal sistemde kurumsal ve örgütsel gelişmeler olarak anlaşılabilir. Kombine olarak, süreç asimetrik bilgiyi

azaltma, piyasaların bütünlüğünü ve sözleşme olanaklarını arttırma, işlem maliyetlerini azaltma ve rekabeti arttırma etkisine sahiptir (Staverk vd., 2011: 9).

1.3.3. Finansal Entegrasyonun Ölçümü

Finansal entegrasyon düzeyini değerlendirmek için literatürde çeşitli önlemler bulunmaktadır. Finansal entegrasyonu ölçmek için ortak çerçeve, mevcut mevcut sürtüşmelerin farklı bölgeleri asimetrik olarak etkileyip etkilemediğini belirlemeye odaklanmaktadır. Finansal entegrasyonun mevcut durumunu ölçmenin en iyi yolu, finansal entegrasyonun önündeki tüm sürtünmeleri ve engelleri sıralamak ve hala sahip olup olmadıklarını kontrol etmektir (Baele vd., 2004: 11).

Birçok finansal işlem türü vardır ve bazı ülkeler geniş bir finansal işlem yelpazesine karmaşık bir dizi fiyat ve miktar kontrolü uygular. Bu, uluslararası sermaye akışlarındaki engellerin doğası, yoğunluğu ve etkinliğindeki ülkelerarası farklılıkları ölçmede zorluklara yol açmaktadır (Eichengreen, 2001). İşlem gören varlık (mal varlığı) sınıflarının çeşitliliği göz önüne alındığında, finansal entegrasyonun ölçümü ileriye dönük değildir. Baele ve arkadaşları (2004) finansal entegrasyonu ölçmek için üç geniş kategoriyi göz önünde bulundurmuşlardır: fiyat tabanlı ölçüler, haber tabanlı ölçüler ve miktar tabanlı ölçüler.

1.3.3.1. Fiyat Tabanlı Ölçümler

Fiyat tabanlı ölçümler, fiyatlardaki tutarsızlıkları veya varlıkların coğrafi kökeninin neden olduğu varlıkların getirilerini ölçer (Stavearek vd., 2011: 12). Bu, finansal entegrasyon tamamlandığında, buna karşılık olması gereken tek bir fiyat yasasının doğrudan kontrol edilmesini sağlar. Varlıklar yeterince benzer özelliklere sahipse, bu önlemleri doğrudan fiyat veya getiri karşılaştırmalarına dayandırılabilir. Aksi takdirde, sistematik veya çeşitlendirilemeyen risk faktörleri ve diğer önemli özelliklerdeki farklılıkları hesaba katmalıdır.

Faiz oranı dağılımlarının veya varlık getiri farklarının farklı dağılımı, çeşitli Pazar bölgelerinin tam olarak bütünleşmesinin ne kadar uzakta olduğunun bir göstergesi olarak kullanılabilir. Aynı zamanda, büyüme literatüründen alınan bir ölçü olan beta yakınsama, pazarların bütünleşme hızının bir göstergesidir. Ayrıca, ülkeler arasındaki değişkenliğe bağlı olarak sınır ötesi fiyatın veya verim değişiminin ölçülmesi, farklı pazarlarda entegrasyon derecesine ilişkin olarak bilgilendirici olabilir (Baele vd., 2004: 11).

1.3.3.2. Haber Tabanlı Ölçümler

Finansal entegrasyonun ikinci ölçümü haber tabanlı ölçümlerdir. Bu ölçüm, bilgi etkilerini diğer sürtünme veya engellerden ayırmak için kullanılır. Daha doğrusu, finansal olarak entegre bir alanda, portföyler iyi çeşitlendirilmelidir. Bu nedenle, bölgesel bir karaktere sahip olan haberlerin, yani yeni ekonomik bilgilerin gelişi fiyatlar üzerinde çok az etkisi olması beklenirken, genel veya global haberlerin nispeten daha önemli olması beklenir. Bu, sistematik derecesini farklı ülkelerdeki varlıklar arasında aynı olduğunu; öyle olmadığı sürece, finansal entegrasyon tamamlanmamış olur ve yerel haberler varlık fiyatlarını etkilemeye devam edebilir (Stavarek vd., 2011: 13).

Entegrasyonun önemli bir anlamı, varlık fiyatlarının yalnızca ortak haberlere tepki vermesi gerektiğidir. Uluslararası yatırımın önünde herhangi bir engel yoksa, tamamen yerel şoklar (darbeler) genellikle farklı bölgelerden varlıklara yatırım yaparak çeşitlendirilebilir. Yerel şoklar bu nedenle sistematik bir risk oluşturmamalıdır. Örneğin, finansal olarak entegre olmuş bir piyasada, aynı risk kategorisine sahip borçluların faiz oranları ülkeler arasında eşit olmalı ve yalnızca herkes için ortak faktörlerden etkilenmelidir. Ek olarak, farklı ülkelerden ancak aynı risk özelliklerine sahip olan varlıklardan beklenen getiriler yerel haberlerden ziyade ortak alana bağlı olmalıdırlar. Bu nedenle, finansal entegrasyonun alternatif bir ölçüsü, ortak faktörler tarafından açıklanan varlıkların fiyat değişiklerinin, yani tüm ülkelerdeki varlıklara ortak olan ilgili haberlerin oranıdır (Baele vd., 2004: 18).

1.3.3.3. Miktar Tabanlı Ölçümler

Miktar tabanlı ölçümler, yatırım fırsatlarına olan talebin ve arzın karşı karşıya kaldığı sürtünme etkilerini ölçmektedir. Elverişli olduklarında, sınır ötesi faaliyetler veya listeler gibi piyasaya erişim kolaylığı hakkında bilgi veren istatistikler kullanılır. Ayrıyeten, birkaç kurumsal yatırımcının sınır ötesi ortaklık ile ilgili istatistikler, portföyün ev önyargısının bir ölçüsü olarak kullanılabilir. Bazı pazarların özellikleri bir birinden farklı olduğundan bir önlemin uygulanması için mevcut veriler piyasalar arasında farklılık gösterebilir. Bu yüzden, tüm Pazar türleri için aynı ölçüm kullanılamaz (Stavarek vd., 2011: 13).

Tüm ölçümler dikkate alınan belirli pazarlara bağlıdır. Ancak, ölçümleri geniş bir şekilde iki gruba ayırabiliriz. Birinci grup, belirli bir pazardaki sınır ötesi faaliyetlerle ilgili ölçümleri içerir. İkinci grup ise, ev önyargılarıyla ilgili ölçümleri içerir (Baele vd., 2004: 21). Bir finansal sistemin her bir kesimi için entegrasyon ölçümlerinin birbiriyle nasıl ilişkili oldukları Tablo 5'de özetlenmiştir.

Tablo 4. Finansal Entegrasyonun Ölçümleri

Pazar Türleri	*Fiyat Tabanlı Ölçümler* *Kazanç Türleri*	*Ülke Etkileri*
Para Piyasası	Faiz oranları arasında yayılma Ülkeler arasında ortalama günlük borç verme oranlarının çapraz standart sapması Ülkelerarası teminatsız borç verme oranlarının çapraz standart sapması Ülkelerarasındaki repo oranlarının çapraz standart sapması	Ülkelere göre oranların dağılımı

Kredi Piyasası	Bir referans ülke faiz oranı kullanarak faiz oranları arasında yayılma Karşılaştırılabilir piyasa oranlarını kullanan marjlar Beta-yakınsama Kesit dağılım	
Kurumsal Tahvil Piyasası	Kurumsal tahvillerin yayılması için ülke etkisinin büyüklüğü ve önemi Ülke etkisinde kesit dağılımı	Ülke içindeki derecelendirme portföyleri
Sermaye Piyasası		Filtrelenmiş ülke ve sermaye getirilerinin sektör dağılımları
	Haber Tabanlı Ölçümler	
Kredi Piyasası	Ortak faktörler tarafından açıklanan faiz değişim yüzdesi	
Devlet Tahvili Piyasası	Ortak faktörlerle açıklanan varlık fiyatı değişim yüzdesi	
Hisse Senedi Piyasası	Hisse senedi getirileri içindeki ortak haber bileşenlerinde artış	
	Miktar Tabanlı Ölçümler	
Para Piyasası	Sınır ötesi kredilendirme faaliyetleri Daimi tesislere başvurma Repo-market: Euro dışı alan bankalarını içeren tüccarların sayısı	
Kredi Piyasası	Banka dışı ve bankalar arası kredilere sınır ötesi krediler	
Kurumsal Tahvil Piyasası	Avrupa çapında bir yatırım stratejisi ile tahvil fonlarına yatırılan varlıkların payı	
Sermaye Piyasası	Yabancı euro bölgesi özkaynaklarının emeklilik fonu ve hayat sigortası sektörlerinin toplam özkaynak portföyündeki payı	

Kaynak: Baele vd., 2004: 22

1.3.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Entegrasyon

Finansalentegrasyon süreçlerini güçlendirme yönündeki küresel eğilim yalnızca sanayileşme değil, aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerin de gelişmesinin

en önemli özelliğidir (Shkvarya ve Zakharova, 2007: 14). Gelişmiş ülkelerde, finansal entegrasyon karşılıklı ticaretin serbestleşmesiyle başlamış ve daha sonra üretim alanını etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, tam tersine entegrasyon süreçleri önce üretim alanına, sonra da ticaret alanına yayılmıştır. 1960-1980'lerde gelişmekte olan ülkelerin ekonomik zorlukları, uzun vadeli değil kısa vadeli çıkarlar tarafından yönlendirilmeleri ve entegrasyonu ekonomik gelişme düzeylerini yükseltmek ve sanayileşmeyi teşvik etmek için bir araç olarak kullanıldı (Kostyunina, 2006: 1).

Finansal Piyasa Katılımcıları, bir ülkeyi yakın zamanda kurulan veya yakın zamanda yeniden canlandırılan bir iç finansal piyasalar seti ile nitelendirilmesi durumunda ortaya çıkan bir Pazar olarak etiketler. Birçok yönden gelişmekte olan pazarlar terimi, piyasa katılımcılarının sözlüğündeki "Üçüncü Dünya" veya "gelişmekte olan ülkeler" ifadelerinin yerini almıştır. 1980'lerin ortasında Dünya Bankası gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmakla yükümlü olduğu Uluslararası Finans Kurumu (IFC), gelişmekte olan pazarları daha çekici bir alternatif olarak nitelendirdi. Gelişmekte olan ilk piyasalar fonu 1986'da kısa bir süre sonra başlatıldı. Uluslararası Finans Kurumu, gelişmekte olan bir pazarı iki kriterden birini karşılayan bir ülke olarak tanımlar: birincisi, düşük veya orta gelirli bir ekonomik bölgede bulunur. İkincisi, yatırım yapılabilir piyasa değeri en son GSYİH rakamların göre düşüktür. Gelişmekte olan ülkeler kişi başına düşen üst gelir eşiğini üç yıl üst üste aştığında ve yatırım yapılabilir piyasa değeri / GSYİH oranı üç yıl üst üste "gelişmiş piyasalar" için ortalama oranın yakınında olduğunda, ülkeler gelişmekte olan piyasaların statüsünü sona erdirir (Clambet and Gibson, 2008: 654).

Birçok gelişmekte olan ülke için bölgesel düzeyde finansal entegrasyon, uygun bir finansal piyasa oluşturmanın birkaç yolundan biridir. Bu, sahip oldukları sınırlı kaynakları bir bütün halinde bir araya getirmeye olanak tanır. Bu da, ihtiyaç duydukları finansal fonlara ve devlet kurumlarına erişimi kolaylaştırır. Öte yandan, potansiyel yatırımcılar için finansal kaynaklar uygulamasının yetenekleri de genişliyor. Finansal piyasanın bileşenleri arasında bölgesel entegrasyon en çok para

piyasası, sermaye piyasası ve döviz piyasası (ortak bir para birimi tanımı) ile ilgilidir (Prohorov, 2015: 45). Bilindiği gibi, para piyasası ve sermaye piyasası arasındaki temel fark fonların toplandığı dönemdir. Ulusal finansal piyasaların gelişimi, kaynakların kıtlığı ve arzı ve onlara olan talebi ile sınırlandırılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunun ekonomisi, tarım sektörüne veya mineral çıkarımı ve ihracatına dayanmaktadır. Sermaye piyasalarına girme yeteneği olan şirketlerin sayısı son derece sınırlı olur.

Finansal bütünleşmenin iki hedefi vardır: birincisi, sınır ötesi sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması. İkincisi ise, tek bir finansal piyasa oluşturulmasıdır. Gelişmekte olan ülkeler de ise, sadece tek finansal piyasa hedefi başarılı bir şekilde uygulanmaktadır ve tüm bölgeler de uygulanmaz. Finansal entegrasyona en büyük ihtiyaç küçük veya düşük gelirli ülkeler tarafından yaşanmaktadır. Bu özellikle, kişi başına düşen gelir düzeyi düşük olan ve finansal sisteme sahip Orta Asya ve Batı Afrika gibi ülkelerin entegrasyon gruplarında belirgindir (Prohorov, 2015: 52). Finansal entegrasyonun kalitesi ayrıca belirli bir bölgesel birliğe katılan ülkelerin ekonomisinin yapısından da etkilenir. Ekonominin ölçeğine ve gelişme düzeyine ek olarak, tarihi ve kültürel faktörler de finansal entegrasyonun doğasını etkiler.

1.4. Ticaret ve Uluslararası Ticaret Kavramı

Ticaret, bir şeyi başkasıyla değiştirme işlemidir; mal ve ürünlerin alım satımında oluşan işler. Ticaret, mal, hizmet, değerli eşya ve para değişimi işlemidir. Ticaret ülkenin gelişmesi ve ekonomik büyümesini teşvik eder. Ticaret iki tipe ayrılır:

- Perakende Ticaret: Perakende kelimesi, parçalara ayırmak anlamına gelir. Perakende ticaret, malların doğrudan doğruya tüketicilere satılmasıdır. Temel niteliği, tüketim için malları tüketicilere satmaktır.

– Toptan Ticaret: Toptancılar, üretici ve perakendeci arasında depolama, taşıma, dağıtım gibi faaliyetleri yapan büyük ölçekli işletmelerdir. Toptancılık, perakendecilere ya da işletmelere mal satma faaliyetidir. Toptancılar, imalatçıdan satın aldıkları büyük miktardaki malların, perakendecilere dağıtımını yapar.

– Ticaret esasen refahı iki şekilde teşvik eden malların, girdilerin ve teknolojinin uluslararası bir dönüşümüdür. Bir ülkenin üretiminin pazarını ulusal sınırların ötesine uzatır ve ihracat yoluyla daha iyi fiyatlar sağlayabilir. İthalat yoluyla, mevcut olmayan ya da sadece daha yüksek fiyatlarla mevcut olan emtia, girdi ve teknolojiyi yapar, böylece tüketicileri daha yüksek bir memnuniyet düzeyine götürür (Vijayasri, 2013: 112).

Uluslararası ticaret, ülke ekonomileri arasındaki mal ve hizmet alışverişidir. Uluslararası ticaret, uluslararası ekonomik ilişkilerin önemli ve gelişmiş alanıdır. Sadece ulusal ekonomileri bütünleştirme aracı olarak değil, aynı zamanda onların gelişmesinde de güçlü bir faktördür. Uluslararası ticaretin gelişimindeki kalıplar ve eğilimler hakkında bilgi, eğilimlerini ve süreçlerini anlamak ve olası değişiklikleri önceden tahmin etmek için gereklidir (Kaplina, 2012: 3).

Uluslararası ticaret, ülke ekonomileri arasındaki mal ve hizmet alışverişidir. Dünya ticareti, tüm dünya ülkelerinin dış ticaretinin bir koleksiyonudur. Uluslararası ticareti iç ticaretten ayıran nedenler:

1) Uluslararası düzeyde kaynaklar, ülke içinde olduğundan daha az hareketlidir;
2) Her ülkenin kendi para birimi vardır;
3) Uluslararası ticaret daha çok politik kontrole tabidir.

Uluslararası ticaret, uluslararası ekonomik ilişkilerin ana şeklidir, çünkü bu kategorinin maddi anlamındaki malları değil, aynı zamanda çok çeşitli hizmetleri de içerir. Ticaretteki çelişkiler dünya ekonomisinde en keskin olanıdır ve ticaret ilişkilerinin serbestleşmesi en etkili uluslararası örgütlerden biri olan Dünya Ticaret

Örgütü'ndeki tartışma konusudur. Uluslararası ticaretin en önemli ilkesi, yani "karşılaştırmalı maliyetler yasası", bir ülkenin ihracat ve ithalatının karakteriyle değil, sadece ticaret ortaklarının karakteriyle ilgili olarak belirlendiğini belirtir (Vijayasri, 2013: 112).

Ülkelerin uluslararası ticarete ihtiyaçları vardır çünkü ülkeler farklı yeteneklere sahiptir ve farklı şeyler üretmekte uzmanlaşmışlardır. Üretmediklerini telafi etmek için, diğer ülkelerle ticareti de dâhil etmek zorundalar. Örnek vermek gerekirse, tüm ülkelerde petrol kaynakları olmadığı için petrol üreticilerinden petrol ithal ediyorlar. Öte yandan petrol üreticilerinin çoğu bitmiş malları ithal ediyor, çünkü yeterince üretmiyorlar. Yani modern dünyada hiçbir ülke kendi kendine yeterli değildir. Bu yüzden de uluslararası ticaret dünyadaki bütün ülkeler için çok önemlidir.

Bir ülke ihtiyacı olan tüm mal ve hizmetleri kendi başına üretmeyi amaçlıyorsa, uluslararası uzmanlık sistemine ve işbölümünden kaynaklanan ekonomik faydaları kaybeder. Aynı zamanda bir veya daha fazla mal üretiminde çok dar bir şekilde uzmanlaşmış bir ekonomi ülkeyi dünya pazarlarında bu çoklu malların değişen uygulama koşullarına tehlikeli bir bağımlılık haline getirmektedir. Uluslararası ticarette aktif olarak yer alan ülkeler, örneğin ithal edilen makine ve ekipmanlarda yer alan yeni bilgileri benimseyerek, ticaret ortaklarının ekonomilerinden sözde yeni teknolojilerin taşmasından faydalanmaktadır. Bu tür teknoloji yayılımı, özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir. Sonuç olarak dünyanın en gelişmiş ülkelerinden gelen teknolojik birikimlerini aşmak için potansiyel bir fırsat elde eder. Son on yılda, gelişmiş ve gelişmekte olanülkeler arasındaki ticaretin dünya ticaretinin toplam hacmindeki payı kademeli olarak artmıştır (https://www.worldbank.org/en/about/archives, 15.06.2019). Gelişmiş ülkeler kendi aralarında ticaret yapıyorlar, ancak gelişmekte olan ülkeler için en önemli ticaret ortakları, ihracat ürünleri için en kârlı pazarlar ve ihtiyaç duydukları ithal edilen ürünlerin en iyi kaynağıdır. Potansiyel tehlikelere rağmen, gelişmekte olan ülkelerin hükümetleri giderek artan bir şekilde küresel ticaret sistemine entegrasyon politikasına doğru ilerlemektedir. Bireysel ülkelerin ekonomisinin dünya

sistemine entegre derecesini ölçmek, özellikle de dış ticaret hacminin yani ihracat ve ithalat miktarı GSYH veya GSMH hacmine oranı ile mümkündür.

Uluslararası ticaret, dünya ekonomisine yol açan bir ticarettir. Bu durumda, talep, arz ve fiyatlar küresel olaylara bağlıdır. Küresel ticaret, ülkelere ve tüketicilere kendi ülkelerinde bulunmayan bu hizmetleri ve malları tanıma fırsatı sunuyor. Giysi, gıda, stoklar, yedek parçalar vb. ve daha birçok ürün uluslararası pazara sahiptir. Hizmet ticareti de, bankacılık ve ulaşım turizmi şeklinde yapılır. Uluslararası piyasadan satın alınan mal ve hizmetlere ithalat, yurtdışına satılan mal ve hizmetlere ise ihracat denir. Uluslararası ticaret gelişmiş ülkelerin kaynaklarını teknoloji, sermaye ve emek gibi etkili bir şekilde kullanmalarını sağlar. Ülkelerin birçoğu doğal kaynaklar ve farklı varlıklar (emek, teknoloji, toprak ve sermaye) konusunda yetenekli olduğu birçok ürünü daha verimli bir şekilde üretebilirler. Bir ülke ulusal sınırlar içinde etkili bir şekilde üretim yapmazsa, başka ülkeden ürün ithal edebilir (Vijayasri, 2013: 113). Bu uluslararası ticaretin uzmanlığıdır. Uluslararası ticaret, farklı ülkelerin doğrudan yabancı yatırımcıları teşvik ederek küresel ekonomiye katılmalarını sağlar. Bu yatırımcılar paralarını yabancı şirketlere ve diğer varlıklara yatırırlar. Bu nedenden dolayı, ülkeler rekabetçi küresel katılımcılar haline gelebilir. Ekonominin açılması ve ticaret kısıtlamalarının ortadan kaldırılmaya başlamasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerin yıllar içinde büyüdüğü (örn. Çin, Hindistan gibi) görülmüştür.

Uluslararası ticaretin bir ülkenin ekonomik büyümesine olumlu etkileri aşağıdaki gibidir (Vijayasri, 2013: 113):

– Uluslararası ticaret küresel rekabetçiliği aşıyor ve dolayısıyla yerli iş birimleri uluslararası rekabete maruz kalmaktan çok verimli olma eğilimindedir. Dünya ekonomisine entegrasyon nedeniyle girişimciler teknolojik yeniliklere kolayca erişebilirler. Verimliliği arttırmak için en son teknolojileri kullanabilirler.

– Gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelere kıyasla daha yüksek ticari korumacılık önlemlerine sahiptir. Bu tür önlemleri alan ülkelerin açık ticaret rejimimim faydalarından yararlandıkları görülüyor.

– Giyim, ayakkabı, tekstil gibi emek yoğun olan ürünler, gelişmekte olan ülkeler tarafından hem gelişmiş hem de az gelişmiş ülkelere ihraç edilmektedir. Bu tür ihracat Meksika, Hindistan, Çin ve daha pek çok ülkede ağır vergi geliri kazanmaktadır.

– Uluslararası ticaret yoksulluk seviyesini düşürdü. Uluslararası ticaretin yol açtığı ekonomik büyüme, finansal kaynaklar üretebilir. Bu kaynaklar yoksulluk karşıtı programlar oluşturmak için kullanılabilir.

– Gelişmiş ülkelerin tarımsal ürünlerindeki tüm ticaret engellerin dışlanması, sırasıyla üretim ve dünya fiyatlarında düşüşe ve artışa yol açacaktır. Gelişmekte olan ülkeler bu ürünleri artan dünya fiyatlarında satarak veya ihraç ederek kâr etmektedir.

1.4.1. Uluslararası Ticaret Teorileri

Uluslararası ticaret teorisi, uluslararası ticaretin bazı yönlerini incelemeye için veren basitleştirilmiş ekonomik gerçeklik analoglarını ele almaktadır. Bunu yapmak için, en büyük ölçüde bozulmayı önleyen ve çalışma nesnesinin durumunu mümkün olduğunca güvenilir bir şekilde yansıtan bir sonuç elde eden teorik ve metodik aygıt kullanılır.

1.4.1.1. Klasik Uluslararası Ticaret Teorisi

Birinde üretimin diğerinde olduğundan daha verimli olup olmadığına bakılmaksızın, ticaret her iki ülke için de karşılıklı olarak faydalı olacaktır. Bu seçenek, ikinci ülkeyi dünyanın geri kalanı olarak görmemizi ve uluslararası ticaretin pratik olarak değerlendirmemizi sağlar (ticaret öncesi ve sonrası/ihracat ve ithalattaki değişiklikler). Klasik teori büyük ölçüde sadeleştirildiği için, ülkelerde yaklaşık

olarak eşit faktörler varken, ikili ticaretin gelişme yönünü anlamayı ve genel değerlendirmeleri yapmaya olanak sağlar (Borodin, 2006: 14). Uluslararası ticaret modellerinin çoğunu analiz ederken sadece faktörlerin hareketliliğine değil aynı zamanda çok önemli olan zaman faktörüne de dikkat etmek lazım.

Mutlak Üstünlükler Teorisi: Önde gelen ülkelerin büyük ölçekli makine üretimine geçişi döneminde Adam Smith yine rasyonel uluslararası ticaret sorununu tekrar gündeme getirdi. Tüccarlık eleştirisine adanan "Ulusların Zenginliklerinin Doğası ve Sebepleri Üzerine Bir Araştırma" adlı kitabında, yalnızca satışın değil, dış pazardaki mal alımlarının da devlet için kârlı olabileceğini ve hangi malların ihracat için kârlı olduğunu ve hangilerinin ithal edileceğini belirlemeye çalıştığını öne sürdü. Ekonomik literatürde, yaklaşımına mutlak üstünlük avantajı denir. Adam Smith, makul bir ekonomik varlığın faaliyetine özgü olduğunu düşünen ve onları dış ticarete taşıyan bazı genel ilkeleri vurgulamıştır. Bu teoriye göre, bir ülke imalâtında mutlak bir avantaja sahip olan malların üretimi ve ihracatı konusunda uzmanlaşmalı ve imalâttan vazgeçip diğer ülkelerin mutlak avantajları olan malları ithal etmeli (Fomiçeva, 2001: 3).

Bu teoriye gör, iki ülke her bir ülkenin ortak bir ülkeye göre en düşük maliyetle ürettiği mallarla ticaret yapıyorsa uluslararası ticaret kârlıdır. Ülkeler üretim avantajına sahip olan malları ihraç etmekte ve üretim avantajlarının ticaret ortaklarına ait olanları ise ithal etektedir. Adam Smith'e göre (http://karpovich-vf.ru/filemanager/download/195/,15.06.2019):

– Hükümet dış ticarete müdahale etmemeli ve serbest ticaret rejimini desteklemeli;
– Devletler ve bireyler, sahip oldukları malların üretiminde uzmanlaşmalı ve üretiminde avantajları olmayan mallar karşılığında takas etmelidirler;
– Uluslararası ticaret, piyasayı ulus ötesine genişleterek işgücü verimliliğinin gelişimini teşvik eder;

– İhracat ekonomi için olumlu faktördür, çünkü aşırı ürünlerin satışını sağlar. İhracat sübvansiyonları ise, halka vergilendirilebilir ve daha yüksek yerel fiyatlara yol açar ve bu nedenle de iptal edilmelidir.

Mutlak avantajlar teorisi, ülkelerin ürettikleri malları daha düşük maliyetle ihraç etmeleri ve daha az maliyetle diğer ülkelerden düşük maliyetle ithal etmeleridir. A. Smith'e göre, sadece emek malların performansını ve fiyatını etkiler. Emek ve çıktı arasındaki ilişki sabittir ve ölçek ekonomisi yoktur. Üretim faktörleri ülkeler arasında tamamen hareketlidir ve bu bir endüstrideki üretim hacmindeki düşüşün, diğer endüstrinin üretim hacmindeki artışın uygun bir işgücü maliyeti seviyesine bağlı olduğu anlamına gelmektedir (Fomiçeva, 2001: 4).

Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi: Adam Smith tarafından geliştirilen dış ticaret mekanizmasındaki mutlak avantaj teorisi, ünlü ekonomist David Ricardo destekledi ve büyük ölçüde geliştirdi. Ricardo "Siyasi Ekonomi ve Vergilendirme İlkeleri" adlı ana çalışmasında dış ticarette karşılaştırmalı üstünlükler teorisi geliştirdi. Bu teorinin özü Ricardo'nun, Smith'in "mutlak avantajlar" teorisinden bağımsız olarak, bir ülkenin üretebileceği tüm mallarla işlem yapmasını kârlı kılan tek koşul olarak işgücü faktöründen ilerlemesidir (Hasbulatova, 2019: 22).

Karşılaştırmalı üstünlük teorisi, uluslararası ticaret mekanizmasında Ricardo'nun tek faktörlü modeli olarak ün kazanmıştır. Aslında Ricardo, Smith'in dolaylı olarak formüle ettiği uluslararası iş bölümünün temel ilkesini geliştirmiştir. Bu teori, bilimsel olarak ülkelere dış ekonomik ilişkiler kurmasına izin verir ve kısıtlayıcı veya korumacı uygulamaların dış ticaretteki zararını kanıtlamalarını mümkün kılar.

Karşılaştırmalı üstünlük teorisi, ülkelerin diğer ülkelere göre daha düşük maliyetlerle üretecekleri malların üretiminde uzmanlaşmasını ileri sürer. Bunlardan birinde üretimin daha verimli olup olmadığına bakılmaksızın, ticaret her iki ülke için

de karşılıklı olarak yararlı olacaktır. İthal malların fiyatı, yapılan ithalatın ödenmesi için ihraç edilmesi gereken malların fiyatı ile belirlenir. Bu yüzden de, ticarette alım satım için nihai fiyat oranı, ticaret yapan ülkelerden birinde mallar için iç talep ile belirlenir. Karşılaştırmalı avantajlara dayalı ticaret sonucunda, ülkelerden biri ticaretten kazanım olarak olumlu bir ekonomik etkiye sahip olur (http://karpovich-vf.ru/filemanager/download/195/, 15.06.2019).

Faktör Donatımı Teorisi: İsveçli ekonomistler Eli Heckscher ve Bertil Olin Ricardo'nun teorisinden 125 yıl sonra üretim faktörlerinin oranı teorisini geliştirdiler. Bu teori bireysel ülkelere göre, arazi veya sermaye payı ile emeğin payı arasındaki farklılıkların, üretim faktörlerinin maliyetindeki farklılıkları açıklayabileceği fikrine dayanır. Bu nedenden dolayı, üretim faktörlerine göre ülkelerin farklı arzları nispi fiyatlarda farklılıklara neden olmaktadır (Hasbulatova, 2019: 23).

Üretim faktörlerinin hareketliliğindeki farklılıklar nedeniyle, yeni teknolojilerin geliştirilmesinin bir sonucu olarak, ulaşım maliyetleri, tarifeler (kotalar, engeller) dikkate alınmaması nedeniyle karşılaştırmalı üstünlük teorisinde ciddi bozulmalar yaşanması mümkündür. Bu teori, aynı mutlak ve karşılaştırmalı maliyetler teorilerinde olduğu gibi üretim faktörleri, pazarın niteliği, mallar ve üretim oranındaki her türlü varsayımlara dayanır.

1.4.1.2. Neo-Klasik Uluslararası Ticaret Teorisi

Neo-Klasik uluslararası ticaret teorisi, klasik uluslararası ticaret teorisi çerçevesinde gelişmiştir. Bu yüzden, temellerinden biri uluslararası ticarette Ricardo'nun karşılaştırmalı üstünlüğün ilkesidir. Bu ilkeye dayanarak, İngiliz ekonomisinin klasiklerinden biri J.Mill 19. Yüzyılda dünyada ilk kez ülkeler arasında sermaye hareketi sorunları geliştirmeye başlamıştır. Ayrıca Mill, ülkeler arasındaki kâr oranlarındaki değişimin, yabancı bir yatırımcının yabancı bir ülkede sahip olduğu

riski de kapsayacak şekilde önemli olması gerektiğini vurguladı (Bulatova, 2004: 746).

Neo – klasik teoride, sermayenin teoriye dâhil edilmesiyle karşılaştırmalı üstünlük fırsat maliyeti kavramı ile açıklanmaktadır. Buna göre, emtia üretiminde daha düşük bir alternatif değere sahip bir ülke, bu emtia üzerinde karşılaştırmalı bir avantaja sahiptir.

	Porselen	Şeker
Türkiye	10TL	1TL
İngiltere	1$	1$

Tabloda bir birim porselen ve şeker için iki ülkedeki fiyatlar yer almaktadır. Bu fiyatlardan hareketle Türkiye'de birim porselenin karşılığı 10, birim şekerin İngiltere'de bir birim porselenin karşılığı 1 birim şekerdir. Karşılaştırma doğrultusunda Türkiye'de şekerin fırsat maliyeti daha düşükken İngiltere'de porselenin fırsat maliyeti daha düşüktür. Karşılaştırmalı maliyet teorisine göre Türkiye şeker İngiltere ise porselen üretiminde karşılaştırmalı üstünlüğe sahiptir.

Neo-klasik teorinin temsilcileri, Heckscher–Ohlin modelini genişletmek ve iyileştirmek için çok sayıda girişimde bulunulmuşlardır. P. Samuelson ve R. Jones 1971'de özel faktörlerin bir teorisini geliştirdi. Ricardo modelinden farklı olarak, bu teori emeğin yanı sıra üretim faktörlerinin varlığını kabul eder. Emek, endüstriden endüstriye taşınabilecek bir mobil faktör ise, diğer faktörler, yalnızca belirli sektörlerde malların üretiminde kullanılmasına izin verir. Samuelson – Jones teorisinde: faktör sahiplerinin ihracat endüstrilerine özgü gelirleri artar ve ithalatla rekabet eden endüstrilere özgü faktör sahiplerinin gelirleri azalır (Frolova, 2010: 2).

1.4.1.3. Yeni Uluslararası Ticaret Teorisi

Yeni uluslararası ticaret teorisi1970'lerin sonunda ortaya çıkmıştır ve uluslararası ticaret alanında çok önemli bir gelişmeyi temsil etmiştir. Yeni uluslararası ticaret teorilerinin ana özelliği, geleneksel dış ticaretin varsayımlarını, tam rekabeti ve ölçeğin sabit kazançlarını terk etmeleridir ve analizin artan kâr ve ölçekte eksi rekabete dayanmasıdır. Kuşkusuz, bu teori "yeni" olarak adlandırılır, çünkü dış ticaret teorisinde ilk kez ölçek etkisi ve eksik piyasa rekabeti dikkate alınır. Yeni dış ticaret teorileri, dış ticaretin nedenleri, uluslararası uzmanların eğiliminin belirleyicileri, dış ticaretin faydaları, korumacılığın sonuçları gibi birçok önemli sorunları bir kez daha gündeme getirdi. Ölçeklerden ve eksik rekabetten artan getiri varsayımına dayanarak, yeni uluslararası ticaret teorisinin bu sorulara verdiği cevaplar teoriyi yeni bir boyuta taşımıştır (Akkoyunlu, 1996: 71).

Yeni uluslararası ticaret teorileri, klasik teorilerin ilkelerini geliştirerek, daha fazla mal, ülke ve üretim faktörüne yayarak ya da herhangi bir nedenden dolayı klasik teorilerle açıklanmayan uluslararası ticaretin bireysel taraflarını araştırır. Bir grup yeni teori, mal tedarikinden kaynaklanan uluslararası ticaret ile ilgilidir. Başka bir teori grubu ise, klasik teorileri tamamen reddederek, onları modası geçmiş olarak ilan ediyor ve uluslararası ticaret için kendi açıklamalarını sunuyor. Bu teori grubu genellikle uluslararası ticarette mal arzını ve talebini analiz etmeye odaklanır. D. Ricardo'nun karşılaştırmalı üstünlükler teorisinin gelişimi birkaç yönden ilerlemiştir: Heckscher – Olin üretim faktörlerinin oranının teorisi en popüler hale gelmiştir, üretim faktörlerinin, oranlarının ve ilişkisinin değerlendirilmesine dayanarak dış ticaretteki karşılaştırmalı üstünlüğü belirleme ihtiyacını haklı çıkarmıştır (Akkoyunlu, 1996: 71).

1.4.2. Uluslararası Ticareti Düzenleyen ve Kolaylaştıran Kuruluşlar

Uluslararası ticaret alanında faaliyet gösteren bir dizi uluslararası kuruluşlar vardır. Uluslararası ticaret örgütlerini her tüccarın bilmesi önemlidir. Dış ticaret işlemlerini düzenlemek, ithalat ve ihracat sırasındaki sorunları çözmek için kullanışlıdırlar. Genel olarak uluslararası kuruluşlar iki kategoriye ayrılır: hükümetler arası kuruluşlar ve sivil toplum kuruluşları, bunlar iş, endüstri, meslek, tüketici ve diğer çıkarları temsil eden dernekler veya federasyonlar olabilir.

