

**AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI**

**AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ**

**ULUSLARARASI YÜKSEK LİSANS VE DOKTORA MERKEZİ**

**“FİNANS SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ VE EKONOMİK BÜYÜME:  
AZERBAYCAN ÖRNEĞİ” konusunda**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hətəmov Bəxtiyar Bəşir**

**BAKÜ – 2019**

**AZERBAYCAN CUMHURİYETİ EĞİTİM BAKANLIĞI**  
**AZERBAYCAN DEVLET İKTİSAT ÜNİVERSİTESİ**  
**ULUSLARARASI YÜKSEK LİSANS VE DOKTORA MERKEZİ**

Uluslararası Yüksek Lisans ve  
Doktora Merkezi'nin direktörü  
Doç. Prof. Dr. Fariz Ahmedov Salih

\_\_\_\_\_imza

“ \_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 20\_\_ il

**“FİNANS SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ VE EKONOMİK BÜYÜME:  
AZERBAYCAN ÖRNEĞİ”**

**konusunda**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

Ana bilim dalının şifresi ve adı: 060409 İşletme  
Bilim dalı: İşletme Organizasyonu ve Yönetimi

**Grup: 130**

**Tez yazarı: Hətəmov Bəxtiyar  
Bəşir**

\_\_\_\_\_imza

**Tez danışmanı: i.ü.f.d. Akbullayev Nurhodza  
Nazirhodza**

\_\_\_\_\_imza

**Ana bilim dalı başkanı:Dr. Şamkhalova  
Samire Oktay**

\_\_\_\_\_imza

**Bölüm başkanı: Prof. Dr. Kelbiyev Yaşar  
Atakişi**

\_\_\_\_\_imza

**BAKÜ – 2019**



## Maliyyə sektorunun inkişafı və iqtisadi artım: Azərbaycan nümunəsi

### Xülasə

**Mövzunun aktuallığı:** Maliyyə inkişafı "səmərəli maliyyə vasitəçiliyi və bazarlara, siyasətə və qurumlara gətirib çıxaran amillər, eləcə də kapital və maliyyə xidmətlərinə geniş və səmərəli çıxış imkanı" kimi tanınır.

**Tədqiqatın məqsəd və vəzifələri:** İqtisadiyyatın maliyyə sistemi üç əsas komponentdən ibarətdir: maliyyə bazarları, maliyyə vasitəçiləri və maliyyə qaydaları.

**Tədqiqat metodları:** Tədqiqat prosesində empirik, statistik, müqayisəli təhlil və sintez metodlarından geniş istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın informasiya bazası:** Demirgüç-Kunt, Asli, Erik Feyen, Ross Levine: *Optimal Financial Structure and Development: The Evolving Importance of Banks and Markets*, Winkler, Adalbert : "The Dual of Financial Markets in Economic Development: Engine of Growth and Source of Instability", Türk, Xarici alimlərin materiallarının istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın məhdudiyyətləri.** Tədqiqatın aparılmağına əngəl olan nəzəri-metodoloji çatışmazlıqlar, yetərli informasiya bazasının olmamağı və s

**Tədqiqatın nəticələri:** Bir ölkənin maliyyə sisteminin təkmilləşdirilməsi və ya təkmilləşdirilməsi maliyyə inkişafı kimi tanınır və müəyyən bir ölkədə istehsal olunan malların və xidmətlərin həcmnin artmasına iqtisadi artım adlanır. Hər iki konsepsiyanın və onların aralarında potensial səbəbin əhəmiyyətini nəzərə alaraq, maliyyə inkişafı və iqtisadi artım arasındakı nedensel əlaqənin həm nəzəri, həm də empirik bir məsələ olduğunu təəccübləndirməz.