1.4.2.1. Tarifeler ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT)

Uluslararası kuruluşların değerindeki artış, uluslararası hukukun işleyişinin karakteristik bir özelliğidir. Dünya ekonomik sistemi boyunca olduğu gibi uluslararası ticaretin daha etkili bir şekilde düzenlenmesi sorunu İkinci Dünya Savaşı sonrası keskin bir şekilde ortaya çıktı. Devletlerin çabalarını birleştirmek için, Uluslararası Para Fonu, Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası gibi bir dizi uluslararası kuruluşlar kuruldu. 1947'de uluslararası ticaret alanında ana eylem-Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması – GATT (GATT – General Agreement on Traffis and Trade) kabul edildi ve 23 ülke tarafından imzalandı. Bu anlaşma çok taraflı ticaret düzenlemesinin ve dolayısıyla uluslararası ticaret hukukunun temelini oluşturmuştur. Anlaşma, ülkenin en çok tercih edilen rejimi, ayrımcılık yapmama, ulusal rejime ilişkin hükümler içeriyordu. Ancak genel olarak görevleri geniş değildi (https://psyera.ru/mezhdunarodnye-torgovye-organizacii_9338.htm. 18.06.2019).

Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması 1 Ocak 1948'de yürürlüğe girdi. Mal ticareti ile ilgili olarak ayrımcılığın ortadan kaldırılmasını ve tarifelerin ve diğer ticaret engellerinin azaltılmasını amaçlayan Devletlerarasında bir anlaşmadır. Önümüzdeki 40 yıl boyunca GATT üyeliğinde ve ticaretteki engelleri azaltmadaki

başarısında büyüdü. GATT, karşılıklı tarife indirimi uygulamasıyla ülkelerin daha serbest ticaret yapmalarını sağlayacak bir mekanizma sağlamıştır. GATT kapsamında, ithalat vergilerini düşüren büyük ülkeler net kazanç elde edeceklerdir çünkü ticaret ortakları ithalat vergilerini aynı anda azaltacaktır. Bütün ülkelerde emeğin ve sermayenin korunan ithalatçı rekabet eden firmalardan uzak ve ihracat sektörlerine yeniden tahsis edilmesi gerçek verimlilik kazanları sağlayacaktır (Crowley, 2003: 43-47).

GATT, 1930'ların rekabetçi tarife savaşlarından kaçınmaya çalışmak için kuruldu. Tarife tavizlerinin ihlal edilmesini önlemek ve ticaret kanallarını açık tutmak için GATT kuralları iki ilkeye dayanmaktadır: üyeler için en çok tercih edilen ulus muamelesi ve ayrımcılık yapmama (Sherlock ve Reuvid, 2008: 11).

1.4.2.2. Dünya Ticaret Örgütü (WTO)

Dünya Ticaret Örgütü (WTO – World Trade Organization), 1 Ocak 1995 tarihinde Uruguay Yuvarlak Anlaşmalarının onaylanmasının ardından kuruldu ve bugün 164 üyeyi içeriyor. Dünya Ticaret Örgütünün (DTÖ) üç temel işlevi vardır:

- Mevcut sözleşmeleri yönetir;
- Yeni ticaret serbestleşmesi için müzakere forumu olarak hizmet vermektedir;
- Taraflar arasında ticaret anlaşmazlıkları çözmek için bir mekanizma sağlar.
- Çoklu Dünya Ticaret Örgütü Anlaşmaları: mal, hizmet ve tarım ticaretini, tarife ve tarife dışı engelleri kaldırmak ve doğrudan ticaretle ilgili olan devlet uygulamalarına ilişkin kurallar koymaktır (Fergusson ve Fefer, 2019).

Dünya ticaret Örgütü ve Tarifeler ve Ticaret Genel Anlaşması son 50 yılda giderek artan sayıda ülke arasındaki tarifeleri ve diğer ticaret engellerini azaltmada

son derece başarılı olmuştur. Dünya Ticaret Örgütü 1947 tarihinde sadece 23 üyeyle başladı. Bugün dünya ticaretinin yaklaşık yüzde 97'sini oluşturan 146 üyeye sahiptir (Crowley, 2003: 42). Dünya Ticaret Örgütünün temel işlevi aşağıdaki gibidir:

- Dünya Ticaret Örgütünü oluşturan çok taraflı ve çoklu ticaret anlaşmalarının uygulanmasını ve denetlenmesini sağlamak;
- Çok taraflı ticaret müzakereleri için bir forum oluşturmak;
- Ticari uyuşmazlıklara çözüm bulmak;
- DTÖ'ye üye olan ülkelerin ulusal ticaret politikalarını izlemek;
- Gelişmekte olan ülkelerin ve geçiş ekonomilerinin çok taraflı bir ticaret sistemine ve entegrasyona teşvik etmek.

1.4.2.3. Uluslararası Para Fonu (IMF)

Uluslararası Para Fonunun (İMF – İnternational Monetary Fund) başlıca görevi, ülkelerin döviz kurlarındaki dalgalanmalara uyum sağlama biçimini düzenlemeye çalışmaktır. Uluslararası Para Fonu, ticaret açığı yaşayan ülkelerin borçlarını merkezi bir kaynaktan ödemek için borç alabilecekleri bir yol sağlamak üzere kuruldu. Üye ülkeler, açık uluslara yardımcı olmak için teoride kullanılan kendi para birimleri ve altın miktarlarına abone olurlar. Bu amaçla İMF ayrıca "Özel Çekme Hakları" olarak adlandırılan "dünya parası" biçiminde bir döviz kurları rejimi oluşturdu. Son 60 yıl boyunca İMF hiç kuşkusuz dünya ticaretinin genişleyebilme biçimine önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. Ayrıca ülke ekonomilerini iflastan dış borçlanmaya kadar kurtarmak için önemli bir rol oynamıştır (Sherlock ve Reuvid, 2008: 10).

1 Temmuz – 29 Temmuz 1944 tarihleri arasında gerçekleşen Bretton Woods'taki uluslararası konferansta Uluslararası Para Fonu'nun kurulmasına karar verildi. İMF'nin oluşturulmasının resmi tarihi 29 ülkenin anlaşmanın son halini imzaladığı 27 Aralık 1944'tür. Uluslararası Para Fonu'nun ana gelir kaynakları; üye olan ülkelerin katılırken ve düzenli olarak gözden geçirdiklerinde ödedikleri katkı

payları, borçlar, ek oyların satışı, krediler, kaynakların kotalarla doldurulmasıdır (Fomenko ve Kokovin, 2015).

Uluslararası finansal ilişkiler, ulusal ve küresel ekonominin güncel sorunlarının yoğunlaştığı piyasa ekonomisinin en önemli ama aynı zamanda karmaşık alanlarından biridir. Tarihsel olarak kurulan ve devletlerarası düzenlemeyle sabitlenen küresel finansal sistem, gelişmiş ve istikrarlı kurumlar olmadan uluslararası organizasyonun bir biçimi olamaz. Bunlardan biri, küresel finansal sorunların çözümünde takviye ve işbirliği için bir mekanizma sağlamak üzere tasarlanmış olan Uluslararası Para Fonu'dur. Bugün 187 üyesi bulunmaktadır yani dünyanın hemen hemen bütün ülkeleri üyedir. Vakfın 1 Haziran 1992'de resmi olarak katıldığı Rusya'nın da aralarında bulunduğu 80 ülke ofisi bulunuyor (Çuvahina, 2011: 73).

Uluslararası Para Fara Fonu'nun ana işlevleri aşağıdaki gibidir:

- Üye Devletlere makroekonomik istikrarın sağlanmasına yardımcı olabilecek politik önlemlerin alınmasıyla ilgili tavsiyelerde bulunarak ekonomik büyümeyi hızlandırmak ve yoksulluğu azaltmak.
- Dış ülkelerdeki ödemelerinin döviz kazancını aştığı için bu ülkelerin dövizli olmadıkları durumlar da dâhil olmak üzere, ödemeler dengesi sorunlarını çözmelerine yardımcı olmak için Üye Devletlere geçici olarak finansman sağlamak.
- Talep üzerine, sağlam ekonomik politikalar yürütmek için gerekli kurumları tecrübe ve bilgi edinmelerine yardımcı olmaları için teknik yardım ve eğitim vermek. IMF'nin genel merkezi Washington'da yer almaktadır ve faaliyetlerinin küresel doğası ve üye ülkelerle yakın bağları nedeniyle dünyanın çeşitli ülkelerinde temsilleri bulunmaktadır (IMF Faaliyet Raporu, 2017: 5).

İKİNCİ BÖLÜM

2. Orta Asya Ülkeleri Ve Bu Ülkelerin Ticaret Ve Finansal Entegrasyon Süreci

2.1. Orta Asya Ülkeleri

Orta Asya,beş bağımsız devlet olan Kazakistan, Özbekistan, Kırgızistan, Özbekistan ve Türkmenistan'ın Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'nden bağımsızlığını ilan ettikten sonra kuruldu. Sınırları geçen yüzyılın 20'li yıllarda kurulan eski Sovyet Cumhuriyetlerinin sınırları ile aynıdır. Bu ülkelerin hiçbiri modern devlet formunda mevcut değildi.

1993-1995 yılları sırasında her beş ülke de kendi finansal sistemlerini kurmuş, kendi ulusal para birimlerini oluşturmuşlardır. Aynı dönemde Birleşmiş Milletler de dahil olmak üzere başlıca uluslararası örgütlere üye olmuşlardır. Bölge ülkelerinin ekonomik azgelişmiş olması öncelikle doğal kaynakların tedarikçileri olarak dünya pazarının ilgisini çekmektedir. Gelecekte uranyum Orta Asya ülkeleri için önemli bir ihracat kazancı haline gelebilir. Ülkelerin hepsi Türkmenistan hariç, uranyum elde etmek için hammaddeleri ve teknolojileri rezervlerine sahiptir. Bununla birlikte göreceli olarak büyük uranyum rezervlerini yalnızca Kazakistan ve Özbekistan'da araştırılmıştır. Şimdiye kadar bölgenin en önemli ticari ve ekonomik önemi Türkmenistan ve Kazakistan'ın en büyük rezervleri olan petrol ve gazdır (Sveçnikov ve Çaplinski, 2010: 3).

2.2. Orta Asya Ülkelerinin Ekonomisi

Orta Asya beş ülkeyi kapsıyor: Kazakistan, Özbekistan, Kırgızistan, Türkmenistan ve Tacikistan. Orta Asya, Avrasya kıtası içinde oldukça derin bir bölgedir. Dünya okyanus kıyılarından ve deniz ticaret yollarından birkaç bin kilometre uzaktadır. Bununla birlikte, çok sayıda bitişik ve bölgesel güç için eski çağlardan beri Orta Asya oldukça yüksek geçiş potansiyelini korudu. Orta Asya ülkeleri Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB) çöküşünden sonra yapıya hazırlıksız yakalanmışlardır ve 1991'de bağımsızlık ilanından sonra kendi adlarına iyi değerlendiremediler. Bölgenin ülkeleri gelişimini sağlamak için kaynaklara sahip olsa da onu ekonomik büyümeye dönüştürme süreci çeşitli siyasi ve ekonomik sorunlar tarafından kesintiye uğruyor. Bu nedenle, siyasi ve ekonomik sorunlar ülkelerin yoksulluğunu azaltmak için sürekli çözümler önem taşımaktadır (Özdemir ve Çakır, 2007: 33).

Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra bağımsızlık kazanmış olan Orta Asya ülkeleri, merkezi olarak planlanan ekonomik sistemden piyasa mekanizmasına geçiş amacıyla ekonomik dönüşüm programlarına başladılar. Bu süreçte, klasik üretim yapısı ve bu nedenle klasik tedarik ve tedarik sisteminin devamı bu ülkelerin Rusya'ya olan bağımlılığının kısmi bir uzantısına yol açmıştır. Sovyet Birliği döneminin ekonomik uzmanlık politikası bağımsız kalan Cumhuriyetler arasındaki ticaret ilişkilerinin devam etmesine ve büyük ölçüde Bağımsız Devletler Topluluğu ile ticarete yol açmıştır. Bu gelişmenin doğal bir sonucu olarak, Orta Asya ülkelerinin ekonomileri, toplumun diğer ülkelerindeki ekonomik ve hatta politik olaylara son derece duyarlı hale geldi ve ticaret ilişkilerinde yıkımlar ciddi ekonomik krizlere yol açabilecek seviyeye geldi (Özdemir ve Çakır, 2007: 33).

Bölgenin eskiden beri sosyo – ekonomik gelişimi su ve toprak kaynaklarına bağlıdır. Sulanan tarım ve hayvancılık refahın çoğunu sağladı, ancak aynı zamanda olumsuz koşullar yarattı ve ekosistemler için suyu kısıtladı. Nüfus artışı ve sulama gelişimi özellikle son 40 yılda bölgedeki su talebini önemli ölçüde arttırmıştır. Sovyet döneminin son otuz yılında (1960-1990), sulanan tarım ve su yönetimi ile

ilgili ekonominin dalları (tarımsal ürünlerin işlenmesi, hidroelektrik, inşaat vb.) GSMH'nin yüzde 50'sinden fazlasını sağladı. Bağımsızlığın kazanılması ve buna bağlı olarak ekonomik bağların zayıflaması, Orta Asya ülkelerinin ekonomisinde, gayri safi milli hâsıla ve özellikle de GSMH'de yüksek bir paya sahip olan tarımsal ürünlerin hacminin azalmasına neden oldu.

Sovyet Birliği'nin dağılmasından sonra ulaşım iletişiminin özellikleri değişmeye, sınırlar açıldı ve trafik dış çevreye doğru akmaya başladı. Bir dizi siyasi faktör bölgenin siyasi faktör geçiş potansiyelini zayıflatır. Her şeyden önce bunlar ekonomik, politik, bölgesel ve etnik çelişkilere dayalı ülkelerin siyasi farklılıklarıdır. Sovyet sonrası dönemde bölgesel entegrasyonun geliştirilmesi sosyo-ekonomik farklılıkların derinleşmesi ile karmaşıktı. Bölgenin ekonomisinin en önemli bileşeni doğal kaynaklardır. Beş cumhuriyetten ikisi, hidrokarbon hammaddelerinin (petrol, gaz, kömür) üretimi ve ihracatı üzerine odaklanan ülkeler olan "Petro Devletleri" olarak telaffuz edilir. Bu ülkeler Kazakistan ve Türkmenistan'dır. Aksine diğer iki cumhuriyet Tacikistan ve Kırgızistan, önemli hidrokarbon rezervlerine sahip değildir ve bu nedenle yurtdışından yakıt satın almak zorunda kalmaktadırlar. Sadece Kırgızistan gerekli kömür rezervine sahip, ancak ekonomisini kendi masrafları altında tam olarak sağlayamıyor (Kamının, 2017: 42).

1980'lerin başında bölge ülkeleri bir tarım alanında tarımsal endüstriyel topluma geçişin çeşitli aşamalarındaydı. Birlik Merkezinden sübvansiyonlarda ve yatırımlarda keskin bir düşüş durgunluğun gelişmesine yol açmıştır. Bölgede 1960'larda başlayan nüfus patlamasıyla merkezin ekonomik olanakları üzerinde etkilerini göstermiştir. Bölge emek artığına dönüşmüştür ve 1980'lerinden bu yana işsizliğin azaltılması mümkün olmamıştır ve aynı zamanda nüfus patlaması devam etmiştir. Bu dönemde etnik grupların sayısı % 30 oranında artmıştır (Kamynin vd., 2017: 57).

Orta Asya'da büyüme görünümü 2014-2016'daki büyük dış şoklardan kaynaklanan iyileşmelerin ardından istikrarlı kaldı. Ancak, bazı bankacılık

sistemlerinde zayıflıklar ve eksik yapısal reformlar da dâhil olmak üzere, eski zorluklar büyümeyi uzun vadeli potansiyelinin çok altında tutuyor. Bu zorlukların üstesinden gelmek, küresel, ticaretin azalması ve gelecekteki olası ticaret gerilimleri karşısında daha zorlu ve daha acil hale geldi. Bu, finans sektörünün onarımını tamamlamak, para politikası çerçevelerini tamamen modernize etmek ve yönetişimi geliştirmek de dâhil olmak üzere iş ortamını geliştirmek eylem gerektirir.

2.3. Orta Asya Ülkelerinde Bölgesel Entegrasyon

Bölgesel işbirliği ve entegrasyon, Orta Asya'daki uluslararası söylemin ana başlıkları arasında yer almaktadır. Aslında, bölgesel entegrasyon konusu eski Sovyetler Birliği'nin farklı bölgeleri için farklı algılanmasına rağmen, genel fikir birliği bölgesel işbirliğinin artmasının ekonomik gelişme ve ortak sorunların üstesinden gelmesi açısından Orta Asya için yardımcı olabileceği yönündeydi (Libman, 2008: 2).

Orta Asya bölgesinde beş devletin entegrasyonu ile bağlantılı ilk ilişkiler Sovyetler Birliği'nin dağılmasından önce başlamıştır. Bölge liderleri Aral problemi ve su ayrımı gibi sorunları çözmek için kendi aralarında toplantılar yapmışlardır. Bölge devletlerinin arasında bir birliğin kurulması Orta Asya entegrasyon sürecinin sonunda çeşitli nedenlerden dolayı gerçekleşmedi. 2000 yılına kadar bölgesel entegrasyon çabaları sona erdi ve entegrasyon sürecinin yeni bir sayfası açıldı. Orta Asya Ekonomik Topluluğunun Avrasya Ekonomik Topluluğuna dönüştükten sonra bölgede entegrasyon sürecinde durgunluk yaşandı (Abdykadyrova, 2016: 209). 1950'lerden sonra dünya genelinde bölgesel ekonomik entegrasyon gelişmeye başladı. 1990'lardan bu yana bölgesel ticaret anlaşmaları durgun çok taraflı ticaret liberalleşme sistemini geride bıraktıkları ölçüde dünya çapında gelişmiştir. Orta Asya ülkeleri bağımsızlıktan sonra ekonomik sıkıntılardan kaçınmak için farklı tiplerde çok sayıda bölgesel işbirliği mekanizması oluşturdu (örneğin, Orta Asya İşbirliği Örgütü) ve katıldı (örneğin, Ekonomik İşbirliği Örgütü, Avrasya Ekonomik Topluluğu). Orta Asya'da yoğun bir şekilde bulunan çok sayıda bölgesel işbirliği

mekanizmasının üye ülkelerin entegrasyon seviyesini arttırıp Orta Asya ülkeleri için öngörülen faydaları sağlayıp sağlamadığı hala belirsizdir (Wang, 2014: 201).

Tüm Orta Asya ülkeleri iç pazarın küçük bir kapasitesi olan tek taraflı bir parçalanmış ekonomiye sahiptir. Orta Asya'daki entegrasyon süreçlerinin başlangıcı 1994 yılında Kazakistan, Kırgızistan ve Özbekistan'ın Ortak Ekonomik Alan Anlaşmasına imza atmasıyla başladı. Sonradan bu anlaşmaya Mart 1998'de Tacikistan katıldı. Ulusal pazarların parçalanması ve darlığı, dış ekonomik politikaların tutarsızlığı, sınırlı mali ve teknolojik gibi durumlarda Orta Asya bölgesi yabancı rakiplerin saldırısına dayanamaz ve iç piyasayı koruyamaz. Bölgesel entegrasyonun gelişmesinin ve derinleşmesinin önemli bir yönü, Kazakistan, Kırgızistan, Tacikistan ve Özbekistan devlet başkanları tarafından yapılan açıklamada, 1998'de Taşkent toplantısında kabul edilen serbest ticaret bölgesinin temellerinin Orta Asya bölgesinde oluşturulmasıdır (Koşanov, 1999: 5-7).

Orta Asya ülkelerinde entegrasyon etkinliğinin nedenlerini aşağıdaki gibi gruplandırmak mümkündür (Sveçkinov ve Çaplinski, 2010: 202-203):

– Orta Asya ülkeleri tarafından seçilen farklı ekonomik kalkınma modelleri.Bölgenin küresel ekonomiye entegre olma arzusunun gerçekleştirilmesi, her ülkenin ihtiyaçlarındaki farklılıklar nedeniyle karmaşıktır. Ona göre bölgede tüm kalkınma stratejisi için ortak bir şey işe yaramayacaktır.

– Ekonomik liberalleşme oranı ve ölçeğindeki farklılıklar, düşük ekonomik etkileşim, karşılıklı ticarette her türlü kısıtlamanın tanıtılması, yüksek politik ve ekonomik yatırım risklerinin varlığı.

– Orta Asya ülkelerinin entegrasyonu, ekonomilerinin tek biçimliliği yüzünden engelleniyor ve hepsi ağırlıklı olarak hammadde. Ancak farklı olan dünyaya farklı derecelerde açıklık gösteren gelişim modelleridir.

– Öznel faktörlerin entegrasyon kararlarının benimsenmesi ve uygulanması üzerindeki etkisi, yönlerin, şekillerin, hızların ve entegrasyon sonuçlarının tahmin edilmesini zorlaştırmaktadır. Yerel siyasal seçkinler kendi

ülkelerinin perspektifi ile bölgenin bir bütün olarak perspektifi arasında bir bağlantı duygusu geliştirmediler.

– Bir devlet bir kerede birden fazla entegrasyon bileşiminden oluşabilir ve bu da her birinde yer alan yükümlülükleri yerine getirmeyi zorlaştırır.

IMF Genel Müdür Yardımcısı Tao Zhang'ın Kazakistan'daki 16 Mayıs 2018 tarihli basın toplantısında yaptığı açıklamalara göre; bu yüzyılın on yılında Orta Asya Ülkelerinin hikayeleri oldukça başarılı oldu. Büyüme güçlü oldu, enflasyon düştü ve yoksulluğu azaltan önemli ilerlemeler kaydedildi. Bununla birlikte, bu başarılar büyük oranda emtialara, gelirlere, kamu harcamalarına ve inşaatlara dayanan bir büyüme modeline dayanıyordu. Bu, Orta Asya Ülkelerini geçici emtia fiyatlarına ve dış gelişmelere karşı savunmasız bıraktı. Bu, 2008- 2009'da ve 2014'ten bu yana tekrar gelen şoklarla görülmüştür. Bunlar arasında emtia fiyatlarındaki düşüş, zayıf gelirler ve ticaret otakları arasında ekonomik yavaşlama var. Sonuç olarak daha zayıf bir büyüme, finansal sektördeki zayıflıkları ve kamu borcunun yükselmesini sağladı. Orta Asya ülkeleri bu şoklara verdiği tepki sağlamdı ve şimdi ekonomik faaliyette bir geri dönüş görüyoruz. Ancak 2017'deki ekonomik büyüme beklentiyi aşarken, ivme yine dış etkenlerden, özellikle de yüksek petrol fiyatlarından kaynaklandı ve bu durumun uzun sürmesi beklenmiyor. IMF'nin Orta Asya için piyasaya sürdüğü bildiri, bölge için yeni bir büyüme modelini savunuyor. Bu model daha fazla çeşitlilik, bölgesel ve küresel entegrasyona dayanıyor. Orta Asya ülke ekonomilerini ticarete ve yatırıma açmak, tüketiciler ve işletmeler için düşük fiyatlarla daha fazla seçenek sağlayacak ve verimliliği arttıracaktır. Kemer ve Karayolu Girişimi ve Özbekistan'daki politika değişiklikleri gibi fırsatlar bu ekonomik dönüşümün başlamasına yardımcı olabilir. Fakat iyi yönetilmeleri gerekmektedir (IMF, 2018).

Bölge daha büyük entegrasyondan en fazla yararlanabilmesi için, Orta Asya ülkeleri tarife ve tarife dışı engelleri azaltmak için mevcut küresel yükselişten yararlanmalıdır. Ayrıca Dünya Ticaret Örgütü liderliğindeki çok taraflı girişimlere katılımı güçlendirmeli ve bölgesel ticareti arttırmalıdır. Halen, petrol ihracatçıları

ticaretin sadece %5'i ve ithalatçıların %15'i bölgede gerçekleştiriliyor ve bunlar hem tarihi hem de uluslararası standartlara göre düşük rakamlardır. Ekonomik entegrasyon daha güçlü makroekonomik çerçevelere dayanmalıdır. Sağlam sürdürülebilir ve şeffaf politikalar hem yerli hem de yabancı yatırımcılara daha fazla istikrar, öngörülebilirlik ve güven sağlayacaktır (IMF, 2018).

2.4. Orta Asya Ülkelerinin Dış Ticareti

Orta Asya birçok değerli kaynağa sahip, ancak gelişiminde birçok zorlukla karşı karşıya olan bir bölgedir. Bir yandan zengin doğal kaynaklar, eğitimli bir işgücü, kültürel çeşitlilik ve özellikle Çin'e olan stratejik konum, ekonomilerinin gelişimi için iyi bir temel oluşturmaktadır. Öte yandan, limanlara doğrudan erişimi yoktur, birçok küresel ekonomik merkezden çok uzaktadır, nispeten nüfusa ve iç pazar kapasitesine sahiptir ve bu ülkelerdeki altyapı az gelişmiş durumdadır. Bu ülkelerin bazılarında siyasi istikrarsızlık Orta Asya'daki insani gelişme için risk teşkil etmektedir. Bu sayısız itici güç ile gelişme riskleri arasındaki ilişki sürekli değişiyor. Dış ticaret, ekonomik gelişmenin en önemli faktörlerinden biridir. Orta Asya ülkelerinde küresel pazarlara erişimdeki güçlükler nedeniyle bölgenin diğer ülkeleriyle ticaret yapmak önemli olabilir (Mogilevskiy, 2012: 6).

1990 senesinden sonra Orta Asya ülkelerinin dünya ekonomisine entegrasyonu dünya ticaretine yeni bir hız kazandırdı. Orta Asya ülkelerinin dış ticaret hacmi, son yıllarda artan ihracat nedeniyle yüksek oranlara ulaştı. Özellikle 2000'li yıllardan sonra uluslararası pazarlardaki ham petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki artışa paralel olarak, ihracat hacmi önemli ölçüde artmıştır. Orta Asya ülkeleri birçok ülke ile dış ticaret ilişkilerine sahiptir ve bu nedenle birçok ülkeye ürün ihraç etmektedir. Rusya ve Çin, Orta Asya ülkelerinin en önemli ihracat pazarlarıdır. Orta Asya ülkelerinin ihracatındaki Rusya'nın payı yaklaşık %20-25 olmuştur ve bu oran artmaya devam etmektedir (Bashimov, 2017: 39).

Resmi dış ticaret verilerinin yokluğunda ülkeler bazen ticaret ortakları tarafından sağlanan ayna istatistikleri verilerini kullanırlar. Orta Asya'da bu bilgi kaynağından her zaman yararlanmak mümkün değildir. Türkmenistan ve Özbekistan'da doğal gaz veya Kırgızistan ve Özbekistan'da altın gibi bazı önemli ihracat ürünler, ithalatçı ülkelerin istatistiklerine tamamen veya kısmen yansıtılmamaktadır.

2.5. Kazakistan Cumhuriyeti

Kazakistan cumhuriyeti, 1991 yılında Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra bağımsız hale gelen bozkırlarda yer alan bir ülkedir. 2,7 milyon km$_2$'lik (kabaca 2004 yılına kadar Avrupa Birliği'nin 15 ülkesine karşılık gelen)alanı kaplayan Kazakistan, Rusya Federasyonu'ndan sonra eski Sovyetler Birliği'nin en büyük cumhuriyetidir. Cumhuriyetin devlet dili Kazakça, Rusça ise uluslararası iletişim dilidir. Kazakistan cumhuriyetinin ulusal para birimi Tenge'dir. Kazakistan Cumhuriyeti, Anayasaya göre laik, üniter (merkeziyetçi) bir devlettir. Kazakistan'da bağımsızlık döneminde Anayasa iki kez kabul edildi: ilki 1993'te ikincisi is 1995'te. İkinci Anayasa sistematik olarak önemli değişiklere tabi tutulmuştur.

1991'deki bağımsızlıktan sonra, Kazakistan ekonomisini başarıyla yeniden yapılandırdı ve hızla Orta Asya ekonomisinde lider bir konuma sahip oldu. 2006 yılında ülke, doğal kaynakların, özellikle de petrol ve doğal gazın aktif kullanımı nedeniyle ortaya çıkan yüksek ekonomik büyüme oranlarından dolayı gelirleri ortalamanın üzerinde olan ülkeler grubuna katılmıştır. Petrol ve gaz sektörü, ülkenin hükümetin gelirlerinin yaklaşık üçte birine katkıda bulunuyor; bu da Kazakistan'ın hızlı bir şekilde gelişmesine ve büyümesine katkıda bulunuyor ve nüfusun sosyal koşullarını iyileştirirken, yoksulluğu azaltır. Kazakistan çok hızlı bir şekilde yoksulluk seviyesini 2001'de % 46,7'den 2016'da % 2,6'ya düşürdü (Anderson vd., 2018).

2.5.1. Kazakistan'ın Ekonomik Durumu

Birçok ekonomik soruna rağmen, Kazakistan ekonomik açıdan çok avantajlı bir ülkedir. Örneğin topraklarının genişliği açısından dünyada dokuzuncu sırada ve uranyum madenciliğinde ise dünyada birinci sırada yer alıyor. Petrol rezervlerinin bolluğu ulusal ekonominin hızlı gelişiminin ana nedenidir. Kazakistan'da turizm, petrol, madencilik ve tarımcılık alanlarında daha da gelişeceği düşünülmektedir. Kazakistan ekonomisinde büyük atılımı uygulamak için bütün maddi ve manevi kaynaklara ve fırsatlara sahiptir. Kazakistan aynı zamanda doğal kaynaklar açısından zengin bir bölgedir. Ülke petrol rezervlerinin büyüklüğünden dünyanın ilgi noktası haline geldi. Rusya ve Amerika Kazakistan petrolünün büyük iki yatırımcısıdır. Kazakistan'dan çıkarılan petrolün kendi topraklarından geçmesini isteyen Rusya gelir elde etmeyi ve Kazakistan'ı kendine daha bağımlı hale getirmeyi hedefliyor (Özdemir ve Çakır, 2007: 33).

Kazakistan 2000 yılı sonrası kısa bir sürede merkezi planlı ekonomiden piyasa ekonomisine geçiş döneminde birçok kapsamlı ekonomik ve ticari reform gerçekleştirdi. Bu reformların bir parçası olarak özellikle tekelin kaldırılması, devlet kurumlarının özelleştirilmesi, borçların yeniden yapılandırılması, üretkenliğin arttırılması, fiyatların düşürülmesi ve vergilerin yükseltilmesi ile ilgili önemli kararalar alınmıştır. Buna ek olarak yeni bir yatırım yasası oluşturuldu ve bankacılık sistemi ile ilgili düzenlemeler uygulandı. Kazakistan ekonomisinin gelişimindeki engellerin çoğu ekonomik, ticaret ve bankacılık sistemi ile ilgili düzenlemeler sayesinde ortadan kaldırıldı (Yücememiş vd, 2017: 167).

Bağımsızlığın hemen ardından Kazakistan, 1996'dan 2007'ye kadar süren bir ekonomik iyileşme döneminin ardından ciddi bir ekonomik kriz yaşadı. Derinleşen ekonomik krizle birlikte ülkenin GSYİH büyümesi 2008'de %33'e ardından 2009'da %1,2'ye gerileyerek 2010'da %7'ye yükselmiştir. Kazakistan Orta Asya'daki en büyük ekonomiye sahip olan ülkedir. Hizmetler sektörü ülkenin önemli bir bileşenidir ve toplam GSYH'nin %54'ünü oluşturmaktadır. Hizmetler

sektöründeki en büyük bölümler perakende ticaret, ulaştırma, bilgi ve iletişim teknolojisi, gayrimenkul ve profesyonel hizmetlerdir. Bunla birlikte hizmetler sektörünün yükselmesine rağmen petrol ihracatı, inşaat ve boru hattı taşımacılığı hizmetlerine büyük ölçüde yoğunlaşmıştır (Katsaga ve Kulcanov, 2012: 2).

Bilindiği üzere Kazakistan ekonomisi, maliye politikasının uygulanmasını etkileyen madencilik sektörüne büyük ölçüde bağlıdır. 2014 ve 2016 yılları arasında Kazakistan'ın petrol ve doğal gaz gelirleri yaklaşık üçte bir oranında azaldı. Bu keskin düşüş, hükümeti mali politikanın etkilerini yeniden gözden geçirmeye zorladı. Genel olarak Kazakistan ekonomisindeki mali politikanın uygulanması, petrol ve doğal gaz gelirine dayalı bir modelden gelir kaynaklarının çeşitlendirilmesine dayanan yeni bir bütçe modeline dönüştürülmüştür (Makhanov, 2017).

Kazakistan'da reel GSYİH büyümesi 2018'in yarısında, 2017 yılının aynı döneminde %4,3'e kıyasla %4,1'e geriledi. Artan petrol üretimi ve gelişmiş ticaret koşullarının yanı sıra yatırımın da desteklediği net ihracat, toplam ekonomik büyümeye katkıda bulunsa da tüketim düşük kalır. Petrol ihracatının yoğunlaşmasının bir sonucu olarak cari işlemleri açığı 2017 yılının aynı dönemine kıyasla 2018'in ilk yarısında önemli ölçüde azalmıştır. Finansman açısından Doğrudan Yabancı Yatırımlar geçen senenin aynı dönemine göre %30 artarken, birincil gelir açığı ise madencilik şirketleri tarafından daha yüksek kâr geri dönüşü nedeniyle arttı. Petrol gelirindeki artış da mali dengenin iyileşmesine katkıda bulundu. Petrol dışı bütçe açığını azaltmak ve uygulamalarını başlangıçta düşünülenden daha yavaş olmasına rağmen, Ulusal Fonu (stokları son dönemdeki ekonomik gerilemenin bir sonucu olarak azalmıştır) yenilemek için mali konsolidasyon önlemleri alınmaktadır (World Bank Group, 2018).

Petrol sektörü sayesinde ekonomik performansın iyileşmesi öngörülmektedir. Petrol sektörünün performansının daha iyi olduğu için 2018 yılındaki reel GSYİH oranının büyümesi tahmini %3,7'den %3,8'e yükseldi. Reel GSYİH büyümesi 2019 döneminde yaklaşık aynı seviyede kalacaktır, ancak bundan

sonra azalacağı öngörülüyor. 2020-2021 döneminde, döngüsel faktörler ve mali teşvik tedbirlerinin azaltılmasıyla bağlantılı olarak dış talep ve özel yatırımlardaki büyümenin yavaşlaması genel GSYİH büyümesini sınırlayacaktır (World Bank Group, 2018).

Kazakistan ekonomisi, temelde 2016'nın dördüncü çeyreğinde Kashagan açık deniz petrol sahasının işletmeye alınması nedeniyle petrol sektörünün büyümesiyle son 18 ayda önemli bir büyüme kaydetti. Daha elverişli ticaret koşullarıyla birleştirildiğinde petrol sektörü, özellikle ticaret sektöründe, petrol dışı sektörler, imalat ve hizmetler sektörü üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. Sonuç olarak, reel yıllık GSYİH büyümesi 2015-2016 döneminde yaklaşık %1'den 2017'de %4'e yükseldi (Tablo 6).