**Tədqiqatın elmi və pratiki əhəmiyyəti:** Təchizat liderliyi hipotezinin tərəfdarları maliyyə qurumlarının iqtisadi səmərəliliyin təşviq edilməsi, likvidlik yaratması, əmanətləri səfərbər etmək, sərmaye yığığını təşviq etmək və iqtisadi böyüməni ənənəvi sektorlardan təşviq edən digər insanlara resurslar ayırmaq olduğunu iddia edirlər. İki yönlü nedensellik fərziyyəsinin müdafiəçiləri qarşılıqlı qarşılıqlı əlaqəni dəstəkləyirlər:

**Açar sözlər:** Maliyyə, iqtisadiyyat, birja, qloballaşma

## KISALTMALAR

<b>GSYİH</b>	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
<b>ABD</b>	Amerika Birlleşik Devletleri
<b>GSMH</b>	Gayri Safi Milli Hasıla
<b>CTB</b>	Cumhuriyet Ticaret Borsası

## İÇİNDEKİLER

<b>GİRİŞ</b> .....	<b>7</b>
<b>BİRİNCİ BÖLÜM. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİLERE KAVRAMSAL BAKIŞ</b> .....	<b>10</b>
1.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Kavramlar .....	10
1.1.1. Finans nedir? .....	10
1.1.2. Finansal Gelişme Kavramı .....	11
1.1.3. Ekonomik Büyüme Kavramı.....	17
1.1.4. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Teorik Yapısı.....	19
1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları.....	24
1.3. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Teorik Edebiyyat.....	28
1.4. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Ölçüsü .....	30
1.5. Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme Nedensellik İlişkisi .....	33
<b>İKİNCİ BÖLÜM. AZERBAYCANDA FİNANSAL SİSTEMİN VE EKONOMİK BÜYÜMENİN GELİŞİMİ</b> .....	<b>36</b>
2.1. Azerbaycanda ekonomik büyümenin gelişimi .....	36
2.2. Azerbaycanda finansal sistemin gelişimi .....	39
2.2.1. Azerbaycan’da borsa.....	46
2.3. Azerbaycan borsa sistemi.....	47
2.3.1. Borsada nasıl işlem yapılır? .....	52
2.3.2. Liberasyon nedir? .....	55
2.3.3. Dünyada Yaşanan Finansal Liberasyon.....	56
2.4. Azerbaycan’ın finans sistemi .....	60
2.5. Azerbaycan’da Banka Sektörü.....	64
<b>ÜÇÜNCÜ BÖLÜM. AZERBAYCAN İÇİN DENEYSEL ÇALIŞMANIN FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ</b> .....	<b>68</b>
3.1. Literatür Tarama.....	68
3.2. Ekonometrik çalışma ve sonuçlar .....	70
<b>SONUÇ</b> .....	<b>76</b>
<b>KAYNAKÇA</b> .....	<b>78</b>
Tabloların listesi .....	83
Şekillerin listesi .....	83
Grafiklerin listesi.....	83

## GİRİŞ

Finansal gelişme “etkili finansal aracılık ve piyasalara yol açan faktörler, politikalar ve kurumlar, ayrıca sermaye ve finansal hizmetlere derin ve geniş erişim” olarak tanımlanabilir. Finansal sistemlerin çalışmalarındaki miktar ve kalite iyileştirmelerinin toplamını yansıtmakta, gelişmeler getirmekte, finansal sektörde açıklığa yol açmakta, piyasadaki kusurların finansal sistem üzerinden iyileştirilmesine yardımcı olmakta ve finansal sistemin fiili işlevleri hakkında bilgi vermektedir.

Bir ekonominin finansal sistemi, finansal piyasalar, finansal araçlar (kurumlar) ve finansal düzenlemeler olmak üzere üç ana bileşenden oluşur. Ayrıca, bir ülkenin finansal sistemindeki yüksek ilerleme seviyeleri de finansal hizmetlerin yüksek oranda kullanılabilir olmasına yol açacaktır. Bu nedenle, finansal gelişme daha geniş bir çerçevede ele alınmalıdır. Daha geniş bir düzeyde finansal gelişme, yatırımlar için bilgi sağlama, yatırımın kontrol edilmesi, çeşitlendirmenin kolaylaştırılması ve risklerin kolaylaştırılması, tasarrufların mobilize edilmesi ve mal ve hizmetlerin değişiminin iyileştirilmesi açısından önemli finansal işlevlerin kalitesinin iyileştirilmesi anlamına gelmektedir.

Finansal sistemlerin çok boyutlu doğası, finansal gelişmeyi ölçmek için çeşitli göstergeler kullanma ihtiyacını arttırmaktadır. Ancak, finansal kalkınmayı ölçmek için hangi göstergelerin en uygun vekili sağlayacağını ve cevaplanamayan bir soru olarak kaldığını belirlemek kolay bir iş değildir. Finansal gelişimin, finansal derinlik, erişim, verimlilik ve istikrar gibi dört boyutta ölçülebileceği genel olarak kabul edilmektedir.

Belirli bir ülkede üretilen mal ve hizmetlerin miktarındaki bir artış olarak tanımlanabilecek finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ve gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) bazında ölçülebilir. Bu, ulusal çıktının en önemli, yaygın olarak kullanılan ve kapsayıcı ölçütlerinden biridir, hem ahlaki, hem de ampirik olarak uzun bir tartışma konusudur.

Bu ilişkiye dair temel teorik görüşler, arz öncüsü, talebi takip eden ve çift yönlü nedensellik hipotezleridir; arz öncüsü hipotezinin, ekonomik büyümenin

finansal gelişmeye yol açtığını iddia ederken finansal gelişimin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği görüşünü desteklediği varsayılmaktadır. Öte yandan, çift yönlü nedensellik hipotezi iki yönlü bir nedensellik olduğunu iddia eder.

Arz önderliği hipotezinin savunucuları, finansal kurumların ekonomik verimliliği teşvik edebileceğini, likidite yaratabildiğini, tasarrufları mobilize edebileceğini, sermaye birikimini teşvik edebileceğini ve geleneksel sektörlerden ekonomik büyümeyi teşvik eden diğer kişilere kaynakları tahsis edebileceğini savunuyor. Buna karşılık, hipotezi izleyen talebin savunucuları, teknolojideki değişikliklerin, sofistike üretimin ve hizmetlerin gerçek büyümeyi desteklediğini ve bunun da finansal servislere olan talebi artırdığını savunuyor. İki yönlü nedensellik hipotezinin savunucuları karşılıklı bir etkileşimi desteklemektedir: Finansal gelişme yavaş yavaş ekonomik büyümeyi teşvik eder ve bu da geri bildirimle neden olur ve daha fazla finansal gelişmeyi teşvik eder.

Goldsmith'in (1969) iddia ettiği gibi, finansal gelişme yalnızca ekonomideki büyümenin bir yansıması değil, aynı zamanda onu hızlandırma gücüne de sahiptir. Ayrıca, iki yönlü nedensellik hipotezinin bazı savunucuları, gelişim düzeyinin bu ilişkinin yönündeki rolünü de içererek bu argümanları genişletmektedir. Örneğin, Patrick (1966), gelişimin ilk aşamalarında, yönelimin finansal gelişmeden ekonomik büyümeye, finansal gelişimin tasarrufları geleneksel sektörlerden üretimde daha etkin olan yeni sektörlerle aktarmasına ve sermayeye geri dönmesine izin verdiğini savunurken; Kalkınma sürecinin sonraki aşamalarında, yön ekonomik büyümeden finansal kalkınmaya kadar uzanmaktadır.

Biz de yapmış olduğumuz tez çalışmamızda ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında ilişkiyi incelemiş bulunmaktayız. Tezimiz toplamda üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında ilişkiyi inceleyen kavramlar açıklanmıştır. Bu bölümde finans kavramı araştırılmış, finansal gelişme kavramı, ekonomik büyüme kavramı, finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi arasında teorik yapı, finansal sistemin fonksiyonları araştırılmış olup açıklamaları yapılmıştır. Tezimizin ikinci bölümünde ise Azerbaycanla ilgili finansal gelişme ve ekonomik büyüme araştırılmıştır. Bu bölümde Azerbyacanda