Tablo 5. Kazakistan Reel GSYİH Büyümesi 2013-2017

	2013	***2014***	***2015***	***2016***	***2017***
Reel GSYİH büyümesi	6,0	4,2	1,2	1,1	4,0
İç Talep	8,2	4,5	3,0	1,7	1,9
Özel Tüketim	10,7	1,4	1,8	1,2	1,5
Devlet Tüketimi	1,7	9,8	2,4	2,3	2,1
Brüt Sermaye Birikimi	6,7	8,6	5,5	2,5	2,4
Net İhracat					
Mal ve Hizmet İhracatı	2,7	-2,5	-4,1	-4,5	2,2
Mal ve Hizmet İthalatı	7,8	-4,0	-0,1	-2,0	-4,5

Kaynak: World Bank Group, 2018

Kazakistan'ın 2019'daki ekonomisi %3,5'lik yavaş bir hızla büyümeye devam edecek. 2020-2021 döneminde, dış talebin zayıflaması ve özel yatırımdaki düşük büyüme nedeniyle reel GSYİH büyümesi yavaşlayacaktır, çünkü konjonktürel faktörlerin etkisi azalmaya başlayacak ve mali teşviklerin etkisi azalmaya başlayacaktır. Hane halkı tüketimin, reel gelirlerdeki toparlanma ve durgun borçlanma nedeniyle bir miktar artması beklenmektedir. Üretim tarafında ekonomik faaliyeti ağırlıklı olarak, petrol dışı sanayi sektörlerinde ve hizmet sektöründeki

büyüme ile desteklenecek; inşaatın ekonomik büyümeye katkısı ise, yatırım dinamikleri azalması nedeniyle hafifçe düşecek. Genel olarak, düşük işgücü arzı ve düşük verimlilik artışı nedeniyle son yıllarda GSYİH büyüme oranlarının ortalamanın altında kalacağı öngörülüyor (World Bank Group, 2018: 22).

Gelecekte, Kazakistan'ın ekonomik dönüşümü önceki yıllar göre daha karmaşık olacaktır. Özellikle fosil yakıtlar için emtia fiyatlarının düşük kalacağı tahmin edilmektedir. Devam eden zayıf zayıf dış çevrenin olumsuz etkilerine dayanabilmek için, gerekli bütçe harcamalarının seviyesini korumak için petrol dışı açığı azaltmak ve petrol dışı gelirleri arttırmak gerekmektedir. Bu, etkili makro ihtiyati politikalar ve diğer reformları gerektirecektir.

2.5.2. Kazakistan'ın Dış Ticareti

Ticaret Kazakistan'ın iç pazarının sınırlı büyüklüğü göz önüne alındığında ekonomik çeşitlilik için bir yol sağlar. Bununla birlikte, karşılaştırmalı üstünlüğü olan ürünlerin çoğunun doğal kaynaklara dayandığı mevcut, yoğunlaşmış ihracat yapısından uzaklaşmak için çaba sarf etmesi gerekecektir. Uygun politikalar bazı kısıtlamaları hafifletebilir; bunlar arasında altyapı iyileştirilmesi, iş ortamının iyileştirilmesi, çarpmaların azaltılması, insan sermayesine ve Araştırma ve Geliştirmeye yatırım yapılması ve tarım sektörünün önemli potansiyeline ulaşması için reform yapılması yer alıyor. Kazakistan Avrasya Ekonomik Birliği'nin kurucu üyelerinden biri ve 2015'te ülke Dünya Ticaret Örgütü'ne (DTÖ) katıldı. Tarife ve tarife dışı engeller azaltıldı – 2010 ve 2016 arasında ortalama tarife oranı 2,5 puan azalarak %5,1'e düşürüldü. İhracat, mal ve hizmet ithalatının GSYH'ye oranı olarak ölçülen ticaret açıklığı, yaklaşık yüzde 100'lük bir tepe seviyesinden yüzde 60'a düşmüştür (IMF, 2018: 27).

Kazakistan, 2017 yılında 44,1 milyar dolar ihraç ederek dünyadaki en büyük 53'üncü ihracatçısı oldu. Son beş yılda Kazakistan'ın ihracatı yıllık % -11,8 oranında gerileyerek 2012'de 83,8 milyardan 2017'de 44,1 milyara düşmüştür. En son

ihracatın % 6,92'ini Rafine Bakır ardından Kazakistan'ın toplam ihracatı, % 45 ham petrol tarafından yönetilmektedir. Kazakistan 2017 yılında 30,5 milyar dolar ithalat yaptı ve dünyanın en büyük 63'üncü ithalatçısı oldu. Son beş yılda, Kazakistan ithalatı yıllık bazda % -7 oranında düşmüş, 2012'de 43,9 milyar dolardan 2017'de 30,5 milyara düşmüştür. Paketlenmiş ilaçlar ardından Kazakistan toplam ithalatının % 3,58'ini temsil eden rafine petrol tarafından yürütülen son ithalatıdır. 2017 itibariyle Kazakistan net ihracat 13,6 milyar dolar bir pozitif ticaret dengesi vardı (https://atlas.media.mit.edu/tr/profile/country/kaz/ OEC, 21.06.2019).

Büyük ticaret ortaklarının büyümesini yavaşlatmada ve küresel emtia piyasalarındaki belirsizliği arttırmada ifade edilen dolaylı etki daha güçlü olabilir. Ticaret meselelerindeki gerginlik, Çin'de dâhil olmak üzere Kazakistan'ın ana ticaret ortaklarının ekonomisini orta derecede etkiledi. Çin ile ABD arasındaki ticaret gerilimler, iki ekonomi arasındaki değer zincirlerini bozabilir, fiyatları arttırabilir ve yatırımı engelleyen belirsizliği arttırabilir.

Kazakistan Cumhuriyeti'nin dış ticaret cirosu 2016 yılı için 62 milyar dolar oldu. Bu, 2015 yılının aynı dönemine göre %19 daha düşük bir rakam. Aynı zamanda Kazakistan'ın ihracatı da %20 azalarak 36,8 milyar dolara, ithalat ise %17,6 düştü ve 25,2 milyar dolara geriledi. Ticaret dengesi ise 11,6 milyar dolar olarak belirlendi (World Bank, 2016). Kazakistan dış ticaret hacmi 2000-2008 döneminde çok hızlı artmıştır. Hem ihracat hem de ithalat, cari fiyatlarla ve cari döviz kuruyla ölçülürse dolar bazında sekiz kat arttı. 2009 yılında Kazakistan küresel krizden ve dünya emtia piyasalarındaki fiyat düşüşünden olumsuz etkilenmiştir ve ihracat değeri %40, ithalat değeri ise %25 düştü (https://www.nordeatrade.com/fi/explore-new-market/kazakhstan/trade-profile, 21.06.2019).

Kazakistan uluslararası ticarete açıktır ve uluslararası ticarete bağımlıdır. Dünya Bankası'na göre 2017 yılında uluslararası ticaretin payı GSYH'nin %60,6'sını oluşturdu. Ülke 2015'ten beri Dünya Ticaret Örgütü'nün üyesi ve

bölgesinde birçok ülke ile ticaret anlaşması imzaladı. Başlıca ihraç ürünleri arasında hammadde, özellikle petrol, petrol ürünleri, kömür, demir cevheri, makine yer almaktadır. Ülke ağırlıklı olarak petrol ürünleri, telsiz telefon aktarma cihazları, ilaçlar ve otomobiller ihraç ediyor. Başlıca uluslararası ticaret ortakları, Avrupa Birliği, Çin, Rusya, İsviçre, Türkiye, Ukrayna ve Özbekistan'dır. Rusya önemli bir siyasi ve ekonomik ortaktır. Her iki ülke de enerji de dâhil olmak üzere birçok alanda ortak projeler üstlendi. Hükümet, ülkedeki yatırımları arttırmak için ülkenin yurtdışındaki entegrasyonunu iyileştirmeyi hedefliyor (Mogilevskiy, 2012: 16).

Kazakistan'da ödemeler dengesi 2018'in yarsında petrol ihracatındaki istikrarlı bir artışın ortasında cari işlemler açığı 2017 yılının ilk yarısında GSYH'nin %4,4'ünden GSYH'nin %1'ine (700 milyon dolar) düştü. Öte yandan ticaretin fazlası madencilik şirketleri tarafından karların geri gönderilmesinin artmasından kaynaklanan birincil gelir açığındaki artışla kısmen dengelenmiştir. Finansman açısından net Doğrudan Yabancı Yatırım girişleri, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %30'dan fazla bir oranda 4,2 milyar dolara yükseldi; portföy yatırımının ve diğer kısa vadeli sermayenin net çıkışları sırasıyla 2 milyar dolar ve 2,7 milyar dolar olarak gerçekleşti. Kazakistan Ulusal Bankası'nın brüt uluslararası rezervleri Ekim 2018 sonunda (2017 sonuna göre %5,4) 29,1 milyar dolara düştü.

Ülkenin dış ticaretini olumlu bakiyesi, son o-yıllarda küresel petrol fiyatlarının yüksek olması nedeniyle artmış olsa da, Kazakistan, dış ticaret yapısındaki dengesizlikler yüzünden zaman zaman dış ticaret açığı ile karşılaşabilir. İhracatının önemli bir bölümünü oluşturan ülkenin ihracat gelirleri üzerinde, bu ürünler üzerinde dünya fiyatlarındaki değişiklikler önemli bir etkiye sahiptir. Örnek vermek gerekirse, Asya'daki 1998 mali krizinden sonra, bu ürünlerin dünya fiyatlarındaki ani düşüş ülkenin de ihracat gelirlerinde önemli bir düşüşe sebep oldu.

Tablo 6. Kazakistan'ın Dış Ticareti

	2011	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
İhracat	88,1	92,3	82,5	79,4	45,9	36,8	48,3	60,9
İthalat	38,0	44,5	48,9	41,3	3,6	25,2	29,3	32,5
Hacim	126,1	136,8	131,4	120,7	76,5	62,0	77,7	93,4
Denge	50,1	47,7	33,6	38,1	15,3	11,6	18,9	28,4

Kaynak: Konya Ticaret Odası, Kazakistan Ülke Raporu, 2019: 10.

2.5.3. Kazakistan'ın Finansal Piyasası

Kazakistan'ın finansal piyasasının segmental yapısındaki para piyasası özel bir rol oynar. Bu en yetenekli pazarlardan biridir ve araştırma yörüngesi açısından değerinin özelliği araçlarının dolaşımının diğer tüm pazar bölümlerinin araçlarının dolaşımına hizmet etmesidir. Kazakistan'ın finans sektörü özellikle bankacılık sistemi alışılmadık derecede küçüktür. İster özel sektöre borç verme ya da mevduat ve finansal piyasalar da dâhil olmak üzere daha geniş alanlar analiz edilmekle olsun Kazakistan'ın finansal sistemi GSYH'ye göre önemsizdir. Sınırlı mevduat tabanları ve banka kredisi özellikle dikkat çekicidir. Kazakistan gibi zayıf bir finans sektörüyle daha yüksek bir gelir seviyesine ulaşmış olan tek ülkeler kaynak çıkarma sektörlerine daha da fazla güveniyor. Borsalar ve tahvil piyasaları etkin finansman sağlamak için gerekli likiditeden yoksundur. Emeklilik sisteminin yapısı ise uzun vadeli yatırımları finanse etme kabiliyetini sınırlamaktadır.

Küçük bankacılık sektörü yatırımları, işletmelerin faaliyetlerini geri tutar ve ekonomik çeşitliliği ve yeni sanayilerin ortaya çıkmasını engeller. Küçük işletmeler özellikle yurtiçi hizmet sektörleri ve yeni şirketler ile ilgili olanlar, finansmana erişimin iş yapmanın önündeki en büyük engel olduğunu bildirmektedir. Bu eksiklik ekonominin bir bütün olarak yatırım ve çeşitliliğini tehdit eder ve güvenilir bir bankacılık sektörünün sürdürülebilir büyüme için büyük önem taşımaktadır. Devletle

bağlantısı olanların yanı sıra büyük şirketler, uluslararası fon kaynaklarını kullanarak veya devlete ait işletmelerin devlet finansman sistemlerini kullanarak bu kısıtlamaları atlayabilir. Küçük sermaye ve diğer finansal piyasalar ekonomik gelişme ve çeşitlendirme için daha az sınırlıdır. Özel kanıtlar, bu pazarın daha yüksek verimlilik ve çeşitlilik seviyelerine sahip daha büyük ülkelerde önemli bir gelişme faktörü haline geldiğini göstermektedir (OECD, 2017: 27).

Yapısal ve döngüsel faktörler Kazakistan'da yüzey finansmanını açıklar. Bankalar daha önce sürdürülemeyen uluslararası kredi akışını kullanmanın mevcut etkilerini ve ayrıca emeklilik sisteminin yapısını ve sınırlı yurtiçi tasarrufları yansıtan toptan finansmana erişimi kısıtladı. Yerel yatırımcılar tasarruflarını ülkede sürdürmemeyi tercih ediyor. Kararsız yüksek döviz kuru süresi yatırımcıları fonlarını tenge'den yabancı para birimine dönüştürmeye zorladı. Uzun vadede mülkiyet haklarındaki belirsizlik ve ticaret işlemlerin statüsünün devam eden belirsizliği zengin insanları da fonlarını denizden almaya zorladı. Ulusal Banka döviz kurunu dengelemek ve bankaları işletmelere borç vermek yerine finansal alım satıma teşvik etmek için çaba sarf etmektedir. Tüm oyuncular yatırımcı haklarının korunması da dâhil olmak üzere yargı sisteminde belirsizlik ve şeffaflık eksikliği vardır. Borç verenler finansal tablolardaki ve denetim raporlarındaki belirsizliği, özellikle yeni firmaların borç verme kabiliyetlerinin sınırlandırılması olduğunu belirtmektedir (OECD, 2017: 28).

Kazakistan'daki en büyük iki bankanın, Halk Bankası ve Kazkommertbank'ın (Kazkom) birleşmesi 2018'in Temmuz ayında sona erdi ve bu da finansal sistemin tüm varlıklarının yaklaşık üçte birini oluşturan yeni bir kurumun kurulmasına yol açtı. BTA Bank'ın 2013 yılında devralınmasının çok zor olduğu ortaya çıkan Kazkom'un, ciddi finansal sorunlarını çözmek için bankalar birleştirildi. Bu birleşmene sonucunda, Sorun Kredisi Fonu (FPC) Kazkom'un stresli varlıklarını (toplam 2,4 triyon tenge veya 7,3 milyar dolar) edindi ve Halk Bankası, Kazkom'un kalan varlıkları için bir miktar para ödedi ve sermayeye 750 milyon dolar tutarında yatırım yaptı. Buna rağmen Kazakistan hala bankaları stres belirtileri göstermeye

devam ediyor. 2018'in ortalarında üç küçük bankanın lisansları iptal edildi (World Bank Group, 2018: 8).

Kazakistan'da borç vermenin büyümesi, bankacılık ve kurumsal sektördeki zayıflıklar nedeniyle engellenmektedir. Kamu kesimi, kredi büyümesini desteklemek için defalarca sübvanse edilmiş piyasa oranlarında bankacılık sektörüne finansman sağlamıştır. Başkan Nazarbayev,2018'de Ekim'deki yıllık mesajında Ulusal Banka'ya bankaların likiditesine uzun vadeli destek şeklinde 600 milyar tenge daha (yaklaşık 2 milyar dolar) tahsis etmesini emretti. Ancak, kredi vermek yerine, bankalar likit varlıklar biriktirmektedir (tüm varlıkların neredeyse %41'i), bu her iki bankanın ödeme gücü ve kurumsal sektör açısından zayıf yanlarını yansıtmaktadır. Sonuç olarak, bireylere borç vermedeki iki basamaklı büyümeye rağmen, 2018 yılında borç vermedeki genel büyüme aynı seviyede kalmıştır. Öte yandan, dolardan arınma eğilimi devam etmekte ve kredilerin yabancı para cinsinden payı tenge'nin gerçek güçlenmesi sonucu toplam kredilerin %28'de %23'e düşmüştür (World Bank Group, 2018: 9).

Hükümet, bütçe harcamalarını finanse etmek için ulusal fondan transferlerin kullanımını azaltmayı planlamalıdır. Hükümetin, kamu harcamalarını önceliklendirmede daha kararlı olması ve ekonomik büyümeyi teşvik eden önlemlere öncelik vermesi gerekmektedir. Böyle bir yaklaşım, özellikle sermaye yatırımlarının payının azaldığını hesaba katarsak (2017'deki tüm giderlerin yalnızca %13,6'sı, 2010-2015 döneminde ortalama %20'ye düşerse) orta vadede son derece önemli olacaktır. Verimlilik önlemlerinin yanı sıra, kamu maliyesini güçlendirmek ve asgari ücretin arttırılması ve KOBİ'leri destekleme girişimleri de dâhil olmak üzere Cumhurbaşkanının sın konuşmasıyla ilgili finansal maliyetleri karşılamak için petrol gelirlerini arttırmak için de gerekli önlemler artmaktadır (World Bank Group 2018: 14).

İşletmelerin finansman kaynaklarına erişimine yönelik çeşitli devlet desteği programları finansal kriz sırasında etkili olmuş ancak uzun vadeli faydaları sınırlı

kalmıştır. Hükümet hedeflenen firma kategorileri için finansmana erişimi arttırmak üzere tasarlanmış çok sayıda program başlattı. Bu programlar, ikinci kademe bankalar aracılığıyla çalışarak bu planların bazı dezavantajlarını ortadan kaldırdı. Ticari bankalar borç alanların tespitinden ve kredilerin yönetiminden sorumludur. Bu programlar, faiz oranlarını sübvanse eder, kredi garantileri sunar ve işletmelerin eğitim ve kapasite geliştirme yoluyla üretim faaliyetlerini iyileştirmek için çeşitli önlemlerin uygulanmasına yardımcı olarak onlara eşlik edebilir. Planlar aynı zamanda Kazakistan'ın kalkınma ortaklarından Ulusal Fon'daki tasarruflar kullanarak finanse edildi. Firmaların 2008-2010 mali krizinin doruklarında kredilere erişebilmeleri için önemli katkılarda bulundular. Ancak ekonometrik analiz kredi ve yatırım büyümesinden uzun vadeli faydalar aldığına dair kanıt bulamadı (OECD, 2017: 28).

Kazakistan'ın son yıllarda gerçekleşen ya da zarar tehdidi oluşturduğu finansal istikrar riskleri nedenlerine ve tezahür dinamitlerine yol açan ölçekte olağandışıydı. Bu durum, finansal sistemin ve finansal düzenlemenin gelişmekte olan bir ekonomideki rolü ve olanakları hakkındaki olağan fikirlerin yeniden düşünülmesini gerektirmiştir. Kazakistan Ulusal Bankasının bu konuyla ilgili yaptığı analize göre, finansal sektörün ve özellikle de bankaların sistem başarısızlıklarının ana nedenlerinin geleneksel olarak finansal gelişim sorunları olarak kabul edilen sorunlar olduğunu ortaya koymuştur:

- Sorunlu kredileri belirleme ve sorunlu bankaları çözme konusunda sınırlı düzenleme yetkisi. Hükümlerin ve sermayenin yeterliliğinin belirlenmesinde yasal düzenlemelerin uygulanmasına ilişkin pratik kısıtlamalar, motivasyon yapısının sorunlu kredilerde daha da büyük bir artışa katkıda bulunduğu neredeyse yetersiz sermayeli bankaların sayısında önemli artışa yol açmıştır. Bu aşırı riskli kredi faaliyetinin, devlet dâhil olmak üzere kredi verenlere ve kefillere maruz kaldığı riskler, söz konusu kredilerin üretken bileşenini çok aştı.
- Ekonomik yapısal sorunların en önemli belirtileri yapısal işsizlik, düşük şehirleşme düzeyi, düşük yasal ve finansal okuryazarlık düzeyi, etkili bir

işgücü biriminin maliyeti, birincil sektördeki ekonominin yoğunlaşması, nüfusun düşük ve dengesiz gelirleri, dış ticaret koşullarına güçlü bağımlılık olmalarıdır.

– Yasal konular ve özellikle koruma ve korunma sorunları, mülkiyet haklarının devri dâhil olmak üzere kurumsal çevre eksikliği.

Bu sorunlar, alacaklıların ve özellikle de bankaların ipotek hakkını kullanma yeteneklerinde ortaya çıkmaktadır. Bu sorunların çözülmesi prensip olarak oldukça hızlı bir şekilde mümkündür, ancak pratikte borçlunun sorumluluğunu sınırlayan ve kredi riskini arttıran sözleşmeye dayalı ilişkilerin yorumlamaları dâhil olmak üzere yukarıda listelenen yapısal sorunların bazıları tarafından kısıtlanmaktadır (Kazakistan Ulusal Bankası, 2018).

Bankacılık sisteminin bilançosundaki kredi riski zararlarının bir kısım, bankaların hissedar tarafından ek sermaye kazanımı nedeniyle ve Mali Kesime Dayanıklılık Programı çerçevesinde 2017 yılında karşılanmıştır. Önceden gizlenen takipteki kredilerin önemli bir kısmı, 2017 yılında bireysel bankalar tarafından tanınmıştır. Geçmiş dönemlerde kredi kalitesindeki bozulma hem borçlu tarafındaki yükümlülüklerin yerine getirilmesi, hem de banka tarafındaki risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerinin etkinliği açısından mevcut sorunların bir yansımasıydı. En büyük borçlularda riskin yoğunlaşması sınırlı ayıda borçluya veya belirli bir kesime olan yüksek bağımlılık, kredi portföyünün kırılganlığını arttırmaktadır. Risk yoğunlaşmasının bankanın istikrarı üzerindeki etkisinin azaltılması, bankanın güçlü kurumsal yönetimi ve yüksek sermaye kullanımı ile sağlanabilir (Kazakistan Ulusal Bankası, 2018).

1991’deki bağımsızlıktan bu yana, Kazakistan bir piyasa ekonomisi yaratma yönünde önemli ilerleme kaydetmiştir ve dış yatırımı çekme çabalarında önemli sonuçlar elde etmiştir. 1 Ocak 2018 yılı itibariyle, Kazakistan’daki doğrudan yabancı yatırım stoku 161,7 milyar ABD olarak gerçekleşmiştir. Yabancı yatırımların çoğunluğu petrol ve gaz sektöründedir ve ABD 1 Ocak 2018 itibariyle Kazakistan’da yaklaşık 27,28 milyar ABD doları (DYY stok) yatırımı olan lider bir yatırım

sermayesi kaynağıdır. Kazakistan'ın en büyük hidrokarbon ve mineral rezervleri ekonominin bel kemiğini korurken, hükümet yatırım ortamını iyileştirerek ülke ekonomisini çeşitlendirme hedefine yönelik adım adım ilerlemeye devam ediyor. Ülke bağımsızlıktan bu yana önemli bir yabancı yatırım topladı. 1 Ocak 2018'den itibaren, Kazakistan'daki toplam yabancı yatırım stoku, esas olarak petrol ve gaz sektöründe 147,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Kazakistan'ın bölgedeki en iyi yatırım ortamına sahip olduğu düşünülmekte ve birçok uluslararası firma Kazakistan'da bölgesel merkezler kurmuştur. Haziran 2017'de Kazakistan OECD Uluslararası Yatırım ve Çokuluslu İşletmeler Bildirgesi'ne katıldı ve OECD Yatırım Komitesi'nin ortak üyesi oldu (https://www.state.gov/reports/2018-investment-climate-statements/kazakhstan/ , 7.07.19).

Hükümet, 2017 yılında Dünya Bankası ile işbirliği içinde geliştirilen ve yatırım ortamı iyileştirmeleri, özelleştirme planları ve ekonomik çeşitlendirme politikası ile ilgili yeni koordinasyon önlemleri belirleyen 2018-2022 Ulusal

2.6. Özbekistan Cumhuriyeti

Özbekistan, resmi adıyla Özbekistan Cumhuriyeti, Orta Asya'da Sovyetler Birliğinden bağımsızlığını kazanmış bir ülkedir. 1924'te kurulan Özbekistan 1991'de bağımsızlığını kazandı ve pazar ekonomisine geçişine başladı. Özbekistan Cumhuriyeti, cumhurbaşkanlığı ve parlamento seçimlerinin zamanında yapıldığı Cumhurbaşkanlığı Cumhuriyetidir ve Devlet Başkanı Şevket Mirziyoyev. Özbekistan Doğal kaynaklara zengin ve denize erişimi olmayan ülkedir. Komşuları: kuzey ve kuzeydoğusunda Kazakistan, güney ve güneydoğuda –Kırgızistan ve Tacikistan ile batıda Türkmenistan, güneyde Afganistan ile komşudur. Başkenti Taşkent, resmi dili ise Özbekçedir, para birimi ise Som'dur. Ülke nüfusu 2016 1 Nisan itibariyle 33 milyon 375 bine ulaşmıştı ve bu onu Orta Asya'nın en kalabalık ülkesi yaptı. 2011 yılında Dünya Bankası Özbekistan'ı düşük gelirli ülkelerde orta gelirli ülkeler arasına taşıdı. Özbekistan nüfusunun yaklaşık % 16'sı yoksulluk sınırında yaşıyor, % 75'i kırsal kesimde yaşıyor. Ülkenin karşılaştığı en büyük

sorunlardan biri, kırsal ve kentsel alanlar arasında büyük ölçüde değişmeyen işsizliktir. Rusya, Türkiye ve Kazakistan'a toplu emek göçünün nedeni işsizlik ve düşük maaşlardan kaynaklanıyor (Asya Kalkınma Bankası, 2010: 1).

Orta Asya'nın kalbinde yer alan Özbekistan, eski ticaret yollarının kavşağında yer almaktadır ve efsanevi Samarkand kentleri, Buhara ve Hiva, Asya ve Avrupa'yı birbirine bağlayan Büyük İpek Yolu boyunca seyahat eden tüccarları ağırlamıştır. Modern gezginler buraya, 447.000 kilometrekarelik bir alana sahip ülkenin sınırlarını aşan ve nehirlere, vadilere, ovalara ve dağlık alanlara uzanan geniş bir modern demiryolu ve otoyol ağıyla geliyorlar (Asya Kalkınma Bankası, 2010: 1).

2.6.1. Ülke Ekonomisinin Gelişimi

Yirminci yüzyılda Özbekistan ekonomisinin hammadde yönelimi vardı: diğer ülkelere üretilen ve tedarik edilen başlıca ürünler pamuk, gaz, ipek dutlar, meyveler ve sebzelerdi. Endüstride birincil hammadde işleme endüstrisi hâkimdir. 1 Eylül 1991'de bağımsızlık ilan edildikten sonra, Özbekistan Hükümeti sosyal odaklı bir piyasa ekonomisine geçiş politikası benimsemiştir. Bağımsızlık yılları boyunca ekonomi çeşitlendirildi, pamuk mono kültürü ortadan kaldırıldı, devletin tahvil ve enerji bağımsızlığı sağlandı, otomotiv endüstrisi, eczacılık, bilgi teknolojileri vb. küçük işletmelerin ve özel girişimciliğin gelişmesi için koşullar ve yabancı yatırımcıların faaliyetlerine yönelik tercihli muamele için koşullar yaratıldı (KAZNEXinvest,2016: 4).

Bütün Avrupa ve Orta Asya bölgesindeki ekonomik göstergelerdeki düşüşe rağmen, Özbekistan sürekli gelişmeye devam ediyor. 2014 yılında, üretim 2013 yılında kaydedilen % 8'lik rakamdan biraz daha yüksek, % 8,1 arttı. Aynı zamanda, reel GSYİH büyümesi 2008'den 2014'e kadar yılda % 8,3 olarak gerçekleşmiş ve bu sayede Özbekistan'ı Orta Asya bölgesinde ve bu dönemde orta gelirli ülkeler arasında en hızlı büyüyen ekonomilerden biri haline getirmiştir. 2014'teki ekonomik faaliyetin sonuçları, kamu politikası önlemleri teşvik ederek iç talebin canlanmasını

yansıtmaktadır. En dinamik gelişen inşaat, hizmet ve tarım ile ekonominin tüm sektörlerinde GSYİH büyümesi gözlenmiştir. İnşaat sektörü % 18,3, hizmet sektörü % 15,4, tarım sektörü % 6,9, sanayi büyümesi % 5,7 büyümüştür. Talep tarafında özel tüketim, asgari ücretlerde, emekli maaşlarında ve sosyal haklarda % 20'lik bir nominal artıştan sonra, resmi tüketici fiyat endeksini % 6,2 ve Dünya Bankası çalışanları tarafından hesaplanan % 9'luk enflasyon oranından daha yüksek bir performanstan sonra yükseldi (World Bank Group, 2015: 2).

Özbekistan uzun süredir yatırımcıların haritası üzerinde değildi, ancak şimdi ülke dış dünyaya açılmakta ve yatırım fırsatları sunmaktadır. 2016 yılı sonunda liderlik değişikliğinin ardından, ülkedeki yatırım ortamı hızla gelişmekte ve bu durum yeni yatırımcıların daha aktif olarak çekilmesine olanak sağlayacaktır. Özbekistan'ın potansiyeli güçlü makroekonomik temellere dayanıyor – güçlü bir iç piyasaya, nispeten genç ve ucuz bir işgücüne sahip, doğal kaynaklar bakımından zengin, görece çeşitlendirilmiş bir ekonomiye ve hızla gelişen bir altyapıya sahip bir ülke. Genel olarak Özbekistan, mevcut reformlarla birlikte, ekonominin çeşitli sektörlerinde, finansal hizmetler, inşaat veya turizm alanlarında fırsatlar açan makroekonomik istikrarın avantajına sahiptir. Olumlu makroekonomik duruma dayanarak, ülke daha fazla büyümeyi ve yatırım ortamını iyileştirmeyi amaçlayan büyük çaplı reformlar uyguluyor. Son yıllarda, Özbekistan'ın iş ortamı önemli ölçüde iyileşmiştir – Dünya Bankası'nın İş Yapma sıralamasında, ülke 2012'de 166. sıradan, 2019'da 76. sıraya yükselmiştir. Mevzuat, vergi ve gümrük sistemlerindeki engellerin aşılmasına yönelik reformlar çok hızlı bir şekilde gerçekleştirilir. En önemli reformlardan biri Eylül 2017'deki parasal liberalizasyondu (Alekseyev, 2019: 6).

Özbekistan ekonomisinin 2017 yılında büyümesi önceki yıllara göre yavaşladı. Özbekistan Devlet İstatistik Komitesi'ne göre, 2017'de ülkenin gayri safi yurt içi hasılası 249,1 trilyon olarak gerçekleşti. 2016 yılına göre % 5,3 daha fazla olan (47,9 milyar dolar) olan (2016 yılında GSYİH büyümesi % 7,8). GSYH'de sanayilerin brüt katma değeri % 89,8 yani 43 milyar dolar ve aşağıdaki gibi dağıtıldı:

hizmetler -% 47,3; sanayi (inşaat dâhil) -% 33,5; tarım, ormancılık ve balıkçılık - % 19,2 (Özbekistan Cumhuriyeti İşletme Kılavuzu, 2019: 2).

Tablo 7. Özbekistan Temel Makroekonomik Göstergeler

	2013	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
GSYİH *(cari fiyatlarla)* trilyon som	**120,8**	**144,9**	**171,4**	**199,3**	**249,1**	**64,9**
Milyar Dolar	54,0	59,8	60,9	66,8	68,5	8,3
GSYİH büyüme oranı, (%)	*108,0*	*108,1*	*108,0*	*107,8*	*105,3*	*105,1*

Kaynak: Özbekistan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2018

Şu anda Özbekistan, ulusal ekonomiyi küresel sermaye piyasasına entegre etmeye yönelik kurumsal çerçeveyi şekillendirmeyi, Özbekistan Cumhuriyeti'nin beş incelikli bölgesi için 2017-2021 için Eylem Stratejisi'ne uygun olarak uluslararası finans kurumlarıyla işbirliğini güçlendirmeyi amaçlayan çok çeşitli faaliyetler yürütmektedir. Önümüzdeki yıllarda ülke, çok taraflı ticaret, yatırım ve ekonomik işbirliğini genişletmek için yeni fırsatlar açmak için sağlam bir temel oluşturacak olan Dünya Ticaret Örgütü'ne katılacak (Ziyadullayev, 2018: 1733).

Geçtiğimiz iki yıl boyunca, Özbekistan bir piyasa ekonomisi oluşturmak için ekonomik reformların uygulanmasında önemli ilerleme kaydetmiştir. Para birimi düzenlemesinin kaldırılması dâhil olmak üzere idari önlemlerin alınması yoluyla uygulanabilecek reformlar gerçekleştirilmiştir. Halen, hükümetin temel önceliği, sosyal istikrarı ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi korurken, reformun hızı ve ölçeği bakımından etkileyici bir biçimde uygulanmasıdır. Tahminlere göre, 2019'da ekonomik büyüme % 5,3 olacak ve 2021 yılına kadar % 6'ya kadar ulaşacak. Bahçecilik, gıda işletme, turizm, tekstil ve kimya sanayileri dâhil olmak üzere yüksek büyüme potansiyeli olan ekonomik sektörlerini serbestleşmek için vergi

oranlarının düşürülmesi ve reformların yapılması, orta vadede ekonomik büyüme oranlarının artmasına katkıda bulunacaktır (World Bank, 2019).

2018 yılında ekonomik büyüme oranları, sanayi ve inşaat sektörlerinde katma değer artışının yüksek olduğunu yansıtarak % 5,1'e yükselmiştir. Devlete ait işletmelerdeki sermaye yatırımlarına yapılan devlet borç verme hacmindeki önemli bir artışla desteklenen yurt içi yatırımların % 18,1 oranında artması nedeniyle yurt içi talep sabit kalmıştır. Sermayenin iyileştirilmesine yönelik toplam borç verme hacmi, aynı zamanda sanayi sektörünün yarısı ithalatı olan, 2017 yılına göre ithalattaki artışa % 26 oranında katkı sağlamıştır. Ödemeler dengesi cari hesabındaki uzun yıllar süren fazlalığın ardından, ihracattaki hafif bir artışla birlikte ithalattaki artış, 2018'deki cari hesapta yaklaşık % 8 olarak tahmin edilen büyük bir negatif dengeye yol açmıştır. Sürdürülebilir ekonomik büyüme, göçmenlerin para kazanma gelirlerinden ve nüfusun düşük gelirli gruplarına yönelik yardım programların son dönemde genişlemesi, orta vadede yoksulluğu daha da azaltması beklenmektedir (World Bank, 2019).

2.6.2. Ülke Ekonomisinde Önemli Sektörler

Son yıllarda Özbekistan ekonomisi aktif olarak gelişmekte ve istikrarlı büyümenin yüksek sonuçlarını göstermektedir. 2007 yılına göre 2016 yılında GSYİH 6 kattan fazla büyümüştür. Ekonomik açıdan bakıldığında, Özbekistan çeşitli faaliyet alanında faaliyet gösteren endüstriyel yönelimli bir ülke olarak adlandırılabilir. Önemli alanlar tarım, nakliye, ticaret, inşaat ve hizmetlerdir. Bölgede çok sayıda mineral var, önemli miktarda petrol ve doğal gaz birikintileri, diğer taşlar ve metaller, kömür ve radyoaktif uranyum var. Bu nedenle madencilik sektörü canlanıyor ve metalürji yeni bir gelişme seviyesine ulaştı.

Özbekistan bugün, devletin GSYH'sine önemli bir katkı sağlayan, üretilen doğal gaz miktarında dünya çapında 11'inci sırada yer alıyor. Taşkent'te tarım sektörlerini kendi ekipman ve özel ekipmanlarını sağlayan büyük bir traktör fabrikası

bulunmaktadır. Küçük Pazar payı, kendi üretiminin elektronik ve tüketici cihazlarını kapsamaktadır. Özbekistan'daki hafif sanayi büyük bir hızla gelişiyor. Bu, ülkede yüksek kaliteli ve ucuz tekstillerin üretildiği pamuk gibi büyük hammadde kaynakların varlığından kaynaklanmaktadır. Ekonominin temel sektörlerinden biri elektrik enerjisi endüstrisidir. Ülkede 42 hidroelektrik santrali çalışmaktadır. Tarım, ülke ekonomisinin neredeyse dörtte birini oluşturan ulusal ekonominin en önemli ikinci sektörüdür. Pamuk, Özbekistan'ın ihraç ettiği tüm malların yaklaşık % 17'sini oluşturuyor. Özbekistan Amerika'dan sonra dünyanın en büyük ikinci pamuk ihracatçısı ve dünyanın en büyük altıncı pamuk üreticisidir. Ancak tahıl üretimi yetersiz – Özbekistan tahılların % 75'ini ithal etmek zorunda kalıyor, bu da ekonomisini fiyat dalgalanmalarına karşı savunmasız hale getiriyor. Sebze yetiştiriciliği, meyve üretimi ve bağcılık da yaygındır. Meyveler özellikle iç pazarda Özbekistan tarafından kullanılıyor, ünlü Özbek kurutulmuş meyveler ise ihraç edilmektedir (http://uz.spinform.ru/ekonomics.html, 22.06.2019).

Özbekistan Cumhuriyeti'nin sanayi sektörü öncü ve dinamik olarak gelişen endüstrilerden biridir. Yerel istatistiklere göre ülkenin toplam sanayi hacminde, sanayi %62,2, GSYİH içindeki payı %3,8 ve gıda dışı tüketim ürünleri üretiminde % 44'ün üzerinde. Sektörün üretimindeki yıllık büyüme % 18'den fazla ve ihracat % 10'dur. Sanayi işletmelerine aşağıdaki gibi her türlü avantajlar sağlanmaktadır:

– Özbekistan Cumhuriyeti Bakanlar Kurulu tarafından onaylanan listeler uyarınca ithal edilen işlem teçhizatı, yedek parça ve inşaat malzemelerindeki gümrükleme ücretleri hariç tüm gümrük vergilerinden muafiyet imkânı;

– Ürünlerin % 60'ından fazlasını ihraç ederken emlak vergisinden muafiyet;

– Yabancı yatırımcının katkısının 5 milyon dolardan az olmadığı yeni kurulmuş işletmelerin sağlanması, gelir vergilerinden muaf olma faydaları ve tercihleri, mal satışlarına ilişkin Katma Değer Vergisi (işler, hizmetler), mülk, peyzaj ve Cumhuriyet yolu fonuna zorunlu katkıların yanı sıra sosyal altyapı ve diğer sosyal ve vergi ödemelerinin geliştirilmesi;

– Özel yatırım yükümlülükleri için “sıfır” itfa değeri üzerine likit ücretlerin uygulanması;

– Sabit para birimi için yarı mamul satın alma izni (Rusya Ticaret Temsilciliği, 2017: 19).

Tablo 8. Ana Makroekonomik Göstergeler

	2013	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
GSYH'deki sektörlerin brüt katma değeri de dâhil olmak üzere:						
Sanayi, trilyon som	**-**	**-**	**-**	**58,5**	**74,9**	**18,9**
Milyar dolar	-	-	-	19,9	20,6	2,4
Büyüme oranı (%)	-	-	-	*106,0*	*104,8*	*105,0*
Tarım, trilyon som	**-**	**-**	**-**	**32,2**	**43,1**	**3,4**
Milyar dolar	-	-	-	11,0	11,9	0,4
Büyüme oranı (%)	-	-	-	*106,6*	*102,0*	*101,8*
Sabit Yatırım, trilyon som	**28,7**	**35,2**	**40,7**	**49,5**	**60,7**	**16,8**
Milyar dolar	12,5	13,9	14,5	16,9	16,7	2,1
Büyüme oranı (%)	*109,8*	*109,6*	*109,6*	*109,6*	*107,1*	*29,4*

Kaynak: Özbekistan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2018

Özbekistan'da ana büyük sanayi kuruluşlarının devlete ait olmasına rağmen, son yıllarda şirketlerdeki devlet payını azaltmak için bazı önlemler alınmıştır. Ayrıca Özbekistan'da, Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin şu anda sanayi ürünlerinin yaklaşık % 40'ını ve tarım ürünlerinin % 99'unu üretmesi nedeniyle, küçük ve orta ölçekli işletmelerin gelişimine daha fazla önem verilmektedir. Ülkenin toplam istihdam nüfusunun % 78'inden fazlası bu alanda çalışmaktadır.

2.6.3. Ülkenin Dış Ticareti

Özbekistan'ın ticaret rejimi esasen 1990'larda Hükümet tarafından formüle edilen kalkına öncelikleri ve aşağıdakiler sayesinde kuruldu:

- İthalatın azaltılması, ithal yedek endüstrilerin geliştirilmesi ve enerji ve gıda ürünleri de dâhil olmak üzere gerekli malların yeterli iç arzının sağlanması yoluyla ekonomik bağımsızlığı elde etmek;
- Yeni teknolojiler tanıtmak ve yerli sanayi modernleştirmek;
- İhracat potansiyeli geliştirmek ve uluslararası rezervleri arttırmak;
- Emtialardan yüksek katma değerli bitmiş ürünlerin üretimine geçerek ihracat yapısını çeşitlendirmek;
- Herhangi bir ülkenin etki alanına girmeden diğer ülkelerle karşılıklı olarak yararlı ekonomik işbirliğini teşvik etmek (Ganiyev ve Yusupov, 2012: 8).

Buna göre, ticaret rejimi, ithalatçı ikame ve endüstrileri için yüksek düzeyde koruma sağlamakta ve iç pazarda yeterli tedarik sağlamak için gıda ve diğer ürünlerin ihracatını sınırlamaktadır. Ülkenin ithalatçı ikame endüstrileri ve bitmiş ürün ihracatçıları için vergi teşvikleri var. Özellikle devlet tarafından finanse edilen yatırım projeleri için sanayi mallarının ülkeye ithal edilmesi nispeten kolaydır, ancak tüketim mallarının ithalatının yüksek engeller nedeniyle önemsiz olduğu düşünülmektedir. Özbekistan, diğer ülkeler gibi ulusal güvenliği sağlamak, halk sağlığını ve çevreyi korumak amacıyla belirli mal kategorilerinin ihracat ve ithalatını yasaklar ve lisanslar. Özbekistan ayrıca, iç piyasada nispeten düşük fiyatlarda bulunmalarını sağlamak için tahıl, un, et, şeker, bitkisel yağlar, deriler ve ipekböceği kozası dâhil olmak üzere bir dizi tüketici ve ara mal ihracatını yasaklar veya lisans verir. Büyük bir altın üreticisi ve ihracatçısı olan Özbekistan, altın ihracatının dünya altın fiyatlarında düşüşe yol açmamasını sağlamak için değerli metal ve taşların yanı sıra bunlardan ürünlerin ihracatını da onaylamaktadır (Ganiyev ve Yusupov, 2012: 8).

1 Temmuz 2015 tarihinde Özbekistan Cumhuriyeti dünyanın 130'dan fazla ülkesiyle diplomatik ilişkiler kurdu. Taşkent'te, 45 yabancı ülke elçiliği, 9 fahri konsolos, 11uluslararası örgü temsilciliği, 5 uluslararası finans kuruluşu ve diplomatik statüde 3 ticaret görevi yürütülüyor. Özbekistan Cumhuriyeti mallarındaki dış ticaret istatistikleri, ülke devletine güren veya çıkan tüm malları hesaba katan genel dış ticaret muhasebe sistemi temelinde malların ithalatı ve ihracatına ilişkin kayıtları tutar. Bu durumda, ülkenin istatistiksel topraklarının sınırı devlet sınırıdır. Malların dış ticaret istatistiklerinin toplanması ve işlenmesi ve bunların üzerine bir veri tabanı oluşturulması, gümrük beyannamelerinin verilerine dayanarak Devlet Gümrük Komitesi tarafından gerçekleştirilir. Goskomstat, devlet ödemeleri dengesini oluşturmak için gerekli olan gümrük beyannamelerinin belirli kalemleri hakkında Devlet Gümrük Komitesi'nden veri almaktadır. Özbekistan'ın dış ticaret istatistiklerinde ortak ülkeler: İthal edildiğinde – malların menşe ülkesi; ihraç edildiğinde – malların gideceği ülke (Belova, 2016).

Malların istatistiksel maliyeti, Özbekistan Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından tek bir temele getirilen sözleşmelerin fiyatlarında ABD doları cinsinden belirlenir. Devlet İstatistik Komitesi'ne göre, Özbekistan'ın 2018 yılının Ocak-Kasım aylarında gerçekleşen dış ticaret cirosu, 2017 yılının aynı dönemine göre % 17,6 daha fazla olan 28.664 milyar dolara ulaştı. İhracat hacmi % 3,2 azalarak 11ç324 milyar dolara ulaştı, ithalat 17.34 milyar dolara veya % 36,8'e yükseldi, dış ticaret dengesi -6,016 milyar dolar olarak belirlendi. Özbekistan ile mal ve hizmet ihracatında Çin ve Rusya en büyük paya sahip. Bu ülkelerin toplam ihracat içindeki payı % 37,5'tir. Özbekistan bu ülkelere petrol ürünleri, kimyasal ürünler ve ayrıca gıda ürünleri ihraç etmektedir. 2018'in Ocak Kasım aylarında, 159 ülkeden mal ve hizmetler cumhuriyete ithal edildi. Beş büyük ortak ülke – Rusya, Çin, Güney Kore, Kazakistan ve Türkiye toplam ithalatın toplam % 60,9'una sahiptir ve bu da 10.533 milyar dolar tutarındadır. Geçmiş yıllarda, Özbekistan Devlet İstatistik Komitesi'nin rakamları yalnızca cumhuriyetin pozitif dış ticaret dengesini belirten rakamlar içeriyordu. Genellikle rakamları "uygun" hale getirmek için, yılsonunda Özbek makamları ülkeye giren malların "gümrüklerini" silmemek için sözlü bir talimat

verdi ve böylece istatistikler için gökkuşağı rakamları sağladı. Cari yıldaki negatif dış ticaret dengesi, yerel para biriminin herhangi bir yabancı para birimine ücretsiz dönüştürülmesinin getirilmesi nedeniyle ticareti teşvik ediyor (Özbekistan Devlet İstatistik Kurumu, 2018).

Özbekistan'ın dış ticaret cirosu 2016 yılında 2015 seviyesinde kalırken, 24.681.6 milyon dolar olarak gerçekleşti. Aynı zamanda dış ticaret fazlası 453,6 milyon dolar olarak gerçekleşti. Rusya Federasyonu hala Özbekistan'ın ana dış ekonomik ortaklarından biridir. 2016 yılında Özbekistan ticaret cirosundaki payı % 17,2'idi ve Çin'den sonra ikinci sırayı aldı. Buna karşılık, Özbekistan, Rusya'nın Bağımsız Devletler Topluluğu ülkeleriyle ticaretinde dördüncü sırada yer alıyor. 2016 yılı sonunda, toplam ticaret hacmindeki pay bakımından Rusya ile birlikte en büyük Özbekistan ortağı sayısı da şunları içeriyordu: Çin (% 17,2), Kazakistan (% 8,6), Türkiye (%4,8) (Rusya Ticaret Temsilciliği, 2017).

Tablo 9. Özbekistan'ın Ana Ticaret Ortakları ile Ticaretin Dinamikleri

Ülkeler	Dış ticaret cirosu,2014 ***(milyon dolar)***	Büyüme hızı ***(%)***	Dış ticaret cirosu, 2015 ***(milyon dolar)***	Büyüme hızı ***(%)***	Dış ticaret cirosu, 2016 ***(milyon dolar)***	Büyüme hızı ***(%)***
Çin	4756,8	105,5	5028,7	1112	4249,3	89,8
Rusya	6106,3	92,2	4413,3	75,3	4237,5	95,1
Kazakistan	3547,4	112,8	3021,9	86,4	2120,5	78,6
Türkiye	1503,9	116,6	1198,5	79,6	1175,9	97,8

Kaynak: Rusya Ticaret Temsilciliği, 2017: 6

Özbekistan'ın 2019'un ilk üç ayında yaptığı ihracat, bir önceki yılın aynı dönemine göre % 20 artarak 4.132.7 milyon ABD dolarına ulaşırken, altın toplam ihracattaki en önemli paya sahip oldu - % 29,8 yani 1.231.4 milyon dolar. Bu, Özbekistan Devlet İstatistik Komitesi'nin yeni raporunda kanıtlanmaktadır. İkincisi,

enerji taşıyıcıları ve petrol ürünleridir – payları %15,2'dir yani 751,1 milyon dolar. Cumhuriyetin raporlama dönemi için toplam dış ticaret cirosu 9406,2 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir ve 2018 yılının ilk üç ayına göre, 2010,2 milyon dolar yani % 27,2 artmıştır. Bu yılın ilk üç ayında Özbekistan'ın dış ticarette mal ve hizmet ihracatında ana ortakları Çin (toplam ihracatın % 20,0'si), Rusya (% 13,6), Kazakistan (% 6,8), Türkiye (% 5,8), Afganistan (% 2,8), Kırgızistan (% 2,8) ve İran (% 1,3). Bu ülkelere tedarik edilen malların bileşimi, bir grup enerji taşıyıcı ve petrol ürünlerini, kimyasal ürünleri ve gıda ürünlerini içerir. Aynı zamanda Devlet İstatistik Komitesi raporunda belirtildiği gibi, 2019'un ilk üç ayında cumhuriyete yapılan ithalat 5.273.5 milyon dolar ve bu geçen yılın aynı dönemine göre % 32,9 daha fazladır. İthal edilen malların yapısındaki ana pay parçalar ve aksesuarlar (% 42,5), kimyasal ürünler ve bunlardan üretilen ürünler (% 13) ve ayrıca demir metaller ve bunlardan elde edilen ürünler (% 7,7) dâhil olmak üzere makine ve teçhizat tarafından işgal edilmektedir. Bu dönemde 132 ülkeden ürünler ithal edildi. Toplam ithalatta en büyük beş ortak ülke (Çin, Rusya, Kazakistan, Güney Kore ve Türkiye) % 64,5'lik bir paya sahiptir ve bu da 3402,4 milyon ABD dolarıdır (https://fergana.agency/news/106746/, 22.06.2019).

Özbekistan'da açık ihracat vergileri yoktur. Bununla birlikte, örneğin doğal gaz gibi bazı mallar, iç pazarda satılı ihraç edilmeleri durumunda tüketim vergisine tabidir. Ayrıca, gerçekte çoğu ihracatın aşırı değerli döviz kurlarıyla yapılan ihracattan elde edilen döviz alım satım zorunluluğu nedeniyle çoğu ihracat vergilendirilmektedir.

Tablo 10. Özbekistan Dış Ticaret Göstergeleri

	2013	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Dış Ticaret Cirosu, milyon dolar	**28886,0**	**28067,9**	**25286,1**	**24681,6**	**36907,0**	**7918,6**
Büyüme oranı (%)	*109,4*	*99,3*	*91,8*	*97,6*	*111,0*	*150,2*
İhracat, milyon dolar	**14323,5**	**14108,7**	**12870,6**	**12567,6**	**13893,6**	**4084,0**
Büyüme oranı (%)	-	-	-	-	*114,9*	*159,0*
İthalat, milyon dolar	**13799,0**	**13959,2**	**12415,5**	**12114,0**	**13013,4**	**3834,6**
Büyüme oranı (%)	-	-	-	-	*107,2*	*145,2*
Altın Rezervleri, milyar dolar	**-**	**-**	**-**	**25,2**	**28,1**	**27,1**
Büyüme hızı (%)	-	-	-	-	*106,0*	-

Kaynak: Özbekistan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2018

2.6.4. Ülkenin Finansal Piyasası

Özbekistan'da şu anda 26 banka ve yabancı bankaların 6 temsilcilikleri, bunların 23'ü yabancı parayla çalışmak üzere akredite edilmiştir. Bankalar ek olarak, Merkez Bankası'nın 27 mikro kredi kuruluşu ve 43 rehinci bulunmaktadır. Ölçeklerde bankacılık sektörü ülkenin en önemli ve en ağırıdır. Ayrıca, bu sektörün uluslararası deneyimlerin uygulanması ile gelişmesi, uluslararası kalite standartlarına ulaşmasını mümkün kılmıştır.

Tablo 11.Özbekistan Bankacılık Sektörünün Ana Göstergeleri

	2012	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Varlıklar	16973	19620	21515	23666	24880	25062
Reel Ekonomiye Krediler	10277	11842	13847	15499	16525	15939
Yatırım Amaçlı Verilen Krediler	2770,9	3217,9	3508,9	3702,4	3775,4	890,1
Küçük İşletmelere Verilen Krediler	2670	3083,8	3842,3	4392	4920,3	1279,5
Mevduat hacmi	10126	11665	11481	12922	13802	13185
Bankacılık hizmetlerinin finansal hizmetler alanındaki payı (%)	-	*87,1*	*88,0*	*88,0*	*88,0*	-

Kaynak: Özbekistan Merkez Bankası(http://cbu.uz/ru/ ,23.06.2019)

Orta Asya ülkelerinin çoğunda olduğu gibi Özbekistan'ın ücretsiz erişimi yoktur. Bu durum, iki kattan fazla değişen döviz cinsinin (resmi, Merkez Bankası kuru ve karaborsa kuru) ikili kur oluşmasına neden olmuştur. Tablo 11'de ana göstergelerin yeniden hesaplanması Özbekistan Merkez Bankası oranında yapıldığı için 2014-2015'teki olumsuz dinamikler görülmemektedir. Bununla birlikte, bir bankadan geçen tüm bankacılık işlemleri ve sözleşmelerdeki yeniden hesaplamaların devlet oranında gerçekleştirilmesinden dolayı bunun kullanımının verilerin temsil edilebilirliğine zarar vermediğini belirtmek gerekir.Özbekistan'da dört borsa vardır: "Tashkent" Cumhuriyet Borsası, emtia -UZEX (Özbek Cumhuriyet Ticaret Borsası), tarım ve Sanayi Borsası ve Bankalar arası Döviz Alım Satım Borsası. Borsadaki ana işlemler hisse senetleriyle gerçekleşir. Ticaretin çoğu yeni menkul kıymetler kıymet sürümlerinden geliyor. En fazla işlem bankacılık sektörü ile ilgilidir (http://cbu.uz/ru/ ,23.06.2019).

Özbekistan ekonomisinin gelişiminin şu andaki aşamasında yenilikçi kalkınmanın etkin uzun vadeli finansmanına odaklanan ulusal finansal altyapının oluşumunda ve gelişiminde belirleyici rol bankacılık sistemine aittir. Yukarıda da bahsettiğimiz gibi Özbekistan bankacılık sistemi 26 banka ile temsil edilmektedir,

bunların 3'ü devlete ait bankalar, 5'i yabancı sermayeli bankalar, 11'i anonim bankalar ve 7'si anonim ticari bankalardır. Günümüzde sermayeleştirme seviyesinin daha da arttırılmasına ve bankaların istikrarının sağlanmasına, yatırım süreçlerine, geniş katılımlarının yanı sıra ticari bankaların bağımsızlığını güçlendirmeye de önem veriyor. Özbekistan bankalarının toplam sermayesinde istikrarlı bir büyüme var. Bu rakam 1 Ocak 2016 tarihi itibarıyla 7,8 trilyon Som'un üzerinde bir seviyeye ulaştı (Rasulev, 2017: 36).

Özbekistan bankacılık sisteminin sermaye yeterlilik seviyesi % 23,6'dır ve mevcut uluslararası standartların gerekliliklerinden neredeyse 2,5 kat daha yüksektir. Bankacılık sisteminin mevcut likidite seviyesi, birkaç yıldır zaten % 64,5'i aşmıştır ve bu uluslararası standartların belirlediği minimum seviyenin iki katıdır. Basel Bankacılık Denetleme Komitesi'nin (Basel III) standartlarının getirilmesi çerçevesinde Özbekistan bankalarının sermaye gereksinimleri Batı ile karşılaştırılabilir ve hatta bir dizi parametreyi aşmaktadır. 1 Ocak 2016 tarihinden bu yana yasal sermaye yeterliliği asgari değeri % 10'dan % 11,5'e ve yasal sermaye yeterliliği oranı % 5'ten % 7'ye yükselmiştir. Bankaların sorunlu kredilerinin Özbekistan'daki payı, verilen toplam kredilerin yüzde birinin altındadır. Finansal krize rağmen, Özbekistan'daki bankalar kredi portföylerinde düşük miktarda takipteki alacakların (performans dışı krediler, çalışmayan krediler) tutulmasını sağlar. Bankaların toplam sermayesinin büyümesi ve bankanın borçlarını oluşturan fonların hacmi, bankacılık sisteminin varlıklarının arttırılmasına olanak sağlamaktadır. 2015 yılında banka aktifleri 2014 yılına göre % 25,1 oranında artarak 62,2 trilyona Som'a ulaşmıştır. Özbek bankaların varlıklarının kalitesinde, özellikle de sermaye yatırımlarındaki olumlu eğilimler konusunda istikrarlı bir dinamik var. Bu varlık kalitesinin sabit kalacağını göstermektedir (Rasulev, 2017: 37).

2016 yılında, bankacılık hizmetlerinin payı Özbekistan'da sağlanan finansal hizmetlerin neredeyse % 90'ına ulaşmıştır. Krediler ve mevduatlar üzerindeki faiz oranları %1-25 arasında değişmektedir. 2015-2016 döneminde yeniden finansman oranı % 9'dur. 2016 yılında banka borçlarındaki mevduat payının 2013 yılına göre

azaldığı görülmektedir. Bunun nedeni nakit akışı problemidir. Tasarruflarını nakit olarak geri çekemeyen nüfus parayı evde tutmayı tercih ediyor. Özbek bankaları epeyce uzun vadeli yatırımlar yapıyorlar. Bir yandan, bu onların kısa vadede daha güvenilir olmasını sağlar ve bu diğer taraftan düşük etkili olur. Ayrıca, ülke ekonomisi için büyük bir yatırım potansiyeli de kaybedilir (Yuldaşeva, 2016: 49).

Mikrokredi kurumlarının 1 Ocak 2016 itibariyle varlıkları 38,8 milyon dolar, kredi portföyü 34,3 milyon dolar, toplam sermaye 29,1 milyon dolar olarak gerçekleşmektedir. Özbekistan'daki mikro kredi kuruluşlarının mevduat alma hakkı yoktur, bu nedenle borç verme ağırlıklı olarak özkaynaklar pahasına gerçekleşir. Böyle bir önlem, bankacılık sektörüne likidite çekmeyi hedeflemektedir. Bu amaçla, 2010 yılında kredi birlikleri ve kamudan mevduat kabul eden banka dışı diğer mikro finansman kuruluşları kapatılmış veya dönüştürülmüştür (Yuldaşeva, 2016:51).

Özbekistan Merkez Bankası'nın yürüttüğü etkin para politikasının bir sonucu olarak, ekonomideki düşük enflasyon oranı ve ekonomideki pahalı dalgalanmaların önlenmesi, buna bağlı olarak nüfusun refahı ve iş yapmak için elverişli koşullar yaratmanın temel dayanaklarından biri olarak hizmet vermektedir. Özbekistan Cumhuriyeti'nde ekonominin reel sektörünün gelişmesi ve küçük işletmelerin desteklenmesi, ticari bankaların finansmanı ile görevlendirildiği devlet politikası düzeyine yükseltildi. Her bankanın bu süreçlere katılım derecesi, kaynak tabanının yönetim düzeyi ile doğrudan ilgidir. Öte yandan, bir bankanın likidite ve karlılık düzeyi kendi varlık ve yükümlülüklerini yönetme etkinliğine bağlıdır. Bankalar arası piyasada, bankalargeçici olarak serbest varlıkların yerleştirilmesine katılarak, bankacılık işlemlerini ve likiditesini sağlamak için kaynak çekiyorlar. Bankalar arası piyasa, ekonominin sektörleri ile kendilerine en çok ihtiyaç duyan ve en fazla karlılığa sahip olan işletme birimleri arasında serbest parasal kaynakların yeniden dağıtılmasına katkıda bulunmaktadır. Bu işlevleri yerine getirmek için gelişmiş bir bankalar arası pazar gereklidir (Haydarova, 2004: 84).

2018'de ekonomideki yüksek yüksek tüketici ve yatırım talebi, ekonominin reel sektöründeki üretim ve hizmetlerin büyümesi için elverişli koşullar yaratmıştır. Özellikle 2018 yılının ocak-eylül aylarında yüksek brüt talep oluşumu, ülke ekonomisine yapılan yatırımların 2017 yılının aynı dönemine göre % 30,9 oranında büyümesine önemli katkı sağlamıştır. Bu dönemde toplam yatırım hacmi 71,1 trilyon som olarak gerçekleşti ve GSYH'deki toplam payı 2017 yılının ocak-eylül ayına göre (% 22,4) göre % 6,7 arttı ve % 29,1'e ulaştı. Ayrıca cari yılda tüketici hacmindeki ve yatırım talebindeki hızlı artış, ekonomiye tahsis edilen banka kredisi hacmindeki önemli bir artışa da bağlı. Özellikle, 2018 yılının ocak-eylül aylarında ekonomiye tahsis edilen toplam kredi hacmi 2017 yılının aynı dönemine göre 1,8 kat veya 34,1 trilyon som olarak gerçekleşmiştir (Özbekistan Merkez Banka, 2018: 15).

Özbekistan'da son yıllarda yaşanan ekonomik gelişmeler ülkedeki enflasyonu şekillendiren koşulları da etkiledi. Önceki yıllarda enflasyonist baskı, döviz piyasasındaki dengesizliğin, asgari ücret oranlarının sistematik olarak endekslenmesi ve devlet tarafından organize edilen fiyatlardaki kademeli artıştan kaynaklanıyordu. 2018 yılında bütçe açığı GSYH'ye kıyasla % 1,2 olarak gerçekleşti ve bu da planlanan tüm harcamaların tam olarak uygulandığı anlamına geliyor. Bu gibi durumlarda, maliye politikası ekonomideki toplam talebi arttırarak enflasyon üzerinde baskı yaratır (Özbekistan Merkez Bankası, 2018: 20).

Özbekistan'da borç verme oranları artmıştır. Yılın başından beri, gerek ulusal gerekse yabancı para cinsinden olan ülkedeki kredilere olan faiz oranları oldukça artmıştır. Ortalama kredi oranı % 24,3'e, yabancı para cinsinden % 7,6'ya yükselmiştir. Geçen sene bu oranlar sırasıyla % 21,8 ve % 6,5'idi. Kredi oranları ve tüm ürün fiyatları, para arzına ve talebine bağlıdır. Tüketicilerden, hem tüzel kişilerden hem de bireylerden kredi talebi şu anda çok yüksek. Ekonomideki krediler için talep her zaman yüksektir, çünkü ekonomi gelişmektedir ve yatırımları çekmek için alternatif kaynaklar yoktur. Ülkenin hiç gelişmiş sermaye piyasası yok, hisse senetleri ve tahvilleri için normal işleyen bir piyasası yok. Bu nedenle krediler, işletmeler için yatırım çekmenin tek kaynağı olmaya devam etmektedir. Banka

hesaplarındaki para arttıkça, kredi piyasasındaki arzlar artar ve kredilerdeki faiz oranları düşer. Banka hesaplarındaki para, banka müşterilerinin ve toplanan fonların yani mevduatın mevcut bakiyesidir. Artık tüzel kişiler bankalara vadeli mevduatlarını yıllık % 12-16 arasında bir oranda yerleştirmektedir. Bireyler için bankalar çoğunlukla % 20-22 teklif ediyor. Bu rakamlar bankaların % 23 ve üzeri krediler verdikleri zaman geri çekiliyor. Aynı zamanda, bankalar düzenli aralıklarla nüfusun çeşitli kesimlerinin ve işletme türlerinin tercihli kredilendirilmesi için çeşitli programları asmaktadır. Orada tercihli oranlar çeşitli kararnamelerde belirlenir ve en iyi yeniden finanse etme oranına (yılda % 16) bağlıdırlar. Ayrıca kimse bu imtiyazlı kredi için bankalara para tahsis etmez. Bu nedenle, bankaların zarar gören levhalara zarar verdikleri ve mevcut kredilerin oranlarını arttırarak bu zararı diğer müşterilerin pahasına karşılaması gerektiği ortaya çıktı. 2018'in sonunda ve 2019'un başlangıcında, ticari bankaların hesaplarındaki bakiyelerin durumu kolay değildi – serbest fonların akut bir sıkıntısı vardı. Bu dönemde çekilen faiz oranları ve kredilerdeki faiz oranları keskin bir şekilde yükseldi. Şimdi bankalardaki para daha iyi hale geldi, kredi oranlarında düşüş eğilimi var ve bu eğilimin gelişeceği düşünülüyor. Buna göre mevduat faiz oranları da düşecektir. Şimdi borç ve mevduat faiz oranları ile gördüğümüz her şey piyasa mekanizmalarının bir yansımasıdır. Merkez Bankası'nın haraçlarını ödemeliyiz ki bu, çoğu durumda piyasayı kuralsız yöntemlerden ziyade piyasaya göre düzenlemeye çalışıyor (https://www.spot.uz/ru/2019/09/11/depst/ , 28.06.19).

Genel olarak, Özbekistan'ın finansal piyasasından bahsederken, devletin finansal kurumların tüm faaliyet alanları üzerindeki büyük etkisini not etmek imkânsızdır. Döviz kurundaki farklılıklarda görülebilen gizli enflasyon, uluslararası standartlara göre önemsiz büyüme oranlarını ortaya koymaktadır. Piyasa kurumları (güçlü bir bankacılık sistemi, zayıf bir borsa vb.) ve aktif devlet müdahalesi arasındaki mevcut dengesizlik, bir bütün olarak finansal piyasaların uyumlu bir şekilde gelişmesine izin vermemektedir. Para ve nakit para politikasının serbestleştirilmesi, Özbekistan'ın finansal sisteminin işleyişinin kapsamlı bir şekilde iyileştirilmesi için objektif bir ön koşul olarak kabul edilebilir.

2.7. Kırgızistan Cumhuriyeti

Kırgızistan, 6,4 milyon nüfusuyla Orta Asya'da yer almaktadır. Başkenti Bişkek'tir. Kırgızistan Kazakistan, Özbekistan, Tacikistan ve Çin Halk Cumhuriyeti ile sınır komşusudur. Ülkenin topraklarının % 90'ından fazlası dağlarla kaplıdır, ekilebilir alan sadece % 7'dir. Başkenti Bişkek, ana dili Kırgızca, resmi dili ise Rusçadır. Para birimi – Som'dur. Hükümet şekli üniter parlamenter bir cumhuriyettir. Kırgızistan Cumhuriyeti Devlet Başkanı Soronbay Sharipovich Jeenbekkov.

2.7.1. Ülkenin Ekonomik Durumu ve Gelişimi

Eski Sovyetler Birliği'nin çöküşünden ve 1991'deki bağımsızlıktan sonra, Kırgızistan Cumhuriyeti zor bir geçiş dönemi geçirdi, ancak ülkelerdeki ekonomik reformlara en açık olanlardan biriydi. Hükümet ve kalkınma ortaklarının Ortak Ülke Yardımı Stratejisi (2007-2010 için) üzerinde anlaşmaya vardığı zamandan beri, Kırgızistan ekonomisinin reformunda daha fazla ilerleme kaydetmiştir. Ülke 2001 yılından bu yana kamu yönetimini geliştirmek, kamu maliyesini yönetmek ve iş yapma ortamını iyileştirmek için iddialı bir program uyguluyor. Ülkede yapısal sorunlar hala mevcuttur ve özellikle iş ortamını ve enerji sektörünü etkilemektedir.

1991'den bu yana ülke kapitalizmin bazı etkilerini göstermeye başlamıştır. Kırgızistan özellikle Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra düzen temelli ekonomiden piyasa ekonomisine geçmesiyle birçok ciddi sosyal ve ekonomik sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Bu sorunlar:

1. Finansal kaynakların kısa ve uzun vadeli sosyal güvenlik ve sosyal hizmetleri içeren politikaları uygulamak için var olup olmamasıdır. Bu harcamalar geçmişte devlet bütçesinin harcamalarının yarısından fazlasını oluşturuyordu. 1991

ve 1992'deki sosyal harcamalar neredeyse yarıya düşmesine rağmen bu kesintiyi sürdürmek için gerekli girişimlere devam edilmesi;

2. Reformlar sırasında insanların karşılaştığı sorunları önlemek için harekete geçilmesi. Bugün hükümet tarafından alınan önlemler zararlı olabilir. Bütçe kesintileri yoksulluğu korumak için bir engel olabilir. İşsizlik oranı arttıkça sağlık ve eğitim hizmetleri de azalır. Bu sebeple yoksulluğu önlemek için uygun gelir paylaşımı için önlemler alınması;

3. Uzun vadeli planlara dayanan etkili, verimli sağlık ve eğitim sistemi oluşturmak ve sosyal yardımlar ve istihdam hizmetleri sağlamak için faaliyetler yürütülmesi (Aşçı, 2017: 38).

Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra, Kırgızistan piyasa ekonomisine 2005 ve 2010 devrimleriyle ilgili toplumsal ve politik ayaklanmalara zor bir adaptasyon sürecinden geçti. Ülke, Sovyetler sonrası alanda en yoksul ülkelerden biri olmaya devam ediyor: kişi başına düşen GSYİH bakımından Kırgızistan sadece Tacikistan'ı devralıyor. 2007'den bu yana gösterge bir buçuk kat büyüdü ve büyüme hızları nüfustaki artışla geri çekildi. Dağlık ülke, önemli hammaddelere ve hidrokarbon kaynaklarına sahip değildir, ancak Özbekistan'da iş sulamasının dayandığı gelişmiş bir hidroelektrik endüstrisine sahiptir. Kırgızistan ekonomisi, Rusya'daki istihdam olanaklarının artması dâhil olmak üzere, 2000'li yıllarda oldukça hızlı bir şekilde gelişti. 2008 – 2009 krizi ülke için nispeten kolaydı ancak ekonomik büyüme hızı daha da azaldı (Golyashov vd., 2017: 3).

Kırgızistan, Sovyet Birliği'nin en fakir cumhuriyetlerinden biriydi ve aynı zamanda Rusya'ya ekonomik açıdan en bağımlılardan biriydi. 1988'de dış ticaretin (aritmetik ortalama ihracat ve ithalat) GSYH'ye oranı, Sovyet Birliği'nin diğer ülkeleri de dâhil olmak üzere % 46,6'idi – GSYH'nin %39,6'sı. Cumhuriyetler arası ticaretin büyük bir kısmı, ülkenin koyun yetiştiriciliği ve yün üretiminde uzmanlaşması, pamuk ve tütün ekimi ve hidroelektrik santrallerinde elektrik üretimi ile ilişkilendirilir. Sovyet Birliği'nin çökmesi ve ekonomik bağların bozulması

nüfusun Kırgızistan ve işçi göçünden komşu daha gelişmiş ülkelere çıkışını sağlamıştır (Golyashov vd., 2017: 4).

Kırgızistan'ın Ocak-Kasım 2018'deki reel GSYİH büyümesi, 2017 yılının aynı döneminde % 3,7'den % 3,1'e geriledi. Bu yavaşlama hem altın üretimi hem de altınla ilgili olmayan endüstrilerde büyüme oranlarındaki düşüşün bir sonucudur. İhracat, özellikle altın ihracatındaki keskin bir yavaşlama ve Avrasya Ekonomik Birliği içinde ticaret yapma ihtimaline rağmen zayıf seyrediyor. Özel yatırımı çekmek sorunlu olmaya devam ediyor. Son gelişmeler son birkaç yıldır yapısal sorunların çözümünde sınırlı ilerlemeyi göstermektedir. 2014-2015 döneminde Kırgızistan Cumhuriyeti dış şokların neden olduğu bir durgunluktan kaçmayı başarmasına rağmen, çeşitlendirilmiş ihracat tabanına, işçi gelirlerine ve dış yardımlara olan yüksek bağımlılığı nedeniyle ekonomi dış ekonomik şoklara karşı savunmasız kalmaktadır. Bütçenin durumu yüksek vergi geliri oranları ve azalan sermaye maliyetleri nedeniyle gelişmiştir. Bu, 2014-2015 yıllarındaki keskin büyümenin ardından ulusal borcun kontrol altında kalmasına yardımcı oldu. Düşük enflasyonist baskıyla para politikası yumuşak kalıyor. Ulusal Banka, ekonomik büyümeyi desteklemek için ıskonto oranını Mayıs 2018'de % 4,75'e indirerek 25 baz puan indirmiş ve kontrollü döviz kuru dalgalanmaları gerçekleştirmiştir (World Bank Group, 2018: 1).