ekonomik büyüme araştırılmış, finansal sistemin gelişimi araştırılmış, Azerbaycanda olan borsa sistemi araştırılmış, borsada nasıl işlem yapıldığı açıklığa kavuşturulmuştur. Bu konuların yanı sıra çalışmamızın bu bölümünde Liberasyon kavramından ve finansal liberasyondan söz edilmiştir. Çalışmamızın üçüncü bölümünde ekonometrik bir çalışma yapılmıştır. Bu bölümdeyse Azerbaycanda finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında ilişki istatistiksel olarak araştırılmıştır.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde bunun yanı sıra konuyla ilgili literatür tarama yapılmış, Azerbaycanın finans sistemi ve Azerbaycanın banka sektörü araştırılmıştır. Ekonometrik çalışma zamanı EViews ekonometrik paket programı kullanılarak kullanılmış olan değişkenlerin grafikleri çizilmiş, ADF birim kök testi uygulanmış, VAR modeli kurulmuş ve modele uygun olarak Granger nedensellik analizi yapılmıştır. Çalışmamızda hipotezimiz aşağıdaki gibi kurulmuştur.

$H_1$ : Finansal gelişme Ekonomik büyümenin nedenidir

Analiz sonuçlarına göre M2 para arzı ve geniş anlamda para kütesini temsil eden M3 değişeni GSYH'nın nedenidir. Diğer değişkenler M0, M1 ve vadeli depozitler değişkenlerinin Prob. değerleri 0,05'ten büyük çıkmıştır. Yani burda M1 para arzı, bankalardan kenarda olan nakit ve vadeli depozitler GSYH'nın nedeni değildir. Teorik olarak bu değişkenler GSYH'nın nedeni olsa da istatistiksel olarak negatif çıkmıştır.

# BİRİNCİ BÖLÜM. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİLERE KAVRAMSAL BAKIŞ

## 1.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Kavramlar

### 1.1.1. Finans nedir?

Finans: ihtiyaç olan fonların uygun şartlarda sağlanması ve etkili bir şekilde kullanılması için yapılan faaliyetlerdir.

Fon: Finansmanın en önemli aracıdır. Nakit, vadesiz mevduat, nakte çevrilebilen değerler ve gerektiği zaman para görevini yapan çeşitli unsurlardır.

Diğer disiplinlerle kıyaslandığı zaman modern finans kısa bir tarihe sahiptir. Finans 1950 yıllarında önemli olmaya başlamıştır. 1950 yıllardan sonra finans iktisattan ayrılarak gelişmeye başlamıştır. Finansal piyasalarla ilgili faaliyetlerde bulunan özel sorunlar üzerinde yoğunlaşan ayrı bir disiplin olarak bilinmemektedir.

İki tür piyasa bulunmaktadır. Bunlar: finansal piyasa ve reel mal piyasalarıdır. Reel varlık alımı örneğin buğday gibi fiziki varlığı alan bir maldır. Finansal varlıksa tahvil, bono gibi nakit ödemeler şeklinde yarar vadeden maldır. Finansal piyasalar, finansal varlıkların alınıp satıldığı piyasalardır. Örnek olarak menkul kıymet borsalarını gösterebiliriz.

Finans iktisat ve muhasebe gibi disiplinlerle de yakından ilişkilidir. İktisat emek ve sermaye gibi kıt kaynakların sorunları ile ilgilenir. Finans yalnız iktisadın özel alanını oluşturan kıt finansal kaynakların tahsisi ile uğraşır. Kısaca bir iş yapabilmek için o işi finanse etmek gerekir.

Üç tür finansman vardır. Bunlar:

- 1- Kişisel Finans
- 2- İşletme Finansmanı
- 3- Kamu Finansmanı

Kişisel finans: bir ailenin yada kişilerin tüm harcamalarının bütünüdür. Kişisel finans insanları belirsizlikten uzaklaştırırken, riski de minimize etmektedir.

İşletme finansmanı: bir işletmenin faaliyetlerini sürdürme için ihtiyacı olan para ve fonların temin edilmesidir. Bu kaynakları özkaynaklar, yabancı kaynaklar, bankalardan alınmış krediler ve avanslar oluşturmaktadır.