Gelecekte tahminlere göre, reel GSYİH büyüme oranları yavaşça hızlanacak ve 2020 yılına kadar tüm büyük sektörlerin (sanayi, tarım, inşaat ve hizmetler) desteğiyle % 3,9'a çıkacak. Talebe göre, büyümesinin özel tüketime, yatırım ve ihracata bağlı olacağı ve ekonominin önemli bir havale girişinden ve dış talebin güçlendirilmesinden faydalanmaya devam edeceği öngörülmektedir. 2018-2020 yılları arasındaki aktif havale % 3 civarında bir ortalama tüketim artışını sürdürecektir. Ancak, cari açığın GSYH'nin % 9'unda kalması yapısal kısıtlamalar, devlet yatırımlarındaki ithalatın önemli bir kısmını ve gelirlerin ithalat yoluyla dolaylı olarak etkilerini yansıtması beklenmektedir. Mali tamponları geri yüklemek

için yetkililer 2020 yılına kadar açığı GSYH'nin % 3'üne indirmeyi taahhüt ediyorlar (World Bank Group, 2018: 1).

Kırgızistan, hem alan hem de enerji kaynakları açısından bölge ülkelerine kıyasla dezavantajlıdır. Ülkenin çoğunun dağlık alanlarından oluşması, ülkenin ekonomisini belirleyen en önemli faktörlerden biridir. Bu coğrafi koşullar altında, ülke ekonomisi tarım ve hayvancılığa daha fazla bağımlıdır. Ülkenin tarım alanları, tarımsal üretim ihtiyacını tam olarak karşılamamaktadır. Bu özellikle temel gıda açısından yabancı ülkelere olan bağımlılığı arttırır. Böyle olumsuz bir duruma ek olarak, Kırgızistan ekonomisi tarihinde olumlu gelişmeler olmuştur. Kırgızistan sadece bölgedeki ilk ulusal para birimini kullanan ülke değil, aynı zamanda Dünya Ticaret Örgütüne ilk üye olan ülkedir (Yıldırım ve Stamalieva, 2018: 2).

Ülkede altın madenciliği ve diğer endüstrideki üretim hacimleri azaldıkça ekonomik büyüme yavaşladı. Ocak-Kasım 2018 tarihleri arasında reel GSYİH büyümesi, bir önceki yılın aynı dönemine göre % 3,7'ye kıyasla yıllık bazda % 3,1'e geriledi. Üretim – altın üretimini hesaba katmadan – bu dönemde % 3,2 yıllık bazda, bir önceki yılın aynı dönemine göre % 3,5 oranında artmıştır. Genel olarak büyüme, para transferi akışındaki devam eden artış ve para politikasının azaltılmasından kaynaklanan tüketim ile desteklenmiştir (World Bank Group, 2018: 2).

Kazakistan'ın çözülmemiş yapısal sorunları büyümeyi engelliyor. Kırgız ekonomisi, diğerlerinin yanı sıra düşük tarımsal üretkenlik, zayıf iş ortamı, verimsiz enerji sektörü ve ulaştırma bağlantısına ilişkin ciddi yapısal kısıtlamalarla karşı karşıya. İhracat yavaş büyüyor ve ek özel yatırımları çekmek sorunlu olmaya devam ediyor. Sonuç olarak, ekonomik büyüme altın madencilik sektörüne (arz tarafında) ve havale akışına (talep tarafında) büyük ölçüde bağımlı olmaya devam etmektedir. Avrasya Ekonomik Birliği'ne girişle ilgili yeni fırsatlar sadece kurumsal kısıtlamalardan dolayı tam olarak yararlanmaya devam ediyor. Örneğin, birçok Kırgız tarımsal ürün ihracatçısı Avrasya Ekonomik Birliği'nin teknik standartlarını

ve kalite standartlarını karşılamamaktadır, bu da tarımsal ürün ve gıda ürünleri ihracatında sınırlı bir artışa yol açmaktadır (World Bank Group, 2018: 2).

Tablo 12. Kırgızistan Temel Makroekonomik Göstergeler

	2014	**2015**	**2016**	**2017**	**11 ay 2017**	**11 ay 2018**
Reel GSYİH *(% büyüme)*	4,0	3,9	4,3	4,6	3,7	3,1
Altın olmayan reel GSYİH*(% büyüme)*	5,0	4,9	4,3	4,7	3,5	3,2
Reel GSYİH-Altın Madenciliği *(% büyüme)*	-5,8	-8,3	5,2	3,8	5,2	2,1
Tüketim *(% büyüme)*	2,4	-0,7	-0,3	3,1	-	-
Yatırımlar *(% büyüme)*	15,7	-2,3	8,1	3,9	-	-
Enflasyon *(% büyüme)*	10,5	3,4	-0,5	3,7	4,0	0,5

Kaynak: World Bank Group, 2018: 3

2018 yılında gıda fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak enflasyon da düşmüştür. Kasım 2018'de 12 aylık enflasyon oranı, 2017 yıl sonunda % 3,7'ye kıyasla % 0,5'e düşmüştür. Talep üzerindeki arz fazlası nedeniyle gıda fiyatları % 2,6 oranında geriledi. Buna karşılık artan ithalat fiyatları nedeniyle akaryakıt fiyatları % 13,6 artarken, tüketim vergisi artışının ardından tütün ürünleri fiyatları % 18,8 oranında artmıştır. Mevsimsel faktörler tüketici fiyatlarının dinamiklerini etkilerken, döviz kuru Kırgız ekonomisinin açıklığı ve toplam cirodaki ithalatın yüksek olmasından dolayı en önemli faktörlerden biri olmaya devam etmektedir (World Bank Group, 2018: 3).

2.7.2. Ülkenin Ekonomik Sektörleri

Ülkenin çoğu yüksek bozkırlardan oluştuğundan ve ekilebilir arazinin toplam alana oranı % 7 olduğundan, hayvancılık ön plana çıkıyor. Üretim ağırlıklı

olarak düşük vadilerle yoğunlaşmıştır. Tarım sektörü, endüstriyel üretim eksikliği nedeniyle işgücü istihdamında önemli bir rol oynamaktadır. Kırgızistan'da özel işletmeler tarımsal üretimin % 40'ını oluşturuyor, kamu işletmelerin üretime katkısı % 5 ve üretimin % 55'i hanelerde kişisel girişimler yoluyla gerçekleştiriliyor (T.C. Ekonomi Bakanlığı, 2013: 17). Ülkede buğday üretimi tarımsal üretimin neredeyse yarısıdır. Buna ek olarak tütün, şeker pancarı, pamuk, meyve ve sebzeler önemli bir hızda üretilmektedir. Kırgızistan'da yatırım eksikliği ve devletin tarımsal ekipman ve araçların eksikliği ve devletin tarımsal ekipman ve araçların gereksinimlerini karşılamadaki zorlukları, tarımsal üretimin azalmasına ve çiftçilerin gelirinin azalmasına neden oldu (Pehlivanoğlu ve Güneş, 2008: 794).

Kırgızistan'daki tarımsal üretimin %40'ı özel çiftlikler tarafından yürütülmektedir ve devletin üretimde oranı sadece % 5'tir. Kalan üretim ailelerin tarlalarında yapılır. Tarımsal sektördeki performansın azaltılmasının en önemli nedenlerinden biri de teknoloji eksikliğidir. Çünkü Sovyetler Birliği'nin çöküşüyle diğer Sovyet ülkelerinden gübre ve tarım makineleri üretmek için ekipman tedarik etmekte zorluk çekiyordu ya da tamamen eskimiş makineler kullanılmaz hale geldi (Yıldırım ve Stamalieva, 2018: 5).

Madencilik ve metalürji Kırgızistan'da en önemli sanayi sektörüdür. Madencilik sektörü Kırgızistan'ın sanayi üretiminin neredeyse ayrısını oluşturuyor. Altın rezervlerinin yanı sıra Kırgızistan'da kömür, mermer, cıva, bakır, uranyum, molibden, gümüş ve kalay yatakları bulunmaktadır. Ülkede ayrıca zengin tungsten ve kalay yatakları bulunmaktadır. Bu alandaki en önemli alt sektör altın madenciliği ve işleme sektörüdür. Kırgızistan'ın metalürji sektöründe üretilen neredeyse tüm ürünleri ihraç edilmektedir. Kırgızistan dünyanın onuncu en büyük altın üreticisi ve ihracatçısıdır. Ülke hükümeti bağımsızlıktan bu yana % 25 oranında azalan kömür üretimini yeniden başlatmayı ve böylece ithal edilen enerji kaynaklarına olan bağımlılığı azaltmayı ve ihracat gelirleri arttırmayı planlıyor. 2001 yılında 500 bin ton olan kömür üretiminin 2005 yılında 1,1 milyon tona çıkması planlanırken, bu

rakam yetersiz yeni yatırımlar nedeniyle elde edilemedi (Kırgızistan Ülke Bülteni, 2012: 10).

Ülkede sınırlı miktarda petrol ve doğal gaz olmasına rağmen, petrol üretimi sadece iç talebin % 15'ini kapsamaktadır. Ayrıca gaz boru hattı ve petrol boru hattı ülkenin ihtiyaçlarını karşılamak için yeterli değildir. Kırgızistan, Rusya ve Tacikistan'dan sonra elektrik üretiminde bölgede üçüncü sırada yer alıyor. Ülke esas olarak hidroelektrik santrallerinde elektrik üretmektedir. Bu sektörün ulusal ekonomi için umut verici bir potansiyele sahip olduğu söylenmektedir (Pehlivanoğlu ve Güneş, 2008: 795).

Kırgızistan'ın bankacılık sektöründe sermayeyi arttırmak, tasarrufları teşvik etmek, bankacılık gözetim sistemini geliştirmek ve ilgili mevzuatı güçlendirmek gerekmektedir. 2008 yılında bu yönde önemli bir adım Mevduat Koruma Yasası'nın kabul edilmesidir. Yukarıda belirtilen yasaya göre, ticari bankaların yarısı (yılda toplam mevduatın % 0,2'si) ve bankanın mevduat koruma fonunun diğer yarısını oluşturmuştur (T.C. Ekonomi Bakanlığı, 2013: 24). Kırgız Bankası ve finans piyasası Rus krizinden sonra iyileşme sürecindedir. Birçok banka krizden sonra kapatmak zorunda kaldı. Bununla birlikte ödeme sistemindeki yeni reformlar sayesinde Kırgızistan'daki toplam işlem hacmi 2007 yılında % 40 arttı. 2007 itibariyle Kırgızistan'da 22 ticari banka, 318 döviz bürosu ve 400 mikro kredi şirketi vardı (Pehlivanoğlu ve Güneş, 2008: 795).

2.7.3. Ülkenin Dış Ticareti

Kırgızistan'ın dış ticaret yapısı komşu ülkelere odaklıdır. Özellikle ihracat komşu ülkelerdeki ekonomik koşullara bağlı olarak değişebilir. Bununla birlikte son yıllarda İsviçre'ye altın ihracatı Kırgızistan'ın ihracatında İsviçre'yi ilk sıra koyar. Kırgızistan Cumhuriyeti 19998 yılında Dünya Ticaret Örgütü'ne girmiştir ve bu üyeliği Orta Asya ülkelerinde uygulayan ilk ülke olmuştur. Aynı zamanda Kırgızistan, Rusya Federasyonu, Kazakistan, Beyaz Rusya ve Tacikistan da dâhil

olmak üzere Avrasya Ekonomik Topluluğu'nun bir üyesidir. Ülke esas olarak liberal ve ticaret politikasına bağlı kalmaktadır (Kırgızistan Ülke Bülteni, 2012: 14).

2000-2010 döneminde Kırgızistan'ın ihracatı Kazakistan'dakinden çok daha düşük olan sadece fiyatlarda % 29 arttı. Bu süre zarfında ithalat 2,5 kat arttı. Ülke kabul edilen zaman dilimine neredeyse sıfır ticaret dengesiyle başladı ve halen GSYH'nin % 10'unu aşan sürekli bir ticaret açığı var. İthalat ve ihracat hacimleri arasındaki boşluk 2005 yılında genişlemeye başladı ve bu da işçi göçü ve kayıt dışı yeniden ihracattaki keskin artışa denk geldi ve gelirleri ticaret açığını finanse etmenin ana kaynakları oldu. Temel olarak ithalatın artması nedeniyle ekonominin açıklığı GSYH'nin % 40-50'sine ulaşmıştır. Kırgızistan'ın başlıca ihracatı, farklı yıllarda farklı ülkelere (İsviçre, Almanya, Birleşik Arap Emirlikleri, Çin) gönderilen altındır (ihracatın %40 ila % 50'i). Bu Avrupa Birliği'nin toplam ihracat içindeki payındaki düşüş de dâhil olmak üzere, 200-2010'da ihracatın coğrafi yapısındaki değişimlerin bir kısmını açıklamaktadır. Bu düşüş yalnızca bir tür ürünle ilişkili olduğunda, Avrupa Birliği'nin Kırgızistan'ın ihracatındaki payı tekrar artabilir (Mogilevskiy, 2012: 20).

Diğer önemli ihracat kalemleri radyoaktif elementler, elektrik, tarım ve gıda ürünleridir. Diğer Orta Asya ülkelerinin aksine, Kırgızistan ihracatında önemli bir pay (2010'da % 14) işleme endüstrisi ürünleri tarafından işgal ediliyor. Elektrik ihracatı istikrarsız 1990'ların sonunda en büyük ikinci ihracat kalemiydi; 2001-2008'de ihracatı önemli ölçüde azalmış ve 2009-2011 döneminde yeniden büyümeye başlamıştır. Bu dalgalanmalar çoğunlukla Kırgızistan'daki üretilen elektriğe yönelik Özbekistan'ın talebindeki değişikliklerle ilgilidir. Kırgızistan için iki ana ihracat pazarı (altın hariç) Rusya ve Kazakistan; bu ülkeler giysi, elektrik teçhizatı ve diğer mühendislik ürünleri dâhil olmak üzere işleme endüstrisi ürünlerinin ana alıcılarıdır (Mogilevskiy, 2012: 20).

Kırgızistan'ın dış ticaret hacmi yıllar içinde artma eğilimini göstermektedir. Bununla birlikte burada dikkat edilmesi gereken en önemli nokta ihracat – ithalat

oranıdır. Başka bir deyişle, sorulması gereken ilk soru, Kırgızistan'ın dış ticaret açığı ile ilgili olmadır. Kırgızistan her yıl dış ticaret eksikliği olan bir ülkedir. Bu her yıl ihraç edilen toplam ürün sayısının, ithal edilen toplam ürün sayısından daha az olduğu anlamına gelir. 2014 yılında yaklaşık 2 milyar dolarlık ihracat yapılırken, aynı yıl 6 milyar dolarlık ithalat gerçekleşti. Bu da ihracata göre ithalatın iki kat fazla olduğu anlamına gelmektedir. Dış ticarete sürekli açık olan ülkelerin sürdürülebilir ekonomik kalkınmaya ulaşmaları zordur. Bu durumun en önemli sebeplerinden biri ülkeye ithal edilen döviz miktarının azaltılmasıdır ve piyasalar üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir (Yıldırım ve Stamalieva, 2018: 11).

Kırgızistan'ın dış ticaret ve finansal işlemlerde meydana gelen değişikliklerden, altın ihracatından elde edilen gelirlerde bir azalma, ithalat maliyetlerinde önemli bir artış ve havale artışında bir yavaşlama meydana gelmiştir. 2017'deki bazı iyileşmelerden sonra 2018 Ocak-Eylül arasındaki dönemde dış ekonomik durum daha da kötüleşti. Cari işlemler açığı GSYH'nin % 12,2'sine yükselirken geçen yılın aynı dönemine göre % 6,6 oldu ve bu da ticaret açığındaki artışı yansıtıyordu. Cari işlemler açığı büyük ölçüde Kırgızistan'ın Rusya Federasyonu'na olan borcunu 240 milyon dolar tutarında ve yurtdışındaki varlıkları azaltarak finanse etti. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları 2018'in ilk dokuz ayında da aynı zamanda cari açığı da finanse etmiş olsa da, 2017 yılına kıyasla (GSYH'nin % 1,5'i – bir önceki yıla göre %3,7'den) önemli ölçüde azaldı (World Bank Group, 2018: 4).

İhracat gelirleri düşük hacimli altın ihracatı nedeniyle hayal kırıklığı yarattı. Altın ihracatının yaklaşık % 16 oranında azaldığı için, ocak-Eylül 2018 tarihleri arasında dolar cinsinden ihracat gelirinin % 3 (yıllık) azaldığı tahmin edilmektedir. Bu düşüş hacimdeki düşüşün bir sonucu olarak ortaya çıktı ve bu dönemde altın fiyatları % 6 arttı. Aynı zamanda altın dışı ihracat yaklaşık % 4,5 oranında artmış ve bu durumda hem Avrasya Ekonomi Birliği (AEB) pazarları hem de Avrasya Ekonomi Birliği dışı ülkelerin pazarlarına olan arz artışını yansıtmaktadır. AEB ülkeleri arasında Kırgızistan mallarının ana hedefleri, AEB ülkelerine yapılan tüm

ihracatın yaklaşık % 98'ini ve toplam ihracatın % 40'ını oluşturan hala Rusya ve Kazakistan'dı. Rusya'ya yapılan ihracat yıllık %50' artarken, Kazakistan'a yapılan ihracat ise değişmeden kaldı. AEB üyesi olmayan ülkeler arasında Özbekistan ve Tacikistan'a ihracat hacimleri arttı, ancak Çin ve Türkiye'ye ihracat hacimleri azaldı (World Bank Group, 2018: 4).

Kırgız Cumhuriyeti'nin Özbekistan Cumhuriyeti ile Ocak-Aralık 2018'deki ticaret hacmi, ilk verilere göre 336,5 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve Ocak-Aralık 2017'ye göre % 8,6 oranında artmıştır. İhracat teslimatları % 8,3 artarak 158,5 milyon dolara ulaştı. Özbekistan Cumhuriyeti'ne ihracat arzının toplam ihracatında % 9,0, Ocak-Aralık 2017 arasında ise % 0,7 artış oldu. İhracat gelirleri % 8,8 artarak 178 milyon dolara ulaştı. Özbekistan'dan yapılan ithalatın toplam Cumhuriyet ithalatında payı % 3,6 iken Ocak-Aralık seviyesinde kaldı. Özbekistan'a ihracat hacmindeki ham petrol (6,3 kat), çimento (4,8 kat), kömür (2,2 kat), cilalı cam (1,9 kat) ve kahverengi kömürün (1,5 kat) tedarikinde bir artış sağlandı. Aynı zamanda ihracat elektrik arzında (% 34), makine ve ekipmanlarında (% 18,8) bir düşüş oldu (Kırgız Cumhuriyeti Ulusal İstatistik Komitesi, 2018).

2.7.4. Ülkenin Finansal Piyasası

Kırgız Cumhuriyeti'nin finansal piyasasının kurumsal yapısı ticari bankalar, banka dışı finansal kuruluşlar ve diğer finansal kuruluşlar tarafından temsil edilmektedir. 2018'in ilk yarısında yerel döviz piyasasında durum nispeten istikrarlıydı. Özellikle repo işlemleri olmak üzere kısa vadeli likiditeyi korumak için bankalararası borçlanmalar para piyasasında aktif olarak takip edilmiştir. Kırgız Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı'nın yüksek düzeyde yayın yapma faaliyeti ve sürekli olarak yüksek düzeyde bir likidite seviyesinin sistemde korunması nedeniyle, piyasa katılımcıları yatırım portföylerini arttırma fırsatı buldu. Merkez Bankası fazla likiditeyi emmek için notların yerleştirilmesi için düzenli olarak açık arttırmalar düzenlendi.

Kırgızistan'ın kısa vadeli amacı, endüstriyel işletmeler için finansmana erişim koşullarını iyileştirmektir. Uzun vadeli hedef ise, Kırgızistan'ın ülke kredi notundaki konumunu iyileştirmek ve devlet garantileri kapsamında dış borçlanmalara bağımlılığı, borsaların ve sigorta piyasaların gelişimini azaltmaktır. Kırgızistan'daki devlet finansmanı esasen Kırgız Cumhuriyeti Hükümeti'nin güvencesi altında verilen uluslararası finans kuruluşlarından ve yabancı ülkelerden kredileri içermektedir. Ülke ayrıca uluslararası ve ikili bağışçılardan önemli miktarda bağış aldı. Ayrıca ticari bankalar, kar amacı gütmeyen finansal kurumlar, çeşitli devlet fonları ve ajansları aracılığıyla işletmelere borç veren finansal ve kredi kurumlarının fonları da vardır. Diğer bir finansman kaynağı, Devlet Bütçe Kredileri Yönetimi Ajansı tarafından tahsis edilen Maliye Bakanlığının bütçe kredileridir (UNIDO, 2019: 30).

2018'in ilk yarısında, ABD dolarının som cinsine göre kur dinamikleri, mevsimsel faktörler ve dış şokların etkileri ile belirlenmiştir. Kırgız Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın müdahaleleri ile döviz kurundaki önemli dalgalanmalar dengelendi. Son 5 yılda Kırgızistan Cumhuriyeti döviz piyasasında ABD dolarının ve Euro'nun ulusal para birimlerine karşı döviz kurundaki değişimin dinamikleri artma eğilimindedir.

Kırgızistan'ın asıl sorunu finansal kaynakların eksikliği olduğundan, ekonominin küresel ekonomik süreçlerin gelişmesi için yeni koşullara adapte edilmesi özel bir önem taşıyor. Yatırım çekiciliğini sağlamak ülke için en acil ve önemli sorunlardan biridir. Bu, finansal piyasasın gelişiminin yetersiz olduğunu, nesnel sebeplerin varlığından ve dünya finansal piyasalarına zayıf entegrasyondan dolayı özerk kalkınmanın derecesini göstermektedir. Ayrıca finansal piyasadaki kamuya duyulan güvensizlik, devlet tahvillerine sınırlı erişim ve yabancı yatırımlara yoğunlaşma sorunu vardır (Gerus ve Mesheryakov, 2018: 8).

2016 yılında finans sektörünün varlıkları 6,1 milyar som (2015'e kıyasla) azaldı ve GSYH'nin % 42,0'ini oluşturan 2017 yılı sonuna kadar 197,8 milyar som olarak geçekleşti. Aynı zamanda bankacılık sektörünün aktiflerdeki payı yaklaşık %

90’dır ve bu durum bankaların baskın pozisyonunu göstermektedir. Bu gerçek özellikle menkul kıymetler piyasası finansal piyasaların yeterince gelişmemiş olduğu sonucuna varmamızı sağlar. Ülke borsasında dolaşan temel varlıklar devlet menkul kıymetler ve şirket menkul kıymetleridir. Son zamanlarda hazine bonosu ve senet notlarının veriminde düşüşe neden olan devlet menkul kıymetlerine olan talepte bir artış olmuş, bununla birlikte hazine bonosu üzerindeki getiri nispeten yüksek kalmıştır (ortalama % 14) (Gerus ve Mesheryakov, 2018: 8).

2017 yılının ilk yarısında bankacılık sektörünün ana göstergelerinde bir artış oldu: varlıklar, kredi portföyü ve kaynak tabanı 2016 yılının ilk yarısına göre artmıştır. Bankaların finansal aracılık seviyesindeki artış, bankacılık sektörünün ana göstergelerinin ekonomik büyüme oranından önce devam etti. Genel olarak bu durumlar bankacılık sektöründe bir risk seviyesine işaret etmektedir. Raporlama döneminin sonuçlarına göre bankacılık sektörü aktiflerinin büyümesine dikkat çekilmiştir. 2017 yılının ilk yarısında bankacılık sektörünün aktifleri 2016 yılının ilk yarısına göre % 5,2 oranında artarak 183,8 milyar som olarak gerçekleşmiştir (Kırgız Cumhuriyeti Ulusal Bankası, 2017: 14).

Kırgızistan’ın finansal piyasa performansı sabit kalıyor. 2018 yılında bankacılık sektöründe olumlu değişiklikler devam etmiştir. Ocak-Ekim 2018 arasında bankacılık sektörünün aktifleri % 9,3 oranında artmıştır. Bunun nedeni kredilerin (% 15,5), devlet menkul kıymetlerinin (% 16,9) ve nakdin (% 15,8) büyümesiydi. Yükümlülüklere gelince Ocak-Ekim 2018 arasında mevduat % 7,6 arttı. Bankacılık sektörünün performans göstergeleri sabit kalır. Sermaye yeterliliği oranı % 23,5, % 12’lik düzenleyici gereksinimin neredeyse iki katı kadar yüksek kaldı. Likidite oranı % 64,8, 2017 yılının sonunda % 65,1’e kıyasla biraz düştü, ancak yine de % 45’lik minimum gereksinimin üzerinde kaldı. Ocak-Ekim 2018 tarihleri arasında varlık getirileri ve sermaye getirileri sırasıyla % 1,4’e (2017 sonu itibariyle % 1,2’den) ve % 9,2’ye (2017 sonu itibariyle % 7,6’dan) yükseldi. İade edilmeyen kredilerin oranı, 2017’nin sonlarında % 7,6’dan Ekim 2018’de % 7,4’e düştü (World Bank Group, 2018: 6).

Bütçenin durumu, artan vergi gelirleri ve azalan sermaye harcamaları nedeniyle iyileşmiştir. 2018 yılında bütçe hesaplarında önemli bir güçlenme yaşandı. Yüksek vergi tahsilat oranları Ocak-Kasım 2018'den sermaye harcamalarında önemli bir düşüşle birleştiğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre % 4,2'ye kıyasla bütçe açığını GSYH'nin % 1,6'sına düşürdü. Borç verme hariç, bütçe açığı bir önceki yıla göre GSYH'nin % 2,4'üyle karşılaştırıldığında GSYH'nin %1'iydi. Ocak-Kasım 2018 döneminde toplam harcama GSYH'nin % 34,2'sine düşmüştü – önceki yıla göre % 37,8 olan sermaye harcamaları hem yurt dışından hem de yerli kaynaklardan finanse edildiğinden neredeyse yarı yarıya azalmıştır (World Bank Group, 2018: 8).

Tablo 13.Kırgızistan Devlet Bütçesi (GSYH'nin Yüzdesi)

	2014	2015	2016	2017	2017 *Ocak-Kasım*	2018 *Ocak-Kasım*
Sermaye Harcamaları	8,4	7,2	8,0	8,3	8,2	4,4
Net Kredi	0,6	0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,1
Toplam Bakiye	-4,1	-3,0	-6,3	-4,7	-4,2	-1,6
Kredi Olmadan Toplam Bakiye	-0,2	-1,0	-4,0	-3,2	-2,4	-1,0
Finansman	4,1	3,0	6,3	4,7	4,2	1,6
Dış Finansman	*5,5*	*3,8*	*4,0*	*3,4*	*3,1*	*0,1*
Yurtiçi Finansman	*-1,4*	*-0,8*	*2,3*	*1,3*	*1,1*	*1,4*

Kaynak: World Bank Group, 2018: 8

2014 yılında kurulan Rus- Kırgız Kalkınma Fonu, Kırgızistan'ın Avrasya Ekonomik Birliği'yle entegrasyonunu desteklemek için finansal kuruluşlar aracılığıyla doğrudan kredi ve krediler sağlamaktadır. Kredi süresi 15 yıl kadardır ve mümkün olan en düşük faiz oranı yılda % 4'dür. 2018 yılına gelindiğinde fon, tarım, tekstil, inşaat, enerji, iletişim ve telekomünikasyon ile madencilik, metalürji, taşımacılık, lojistik, ticaret ve kamu dâhil olmak üzere ekonominin çeşitli

sektörlerinde ve Kırgızistan'ın farklı bölgelerinde 33 doğrudan yatırım projesini onayladı. Fon ayrıca küçük ve orta ölçekli işletmelere ticari bankalar ve mikro finans sektörü aracılığıyla finansman sağlamaktadır (UNIDO, 2019: 30).

Bankacılık ve kredi sisteminin gelişimi ve iç Pazar geliştirme seviyesi endüstriyel gelişim için son derece önemlidir. Ticari bankalar ve kâr amacı gütmeyen kuruluşlar da dâhil olmak üzere finansal kurumlar, ekonominin çeşitli sektörleri için önemli bir kredi kaynağıdır. Son on yılda ticari bankaların ortalama faiz oranları 2012 yılında % 22'den 2018'de % 15'e düşmüştür. 2013'ten bu yana, Kırgızistan Cumhuriyeti hükümeti tarım sektöründeki projelere faiz oranlarını sübvanse etmeye başladı. Ancak, yatırımlar için faiz oranlarını düşürmeye ve geri ödeme süresini arttırmaya yardımcı olabilecek finansal araçlar geliştirmek için daha fazla çaba gerekmektedir (UNIDO, 2019: 30).

2.8. Türkmenistan Cumhuriyeti

Türkmenistan, Orta Asya'nın batı kesiminde yer almaktadır. Kuzeyde Kazakistan, doğuda ve kuzeydoğuda Özbekistan ile, güneyde İran İslam Cumhuriyeti ile, güneydoğuda Afganistan devleti ile sınırlıdır. Başkenti Aşkabat, para birimi ise Manat'tır. Türkmenistan Başkanlık sistemi tarafından yürütülen bağısız ve tarafsız bir ülkedir. Ülkenin Başkanı Gurbanguly Berdimuhammedov. Türkmenistan Sovyetler Birliği'nden 27 Ekim 1991'de ayrılarak kendi bağımsızlığını ilan etmiştir. Ülkenin resmi dili Türkmence'dir.

2.8.1. Ülkenin Genel Ekonomik Durumu

Devlet egemenliği ve ekonomik bağımsızlık Türkmenistan'ın dünya pazarına girmesine katkıda bulundu. Türkmenistan'daki ekonomik reform sürecinde, devletin ulusal ekonominin devlet ekonomik ilişkiler sistemine etkili bir şekilde entegrasyonu ve bununla ilişkili ekonomik fayda ve avantajların gerçekleştirilmesine

yönelik devlet dış ekonomik politikası tarafından önemli bir rol oynamaktadır. Bu hedefe ulaşmak için en önemli araç, dış ekonomik faaliyetlerin devlet düzenleme sisteminin, Türkmen ekonomisinin açıklığının en uygun kombinasyonu yönünde geliştirilmesi ve devletin ekonomik güvenlik gerekliliklerinin sağlanmasıdır (Jumayev, 2012: 5).

Birleşmiş Devletler Topluluğu oluşumunun ilk yıllarında Türkmenistan ekonomik ve istatistiksel verileri olmayan tek ülkeydi. Türkmenistan bağımsızlığını kazandıktan sonra ekonomik yapısı nedeniyle büyük ekonomik sorunlarla karşılaşmıştır. Ülke ekonomisi Sovyetler Birliği zamanında takas ticareti sayesinde faaliyet gösterdi. Buna göre Türkmenistan hala kaynaklarının çoğunu diğer devletlerden ithal ederek diğer ülkelere ihraç ediyor. Bu durumda küçük değişiklikler bile ekonomi üzerinde büyük etki yapıyordu. Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası ülkenin ekonomik krizden kurtulmasına yardımcı olmak için çeşitli önlemler, yabancı para hareketinin serbestleşmesi ve özelleştirilmesini sundu. Ancak Türkmenistan Ukrayna, Rusya, Kazakistan ve diğer Orta Asya ülkelerinden farklı olarak kendi yollarına gitmeyi tercih ettiler ve IMF'nin önerilerinin uygulamak için acele etmediler. Ülkenin IMF ve Dünya Bankası ile çalışmak istememesi için iki neden var. İlk olarak İMF ve Dünya Bankası çerçevesinde uygulanan projelerin çoğu ülke vatandaşlarına ek ekonomik hak ve özgürlükler vermesini gerektirmektedir. Tehlikeli olacağını anlayan Türkmenistan yetkilileri IMF ve Dünya Bankası ile işbirliğini askıya aldı (Baycaun, 2001: 18).

Küresel finansal kriz, Uluslararası Para Fonu'nun basın bültenlerinde ve raporlarında yer alan yıllık misyonları ile teyit edilen Türkmenistan ekonomisi üzerinde önemeli bir etkiye sahip değildi. Rus doğal gaz alımlarının hacmindeki önemli bir düşüşle ilişkili gelirlerde belirgin bir düşüş yaşandı, ancak İran ve Çin'e gaz satışlarındaki artış ve bunun yanı sıra daha önceki yıllarda ülke tarafından biriken "finansal güvenlik yastığı" ile büyük ölçüde dengelendi (Jumayev, 2012: 5).

Türkmenistan'da piyasa ekonomisine geçiş, nüfusun istihdam yapısındaki önemli değişikliklerle birlikte gerçekleşti. Ekonomik reformların uygulanması ve devletin aktif yatırım politikası, emeğin devlet işletmelerinden ve kuruluşlardan devlet dışı sektöre tutarlı bir şekilde yeniden dağıtılmasıyla birlikte ekonominin çeşitli sektörlerinde istihdamın artmasında olumlu bir etkiye sahiptir. Yani 1991-2010 dönemi için ekonominin devlet dışı sektöründe çalışan işçilerin sayısı 2,7 kat artmış ve toplam çalışan sayısı içindeki payı % 75'e (1991'de % 44) yükselmiştir. Ortak girişimlerin ve girişimciliğin gelişmesi, ekonominin devlet dışı sektöründe istihdamın artmasına katkıda bulunmuştur (Jumayev, 2012: 6).

Türkmenistan tüm zorluklara ve dünya pazarındaki durumun dengesizliğe rağmen bir dizi başarısı ile göze çarpıyor ve seçilen ekonomik kursun doğruluğunu onayladı. 25 Eylül 2018'de Halk Maslahaty'nda konuşan Türkmenistan Devlet Başkanı yapılan çalışmanın ölçeğini ve ülkenin sosyo-ekonomik gelişiminde elde edilen başarıları ikna edici bir şekilde karakterize eden birkaç çarpıcı örnek verdi. Özellikle, bağımsızlık yıllarında ülke ekonomisindeki büyük yatırımların hacmi 350 kattan fazla artmıştır. Bunların % 68'i 2600'den fazla sanayi, teknik ve sosyo-kültürel tesisin yapımına izin verilen imalat sektörüne gönderildi. Sonuç olarak, ülkede elektrik enerjisi endüstrisi, petrol ve gaz endüstrisi, mühendislik, metalürji, kimya endüstrisi, inşaat, elektronik endüstrisi, hafif ve gıda endüstrisi ve diğerleri gibi alanları içeren çeşitli bir ekonomi oluşturulmuştur. Orta ve küçük özel girişimcilik gelişiyor. Şu anda, yakıt ve enerji kompleksi dikkate alınmadan devlet dışı sektörün ülke GSYH'sindeki payı % 68'e ulaşmıştır. Makroekonomik ve finansal durumun gelişimini değerlendirmek ve ekonomik politika alanındaki zorlukları ve öncelikleri tartışmak üzere Türkmenistan'ı ziyaret eden Uluslararası Para Fonu'nun bir grup temsilcisi, genel ekonomik büyüme oranlarının sabit kaldığını belirten bir açıklama yaptı. Aynı zamanda ekonomik büyümenin yapısında esas olarak ithalatı azaltma politikalarına bağlı olarak, iç talep ile ihracat arasındaki oranlarda bir artış yaşanmıştır (http://stanradar.com/news, 2.07.2019).