Kamu finansmanı: tüm kamu kuruluşlarının faaliyetlerini mali yada ekonomik olarak inceler. Aynı zamanda bu konularda oluşacak herhangi bir soruna bilimsel olarak çözüm üreten bir yapıdır. Kamu finansmanı çok geniş bir alanı teşkil etmektedir. Bu sebepten de çok iyi incelenmesi gerekmektedir.

### **1.1.2. Finansal Gelişme Kavramı**

Finans ticareti daha kolay bir hale getirmektedir ve yaşam standartlarını belirlemek için sürekli önemli bir rol oynar. Buna sebeptir ki devletler sürekli finansal sistemleri belirlemede rol oynamıştır. Finansal sistemlerin hem boyutlarını hem de verimliliğine etki yapabilmek için sürekli çaba göstermişler. Finans sistemleri aynı zamanda sadece ulusal düzeyde değil de çok uluslu bir yapı için de birlikte gelişmektedir (Todd A. Knoop, 2008: 35). Finansal sistem üzerinde gerçekleşen faaliyetlerin tamamı ekonomik performans üzerinde etki yapmaktadır. Bu faaliyetlere kişi başına düşen gelir, üretici yada tüketici davranışlarıdır (Frederic S. Mishkin, 2000: 2). Ancak finansal sisteminin başarısı fon transferi sürecinin merkezi genel ekonominin istikrarı ile direkt olarak ilişkilidir (Frederic S. Mishkin, 2000: 2).

Finansal sistemin önemini vurgulayan görüşler yoksulluğu finansal kurumların ve bankaların eksik olduğunu savunmaktadırlar. Verimli olan bir kredi ağının olması fona ihtiyacı olanları tefecilerden korumakta ve fonların daha üretken olan bir yatırıma aktarılmasını sağlamaktadır. Bu görüşe göre finansal piyasaların gelişmesi zengin ülke fakir ülke ayrımını sonlandırmaktadır. Aynı zamanda finansal bilgiye sahip olanların gelişmesini sağlamaktadır (Niall F., 2012: 18). Fon akımları zengin ve fakir ülkeleri birlikte kapsar ve bu ülkelerde daha geniş bir sektör yelpazesini aktarır. Berlin duvarının yıkılması ve Soğuk Savaşın bitmesi ile başlayan yeni uluslar arası düzende hiç bir sektörün finans kadar gelişmediğini söylemek mümkündür. Finans hem gelişmekte olan ülkelerde hemde gelişmiş ülkelerde ekonomik sistem içinde en hızlı büyüyen sektör olmuştur. Bu hızlı

büyümede gelişen bilgi teknolojisi finansal piyasaların serbestleşmesine önemli katkıda bulunmuştur. Finansal sistemlerin istikrar kazanmasına merkez bankacılığının vade yapısı da etki etmiştir (Todd A. Knoop,2008: 55). Bu gelişmelerin sonucu olarak küresel ekonomi temel olarak borç alanlar ve borç verenler arasında sürekli olarak karmaşık hale gelen bir ağ ile büyümüştür (Niall F., 2012: 31).

Finans tarihinden ilk örnekler finansal araç olarak değerli metaller ve sikkelerdi. Ticareti finanse etmek için borç almalar, tüketim ihtiyaçları, tarımsal üretimler için gerekliydi. Finanslar aracılar olarsa tefeciler, bankalar ve sarraflar vardı (Allen F., Douglas Gale, 2000: 26). Modern zamanda finansal aracılık genelde herhangi bir finansal araç yada yasal bir sözleşme ile olmaktadır (Todd A. Knoop,2008: 14). Ticaret için finansal aracılık her zaman önemli bir unsur olmuştur. 17. yüzyıldan önceki dönemlerde finansman gayri resmi idi. Önceden bir birleriyle ekonomik yada aile bağları kurmuş olan kişiler veya bireyler arasında gerçekleşmekteydi. Modern çağda olan finans kurumlarınınbaşlangıcı Rönesans dönemi ve Medicilere dayanmaktadır (Todd A. Knoop,2008: 36). Medice ailesi finansal başarıyı önemli bir güç haline getirmiştir ve ilk bankacılar olma özelliğine sahiptirler. Keşfettikleri risk çeşitlendirme sistemi ile tek müşteri iflası ile batan diğer İtalyan bankalarının aksine önemli ölçüde güç ve statü kazanmışlardır.