2017 yılında, Türkmenistan'ın ekonomik göstergeleri sabit kaldı. 2017 yılının ilk sekiz ayında reel GSYİH büyümesi 2016 yılındaki aynı döneme göre % 6,4 arttı. Büyümenin ana etkenleri Çin'e yapılan doğal gaz ihracatındaki artış ve geçen yıla göre daha uygun ticaret koşulları oldu. Doğal gaz fiyatlarında % 20'den fazla artış gerçekleşti. Ocak-Haziran 2017 arasındaki dönemde, toplam enflasyon oranı % 3,6 artarak, 2016 yılının aynı dönemine göre % 0,4 arttı. Borç verme politikalarının genişletilmesi ve kamu kesimi ücret ve emekli maaşlarındaki artış (Ocak 2017'den itibaren % 10) enflasyon oranlarının yükselmesine katkıda bulunmuştur (Dünya Bankası, 2018).

Resmi tahminlere göre, reel GSYİH büyümesi 2018'in ilk yarısında 0,2 puan azalarak % 6,2'ye geriledi. Net ihracat ve özel tüketim, gelişmiş ticaret koşullarından yararlansa da, doğrudan yatırım girişlerinde düşüş ve mali konsolidasyon sermaye yatırımlarında % 20'lik bir düşüşe neden oldu. Artan hidrokarbon fiyatları ve mali sıkılaştırma iç ve dış dengesizliklerin hafifletilmesine yardımcı olmuştur. Türkmenistan'ın gaz rezervleri, dünyanın rezervinin % 10'unu temsil eden dünyanın dördüncü büyük olduğu tahmin edilmektedir. Ülke, pamuk ve doğal gazın yanı sıra, petrol ve kükürt, iyot, tuz, bentonit killeri, kireçtaşı, alçı taşı ve çimento bakımından zengindir (Dünya Bankası, 2018).

Arz tarafında, ekonomi perakende ticareti (% 19,5), ulaştırma ve haberleşme (% 1,9) ve endüstride (% 4,5) kaydedilen en yüksek artışlarla Ocak-Temmuz 2018 döneminde güçlü bir büyüme göstermeye devam etti. İnşaat sektörü % 0,5 oranında azalarak kamu ve dış yatırımdaki düşüşe işaret ediyor. Yıllık tüketici fiyat enflasyonu Haziran 2018'de % 8,6'dan % 8,9'a yükselmiştir. Bu durum, büyük ölçüde ithalattaki fiyat artışlarını ve sübvanse edilen gaz fiyatlarındaki ve diğer kamu hizmetlerinde % 50'lik bir artışa yansımaktadır. Aynı zamanda kamu sektörü maaşları, emekli aylıkları ve diğer devlet ödemeleri 2018'in başlarında % 10 oranında arttırılmıştır (Dünya Bankası, 2018).

Olumlu dış çevrenin ihracat genişlemesini desteklemesine rağmen, Türkmenistan'ın ekonomik büyümesi zayıf talep üzerine 2018'de hafifçe azaldı. Enerji konusunda daha yükse küresel talep ve bölgesel işbirliğine yönelik ortaya çıkan fırsatla, yapısal reformların yavaşlaması olumsuz riskler getirmesine rağmen, GSYH'nin büyüme potansiyelinde olumlu bir gelişme olduğunu göstermektedir. Ekonomiye olan iç ve dış riskler artacaktır. Ekonomik çeşitlilik ve özel sektör gelişimindeki yavaş ilerlemenin yanı sıra hidrokarbon fiyatlarındaki düşüş gibi faktörler de ekonomik büyüme beklentilerini etkileyebilir. Sıkı idari kontroller ve kamu sektörünün ekonomik faaliyetteki baskın rolü özel sektör gelişimini engellemiştir. Özel sektörün ekonomi kesimindeki payının artmasına rağmen, kamu kesimi ve devlete ait tekeller ekonomi ve resmi işgücü piyasasını yönetmeye devam ediyor. Hidrokarbon sektörünün yanı sıra doğrudan yabancı yatırım sınırlı kalmaktadır (Dünya Bankası, 2019).

2.8.2. Ülkenin Dış Ticareti

Türkmenistan'da uygulanan dünya ekonomisine entegrasyonu dış ekonomik aktivitedeki artışa karakterizedir. Türkmenistan 132 devletle diplomatik ilişkiler kurdu. 2013 yılında 110 ülke ile ikili ticaret ve ekonomik işbirliği gerçekleştirdi. 24 devlet ile ticaret – Ekonomik İşbirliği konusunda hükümetler arası anlaşmalar, 7 – serbest ticaret anlaşmaları, 21- yatırımların teşviki ve karşılıklı korunması anlaşmaları, 13- çifte vergilendirmeyi ortadan kaldırma anlaşmaları gerçekleştirildi. Dış ticaret politikasının öncelikli görevlerinden biri, ülkenin ekonomisinin dış sektöründe mevzuatın modernizasyonu, genel kabul görmüş uluslararası normlara uyumudur. Türkmenistan'ın 2013 yılı dış ticaret cirosu 11,3 milyar dolar, ihracat 7,8 milyar dolar, ithalat ise 19,1 milyar dolar olarak gerçekleşti. Ticaret dengesi 3,5 milyar dolar olarak gerçekleşti (KAZNEX Invest, 2013: 7).

2010 yılında Türkmenistan ticaret ortakları başta Asya ve Avrupa olmak üzere dünyanın 108 ülkesiydi. İran (% 21,7), Rusya (% 18), Türkiye (% 16,4) ve Çin (% 10,8) ülkenin dış ticaret cirosunda en büyük paya sahip. Ülkenin Dış Ekonomik

İlişkilerinin etkinliğinin önemli bir kriteri dış ticaret endeksleri, özellikle ticaret terimleri endeksidir. Ticaret endeksi şartları ortalama ihracat fiyatı endeksinin ortalama ithalat fiyatı endeksine oranı olarak tanımlanmaktadır. 1997'den bu yana, Türkmenistan'ın ticaret terimi endeksi bir seviyenin üstünde seyrediyor, bu da ihracat fiyatlarındaki artış hızının ithalat fiyatlarından daha yüksek olduğu anlamına geliyor. İhracat fiyat endeksinin değeri, doğal gaz, ham petrol, petrol ürünleri ve diğer ihracat ürünleri grubuna dâhil olan diğer ürünler tarafından sağlanmaktadır. Türkmenistan'a düzenli olarak tedarik edilen ithal ürünler için ortalama ithalat fiyat endeksleri oluşturulmaktadır (Jumayev, 2012: 7).

Türkmenistan'ın ticaret politikasındaki ana hedefleri, ülkenin ihracat pazarlarını çeşitlendirmek ve ülke içinde ihraç edilen ham kaynakların elde edilmesi sürecinde katma değeri arttırmaktır. Türkmenistan 2000'li yıllarda bölgede dış ticarette en yüksek büyüme oranını gösterdi. Bu on yıl boyunca ihracatı üçe katlandı ve ithalat dört katına çıktı. Ülke ekonomisi çok açık, dış ticaret cirosu GSYH'nin % 50'sinde dalgalanıyor. Kazakistan gibi Türkmenistan da 2008'de GSYH'nin % 20'sine bile ulaşan ancak 2009-2010 döneminde azalan sabit bir dış ticaret dengesine sahip (Mogilevskiy, 2012: 24).

Türkmenistan ihracatının % 85'ini doğal gaz ve petrol ürünleri oluşturmaktadır. Diğer önemli ihracat ürünleri pamuk ipliği ve tekstil ürünleri mutlak ihracatta bir artış yaşadı, ancak toplam ihracattaki payı azaldı. Son yıllarda pamuk ürünlerinin ihracatından elde edilen gelirler azalmakta ve bunun en önemli nedeni uluslararası pazarlarda bu mallar için kötü hava ve düşük fiyatlardır. Elektrik de Türkmenistan'ın ihracat değerlerinde önemli bir yer tutar (Alaca Ticaret ve Sanayi Odası, 2008: 22).

Dış ticaret açığı 2018'in ilk yarısında daraldı ve hidrokarbon fiyatlarındaki toparlanmaya devam etti ve bu da toplam ihracat gelirlerinde % 43,4'lük keskin bir artışa katkıda bulundu. Aynı zamanda, ithalat ikamesine odaklanan resmi bir politika izleyerek, büyük ölçekli projelerin askıya alınması veya tamamlanmasından sonra

sermaye yoğun mal ithalatının azalması sonucu ithalat harcamalarında % 43,5'lik önemli bir daralma yaşanmıştır. Bu düşüş eğilimi ithalat harcamalarındaki daralmaya katkıda bulunan, dövizlere sınırlı erişim ile artmıştır (World Bank, 2018).

Ülkenin zengin bir yakıt ve enerji potansiyelinin varlığı, ana payın gaz, petrol, petrol ürünleri ve elektrikten oluştuğu Türkmenistan'ın ihracat yapısını belirler. Türkmenistan'ın başlıca ihracat ürünlerinden biri geleneksel olarak doğal gazdır. Bağımsızlık yıllarında doğal gaz ihracatının dinamikleri birkaç aşamaya ayrılabilir.

İlk aşama (1992-1996), arzlar Rusya'ya tek Orta Asya – merkezi boru hattı sistemi aracılığıyla gerçekleştirilirken, eski Sovyet Birliği'nin tek ulusal ekonomik kompleksinin çerçevesi ile önceden belirlenen geleneksel yönde nispeten istikrarlı üretim ve doğal gaz ihracatı ile karakterize edildi.

İkinci aşama (1997-1998), geleneksel alıcıların özellikle de Rusya'nın iflasına bağlı olarak hem ihracatta hem de doğal gaz üretiminde önemli bir düşüş yaşandı. Nitekim 1998'de Türkmenistan'daki doğal gaz üretimi, yurtiçi tüketim seviyesine tekabül eden sadece 13,3 milyar m3'tür, gaz ihracatı ise 1997 seviyesinden % 73 daha düşük olan 1,8 milyar m3'tür (Jumayev, 2012: 7).

Üçüncü aşama (1998-2008), 1997'nin sonunda yeni bir yönde İran'a doğal gaz ihraç etmeyi mümkün kılan yeni bir Korpece-Kurtkun doğal gaz boru hattının inşasıyla işaretlendi. Bu, Türkmenistan'ın eski Sovyetler Birliği birleşik gaz sistemi aracılığıyla gaz taşımacılığına olan bağımlılığını azaltmada ilk adımdı (Jumayev, 2012: 8).

Türkmenistan, dünyadaki 95'inci en büyük ihracat ekonomisine sahiptir. 2017 yılında Türkmenistan 7,1 milyar dolarlık ihracat yapmış ve 3,35 milyar dolarlık ithalat gerçekleştirmiştir. 2017 yılında Türkmenlerin GSYH'si 37,9 milyar dolardı ve kişi başına düşen GSYİH – 18 bin dolardı.

Tablo 14. Türkmenistan Makroekonomik Göstergeleri

	2014	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Sabit fiyatlarla GSYH *(büyüme hızı %)*	10,3	6,5	6,2	6,5	6,2
GSYİH *(milyon dolar)*	43.52	35.80	36.18	37.93	44.11
Satın alma gücü paritesine göre GSYİH *(milyar dolar)*	82.76	89.04	95.59	103.71	112.67
Mal ve hizmet ihracatı *(milyon dolar)*	17500	10000	6964	7458	10000
Hizmet ihracatı *(milyon dolar)*	19782	12164	7520	-	-
Malların ithalatı *(milyon dolar)*	10000	7000	4994	4571	2500
Hizmet ithalatı *(milyon dolar)*	8350	6053	5208	-	-

Kaynak: Dünya Veri Atlası (https://knoema.ru/atlas, 1.07.2019).

Türkmenistan'ın Orta Asya ülkeleriyle yakın olması onlarla oldukça yakın ekonomik bağlara yol açmaktadır. Böylece son 10 yılda Türkmenistan'ın Orta Asya ülkeleriyle olan dış ticaret cirosu 3,8 kat, ihracat – 2,4 kat, ithalat – 5,1 kat arttı. Orta Asya ülkelerine yapılan ihracat miktarını 2 kattan fazla aştığı belirtilmedi. Türkmenistan'ın Orta Asya bölgesindeki ana ticaret ortakları Afganistan, Kazakistan ve Özbekistan'dır. Afganistan Türkmenistan'dan petrol ürünleri, sıvılaştırılmış gaz ve diğer bazı ürünleri almaktadır. Kazakistan, ağırlıklı olarak tahıl, un, et ve et ürünleri, mühendislik ve metal işleme ürünlerini Türkmenistan'a ithal ediyor. Türkmenistan Kazakistan'a petrol ürünleri, gaz ve kimyasal ürünler tedarik ediyor (Jumayev, 2012: 17).

2.8.3. Ülkenin Finansal Piyasası ve Gelişimi

Türkmenistan 2011 yılına kadar pratik olarak yabancıların iç pazara girmesine izin vermedi. Durum, yeni bir liderin gelmesi ve serbestleşme ile ilgili

yeni bir kursun açıklanmasıyla biraz değişti. 2014 yılında özelleştirme başladı, borsa oluşturma fikri gelişmeye başladı, ancak şu ana kadar gelişme aşamasında Türkmenistan Cumhuriyeti'nin finansal piyasası pratikte yoktur. Finansal kurumlardan yalnızca devlet tarafından kontrol edilen bankalar daha az gelişmiştir (Yuldasheva, 2016: 20).

Halen Türkmenistan'da faaliyet gösteren 11 banka var. Bankacılık sisteminin ana kısmı, devlete ait dört bankanın hesabını oluşturmaktır: Vneshekonombank, Türkmenistan Bankası, bank Türkmenbashi ve Dayhanbank.

Türkmenistan'ın döviz piyasası, Devlet Emtia ve Hammadde Borsası ile temsil edilmektedir. İhracat-ithalat operasyonlarını düzenleyen en önemli hükümet organıdır. Yurtdışında bir ülke tarafından ihraç edilen tüm mallar bu borsadan geçer. Yalnızca fikri mülkiyet, gayrimenkul ve sanat eserleri pazarlığı yapmaz. Üretilen malların geri kalanı tesislerinde başvurabilir. Ayrıca, borsa zamanları tüketici malları için fiyat belirlediler ve ithal malların akışını düzenlediler. Bu nedenle nu borsaya genellikle ülkenin ana pazar kurumu denir (Yuldasheva, 2016: 22)

Sn. Natalia Tamirisa başkanlığındaki Uluslararası Para Fonu (IMF) heyeti, makroekonomik ve finansal gelişmeleri değerlendirmek ve ekonomik güçlükleri ve politika önceliklerini üst düzey hükümet yetkilileri, iş dünyası ve finansal sektör temsilcileri ile görüşmek üzere 26 Mart – 9 Nisan tarihlerindeki Aşkabat'ı ziyaret etti ve diplomatik topluluk gerçekleştirildi. Ziyaretin sonunda Bayan Tamrisa aşağıdaki ifadeyi yayınladı:

"Kamu yatırımlarının azalması ve özel yatırım ve tüketim üzerinde ağırlık olan döviz düzenlemelerinin daha aktif kullanılması nedeniyle ekonomi yavaşladı. Sonuçta, ithalatta beklenenden yüksek hidrokarbon fiyatları ile birlikte belirgin bir düşüş dış dengeyi bir artı dengeye dönüştürmüştür. Resmi döviz kurunun denge değerinin üstünde kalması, yatırımın artması bekleniyor olması ve hidrokarbon fiyatlarına ilişkin görünümün bastırılması koşuluyla dış dengedeki iyileşmenin geçici

olması muhtemeldir. Riskler, geçmiş yatırımlardan beklenenden daha düşük getiri olasılığı, dış finansman maliyetlerinin artması ve jeopolitik ve bölgesel belirsizliklerin ortaya çıkması olasılığından dolayı aşağı yönlü bir eğilim göstermektedir.

Pazar odaklı reformları hızlandırmak ve insan sermayesini oluşturmak, ekonomik büyümeyi sürdürmek ve çeşitlendirmek ve daha kapsayıcı hale getirmek için çok önemli. Kilit adımlar arasında devlete ait işletmelerin özelleştirilmesi, rekabeti teşvik etmek, hukukun üstünlüğünü geliştirmek ve bürokrasiyi azaltmak yer alıyor. İthalat ikame politikalarının kaldırılması, ihracatı daha rekabetçi hale getirecek ve ekonominin çeşitlendirilmesine yardımcı olacaktır. Yönlendirilmiş ucuz kredinin azaltılması ve bunun altında yatan risklerin banka borç verme koşullarına yansıtılması, finansal kaynakları en üretken kullanıma yönlendirecektir. Altyapı yatırımlarını tamamlamak için gereken yetenek ve becerileri geliştirmek için eğitim ve sağlık sistemlerinin geliştirilmesi de kilit öneme sahiptir.

Kamu maliyesinin, borcun ve yatırımın yönetimi de dâhil olmak üzere daha iyi politika çerçeveleri politika etkinliğini arttıracaktır. Bankaların ihtiyati düzenleme ve denetimi, finansal istikrar ve bütünlüğü korumak için güçlendirilmeli ve uluslararası standartlara uyumlu hale getirilmelidir. Yönetişimi daha da geliştirmek, yolsuzluk Türkmenistan'ın Dünya Bankası'nın İş Yapma göstergeleri konusundaki ülkeler arası projesine katılımı faydalı olacaktır. İnternete erişimi geliştirmek ve dijital teknolojilerin kullanımını arttırmak da önemlidir. Resmi kurumlar tarafından üretilen ekonomik istatistiklerin mevcudiyeti, kalitesi ve güvenilirliği konusunda daha fazla gelişme sağlanması ve veri ve hükümet düzenlemelerinde şeffaflığın artması, özel yatırımları teşvik etmek ve karar vermeyi ve güvenilirliği desteklemekle birlikte finansmana erişimi geliştirmek için çok önemlidir" (https://www.imf.org/external/index.htm , 02.08.2019).

Tablo 15. Türkmenistan: Seçilmiş Ekonomik ve Finansal Göstergeler 2015-2019

	2015	*2016*	*2017*	*2018*	*2019*
Çıktı ve Fiyatlar					
Gerçek GSYH	6,5	6,2	6,5	6,2	6,3
Gerçek hidrokarbon GSYH	0,1	-4,8	1,7	5,4	6,6
Gerçek hidrokarbon olmayan GSYH	9,4	11,4	7,2	6,3	6,3
Tüketici fiyatları (dönem sonu)	6	6,2	1,4	7,2	9,0
Tüketici fiyatları (dönem ortalaması	7,4	3,6	8	13,2	13,4
Yatırım ve Tasarruf					
Brüt Yatırım	47,3	47,0	40,8	28,2	29,2
Brüt Tasarruf	31,7	26,8	30,5	33,9	28,8
Mali Sektör					
Genel mali denge	-0,7	-2,4	-2,8	-0,2	-0,2
Gelir	16,6	11,7	14,9	13,5	13,0
Yurtiçi devlet borcu	-	1,0	3,7	3,7	3,2
Toplam kamu borcu	21,8	24,1	28,8	29,1	30,4
Parasal Sektör					
Ekonomiye verilen kredi	27,4	27,7	14,7	11,4	17,0
Kredi/GSYH oranı	45,5	55,9	62,5	64,8	66,4
Gerçek efektif döviz kuru	0,6	8,8	5,0	7,4	-

Kaynak: IMF, 2019 (https://www.imf.org/external/index.htm , 02.08.2019).

Ülkedeki döviz kuru, Türkmenistan Merkez Bankası bünyesindeki Bankalararası Döviz Borsası'nda belirlenmektedir. Dolar döviz kuru, devlet tarafından belirli bir düzeyde belirlenir. 2015 yılı sonunda ülkeye döviz alım kuponları getirildi. Kupon taşıyıcısının döviz cinsinden nakit satacağı zaman, tarih ve şubeyi belirtirler. Tedbir, döviz bürolarının kapatılmasıyla ilişkiliydi ve serbest

dolaşımda yabancı para kıtlığına ve karaborsadaki manatın artmasına neden oldu (Yuldasheva, 2016: 23).

2.9. Tacikistan Cumhuriyeti

Tacikistan (resmi adıyla Tacikistan Cumhuriyeti), Orta Asya'nın güneyinde Sovyetler Birliği içindeki Tacik Sovyet Sosyalist Cumhuriyeti'nde bulunan bir devlettir.Tacikistan Cumhuriyeti başkanlık cumhuriyetidir. Tacikistan'ın devlet yapısı 6 Kasım 1994'te kabul edilen Anayasa ile belirlenir. 1994'ten bu yana, ülke başkanı 2006 ve 2013'te bu göreve yeniden seçilen Emomali Rahmon'dur. Ülkenin başkenti Duşanbe'dir. Devlet dili Tacikçedir. Para birimi – Tacikistan Somonisi'dir.

2.9.1. Ülkenin Ekonomik Yapısı

Tacikistan ekonomisi tarım-sanayi tipidir. Hidroelektrik, madencilik, alüminyum, kimya ve tekstil endüstrisi, tarım ve gıda üretimi ve pamuk lifi işlenmesi gibi sektörler Tacikistan ekonomisinde en büyük gelişmeye ulaştı. Pitoresk doğası ve sayısız tarihi eseri nedeniyle ülke turizm sektörünün gelişimi için önemli fırsatlara sahiptir. Tacik ekonomisinin yapısında emek göçmenlerden gelen finansal gelirler de önemli bir rol oynamaktadır. Bağımsızlıktan bu yana ülke, istihdam yapısının çarpıcı biçimde değiştiği için ekonominin sanayileşmesine başladı. Tarımda istihdam edilenlerin payı neredeyse iki kat azalırken, sanayide istihdam edilenlerin payı ikiye katlandı (KAZAKH INVEST, 2017: 4).

Tacikistan şu anda hem makroekonomik istikrarı sağlamak için hem de özel sektörün geliştirilmesi için gereli altyapıyı sağlamaya çalışmaktadır. Son 5-6 yılda istikrar yönünde ciddi adımlar atılmıştır. Piyasa ekonomisine geçmede, özelleştirmede ve anayasal reformlarda değişikler yapıldı ve yatırım ortamı geliştirildi. 2008 yılında alüminyum ve pamuk üretiminde düşüşe rağmen, Tacikistan ekonomisi bir bütün olarak istikrarlı bir şekilde büyümeye devam etti. Ekonomik ve

yapısal reformların uygulanması süreci, özel sektörü geliştirilmeye ve yabancı yatırımcılar için daha elverişli bir iklim yaratmaya devam etmektedir. 2015 yılına kadar Tacikistan'ın Ulusal Kalkınma Stratejisi ve 2007-2009 Yoksulluğu Azaltma Stratejisinin uygulanması, ülkenin yoksulluk düzeyini önemli ölçüde azaltılmasına ve nüfusun yaşam kalitesini iyileştirmesine imkân tanımıştır. Yoksulluk oranı 2003 yılında % 65 iken bu oran 2008 yılında % 53'e düşmüştür. Bu iyileşme süreci 2010 yılında da devam etmiştir (DEİK, 2011: 3).

Tacikistan, para transferlerinin azaltılmasıyla Rusya'nın ekonomik düşüşün etkisini hissetti. 2013 yılında GSYH'nin yaklaşık % 50'sine eşit olan para transferleri Tacikistan'ı dünyanın en bağımlı para transfer ülkesi haline getirmiştir. Bu paraların % 90'ından fazlası Rusya'dan geliyor, bu nedenle paralar transferleri kesinlikle Rusya'daki ekonomik durgunluğun Tacikistan ekonomisini etkilediği önemli bir kanladır. Tacikistan Ulusal Bankası'na göre, etki şimdiye kadar ılımlı olmuştur: 2013'te % 19'luk artıştan sonra, 2014'ün ilk altı ayında Tacikistan'a havale girişi bir önceki yılın aynı dönemine göre % 2 oranında azalmıştır (World Bank Group, 2014: 3).

Tacikistan'ın ekonomik büyümesi, neredeyse tüm sektörlerdeki zayıf faaliyet nedeniyle yılın ilk yarısında % 7,5'ten % 6,7'ye düşmüştür. Zayıf küresel ekonomik büyüme ve pamuk ve alüminyum için düşük fiyatlar Tacikistan'ın ihracatını zayıflattı. Başlıca ihracata yönelik sanayi, alüminyum ve tekstil üretimindeki düşüş, sanayi üretimindeki genel büyümeyi bir önceki yılın aynı dönemine göre % 6,6'dan % 3'e düşürdü (World Bank Group, 2014: 3).

Temel makroekonomik göstergelerin 2016 yılında (Tacik istatistiklerine göre) büyümesine rağmen, ülke ekonomisindeki durum yıl boyunca dengesiz kalmıştır. Tacikistan üzerindeki olumsuz etki Rusya'daki Rus Rublesinin ABD dolarına karşı değer kaybetmesi nedeniyle Rusya'daki ekonomik gerilmeden kaynaklandı, bu da Rusya'dan Tacik işçi göçmenlerinin havale hacminde (ABD doları cinsinden) 2015 yılına göre % 14,5 oranında bir düşüşe yol açtı. Yıl boyunca

ulusal para birimi (somoni) dolar karşısında % 21,3 değer kaybetti. Ayrıca, ülkenin başlıca ihracat malları olan alüminyum ve pamuk için 2016 dünya fiyatlarındaki düşüş nedeniyle ihracat gelirleri 2015 yılına göre % 4,1 oranında azalmıştır (Tacikistan Ülke Raporu, 2016: 4).

2017 yılında Tacikistan ekonomisi dış ortamdaki iyileşme nedeniyle büyüdü ve bu net ihracatın artması ve gelir seviyesinin düzelmesiyle sonuçlandı. Ancak, reformların yavaşlığı bankacılık sektöründe ve devlete ait işletmeler sektöründe kırılganlık ve zorlukların artması, istenen düzeye ulaşılamaması riskine neden olmaktadır. Yoksulluğun azalmasıyla ilgili beklentiler gelirlerin artmaya devam etmesi ve bu büyümenin devam etmesi nedeniyle oldukça olumludur (World Bank, 2018).

Tacikistan'daki reel GSYİH büyümesi, bir yıl önce % 6,9'dan 2017'de % 7,1'e yükselmiştir. Ekonomi, havale ve net ihracat tarafından desteklenen ve metal cevherleri tarafından teşvik edilen özel tüketim tarafından büyük ölçüde desteklenmiştir. Arz tarafında büyüme hem ticaret hem de ticaret dışı sektörler tarafından desteklenmiş, sanayi sektörü en yüksek seviyeye katkıda bulunmuş, bunu takiben tarım ve hizmetler izlemiştir (World Bank, 2018).

Tacikistan ekonomik politikası üç stratejik hedefe ulaşmayı hedefliyor: enerji bağımsızlığı sağlamak, gıda güvenliğini sağlamak ve ulaştırma izolasyonundan kurtulmak. Tacikistan, madencilik ve hidroelektrik alanında büyük bir potansiyele sahiptir. Ülke doğal kaynaklar bakımından zengin, ancak tüm ülke topraklarının % 90'ından fazlası dağlarla kaplı olduğu için madenciliği zor ve altyapısı az gelişmiş durumda. Tacikistan Ulusal Bankası'na göre 2016 yılında GSYİH 53,8 milyar somon (yaklaşık 6,1 milyar ABD dolar) olarak gerçekleşti. 2016 yılında GSYİH büyümesi 2015 yılında % 6,0'dan % 6,9'a yükselmiştir. Ekonomik büyüme, doğrudan yabancı yatırımlarla finanse edilen yüksek yatırım faaliyeti ile desteklenmiştir. 2016 yılında enflasyon 2015 yılında % 5,1'den % 6,1'e yükselmiştir (KAZAKH INVEST, 2017: 5).

Tacikistan Cumhuriyeti, hidroelektrik potansiyeli, büyük doğal kaynaklar birikimi ve turizm endüstrisini geliştirme fırsatları olan bir tarım-sanayi ülkesidir. Tarım, GSYH'nin % 20,7'sini oluşturan Tacikistan ekonomisinin kilit bir sektörüdür. Tarım, ülke çalışma nüfusunun yarısından fazlasını istihdam etmektedir. Sovyet yıllarında, Tacikistan sanayi sektöründe de mükemmel sonuçlar gösterdi. Ancak Sovyetler Birliği'nin çöküşünün yanı sıra ülkede daha sonra başlayan sivil çatışmanın ardından, nitelikli personelin kayda değer bir akışı ve devletten yeterli fon bulunmaması nedeniyle sanayi sektörü yıllar önce reddedildi. Şu anda, sanayi GSYH'nin % 15'ini oluşturuyor (KAZAKH INVEST, 2017: 6).

2017 yılında sürdürülebilir ekonomik büyümenin yoksulluğun azaltılması üzerinde olumlu bir etkisi vardır. Resmi verilere göre, reel olarak GSYİH 2017 yılının ilk dokuz ayında % 6,8 oranında artmıştır. Bu büyüme, özellikle ihracatın yanı sıra yılın üçüncü çeyreğinde net ihracatta iyileşme ve gelirlerin restorasyonu (özel tüketimi destekleyen) ve kamu yatırımlarında artışa yol açan dış ortamdaki bir iyileşme ile desteklenmiştir. Büyüme göstergelerine, mali pozisyonda önemli bir iyileşme ve dış bankacılık açığında bir azalma ancak iç bankacılık sektörü kriz durumunda kalmaya devam etti. Yoksulluk oranı devam etmesine rağmen, yoksulluk oranı 2015 yılında % 31,3'ten 2016 yılında % 30,3'e düşmüştür ve 2017 yılındaki koşullarındaki iyileşme, yoksulluk seviyesinin daha da düşebileceğini göstermektedir. Hane halkı anketinin sonuçları, yoksulluğun azaltılmasının ana kaynağının sürdürülebilir ekonomik büyüme ve artan ücret geliri olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, sürdürülebilir ekonomik büyümenin sürdürülmesi ve iş yaratılması Tacikistan'daki yoksulluğun azaltılmasının giderilmesi için çok önemli olacaktır (World Bank Group, 2017: 1).

2018 yılında Tacikistan ekonomisi özel tüketim ve enerji sektöründeki kamu yatırımları nedeniyle istikrarlı bir büyüme yaşadı. Uygun emtia fiyatları önemli kamu yatırımları v iç borç vermede kademeli bir toparlanma nedeniyle, orta vadedeki büyüme oranının % 6 civarında olacağı tahmin edilmektedir. Dezavantajlı riskler

artan borç servis yükümlülükleri ve öngörülemeyen gelir beklentileri olan pahalı enerji projeleri ile ilişkilidir (World Bank, 2019).

Tacikistan'ın olumlu orta vadeli beklentileri, dış çevrenin olumlu kalacağını ve devlet yatırım programlarının uygulanmasının devam edeceğini göstermektedir. Rusya'da olumlu bir ekonomik büyüme için beklentiler, büyük ihracat ürünleri fiyatlarındaki artışın yanı sıra bölgesel işbirliğinin derinleşmesi Tacikistan'da yüksekGSYİH büyüme oranlarını belirlemelidir. Tacikistan'daki en büyük istihdam sektörü olan tarım, ilk dokuz ayda bir önceki yılın dönemine göre % 6,1 oranında artmış ve bu durum toplam büyümeye ikinci en büyük katkıyı sağlamıştır. İnşaat sektörünün büyümeye katkısı, bir önceki yıla göre % 28 oranında azalan yurt dışından gelen finansmanla kamu yatırımlarındaki keskin bir düşüş olmasa bile belirgin olacaktır (World Bank Group, 2017: 6).

Tablo 16. Reel GSYH Büyümesine Katkı 2013-2017 (% puan olarak)

	2013	*2014*	*2015*	*2016*	*Ocak-eylül 2017*
Reel GSYH büyümesi	7,4	6,7	6,0	6,9	6,8
Tarım	2,0	1,1	0,9	1,3	1,4
İnşaat	1,6	3,0	2,5	2,7	0,5
Sanayi	0,6	0,8	1,6	2,3	3,7
Hizmetler	3,1	1,9	1,1	0,5	1,2

Kaynak: World Bank Group, 2017: 6.

2.9.2. Ülkenin Dış Ticareti

Tacikistan, dünyanın 120 ülkesi ile ticari ve ekonomik işbirliğine sahiptir. Ülke, Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT), Ekonomik İşbirliği Teşkilatı (ECO) ve Orta Aya Bölgesel Ekonomikİşbirliĝi (CAREC) çerçevesinde çok taraflı serbest

ticaret anlaşmalarına sahiptir. Ayrıca, ülkenin Bağımsız Devletler Topluluğu'ndaki birçok ülke ile ikili anlaşmaları vardır. Ülkenin bölgesel entegrasyon derneklerine katılımı ve serbest ticaret bölgesinde ikili anlaşmaların varlığı sayesinde, ithal malların gümrük vergileri ödemeden payları % 70 civarındadır. 2013 yılından beri ülke, Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) üyesidir. Tacikistan, DTÖ ticaretini kolaylaştırma anlaşmasını onaylayan ilk ülkeler arasındaydı, ihracat ve ithalat için izin sayısını azaltarak ve sınır geçiş zamanlarını önemli ölçüde azaltarak toplam ticaret maliyetlerini azalttı (KAZAKH İNVEST, 2017: 14).

Tacikistan, Orta Asya'da ihracat fiyatlarında ve 2010 döviz kurunda düşüş gösteren tek ülke olmuştur. 2010 yılında ihracat 2000 yılına göre yaklaşık % 45 oranında azalmıştır. Bunun aksine ithalat % 17 oranında artmıştır. Sonuç olarak emtia cirosu biraz değişmiş ve GSYH'nin % 30'unda kalmıştır. Tacikistan'ın ticaret açığı çok büyük; 2008'den beri GSYH'nin % 10'unu aştı. Tacikistan'ın ana ihracat ürünü ham alüminyumdur. 2000'den 2010'a kadar toplam ihracattaki payı % 51'den % 62'ye yükseldi. Alüminyum ihracatının yönü tamamen değişti; 2000 yılında bu ülkeler Avrupa Birliği ve Rusya iken, 2010'da Çin ve Türkiye idi. Bu Tacikistan'ın ihracatının coğrafi yapısındaki bu ülkelerin paylarındaki önemli değişiklikleri açıklıyor. İkinci en önemli ihracat ürünü pamuk lifidir. 2010 yılında fiyatlar ve döviz kurları ile ifade edilen ihracatı, 2010 yılında 2000 yılının seviyesinde kalmasına rağmen, ihracat hacmindeki genel bir düşüş nedeniyle, bu ürünün toplam hacmindeki payı % 11'den % 17'ye yükselmiştir. İsviçre, Letonya ve Slovakya'dan Türkiye, İran ve Pakistan'a bir miktar pamuk tedarik edildi; Rusya bu ürünün büyük alıcılarından biri olarak konumunu korudu. Son zamanda Tacikistan ağırlıklı olarak Rusya'ya yapılan meyve ve sebze ihracatını arttırdı. Özbekistan'a elektrik ihracatı neredeyse durdu (Mogilevskiy, 2012: 22).

Tacikistan'da ihracatın gelişmesini teşvik etmek amacıyla, 2016-2020 yılları için Tacikistan Cumhuriyeti'nin ihracat ve ithalat İkame Teşvik Programı hazırlanmıştır. Program, gelecek vaat eden alanların ve hedef pazarların seçimini, ihracat ve ithalat ikamesinin geliştirilmesi için örgütsel ve yasal koşulların

yaratılmasını, ürünlerin rekabetçiliğinin arttırılmasına yönelik desteğin, uygun bir ihracat altyapısının örgütlenmesini, tarife dışı engellerin ortadan kaldırılmasını, kuruluşların mali desteğini vb. belirler (KAZAKH İNVEST, 2017: 14).

İthalattaki uzun süreli düşüş ve ihracattaki artış, dış ödemeler dengesindeki iyileşmeye katkıda bulunmuştur. Tacikistan'daki ödemeler dengesinin 2017'de ithalattaki önemli bir düşüş ve iyileşme hızını arttırmaya devam etmesine rağmen, 2016'nın başından bu yana ithalatın yatırım bileşenindeki istikrarlı bir düşüş, gelecekteki büyüme beklentilerinin zayıflamasına işaret ediyor. Cari hesap, 2017 yılının GSYH'nin % 1,2'sini geçen yılın aynı dönemine göre % 4,9'luk bir açığı vermiştir. Yatırım hacminde keskin bir düşüş ve 2017 yılının ilk yarısında dolar cinsinden sınırlı tüketici talebi nedeniyle, malların ithalat hacmi yıllık bazda % 17,5 azalırken, sermaye yoğun malların, inşaat malzemelerinin ve araçların ithalat maliyetlerinde önemli bir düşüş kaydedildi (World Bank Group, 2018: 7).

2.9.3. Ülkenin Finansal Piyasası

Şu anda Tacikistan'da 18 banka, 38 mikro mevduat kuruluşu, 23 mikro kredi kuruluşu, 34 mikro kredi kuruluşu bulunmaktadır. 2015 yılı sonunda mikro finans kuruluşlarının toplam aktifleri 411 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu, cumhuriyetin bankacılık sisteminin aktiflerinden yaklaşık 7 kat daha azdır. 2015 yılında, bölgedeki bir bütün olarak düşüş eğilimine rağmen Tacikistan'daki bankaların varlıkları arttı (Yuldasheva, 2016: 20).

Tacikistan Cumhuriyeti'nin finansal ve bankacılık sistemi aşağıdakileri sağlayan, ülke Hükümeti'nin ekonomik politikasının kabul edilen ortak amaç ve hedeflerine uygun olarak gelişmektedir:

- Yılda %5'ten az olmayan reel GSYİH büyümesi için koşulların sağlanması;
- Enflasyon oranlarının azaltılması;

– Ülkenin dış rezervlerinde ithalatı kapsayacak şekilde 2,5 aylık bir seviyeye yükselme;

– Nominal döviz kuru ve somoni satın alma gücü istikrarı sağlanması;

– Bankalar arası döviz piyasası mevcut mekanizmasının daha da geliştirilmesi;

– Yoksulluğu azaltma stratejisinin bir parçası olarak mali program hedeflerinin karşılanması (Uzman Araştırma Materyalleri, 2003: 6).

Bankacılığın ve finansal istemin yeniden yapılandırılması, istikrarlı bir bankacılık sistemi oluşturulması ve özel sektöre destek vermek, kamu ve ticari kuruluşların güveninden faydalanmak için aracı görevler yapan banka dışı finansal kuruluşlar geliştirmeyi amaçlamaktır. Maliye Bakanlığı, Tacikistan Ulusal Bankası ile birlikte, iki yıldır başarılı bir şekilde faaliyet gösteren piyasa işletmeleri ve özel yatırımcılar için devlet ve hazine bonosu ihracı için bir program uyguladı. Bununla birlikte, Tacikistan'ın teknik yardım ve uluslararası ekonomik kuruluşların desteğine ihtiyaç duyduğu altyapı katılımcılarının deneyimi ve altyapısı eksikliği nedeniyle, ikincil piyasanın araçları hala az gelişmiş durumda. İstikrarlı bir bankacılık ve finansal sistem oluşturmak, yetkin ve nitelikli personel gerektirir ve bu nedenle yapılan anlaşmalara göre, bankacılık sisteminin çalışanları gelişmiş yabancı bankalardaki becerilerini geliştirir (Uzman Araştırma Materyalleri, 2003: 6).

Tacikistan için orta vadede gelecek beklentiler, büyük ihracat malları için öngörülen fiyatlar dâhil olmak üzere dış çevrenin iyileştirilmesi ve özellikle Özbekistan ile komşu ülkelerle ilişkilerin derinleşmesi nedeniyle olumlu kalmaktadır. Zayıf bankacılık sektörüne rağmen gelirlerin artması, büyük altyapı projelerinin inşaatı ve elektrik satışları sayesinde büyümenin % 6 civarında gerçekleşmesi beklenmektedir. Merkez bankasının enflasyon hedeflemesi moduna geçmesi enflasyon izlemenin kalitesini arttıracaksa, enflasyonun tek haneli seviyelerde kalacağı varsayılmaktadır (World Bank, 2018: 1).

Ülkede iki sorunlu banka dışında, 2018'deki finans sektörü genel olarak sağlıklıydı. 2018 ortalarında kabul edilen yasama tabanındaki değişikliklerin, düzenleyicinin denetim yetkilerini güçlendirmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, bankacılık sistemi özellikle ilişkili taraflara borç verme konusunda şeffaf değildir. Durumun iki sorunlu banka ile çözülmesi yetkililerden ilave çabalar gerektirecektir. Havale girişi özel tüketimi desteklemeye devam ederse, sorunlu bankaların uzun süredir beklenen çözümü bankacılık sistemine olan güveni geri kazanacak ve özel kredilere ve yatırımlara kademeli bir artışa yol açacaktır (World Bank, 2019: 2).

2009 yılından bu yana, ülkedeki mevduat hacmi özellikle yabancı para cinsinden yapılan mevduat nedeniyle sürekli artmaktadır. 2015 yılında ulusal para cinsinden mevduatlar da artış göstermiştir. 2009'dan beri mikro finans kuruluşlarının mevduat hacimlerinde en büyük artışı göstermiştir. Genel olarak, mevduat hacmi kredi hacminden çok daha hızlı artmaktadır, ancak yine de kredi hizmetlerine olan talebi karşılamak için yeterli değildir. Tacikistan'ın bazı bankalarında döviz cinsinden vadeli mevduat faiz oranları % 20'yi aşmaktadır. Aynı zamanda, buradaki net faiz marjı Kırgızistan'dan önemli ölçüde düşük. 2014 yılına kadar döviz cinsinde kredilendirme ulusaldan daha pahalıydı. Bu, bankalarda döviz kaynaklarının bulunmamasından kaynaklanıyordu (Yuldasheva, 2016: 46).

2014 yılında Tacikistan bankacılık sistemi büyük ölçüde zayıfladı, takipteki alacakların hacmi % 5 arttı. Birçok banka Tacikistan Ulusal Bankası'ndan likidite açığını kapatmak için fon aldı. Bu durum, 2009'dan bu yana devlet tarafından dayatılan hedeflenen kredi programları ile sonuçlanmıştır. Hükümetin vadesi geçmiş kredileri geri almaya başlamasına rağmen, bugün için durum daha iyi bir şekilde değişmedi (Yuldasheva, 2016: 47).

Tacikistan Cumhuriyeti'nin menkul kıymetler piyasası aslında gelişmemiştir. Başlıca bölümü devlet menkul kıymetleridir. Tacikistan için işleyen bir menkul kıymetler piyasası yaratma sorunu çok ciddidir. Bu nedenle, şu anda Tacikistan'da ilgili yapılar Tacikistan Ulusal Bankası'na göre bir menkul kıymetler

piyasası yaratmaya çalışmaktadır. Tacikistan'da çok az finansal aracılık var ve finansal sistem ekonomik büyümeyi desteklemek için fazla bir şey yapamıyor. Komşu ülkelere kıyasla Tacikistan, kredi ve mevduat kullanım oranlarında düşük yer alıyor. Mevduat, 2014 yılında GSYH'nin % 14,2'sine denk düşmüş olup, 2013 yılında % 13,1'den biraz daha yüksektir. GSYH'nin payı olarak özel sektöre verilen kredilerin miktarı 2013 yılında % 19'dan 2014'te % 20,2'ye yükselmiştir. 2013 yılında % 53 ve 2014 yılında % 32,6 seviyesinde, kredi takibi yüksek takipteki alacaklar ve zayıf finansal sektör yönetimi göz önüne alındığında endişe verici derecede hızlı olmuştur. 2015 yılı İş Yapma raporundaki "krediye erişim" göstergesi açısından Tacikistan 189 ülke arasında 116. sırada yer almıştır (Kazakov ve Imonov, 2015: 2018).

2018 yılında Tacikistan'ın 645 milyon dolar tutarında yabancı yatırımlar çektiğinin ve bunun 326 milyon dolar doğrudan yabancı yatırım olduğu belirtiliyor. Bilgiye göre geçen yıl Rusya ve Çin ülke ekonomisine en çok yatırım yaptı. Yatırımlar sanayinin, tarımın gelişmesinin yanı sıra ülkedeki jeolojik keşif ve mineral yataklarının geliştirilmesine yönelik çalışmalara yönlendirildi. Gelecek üç yıl içinde, Tacikistan Hükümeti yatırım projelerinin uygulanması için yaklaşık 777 milyon dolar arttırmayı planlıyor ve bu fonlar 2019-2021 devlet borçlanma programının bir parçası olarak arttırılacak (https://www.aa.com.tr/ru , 04.07.19).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. Orta Asya Ülkelerinin Finansal Entegrasyonu Üzerine Analiz

3.1. Araştırmanın Metodolojisi

Bu çalışmada panel veri analizi zaman serisi kullanılarak Orta Asya Ülkelerinin finansal piyasası analiz edilecektir.

3.1.1. Panel Veri Analizi

Panel veri ekonometrisi, günümüzde ekonometride en heyecan verici alanlardan biridir. Panel verilerin artan mevcudiyeti ile birlikte daha gerçekçi davranışsal hipotezlerin ve zorlu metodolojik sorunların modellenmesi olasılığı, panel verilerinde yapılan çalışmaların olağanüstü şekilde yayılmasına yol açmıştır (https://books.google.com.tr/books ,04.07.2019).

Aynı kişilerden veya birimlerden zaman zaman birkaç farklı noktada toplanan bilgilerden oluşan panel verileri, sosyal bilimlerde bireysel ve toplumsal değişme tehditlerini test etmek için yaygın olarak kullanılmaktadır. Panel çalışmalarının en önemli özelliği, statik enine kesitsel analizlerin aksine, değişimin tasarıma açıkça dâhil edilmesi, böylece bir dizi değişkendeki bireysel (veya diğer birim seviyesi) değişiklerin doğrudan ölçülmesidir (Hsiao, 2003: 3).

Ekonomik araştırmalar için panel veri setleri, geleneksel kesitsel veya zaman serisi veri setlerine göre birkaç büyük avantaja sahiptir. Panel verileri, genellikle araştırmacıya, serbestlik derecelerini arttıran ve açıklayıcı değerler

arasında eşzamanlılığı azaltan çok sayıda veri noktası verir, dolayısıyla ekonometrik tahminlerin etkinliğini arttırır. Daha önemlisi uzunlamasına veriler, bir araştırmacının kesitsel veya zaman serisi veri setleri kullanarak ele alınmayan bir dizi önemli ekonomik soruyu analiz etmesine izin verir (Hsiao, 2003: 3).

Bir panel veri regresyonu, değişkenlerinde çift alt simge olması nedeniyle normal bir zaman serisinden veya kesit regresyonundan farklıdır, yani:

$$y_{it} = \alpha + X_{it}\beta + u_{it}$$

$$i = 1\ldots, N; \qquad t = 1\ldots, T$$

i hanehalklarını, bireyleri, firmaları, ülkeleri vb, *t* ise zamanı gösterir. Bu nedenle, *i* alt simge kesit boyutunu belirtirken, *t*zaman serisi boyutunu gösterir. αbir skaler, β, K x 1 ve X_{it}olduğunda*it* gözlem üzerinden K açıklayıcı değişkendir. Çoğu panel veri uygulaması tek bileşenli rasgele hata modelini kullanır v_{it}:

$$v_{it} = u_i + \varepsilon_{it}$$

u_i–gözlemlenmeyen bireysel etkilerdir, zamana bağlı değildir ve doğrudan regresyona dâhil olmayan nesnelerin özelliklerinden sorumludur. ε_{it} – zaman ve nesnelere göre değişir ve regresyonda sıradan bir rasgele bileşen olarak kabul edilir (Baltagi, 2005: 11).

Birkaç tür panel analitik modeli vardır. Sabit katsayılı modeller, sabit efektli modeller ve rastgele efektli modeller vardır. Bu tip modeller arasında dinamik panel, sağlam modeller ve kovaryans yapı modelleri bulunmaktadır.

3.1.1.1. Sabit Etkiler Modeli (Fixed-Effect)

Sabit etkileri (FE) yalnızca zaman içinde değişen değişkenlerin etkisini analiz etmek için kullanılır. FE bir işletmedeki öngörücü ve sonuç değişkenleri arasındaki ilişkiyi araştırır (ülke, kişi, şirket vb.). Her işletmenin öngörücü değişkenleri etkileyebilecek veya etkilemeyebilecek kendine has özellikleri vardır (örneğin, erkek veya kadın olmak belirli bir konuya yönelik görüşü etkileyebilir veya belirli bir ülkenin politik sisteminin ticaret veya GSYH üzerinde bir etkisi olabilir; veya bir şirketin ticari uygulamaları hisse senedi fiyatını etkileyebilir). FE kullanırken, birey içindeki bir şeyin öngörücü veya sonuç değişkenlerini etkileyebileceğini veya önyargılı olabileceğini ve bunun için kontrol etmemiz gerektiğini varsayıyoruz. Bu, varlığın hata terimi ile öngörücü değişkenler arasındaki korelasyonun varsayımının ardındaki mantıktır. FE, bu zamanla değişmeyen özelliklerin etkisini ortadan kaldırarak tahmincilerin sonuç değişkeni üzerindeki net etkisini değerlendirebiliriz (Torres-Reyna, 2007).

FE modelinin bir başka önemli varsayımı, bu zamanla değişmeyen özelliklerin bireye özgü olduğu ve diğer kişisel özelliklerle ilişkilendirilmemesi gerektiğidir. Her varlık farklıdır, bu nedenle işletmenin hata terimi ve sabit değerleriyle ilişkilendirilmelidir. Hata terimleri birbiriyle ilişkilendirilirse, FE uygun değildir; çünkü çıkarımlar doğru olmayabilir ve bu ilişkiyi (muhtemelen rastgele etkiler kullanarak) modellememiz gerekebilir, bu da Hausman testi için temel bir gerekçedir (Torres-Reyna, 2007).

3.1.1.2. Rassal Etkiler Modeli (Random-Effects Model)

Rassal etkiler modelinin ardındaki mantık, sabit etkiler modelinin aksine, varlıklar arası farklılığın modelde bulunan öngörücü yada bağımsız değişkenlerle rasgele ve ilişkisiz olduğu varsayılmaktadır. Varlıklar arasındaki farklılıkların bağımlı değişken üzerinde etkisi varsa rassal modeli kullanılır. Rassal modelin bir

avantajı, zamanla değişmeyen değişkenleri dâhil edebilmemizdir. Sabit etkiler modelinde bu değişkenler kesişim tarafından emilir.

Sabit etkilere sahip regresyon ve rassal etkilere sahip regresyon modellerinin hangisinin verilerimiz için, tahmin edilen modellerin çift olarak karşılaştırılması gerekir:

a) Sabit etki gösteren regresyon modeli, uçtan uca regresyonla karşılaştırılabilir (Wald testi).

b) Rassal etkilere sahip regresyon modeli, uçtan uca regresyonla karşılaştırılabilir (Broysch-Pagan testi).

c) Rassal etki gösteren bir regresyon modeli, sabit etkileri olan regresyon modeli ile karşılaştırılabilir (Hausman testi).

3.1.1.3. Sabit ve Rassal Etkiler ve Hausman Testi

Sabit ve rassal etkiler arasında seçim yaparken, hem rastgele etkiler regresörleri arasındaki ilişkisiz hipotezi test etmek hem de veri kümesinin oluşum özelliklerine ve içerdiği nesnelerin özelliklerine dayanmak mümkündür.

Panel veri analizi içerisinde sabit etkiler modeli, sıklıkla kullanılan ve istatistiksel özellikleri açısından arzu edilen özelliklere sahiptir. Ancak rassal etkiler modeli sabit etkiler modeline göre daha etkin sonuçlar veriyorsa, rassal etkiler modeli kullanılmalıdır. Dolayısıyla her ikisi de tutarlı olan fakat etkinliği farklı olan iki model arasında daha etkin olanı tespit etmek gerekir. Literatürde, bu etkinlik testi, diğer bir ifadeyle sabit etkiler modeli ve rassal ekiler modeli arasında seçim yapabilmek için k serbestlik dereceli ki-kare dağılımına uyan Hausman testi kullanılmaktadır (Baltagi, 2010: 20)

3.1.1.4. Panel Birim Kök Testi (CADF)

Birim kök test hipotezinin önemi çıkarımları olduğu ana uygulama alanlarından biri ekonomidir. Birim kök testinin biçimsel istatistiksel testleri, ekonomistlerin ilgisini çekmektedir, çünkü çoğu makroekonomik verinin gösterdiği durağanlığın niteliğini değerlendirmeye yardımcı olabilirler. Özellikle, trendin stokastik olup olmadığını, bir birim kökün varlığında veya deterministik olup olmadığını, polinom zaman trendinin varlığında belirlemeye yardımcı olurlar (Phillips ve Perron, 1988: 335).

3.1.1.5. Raporlama R^2 (Stata Spesifik)

Belirlilik katsayısı - R^2 modelin uyum iyiliği hakkında bilgi veren bir istatistiktir. Bu katsayı doğrusal modeller söz konusu olduğu zaman açıklayıcı değişkenler tarafından bağımlı değişkenin ne kadarının açıklandığını ifade eder. Doğrusal regresyon modellerinde modelin ne kadar açıklayıcı olduğunu belirleyen uyum iyiliği ölçüsü olarak R^2değerinin kullanılması yaygın bir yaklaşımdır (Çağlayan ve Astar, 2010: 2). R^2'nin yüksek olması regresyon model uyumunun iyi olduğunu gösterir. regresyon iyilik uyum indeksi (goddnest of fist) olarak R^2 kullanıldığında artıkların toplam karesi ne kadar düşük olursa uyum o kadar yüksek oluyor. Ancak bağımsız değişken sayısı arttıkça sayısı arttıkça payda düşmeye devam edecektir. Böylelikle R^2 düşmeyecek ve ne kadar çok değişken modele katılırsa o kadar yüksek bir uyum ortaya çıkacaktır.

3.2. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Bu araştırma beş Orta Asya Ülkelerininfinansal entegrasyonunu etkileyen etkenler ölçülmektedir. Bu ülkeler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 17. Analiz Kapsamındaki Orta Asya Ülkeleri

NO	KOD	ÜLKELER
1	TKM	TÜRKMENİSTAN
2	TCK	TACİKİSTAN
3	KZK	KAZAKİSTAN
4	KGZ	KIRGIZİSTAN
5	ÖZB	ÖZBEKİSTAN

Araştırma kapsamında iki analiz yapılmıştır: Birinci analize beş ülkenin hepsi dâhil edilmiştir. İkinci analize ise, beş ülkenin dördü yani, Tacikistan, Kazakistan, Kırgızistan ve Özbekistan dâhil edilmiştir. Türkmenistan ikinci analizde finansal verilerinin yetersizliğinden dolayı araştırma kapsamı dışında kalmıştır.

3.3. Araştırmanın Yöntemi ve Veri Seti

Araştırmada panel veri analizi zaman serisi kullanılmaktadır. Veriler Dünya Veri Atlası'ndan ve Asya Kalkınma Banka'sının finansal tablolarından elde edilmiştir. Elde edilen veriler 2008 ve 2017 yıllar aralığını baz alan dönemlerdir. Bu bağlamda ekonometrik analizde ülkelerin on yıllık veriler panel veri setine dönüştürülerek değerlendirilmiştir.

3.3.1. Değişkenlerin Tanımlanması ve Modelin Oluşturulması

Bu çalışmada Orta Asya Ülkelerinin doğrudan yabancı yatırımlarının; yurtiçi kredilerinin, yabancı varlıklarının, finansal hesaplarının ve doğrudan yatırımlarının finansal entegrasyona etkileri panel veri regresyon modeli kurularak analiz edilmektedir.

Modelin oluşturulmasında panel veri regresyon modeli zaman serisi kullanılmaktadır. Bu modelde bir bağımlı ve birden fazla da bağımsız değişkeni vardır. Birinci analizde bir regresyon modeli kurulmuştur ve analizde kullanılacak bağımlı ve bağımsız değişkenler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 18. Analiz 1. Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler

Değişkenler	Kod Adları	Bağımlı Değişkenler	Bağımsız Değişkenler
Doğrudan Yabancı Yatırım	DYY	DYY	G+EO+IHR+ITL+DK+TFE
Döviz Kuru	DK		
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	G		
Enflasyon Oranı	E		
İhracat	IHR		
İthalat	ITL		
Tüketici Fiyat Endeksi	TFE		

Analiz 1. Hipotezler

H_0: Doğrudan yabancı yatırımların finansal entegrasyona etkisi yoktur

H_1: Doğrudan yabancı yatırımların finansal entegrasyona etkisi vardır

Kurulmuş olan hipotez dikkate alınarak ülkelerin finansal performans ölçülerinden, G, EO, İHR, İTH, DK ve TÜFE seçilmiş ve bu göstergeler üzerinden doğrudan yabancı yatırım oranının etkileri araştırılması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda hipotezin testi için aşağıdaki regresyon denklemi oluşturulmuştur.

ANALİZ 1. MODEL: $DYY_{it} = \beta_{oit} + \beta_1 G + \beta_2 EO + \beta_3 IHR + \beta_4 ITL + \beta_5 DK + \beta_6 TFE + \varepsilon_{it}$

Tablo 19. Analiz 2. Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler

Değişkenler	**Kod Adları**	**Bağımlı Değişkenler**	**Bağımsız Değişkenler**
Yurtiçi Krediler	YIK	YIK	G+KSA+OSA+KVBF+ DK
Yabancı Varlıklar	YVK	YVK	G+DK+İHR+İTL+DY
Döviz Kuru	DK	DK	G+E+DYY+YVK+YİK
Doğrudan Yatırım	DY	DY	G+E+YVK+DK+YİK
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	G	G	DK+DB+İHR+İTL+YVK
Enflasyon Oranı	E		
İhracat	IHR		
İthalat	ITL		
Kamu Sektöründen Alacaklar	KSA		
Özel Sektörden Alacaklar	OSA		
Dış Borç	DB		
Kısa Vadeli Borç Faizleri	KVBF		

Analiz 2. Hipotezler

H_0: Finansal entegrasyonun yurtiçi kredi oranına etkisi yoktur

H_1: Finansal entegrasyonun yurtiçi kredi oranına etkisi vardır

Analiz 2. MODEL II: $YIK_{it} = \beta_{oit} + \beta_1 G_{it} + \beta_2 KSA_{it} + \beta_3 OSA_{it} + \beta_4 KVBF_{it} + \beta_5 DK_{it} + \varepsilon_{it}$

H_0: Finansal entegrasyonun yabancı varlıklar oranına etkisi yoktur

H_1: finansal entegrasyonun yabancı varlıklar oranına etkisi vardır

Analiz 2. MODEL III: $YVK_{it} = \beta_{oit} + \beta_1 G_{it} + \beta_2 DK_{it} + \beta_3 IHR_{it} + \beta_4 ITL_{it} + \beta_5 DY_{it} + \varepsilon_{it}$

H_0: Finansal entegrasyonun gayri safi yurtiçi hasılaya etkisi yoktur

H_1: Finansal entegrasyonun gayri safi yurtiçi hasılayaetkisi vardır

Analiz 2. MODEL IV: $G_{it} = \beta_{oit} + \beta_1 DK_{it} + \beta_2 DB_{it} + \beta_3 IHR_{it} + \beta_4 ITL_{it} + \beta_5 YVK_{it} + \varepsilon_{it}$

H_0: Finansal entegrasyonun döviz kuru oranına etkisi yoktur

H_1: Finansal entegrasyonun döviz kuru oranına etkisi vardır

Analiz 2. MODEL V: $DK_{it} = \beta_{oit} + \beta_1 G_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 DYY_{it} + \beta_4 YVK_{it} + \beta_5 Y\dot{I}K_{it} + \varepsilon_{it}$

H_0: Finansal entegrasyonun doğrudan yatırıma etkisi yoktur

H_1: Finansal entegrasyonun doğrudan yatırıma etkisi vardır

Analiz 2. MODEL VI: $DY_{it} = \beta_{oit} + \beta_1 G_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 YVK_{it} + \beta_4 DK_{it} + \beta_5 Y\dot{I}K_{it} + \varepsilon_{it}$

Hipotez, modellerinin geçerliliği ve kullanılan finansal entegrasyon ölçülerine ait katsayıların anlamlılıkları istatistiksel olarak test edilecektir.

3.3.2. Ampirik Bulgular

Araştırmada daha önce de bahsedildiği gibiOrta Asyaülkelerinin finansal parametrelerinin finansal entegrasyonuna etkilerini ölçmek için 2008 ve 2017 yıllar aralığındaki veriler panel veri setine dönüştürülerek panel veri analizi yapılmıştır. Öncelikle panel veri analizinde yatay kesit bağımlılık testi yapılmıştır. Seriler arasında yatay kesit bağımlılığı (YKB) bulunmasına rağmen, yatay kesit olmadan yapılan analiz elde edilmesi gereken sonuçları önemli ölçüde etkiler. Bu nedenle, analize başlamadan önce serideki yatay kesit bağımlılığının varlığının kontrol edilmesi gerekir (Yıldırım vd., 2013: 86). Yatay kesit bağımlılık testinin hipotezleri aşağıdaki gibi kurulur:

H_0:Yatay kesit bağımlılığı yoktur

H_1: Yatay kesit bağımlılığı vardır

Test sonucunda elde edilecek olasılık değeri 0.05'ten küçük olduğunda H_0 hipotezi % 5 anlamlılık düzeyinde reddedilmekte ve paneli oluşturan veriler arasında yatay kesit olduğu anlamına gelmektedir (Göçer vd., 2012: 456). Verilerin yatay kesit bağımlılığı test sonucu aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 20. Analiz 1. Peseran CD Yatay Kesit Bağımlılık Testi

	G	**E**	**DYY**	**İHR**	**İTL**	**DK**	**TFE**
CD Testi	3.2193	3.3935	-0.735	1.4281	3.561	3.5667	3.3171
	(0.1605)	(0.0005)	(0.2634)	(0.2080)	(0.0028)	(0.0509)	(0.0194)

Test sonuçlarına göre EO, İTL, DK ve TFE serilerinde yatay kesit bağımlılığı varken; G, DYY ve İHR serilerinde yatay kesit bağımlılığının olmadığı görülmüştür.

Verinin hem zaman hem de yatay kesit boyutuna ilişkin bilgiyi dikkate alan panel birim kök sınamalarının, sadece zaman boyutuyla ilgili bilgiyi göz önüne alan zaman serisi birim kök sınamalarından, istatistiksel anlamda daha güçlü olduğu kabul edilmektedir. Yatay kesit boyutunun analize eklenmesiyle, verideki değişkenlik de artmaktadır (Altıntaş ve Mercan, 2015: 361). Analiz 1. panel birim kök test sonuçları Tablo 20. de yer almaktadır.

Tablo 21. Analiz 1. Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Seviye Değerleri	LLC	IPS	MADWU
G	Sabit	-1.5001***	-0.58454***	54.975***
	Sabitli&Trendli	-3.5806***	-1.7738***	55.565***
EO	Sabit	-2.046***	-2.8667**	41.308***
	Sabitli&Trendli	-4.4198***	-4.4469***	95.423***
DYY	Sabit	-2.8798***	-3.6395***	43.575***
	Sabitli&Trendli	-4.4755***	-4.1064***	64.72***
İHT	Sabit	-3.364***	-3.7881***	57.451***
	Sabitli&Trendli	-5.2291***	-2.6403***	49.026***
İTL	Sabit	-1.6658***	-4.8943***	101.38***
	Sabitli&Trendli	-7.5235***	-7.5747***	166.53***
DK	Sabit	-1.9896***	-2.1605***	32.985***
	Sabitli&Trendli	-1.8483***	0.16256**	114.46***
TFE	Sabit	-3.6827***	-4.1141***	63.655***
	Sabitli&Trendli	-0.13653***	-2.4442**	76.032***

Not: Tabloda yer alan *, ** ve *** simgeleri ilgili istatistiğin sırasıyla %5, %1 ve %0,1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 20'de birim kök test sonuçlarının tahminlerine göre tüm değişkenlerin sabit, sabitli ve trendli anlam düzeyde durağan olduğu görülmektedir.

Çalışmada panel veri analizinin sabit etkili ve rassal etkili modeller arasında seçim yapmak için öncelikle Hausman testi uygulanmalıdır. Birinci analizin kurulmuş olan panel veri regresyon modellerinin Hausman testi istatistiği ve sabit etkili veya rassal etkili sonuçları sırasıyla aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo 22. Analiz 1. MODEL I (DYY) Hausman Test Sonucu

Test Özeti	Ki-kare istatistiği	P-değeri
Rassal Kesit	6.19	0.4021

Tablo 23. Analiz 1. MODEL I (DYY) Rassal Etkili Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	P-değeri
C	7.165823	1.098817	6.52	0.0000
G	0.158009	0.159031	0.99	0.3274
EO	-0.002410	0.005796	-0.41	0.6801
İHT	0.032462	0.021879	1.48	0.1471
İTL	0.013193	0.028370	0.04	0.9717
DK	-0.013193	0.004871	-2.71	0.0105
TFE	-0.253793	0.188543	-1.35	0.1872
	Ağırlıklı	İstatistikler		
R-kare	0.5188			
F-İstatistiği	2.4444			
Durbin-Watson stat	1.4935			
Prob(F-İstatistiği)	0.0152			

Tablo 21'de gösterildiği gibi bağımlı değişken DYY (doğrudan yabancı yatırım) denkleminde yapılan hausman test sonucunda P değeri 0.40 çıkmıştır. Bu sonuca göre DYY rassal etkili model ile tahmin edilmiştir. Rassal etkili model tahmin sonuçlarına göre DK (döviz kuru) hariç diğer değişkenler anlamsız çıkmıştır.

DK bir birim artarken DYY 0.01 birim azalmıştır. R^2 %51 değerinde ve F testi modelin istatistiksel açıdan anlamlı olduğunu açıklamaktadır.

Daha önce de bahsettiğimiz gibi çalışmada iki analiz yapılmıştır. İkinci analize dört ülke dâhil edilmiştir. Türkmenistan veri yetersizliğinden dolayı ikinci analiz kapsamı dışında kalmıştır. İkinci analiz verilerinin yatay kesit bağımlılık test sonucu aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 24. Analiz 2. Peseran CD Yatay Kesit Bağımlılık Testi

Değişkenler	**CD Test İstatistiği**	**Olasılık**
G	1,4033	0,1605
E	3,47	0,0005***
DYY	-0,23819	0,8117
İHT	1,2591	0,2080
İTL	2,9821	0,0029**
DK	5,0595	0,0000***
YVK	0,80289	0,4220
YİK	-2,2705	0,0232*
KSA	0,857	0,3914
OSA	6,5756	0,0000***
DB	5,4031	0,0000***
KVBF	-1,2756	0,2021
DY	-0,42228	0,6728

Not: Tabloda yer alan *, ** ve *** simgeleri ilgili istatistiğin sırasıyla %5, %1 ve %0.1 önem düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Birinci analizde de olduğu gibi yatay kesit bağımlılığı test edildikten sonra panel veri birim kök testi yapılarak serilerin durağan olup olmadığı test edilmiştir. Ekonometrik analiz yaparken sahte regresyonla karşılaşmamak, t, F testlerinde ve R^2 değerlerde sapmalı sonuçların çıkmaması için serilerin durağan olması gerekiyor. Analizde birimler arasında korelasyonun olmadığı zamanda ise farklı geliştirilmiş birim kök testleri kullanılır.

Tablo 25. Analiz 2. Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	**Seviye Değerleri**	**LLC**	**IPS**	**MADWU**
G	Sabit	-1.760***	-1,346*	54,919***
	Sabitli & Trendli	-3.102***	-1,518**	50,709***
E	Sabit	-1,341	-2,404**	33,539***
	Sabitli & Trendli	-4,579***	-4,569***	90,464***
DYY	Sabit	-3,365***	-4,064***	44,316***
	Sabitli & Trendli	-2,792**	-2,866**	34,555***
İHR	Sabit	-6,242***	-4,417***	56,624***
	Sabitli & Trendli	-4,596***	-2,146***	40,215***
İTL	Sabit	-4,406***	-5,427***	99,953***
	Sabitli & Trendli	-5,803***	-5,446***	103,540***
DK	Sabit	-1.254	-1.742*	26.276***
	Sabitli & Trendli	-1.363	0.943	105.28***
	Sabitli & Trendli	-4,449***	-2,778**	75,246***
YVK	Sabit	2,968	4,893	0,857
	Sabitli & Trendli	-1,476*	2,620	45,616***
YİK	Sabit	0,288	2,565	1,178
	Sabitli & Trendli	-1,850*	-1,875*	40,887***
KSA	Sabit	3,453	4,019	5,099*
	Sabitli & Trendli	-0,095	-1,934*	62,944***
OSA	Sabit	-9,218***	-2,533**	92,566***
	Sabitli & Trendli	-2,540**	-0,465	87,111***

DB	Sabit	-3,815***	-2,588**	27,629***
	Sabitli & Trendli	-3,529***	-4,300***	76,249***
KVBF	Sabit	-2,823**	-1,677*	15,945*
	Sabitli & Trendli	-4,159***	-5,218***	80,858***
	Sabitli & Trendli	-3,537***	-3,173***	52,356***
DY	Sabit	-4,709***	-3,911***	41,807***
	Sabitli & Trendli	-4,688***	-5,214***	108,121***

Not: Tabloda yer alan *, ** ve *** simgeleri ilgili istatistiğin sırasıyla %5, %1 ve %0.1 önem düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Analiz 2. MODEL II (YİK) Bulgular

H_0: Finansal entegrasyonun yurtiçi kredi oranına etkisi yoktur

H_1: Finansal entegrasyonun yurtiçi kredi oranına etkisi vardır

Analiz 2. MODEL II: $YIK_{it} = \beta_{oit} + \beta_1 G_{it} + \beta_2 KSA_{it} + \beta_3 OSA_{it} + \beta_4 KVBF_{it} + \beta_6 DK_{it} + \varepsilon_{it}$

Tablo 26. Analiz 2. MODEL II (YİK) Hausman Test Sonucu

Test Özeti	Ki-kare istatistiği	P-değeri
Rassal Kesit	3.4195	0.6356

Tablo 27. Analiz 2. MODEL II (YİK) Rassal Etkili Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	P-değeri
C	-8.852012	7.937099	-1.129501	0.2666
G	0.381336	0.951978	0.400573	0.6912
KSA	0.022826	0.011805	1.933653	0.0615
OSA	-0.152754	0.136156	-1.121909	0.2698
KVBF	0.034577	0.021915	1.577728	0.1239
DK	0.327631	0.046302	7.0755965	0.0000
	Ağırlıklı	İstatistikler		
R-kare	0.8161			
F-İstatistiği	30.181			
Durbin-Watson stat	0.6737			
Prob(F-İstatistik)	0.0000			

Tablo 25'da gösterildiği gibi bağımlı değişken YİK (yurtiçi krediler) denkleminin yapılan hausman test sonucunun P değeri 0.6356 > 0.05 olduğu için YİK denklemi rassal etkili model ile tahmin edilmiştir. R^2 değeri 0.81, F-istatistik değeri ise 0.000 < 0.05 ve F testi modelin istatistiksel açıdan anlamlı olduğunu göstermektedir.