Finansal yaratıcılık sürekli olarak gelişmiştir. Gelişmelerin esas kısmı Amsterdam, Stockholm ve Londrada gerçekleşmiştir. 1609 yılında kurulan Amsterdam Bankasında çekler, hesaptan para ödeme ve para transferi gibi işlemler uygulamaya konuldu. Bu bankada mevduatlar ve rezervler arasında olan %100'e yakın oranlar kredi yaratma konusunda bir engel oluşturmuştur. 1657 yılında Stockholm bankası kısmi rezerv bankacılığı işlemini uygulamaya koyarak bu engeli aradan kaldırmıştır.Modern finans Hollanda'da başlatılsa da esas amacına 18. Yüzyılda İngilterede ulaşmıştır. Bu küçük ulus o dönemlerde bütün dünyayı yönetmekteydi (Todd A. Knoop,2008: 38).

Bank of England 1694 yılında Londra'da kurulmuştur. Bu bankanın önceliği devlete savaş harcamaları için destek olmak gibi farklı imtiyazları bulunmaktaydı (Allen F., Douglas Gale, 2000: 44-46). Batı dünyasında bu finansal yaratıcı dalgalarla

nakitsiz işlem yapma gibi, kısmi rezerv bankacılığı ve aynı zamanda merkez bankalarının para basma imtyazları hızlı bir şekilde yayılmaya başladı. Para bankaların yükümlülüklerini ifade ederken, kredi de bankaların varlıklarını toplamını ifade etmeye başlamıştı. Yaratılmış olan bu finans kurumlarının esas fonksiyonu mevduat toplamak ve risk yönetmekti (Allen F., Douglas Gale, 2000: 44-46). Bank of England İngiltere'nin finans sistemini bir hayli güçlendirmişti. Bu kurum merkez bankalarının rollerini oynamaktaydı ve aynı zamanda hem özel hemde kamu kurumu niteliğinde bir kurum haline gelmişti. Kurum İngiliz finansal sisteminde rakip ülkelerde bulunmayan bir istikrar ve mali yoğunluk sağlamaktaydı (Todd A. Knoop,2008: 36).

Walter Bagehot 19. Yüzyılda İngiltere'nin sanayileşmesinde finansal aracılığın kritik rolünü üstlenmekteydi (Becsi Z., Wang P., 1997: 50.) Bagehot ticari bankalar daha esnek bilgiye sahip olduklarını söylemiştir. Yani ticari toplulukların ihtiyacını iyi bir şekilde kavradıkları için ne zaman kredi verip ne zaman vermeyeceklerini daha iyi bir şekilde tespit ettiklerini savunmuştur. Bagehot aynı zamanda en iyi tren yollarının mühendisler tarafından değil de, ticari kültüre sahip olan kapitalistler tarafından yapıldığını söylemiştir ( Bagehot W., 1873: 157).

Joseph Alois Schumpeter'e göre iyi işleyen bankacılık faaliyetleri girişimcilere sağlamış olduğu fonlar sayesinde teşvik ettiğini ve bu yöntemle gelecek vaat eden ürünlerin başarı şansı yakaladığını savunmuşlardır (Levine R., 1997: 688). Schumpeter'e göre yenilik sürecinin inşası için bankacılık faaliyetleri özellikle gerekmektedir. Dolaylı olarak tüm ülkelerde farklı olan kredi mekanizması yenilik sürecinin finansmanı için önemini sürekli olarak artırdığını savunmaktadır (Schumpeter J.A., 2004: 70). Günlük tasarrufların toplandığı ve ödünç verilebilir fonların olduğu bankalar, özel kapitalistlerin yerini alarak yada vekili olarak yenilik gerçekleştirecek olanlar ve üretim araçları sahipleri arasında önemli bir bağ kurma görevini üstlendiğini de savunmuştur. Hiç bir otoritenin toplumsal süreci yönlendirmediği bir dönemde gelişmelerin fenomeni haline gelen bankalar toplum adına yenilikler gerçekleştirilmesini olanak sağlamıştır (Schumpeter J.A., 2004: 74).