Analiz 2. MODEL III (YVK) Bulgular

H_0: Finansal entegrasyonun yabancı varlıklar oranına etkisi yoktur

H_1: Finansal entegrasyonun yabancı varlıklar oranına etkisi vardır

Analiz 2. MODEL III: $YVK_{it} = \beta_{oit} + \beta_1 G_{it} + \beta_2 DK_{it} + \beta_3 IHR_{it} + \beta_4 ITL_{it} + \beta_5 DY_{it} + \varepsilon_{it}$

Tablo 28. Analiz 2. MODEL III (YVK) Hausman Test Sonucu

Test Özeti	Ki-kare istatistiği	P-değeri
Rassal Kesit	2.2751	0.8099

Tablo 29. Analiz 2. MODEL III (YVK) Rassal Etkili Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	P-değeri
C	43.65022	55.56626	0.785553	0.4376
G	-13.66885	8.198088	-1.667322	0.1046
DK	0.664984	0.224913	2.956634	0.0056
İHR	2.496078	0.993821	2.511597	0.0169
İTL	-2.842831	1.304169	-2.179802	0.0363
DY	0.085304	0.051280	1.663500	0.1054
	Ağırlıklı	İstatistikler		
R-kare	0.4138			
F-İstatistiği	4.7995			
Durbin-Watson stat	1.1459			
Prob(F-İstatistik)	0.0010			

Tablo 27'de gösterildiği gibi bağımlı değişken YVK (yabancı varlıklar) denkleminde hausman test sonucunun P değeri 0.80> 0.05 olduğu için YVK

denklemi rassal etkili model ile tahmin edilmiştir. R^2 değeri 041 ve F testi modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu açıklamaktadır.

Analiz 2. MODEL IV (G) Bulgular

H_0: Finansal entegrasyonun gayri safi yurtiçi hasılaya etkisi yoktur

H_1: Finansal entegrasyonun gayri safi yurtiçi hasılaya etkisi vardır

Analiz 2. MODEL IV: $G_{it}=\beta_{oit}+ \beta_1 DK_{it} + \beta_2 DB_{it} + \beta_3 IHR_{it} + \beta_4 ITL_{it} + \beta_5 YVK_{it} + \varepsilon_{it}$

Tablo 30. Analiz 2. MODEL IV (G) Hausman Test Sonucu

Test Özeti	Ki-kare istatistiği	P-değeri
Rassal Kesit	2.5411	0.7703

Tablo 31. Analiz 2. MODEL IV (G) Rassal Etkili Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	P-değeri
C	8.624763	0.893193	9.656105	0.0000
DK	0.006323	0.004241	1.491017	0.1452
DB	-0.050540	0.010780	-4.688457	0.0000
İHR	0.031173	0.017424	1.789071	0.0825

İTL	-0.031079	0.022643	-1.372604	0.1789
YVK	-0.005214	0.002772	-1.880559	0.0686

	Ağırlıklı İstatistikler
R-kare	0.4817
F-İstatistiği	6.3195
Durbin-Watson stat	2.1908
Prob(F-İstatistik)	0.0000

Tablo 29'da gösterildiği gibi bağımlı değişken G (gayri safi yurtiçi hasıla) denkleminin hausman test sonucunun P - değeri 0.77> 0.05 olduğu için FNA denklemi rassal etkili modeli ile tahmin edilmiştir. R^2 değeri 0.48 ve F testi modelin istatistiksel açıdan anlamlı olduğunu açıklamaktadır.

Analiz 2. MODEL V Bulgular

H_0: Finansal entegrasyonun döviz kuru oranına etkisi yoktur

H_1: Finansal entegrasyonun döviz kuru oranına etkisi vardır

Analiz 2. MODEL V: $DK_{it} = \beta_{oit} + \beta_1 G_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 DYY_{it} + \beta_4 YVK_{it} + \beta_5 Y\dot{I}K + \varepsilon_{it}$

Tablo 32. Analiz 2. MODEL V (DK) Hausman Test Sonucu

Test Özeti	Ki-kare istatistiği	P-değeri
Rassal Kesit	3.63731	0.6025

Tablo 33. Analiz 2. MODEL V (DK) Rassal Etkili Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	P-değeri
C	-1.039402	21.54831	-0.048236	0.0021
G	-1.040832	2.745760	-0.379069	0.7070
E	3.134511	1.565648	2.002053	0.0533
DYY	0.018520	0.018190	1.018122	0.3158
YVK	0.144810	0.050213	2.883886	0.0068
YİK	2.969740	0.273437	0.946935	0.0000
	Ağırlıklı	İstatistikler		
R-kare	0.8678			
F-İstatistiği	11.728			
Durbin-Watson stat	1.0843			
Prob(F-İstatistik)	0.0000			

Tablo 31'de gösterildiği gibi bağımlı değişken DK (döviz kuru) denkleminin hausman test sonucunun P-değeri 0.6025> 0.05 olduğu için DK denklemi rassal etkili modeli ile tahmin edilmiştir. R^2 değeri 0.86 ve F testi modelin istatistiksel açıdan anlamlı olduğunu açıklamaktadır.

Analiz 2. MODEL VI (DY) Bulgular

H_0: Finansal entegrasyonun doğrudan yatırıma etkisi yoktur

H_1: Finansal entegrasyonun doğrudan yatırıma etkisi vardır

Analiz 2. MODEL VI: $DY_{it} = \beta_{oit} + \beta_1 G_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 YVK_{it} + \beta_{it} DK + \beta_5 YİK_{it} + \varepsilon_{it}$

Tablo 34. Analiz 2. MODEL VI (DY) Hausman Test Sonucu

Test Özeti	Ki-kare istatistiği	P-değeri
Rassal Kesit	3.90170.5600	

Tablo 35. Analiz 2. MODEL VI (DY) Rassal Etkili Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	P-değeri
C	-271.2284	160.2178	-1.692874	0.0996
G	39.15753	17.56848	2.228852	0.0325
E	9.187387	12.52486	0.733532	0.4683
YVK	-0.016287	0.360557	-0.045171	0.9642
DK	5.066802	1.131329	4.478627	0.0001
YİK	-22.04616	3.807330	-5.790452	0.0000
	Ağırlıklı	İstatistikler		
R-kare	0.7818			
F-İstatistiği	6.3990			
Durbin-Watson stat	1.9015			
Prob(F-İstatistiği)	0.0000			

Tablo 33'de görüldüğü gibi bağımlı değişken DY (doğrudan yatırım) denkleminin hausman test sonucunun P - değeri 0.5600> 0.05 olduğu için DY denklemi rassal etkili modeli ile tahmin edilmiştir. R^2 değeri 0.78 ve F testi modelin istatistiksel açıdan anlamlı olduğunu açıklamaktadır.

Kurulmuş panel regresyon modellerinin sabit ve rassal etkili tahmin sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 36. Sabit ve Rassal Etkili Model Tahmin Sonuçları

Değişkenler	**MODEL I DYY**	**MODEL II YİK**	**MODEL III YVK**	**MODEL IV G**	**MODEL V DK**	**MODEL VI DY**
Sabit	7.165823*** (0.0000)	-8.852012 (0.4963)	43.65022 (0.4376)	8.624763*** (0.0000)	-1.039402*** (0.0021)	-271.2284* (0.0996)
DYY	-	-	-	-	-0.018520 (0.3158)	-
G	0.158009 (0.3274)	0.381336 (0.6912)	-13.6685 (0.1046)	-	-1.040832 (0.7070)	439.15753*** (0.0325)
E	-0.002410 (0.6801)	-		-	3.134511*** (0.0533)	-
TFE	-0.253793 (0.1872)	-	-	-	-	-
İHR	0.032462 (0.1471)	-	2.496078*** (0.0169)	0.031173* (0.0825)	-	-1.685574 (0.6194)
İTL	0.013193 (0.9717)	-	-2.842831*** (0.0363)	-0.031079 (0.1789)	-	6.289346 (0.1861)
DK	-0.01319*** (0.0105)	0.327631*** (0.0000)	0.664984*** (0.0056)	0.006323 (0.1452)	-	5.066802*** (0.0001))
DY	-	-	0.085304 (0.1054)	-	-	-
YİK	-	-	-	--	2.969740*** (0.0000)	-22.04616*** (0.0000)
YVK	-	-	-	-0.005214*** (0.0686)	0.144810*** (0.0068)	-0.01628)7 (0.9642)
KSA	-	0.022826* (0.0615)	-	-	-	-
OSA	-	-0.152754 (0.2698)	-	-	-	-
DB	-	-	-	-0.050540*** (0.0000)	-	-
KVBF	-	0.034577 (0.1239)	-	-	-	-
R^2	0.5188	0.8161	0.4138	0.4817	0.8678	0.7818
Prob (F-İstatistik)	0.0000	0.0010	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Gözlem Sayısı	50	40	40	40	40	40
Grup Sayısı	5	4	4	4	4	4
Zaman	10	10	10	10	10	10

Not: *, **, *** olasılık değerlerinin %10, %5 ve %1 önem düzeyini gösterir.

Analiz 1. Hipotezler

H_0: Doğrudan yabancı yatırımların finansal entegrasyona etkisi yoktur

H_1: Doğrudan yabancı yatırımların finansal entegrasyona etkisi vardır

ANALİZ 1. MODEL I: $DYY_{it} = 7.165823+0.158009G_{it} - 0.002410EO_{it} + 0.032462IHR_{it} + 0.013193ITL_{it} - 0.013193DK_{it} - 0.253793TFE_{it} + \varepsilon_{it}$

MODEL I'degayrisafi yurtiçi hasılanın (G), ihracatın (İHT) ve ithalatın (İTL) doğrudan yabancı yatırım (DYY) üzerinde pozitif etkileri vardır ve doğrudan yabancı yatırımı arttırdığını göstermektedir. Enflasyon oranının (EO), döviz kurunun (DK) ve tüketici fiyat endeksinin (TFE) ise doğrudan yabancı yatırım üzerinde negatif etkileri vardır ve doğrudan yabancı yatırımı azalttığını göstermektedir.

Yapılan birinci analiz sonucunda göre doğrudan yabancı yatırımların finansal entegrasyon üzerinde etkisi vardır. H_1 hipotezi kabul edilir.

Analiz 2. Hipotezler

H_0: Finansal entegrasyonun yurtiçi kredi oranına etkisi yoktur

H_1: Finansal entegrasyonun yurtiçi kredi oranına etkisi vardır

Analiz 2. MODEL II: $YIK_{it} = -8.852012+0.381336G_{it} + 0.022826KSA_{it} - .0152754OSA_{it} + 0.034577KVBF_{it} + 0.327631DK_{it} + \varepsilon_{it}$

MODEL II'de Gayrisafi yurtiçi hasılanın (G), kamu sektöründen alacakların (KSA) ve döviz kurunun (DK) kısa vadeli borç faizlerinin (KVBF) yurtiçi kredileri üzerinde pozitif etkileri vardır ve yurtiçi kredi oranını arttırdığını göstermektedir. Özel sektörden alacakların (OSA), kısa vadeli borç faizlerin (KVBF) ise yurtiçi krediler üzerinde negatif etkisi vardır ve yurtiçi krediler oranını azalttığını göstermektedir.

Analiz 2. MODEL III: $YVK_{it} = 4365022 - 13.66885G_{it} + 0.664984DK_{it} + 2.496078IHR_{it} - 2.842831ITL_{it} + 0.085304DY_{it} + \varepsilon_{it}$

MODEL III'de döviz kurunun (DK), ihracatın (İHR) ve doğrudan yatırımın (DY) yurtiçi krediler üzerinde pozitif etkisi vardır ve yurtiçi kredileri arttırdığını göstermektedir. Gayri safi yurtiçi hasılanın (G) ve ithalatın (İTL) yurtiçi krediler üzerinde negatif etkisi vardır ve yurtiçi kredileri azalttığını göstermektedir.

Analiz 2. MODEL IV: $G_{it} = 8.624763 + 0.006323DK_{it} - 0.050540DB_{it} + 0.031173İHR_{it} - 0.031079ITL_{it} - 0.005214YVK_{it} + \varepsilon_{it}$

MODEL IV'de döviz kurunun (DK), ihracatın (İHT) gayrisafi yurtiçi hasılanın üzerinde pozitif etkileri vardır ve gayri safi yurtiçi hasılayı arttırdığını göstermektedir. Dış borcun (DB), ithalatın (İTL) ve yabancı varlıkların (YVK) ise gayri safi yurtiçi hasılanın üzerinde negatif etkisi vardır ve finansal hesabı azalttığını göstermektedir.

Analiz 2. MODEL V: $DK_{it} = -1.039402 - 1.040832G_{it} + 3.134511E_{it} + 0.018520DYY_{it} + 0.144810YVK_{it} + 2.969740Yİ K_{it} + \varepsilon_{it}$

MODEL IV'de enflasyon oranının (E), doğrudan yabancı yatırımın (DYY), yabancı varlıkların (YVK) ve yurtiçi kredilerin (Yİ K) döviz kuru üzerinde pozitif

etkisi vardır ve döviz kurunu arttırdığını göstermektedir. Gayri safi yurtiçi hasılanın (G) ise döviz kuru üzerinde negatif etkisi vardır ve döviz kurunu azalttığını göstermektedir.

Analiz 2. MODEL VI: $DY_{it} = -271.2284 + 39.15753G_{it} + 9.187387E_{it} - 0.016287YVK_{it} + 5.266802DK_{it} - 22.04616Y\dot{I}K_{it} + \varepsilon_{it}$

MODEL VI'de gayri safi yurtiçi hasılanın (G), enflasyon oranının (E) ve döviz kurunun (DK) doğrudan yatırım üzerinde pozitif etkisi vardır ve doğrudan yatırımı arttırdığını göstermektedir. Yabancı varlıkların (YVK) ve döviz kurunun (DK) ise doğrudan yatırımı negatif etkilemektedir ve doğrudan yatırımı azalttığını göstermektedir.

Yapılan ikinci analiz sonuçlarına göre finansal entegrasyonun finansal entegrasyonun yurtiçi krediler (YİK), yabancı varlıklar (YVK), finansal hesap (FNA), diviz kuru (DK) ve doğrudan yatırım (DY) üzerinde etkisi vardır.

SONUÇ

Bu araştırmanın amacı Orta Asya ülkelerinin finansal performanslarının finansal entegrasyonu üzerindeki etkileri ölçmektir. Bu ama doğrultusunda beş Orta Asya ülkelerinin 2008 ve 2017 dönem aralığındaki ekonomik ve finansal verileri Dünya Veri Atlası'ndan ve Asya Kalkınma Bankası'ndan elde edilmiştir.

Araştırmada veriler panel veri analizi zaman serisi ile analiz edilmiştir. Panel veri modellerinden sabit etkili ve rassal etkili modeller seçilmiştir. Modelleri test edilmeden önce yatay kesit bağımlılığına bakılmıştır. Panel veri modellerinde hem sabit hem rassal etkili modellerin yatay kesit bağımlılığını test etmek için Peseran tarafından türetilen CD testi kullanılmıştır. Sonra da serilerin durağanlığını LLC, IPS ve MADWU birim kök testleriyle test edilmiştir. Sabit ve rassal etkili modellerin seçimine ise Hausman Testi uygulanarak karar verilmiştir.

Çalışmanın ilk bölümünde finansal entegrasyon ve uluslararası ticaretin tanımları kavramları ve ölçümleri teorik düzeyde tanımlanmış ve incelenmiştir. İkinci bölümde ise Orta Asya ülkeleri ayrı ayrı ele alınarak ülkelerin; genel görünümü, makroekonomik göstergeleri, dış ticaret durumu, finansal piyasası incelenmiştir. Üçüncü bölümde ülkelerle ilgili elde edilen veriler panel veri analizi kullanarak test edilmiştir. Çalışma kapsamındaki ülkelerin finansal performanslarının finansal entegrasyon üzerindeki etkileri sabit etkili ve rassal etkili panel veri modelleri ile test edilerek ortaya konulmuştur.

Araştırmada iki analiz yapılmıştır. İlk analizde beş Orta Asya Ülkelerinin doğrudan yabancı yatırımlarının finansal entegrasyon üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. İkinci analizde ise, dört Orta Asya ülkeleri: Kazakistan, Kırgızistan, Tacikistan ve Özbekistan'ın finansal entegrasyonun finansal performansları

üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Türkmenistan veri eksikliğinden dolayı ikinci analizden çıkarılmıştır.

KAYNAKÇA

Kitaplar

Baltagi, Badi H., *Econometric Analysis of Panel Data,* Third Edition, John Wiley & Sons Ltd., The Artrium, England, 2005.

Baltagi, Badi H., *Econometric Analysis of Panel Data,* Second Edition, John Wiley & Sons Ltd., 2001.

Bulatova, A. C., *Ekonomi,* Ders Kitabı, 3. Basım, 2004, s: 746-752.

Fomicheva, N.V., *Mejdunarodnaya Targovlya,* Uluslararası Ekonomide Okuyan Öğrenciler İçin Ders Kitabı, 2001.

Florova, T.A., *Uluslararası Ticaret Teorileri,* Ders Özeti, Taganrog Yayınevi, 2010.

Hasbulatova, R.T., *Mejdunarodnaya Torgovlya,* Yurat Yayıncılık, Moskova, 2019.

Hsiao, Cheng, "*Analisis of Panel Data",* Second Edition, University of Southern California, Cambridge University Press, 2003.

Kamynin, V.D., E.Lazareva, M. Lapenko ve A.V. Lyamzin, *Centralnaya Aziya v Nachale XX-XXI Veka: Politika, Ekonomika, Bezopasnost,* Ural Üniversitesi Yayınevi, 2017.

Paramasivan, C. and O. Subramanian, *Financial Management,* New Age İnternational Publisher.

Makaleler

Abdykadyrova, E., "Orta Asya Entegrasyon Süreçlerine 'Büyük Güçlerin' Etkisi", *İnternational Conference On Eurasian Economies,* Sayfa: 206-211, 2016.

Alekseyev, I., V. Butenko, Y. Jukova, R. Nuriyev, K.Polunin, M.Radji, A.Stepanenko, "Özbekistan: Fırsatların Penceresi", *BGG,* Mayıs 2019.

Altıntaş, Halil, Mehmet Mercan, "Ar-Ge Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Panel Eşbütünleşme Analizi", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi,* Cilt 70, No. 2, 2015, s: 345-376.

Akkoyunlu, Arzu, "Yeni Dış Ticaret Teorileri", *Ekonomik Yaklaşım,* Cilt : 7, Sayı: 21, Sayfa: 71-99, 1996.

Alaca Ticaret ve Sanayi Odası, "Türkmenistan Ülke Raporu" 2008.

Anderson, K., J. Kapanelli, E. Ginting, K. Taniguchi, "Kazakistan Ekonomik Çeşitlilik Hazırlığı", *Asian Development Bank,* Ağustos 2018.

Aşçı, Adil, "Kırgızistan'ın Bağımsızlık Sonrası Ekonomik Gelişimine Yönelik Öneriler", *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi,* Sayfa: 29-44, 2017.

Asya Kalkınma Bankası, "Özbekistan Kalkınma Verimliliği Raporu. Büyüme Ortaklığı", 2010.

Baele, Lieven, Ferrando Analisa, Peter Hördahl, Elizaveta Krylova, Monnet Cyril, "Measuring Financial İntegration In The Euro Area", *European Central Bank Occasional Paper Series,* No: 14, 2004.

Bashimov, G., "Dış Ticarette Ürün Bakımından Yoğunlaşma: Orta Asya Ülkeleri Örneği", *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* Cilt: 7, Sayı: 12, Sayfa: 37-50, 2017.

Baycaun, Saule, "10 Yıllık Bağımsızlık Sürecinde Türkmenistan Ekonomisine Genel Bir Bakış", *Avrasya Dosyası: Türkmenistan Özel,* Cilt: 7, Sayı: 2, Sayfa: 17-32, 2001.

Belova, A., "Özbekistan'ın Dış Ticaretinin İstatistiği", *Özbekistan Cumhuriyeti Devlet Kurulu İstatistikleri,* Aşkabat 2016.

Bogacheva, O., Smorodinov, O.V., "ASEAN'da Finansal Bütünleşme: Kurumsal Bir Bakış", *Finansal Dergi,* No: 5, Sayfa: 63-74, 2016.

Borodin, K.G., "Uluslararası Ticaret Teorileri ve Ticaret Politikası", *Rus Dış Ekonomik Haberci Dergisi,* No: 1, Sayfa: 9-17, Ocak 2006.

Bor, Annet, "Türkmenistan: Güç, Politika ve Petro Otoriterliği", *Araştırma Çalışması,* Rusya ve Avrasya Programı, Mart 2016.

Chambet, A. and R. Gibson, "Financial Integration, Economic İnstability and Trade Structure İn Emerging Markets", *Journal of International Money and Finance,* Page: 654-675, 2008.

Crowley, M.A., "An Introduction to the WTO and GATT", *Economic Perspectives,* Page: 42-57, 2003.

Chuvahina, L.G., "Uluslararası Para Fonu: Krizden Çıkarılan Dersler", *Maliye Bakanlığı Bütçe ve Hazine Akademisi Finansal Dergisi,* Sayfa: 73-82, 2011.

Çağlayan, Ebru, Melek Astar, "Logit ve Probit modellerinde uyum iyiliği ölçüleri", *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* Cilt 12, Sayı 2, Aralık 2010, s: 1-12.

Donghyun, Park and Kwanha Shin, "Financial Integration in Asset and Liability Holdings İn East Asia" *ABD Economics Working Paper Series,* No: 444, Ağustos 2015.

Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, "Tacikistan Ülke İnceleme", Ağustos 2011.

Eichengreen, B., "Capital Account Liberalization: What Do Cross – Country Studies Tell Us?", *The World bank Economic Review,* Vol: 15, No: 3, Page: 341-365, 2001.

Fergusson, I.F. and R. Fefer, "The World Trade Organization", *Congressional Research Service,* Updated March 7, 2019.

Fomenko, V. ve K. Kokovin, "Uluslararası Para Fonu: Ne? Nasıl? Neden?", *XII Uluslararası Bilimsel ve Pratik Konferansının Materyal Toplamından,* Sayfa: 1259-1264, 2015.

Ganiyev, B.,Y. Yusupov, "Özbekistan: Ticaret Rejimi ve Son Ticaret Olayları", *Orta Asya Üniversitesi,* Kamu Yönetimi ve Politikaları Enstitüsü, Rapor: 4, 2012.

Gerus, I., Mesheryakov A., "Ekonominin Dijitilasyon Şartlarında Kırgızistan Finansal Piyasasının Geliştirilmesi", *Sibirya İşletme ve Bilgi Teknolojileri Enstitüsü Bülteni,* No: 8, Sayfa: 7-12, 2018.

Golyashov, Aleksander, Lobanova A., Pavlyushina V., "Odak: Kırgızistan – Zor Koşullarda Gelişme", *Küresel Ekonomideki Mevcut Eğilimler Hakkında Bülten,* Baskı: 22, Temmuz 2017.

Haydarov, P.M., "Özbekistan Cumhuriyeti Bankalararası Para Piyasası", *Özbekistan Ekonomisi,* Sayfa: 84-90, 2004.

Holoden, P., "Orta Asya Ülkelerinin Ortak Bölgesel İlgi Alanları", *Stratejik Değerlendirme ve Analiz Enstitüsü,* Sayfa: 200-217, 2010.

IMF, 2017 Faaliyet Raporu. Kapsayıcı Büyümenin Teşvik edilmesi.

IMF, "Republic of Kazakhistan", Washington 2018.

IFC, "Küçük ve Özel Girişimcilik Gözüyle Özbekistan'da İş Ortamı", *World Bank Group,* 2005.

İnal, Ülker, "Kazakistan Ülke Raporu", *Çerkezköy Ticaret ve Sanayi Odası,* 2017.

Jumayev, İshankuly, "Türkmenistan'ın Dış Ticareti, Eğilimler, Sorunlar ve Beklentiler", *Orta Asya Üniversitesi Raporu,* No:12, 2012.

Kaplina, O.V., "Uluslararası Ticaret" Yeroslavl Devlet Üniversitesi, *Dünya Ekonomisi ve İstatistik Bölümü Dergisi,* 2012.

Katsaga, A., Kulcanov M., "Kazakistan: Sağlık Sistemi İnceleme", *Health Systems in Transition,* Sayfa: 1-154, 2012.

Kazakov, V., Imonov O., "Tacikistan Cumhuriyeti Finansal Piyasasının Oluşumu ve Gelişimi ile İlgili Sorunlar" *Tomsk Devlet Üniversitesi Gazetesi,* No: 400, Sayfa: 217-222, 2015.

Kazakistan Ulusal Bankası, *"Finansal İstikrar Raporu",* 2015-2017.

KAZNEX Invest, "Özbekistan Cumhuriyeti", *Ülke İnceleme,* 2016.

KAZNEX Invest, "Türkmenistan Cumhuriyeti", *Ülke İnceleme,* 2013.

KAZAKH Invest, "Tacikistan: Ülke İnceleme", 2017.

Konya Ticaret Odası, "Kazakistan Ülke Raporu", Dış Ticaret Servisi, 2019.

Korolevich, O.P., "Kurumsal Teoride Finansal Entegrasyon ve Rus Pratiğinde Enkrasyon", *Rostov Devlet Economi Üniversitesi,* Sayfa: 49-56, 2011.

Kostyunina, G.M., "Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Entegrasyon Eğilimlerinin Genel Özellikleri", *Uluslararası Ekonomik Entegrasyon Dersi,* Sayfa: 216-219, 2006.

Koshanov, A., "Orta Asya Ülkelerinde Bölgesel Entegrasyon Stratejisi", *SPECA Tasarım Çalışma Grubunun İkinci Oturum Materyallerinin Dergi Versiyonu,* Sayfa: 4-12, 1999.

Kırgızistan Ülke Bülteni, "Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu", 2012.

Libman, A., "Regional İnternation İn Central Asia: A Firm – Centered View", *IERAS Moscow and ECNU Shanghai,* 2008.

Makhanov, K., "Kazakistan Ülke Raporu", *Çerkezköy Ticaret ve Sanayi Odası,* 2017.

Mogilevskiy, Roman, "Orta Asya Ülkelerinin Dış Ticaretindeki Eğilimler" Orta Asya Üniversitesi, *Kamu Yönetimi ve Politikaları Enstitüsü, Kamu Yönetimi ve Politikaları Enstitüsü,* Rapor No: 1, 2012.

OECD, “Kazakistan’ın Kapsamlı Ülke İncelemesi”, *2. Bölüm, Derinlemesine Analiz ve Öneriler,* 2017.

Özbekistan Cumhuriyeti Rusya Ticaret Temsilciliği, “Özbekistan Cumhuriyeti’nin Ekonomi Devleti ve Dış Ekonomik Faaliyetlerin Ana Yönelimleri”, *2016 yılı için Yıllık Değerlendirilmesi,* Tashkent, 2017.

Özdemir, Abdullah, Mesut Çakır, “Bağımsızlık Sonrası Orta Asya Ülkelerinin Yoksulluk Sorunu”, *Akademik Fener,* Balıkesir Üniversitesi Yayınları, Sayı: 8, Sayfa: 32-41, 2007.

Özbekistan Cumhuriyeti İşletme Kılavuzu, 2019.

Özbekistan Devlet İstatistik Komitesi, Tashkent, 18 Aralık 2018.

Pehlivanoğlu, Ferhat, İsa Güneş, “Kırgızistan Ekonomisinin Yapısal Analizi”, *II. Uluslararası Sosyal Bilimciler Kongresi,* Sayfa: 781-797, 2008.

Prohorov, A., “Gelişmekte Olan Ülkelerde Bölgesel Finansal Entegrasyon”, *Moskova Ekonomik Bilimler Dergisi,* No: 4, Sayfa: 45-54, Nisan 2015.

Phillips P.C.B., and P. Perron, “Testing for a Unit Root in Time Series Regresion”, *Biometrika Trust,* 1988, p: 335-346.

Rasulev, A.F., “Yenilik Geliştirme Pozisyonlarından Özbekistan Finansal Sisteminin Yeni Mimarisi”, *Ekonomik Teori Dergisi,* Sayfa: 32-41, 2017.

Rogova, İrina, Alexander Palvanov, “Uluslararası Ekonomik Entegrasyon: Avrasya Bölgesel Derneklerin Özellikleri ve Perspektifleri”, *Moskova Üniversite Dergisi,* No: 11, Sayfa: 115-122, 2017.

Sherlock, J., Reuvid J., "The Handbook Of International Trade", *GNB Publishing Ltd.,* 2008.

Svechnikov, A., Chaplinski S., " Orta Asya: Jeopolitik ve Bölge Ekonomisi", *Stratejik Değerlendirme ve Analiz Enstitüsü,* Sayfa: 3-11, 2010.

Stavarek, Daniel, Ivete Repkova, Katerina Gajdasova, "Theory of Financial İntegration and Achievements In The Europian Union", *Munich Personel Re Pec Archive,* Page: 1-30, July 2011.

Shkvarya, L., Zakharova E., "Dünya Ekonomisinin Küreselleştirilmesi Durumlarında Gelişen Ülkelerin Ekonomik Entegrasyonu", *Rusya Devlet Turizm ve Hizmet Üniversitesi,* Sayfa: 14-32.

Taylor, Alan M., "Global Finans: Geçmiş ve Günümüzde", Sayfa: 28-31, Mart 2004.

T.C. Ekonomi Bakanlığı, "Kırgızistan Ticaret ve Yatırım Ortamı Raporu", *Bişkek Ticaret Müşavirliği,* Ekim 2013.

Tacikistan Ülke Raporu, "2016 Yılı Tacikistan Cumhuriyeti'nin Dış Ekonomik Faaliyetinin Ekonomik Durumunun ve Ana Yönlerinin Yıllık Gözden Geçirilmesi", Duşanbe, Nisan 2017.

UNİDO, "Bölgesel Kalkınma, Bölgesel Entegrasyon ve Ekonomik Kalkınma: Kırgızistan'da Endüstriyel Kalkınmanın Stratejik Unsurları", 2019.

Uzman Araştırma Materyalleri, "Küreselleşme, DTÖ ve Tacikistan: Sürdürülebilir Kalkınma İçin Diyaloğun Genişletilmesi", *Sivil Toplum Bilgilendirme Bülteni,* No: 7, 2003.

Vijayasri, G.V., "The Importance Of International Trade In The World", *International Journal of Marketing,* Vol: 2, No: 9, Page: 111-119, September 2013.

Wang Weiran, "The Effect of Regional Integration In Central Asia", *Emerging Markets Finance and Trade,* Page: 219-232, Aralık 2014.

World Bank Group, "Kazakistan: Durgun Verimlilik Açısından Ekonomik Çeşitlendirmenin Önündeki Zorluklar", *Ekonomik Rapor,* Sonbahar Sürümü, 2018.

World Bank Group, "Kırgızistan Cumhuriyeti: Bölgedeki Fırsatlara Rağmen Zayıf Büyüme", *Kırgız Cumhuriyetinin Ekonomik Değerlendirmesi,* Sonbahar – Kış, 2018.

World Bank Group, "Tacikistan: Yavaş Büyüme, Yükselen Riskler", *Tacikistan Ekonomik Kalkınma Raporu,* Sonbahar, 2014.

World Bank Group, "Tacikistan: Sürdürülebilir Ekonomik Büyümeye Rağmen Artan Güvenlik Açığı", *Ekonomik Rapor,* Sonbahar, 2017.

World Bank, "Tacikistan'da Dünya Bankası Faaliyetleri", *Genel Bakış,* Nisan 2019.

World Bank, "Dünya Bankası Tacikistan'da Etkinlik İncelemesi", Nisan 2018.

Yıldırım, Oğuz, Malika Stamalieva, "Ekonomik Gelişmeler Çerçevesinde Kırgızistan Ekonomisi", *Econ World,* 2018.

Yıldırım, Kemal, Mehmet Mercan, S. Fatih Kostakoğlu, "Satın Alma Gücü Paritesinin Geçerliliğinin Test Edilmesi: Zaman Serisi ve Panel Veri Analizi", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi,* Aralık 2013, s: 75-95.

Yudina, Irina, “Finansal Entegrasyon: Gelişmekte Olan Ülke Deneyimi”, *Finansal Dergi,* 2016, s: 3-73.

Yuldasheva,Y.I., “Avrupa ve Orta Asya’da Finansal Piyasaların Entegrasyonu İçin Umutlar”, *Rusya Federasyonu Devlet Finansal Üniversitesi,* Moskova, 2016.

Yücememiş, T.B., Arıcan E., Alkan U., “Türkiye – Özbekistan – Kazakistan Ekonomik İlişkileri ve Bankacılık Sistemi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi,* Cilt: 9, Sayı: 7, Sayfa: 161-203, Temmuz 2017.

Ziyadullayev,N., Ziyadullayev U., “Dünya Ekonomik Haberleşmelerinde Entegrasyon Şartlarında Özbekistan Cumhuriyeti Ulusal İlişkileri”, *Ulusal Çıkarlar: Öncelikler ve Güvenlik,* V: 14, No: 9, Sayfa: 1731-1744, 2018.

Elektronik Kaynaklar

Agenstvo Anadolu: “Ob Ekonomike Turkmenistana”, 2019.

https://www.aa.com.tr/ru , (04.07.2019).

Fergana News, “Vneşnaya Torgovlya Uzbekistana Vyrosla Na Çetvert”, 2019.

https://fergana.agency/news/106746/ , (22.06.2019).

Hsiao Cheng, “Analisis of Panel Data. Third Edition”, Cambridge University Press, USA, 2014.

https://books.google.com.tr/books?hl=tr&lr=&id=7LIkBQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR17&dq=panel+veri+analizi&ots=q4AsnWWp3t&sig=DQpss0VtuCJpDSltsOpMTLJzz7k&redir_esc=y#v=onepage&q=panel%20veri%20analizi&f=true, (04.07.2019).

IMF, “Türkmenistan: Seçilmiş Ekonomik ve Finansal Göstergeler 2015-2019”.

https://www.imf.org/external/index.htm , 02.08.2019.

Karpoviç, Viktor Fransevich, “Tema4. Teorii Mejdunarodnoy Torgovli”, İnstitut Predprinimatelskoy Deyatelnosti,

file:///C:/Users/win10/Downloads/lekciya_3_teorii_mezhdunarodnoj_torgovli%20(2).pdf , (15.06.2019).

Knoema, Dünya Veri Atlası, 2019.

https://knoema.ru/atlas , (01.07.2019).

Lukashuk, I., “Mejdunarodnıyye Torgovıe Organizasii”, Mejdunarodnoe Pravo, Seriya Biblioteka Studenta, 2005, s: 544.

https://psyera.ru/mezhdunarodnye-torgovye-organizacii_9338.htm , (18.06,2019).

NORDEO, Kazakhstan: Economic and Political Overview, “Foreign Trade Figures of Kazakhstan”, September 2019.

https://www.nordeatrade.com/fi/explore-new-market/kazakhstan/trade-profile , (21.06.2019).

Novosti: Stand Radar, “Ekonomika Turkmenistana Razvivayetsa”, 2019.

https://stanradar.com/news , (02.08.2019)

Özbekistan Merkez Bankası, 2019.

http://cbu.uz/ru/ , (23.06.2019).

OEC, Kazakistan: More On Kazakistan From Our Other Sites

https://oec.world/tr/profile/country/kaz/ , (21.06.2019).

Spot, “Obzor: Valyutnıe Kratkosroçnıye Vkladı v Bankah Uzbekistana Na Sentyabr 2019 goda”, 2019.

https://www.spot.uz/ru/2019/09/11/depst/ , (28.06.2019).

Torres-Reyna, Oscar, “Panel Data Analysis Fixed and Random Effects Using Stata (v.4.2), Princeton University, December 2007.

https://www.princeton.edu/~otorres/Panel101.pdf , (02.07.2019).

U.S. Department of State, “2018 Investment Climate Statements: Kazakhstan”, Execute Summary, July 19, 2018.

https://www.state.gov/reports/2018-investment-climate-statements/kazakhstan/ , (7.07.2019).

World Bank Group Archives

https://www.worldbank.org/en/about/archives , (15.06.2019)

Zakonadatelstvo Uzbekistana, “Ekonomika Uzbekistana”, 2013-2019 SoyuzProİnform.

http://uz.spinform.ru/ekonomics.html , (22.06.2019).