Başka bir aydın olan Adalbert Winkler'e göreyse finansal sistemin ekonomiye olan katkısını dört başlık altında toplamak gerekmektedir:

Kaynakların verimliliği daha yüksek olan yatırım fırsatlarına sahip ekonomik birimlere aktarılması;

Tek bir ekonomik birim tarafında gerçekleştirileyen ve aynı zamanda verimli olacak büyük ölçekli yatırımların gerçekleşmesini sağlamak;

Uzun dönemde fayda sağlayacağı için tek bir firmanın risk alarak giremediği projelerin yatırıma elverişli olmalarını sağlamak;

Verimliliği yüksek olan ancak aynı zamanda risk düzeyi de yüksek olduğu için tek bir firma tarafından üstlenilemeyen projelerin gerçekleşmesini sağlamak (Winkler A., 1998: 6).

Borç alanlar ve borç verenler arasında finansal araçların ve aracılardan fon akışının sağlanmasıyla finansal sistemin işleyişi gerçekleşmektedir. Bu sistemin için her birey ve kurum borç alan ve borç verebilen pozisyonunda olabilmektedir. Örneğin hanehalkı borç verebilen, özel işletme veya devlet kesimi bir kurum da borç alan olabilmektedir. Borç veren ile borç alan arasında olan ilişki finansal bir aracı ile gerçekleştiği zaman dolaylı finansman, ancak bu işlem direkt olarak aracısız gerçekleşiyorsa doğrudan finansman adını alır (İncekara A., 2011: 76). 1 yıl ve daha kısa süreli olan bir borçlanma kısa vadeli olarak nitelendirilmektedir, bir yıl ve on yıl arasında olan borçlanma orta vadeli, on yıldan yüksek olan borçlanmalarsa uzun vadeli borçlanmalar olarak nitelendirilmektedir. Kısa vadeli borç senetlerinin alınıp satılması para piyasası olarak bilinirken, uzun ve orta vadeli borç senetlerinin alınıp satılmasıysa sermaye piyasası olarak bilinmektedir. Firma tarafından veya devlet tarafından piyasaya satışa çıkarılan menkul kıymetlerin ilk alıcılara satılması birincil piyasa, daha önce çıkartılmış olan menkul kıymetlerin yeniden satıldığı durumaysa ikincil piyasa denilmektedir.

İkincil piyasalar, menkul değer alışverişinin belli bir kurumsal yapı içinde yapıldığı örgütlü piyasalar ve örgütlü olmayan yada tezgahüstü piyasalar olarak bilinen iki ayrı örgütlenmeden oluşmaktadır. Örgütlü olmayan piyasalarda işlemler

örgütlü olan piyasalara kıyasla daha yoğun bir şekilde gerçekleşmektedir (Frederic S. Mishkin, 2000: 22-24).

Finansal sistemin temel fonksiyonu, fon fazlası olan tasarruf sahiplerinden, fon ihtiyacı olan ekonomik aktörlere fon aktarılmasının sağlanmasıdır. Doğrudan finansmanda menkul kıymet satışı gerçekleştirilirken, dolaylı finansmanda aracı bir kurum vasıtasıyla fon aktarımı gerçekleştirilmektedir (Frederic S. Mishkin, 2000: 22-47). Para piyasası araçları uzun vadeli yatırım araçlarına kıyasla daha az dalgalanma göstererek düşük riskli yatırım olanakları sunarken, sermaye piyasasındaki menkul değerler, hisse senetleri ve uzun vadeli tahviller gibi araçlardan oluşmaktadır. Bu piyasalarda uzun vadeli tasarruflar toplanarak uzun vadeli yatırımlara aktarılmaktadır (TunayB., 2005: 51).

Borç alanlar ile borç verenlerin farklı tercih ve ihtiyaçları, çeşitli fon aktarımı mekanizmaları için bir talep ve arz yaratmaktadır. Genel olarak fon aktarımı için dört temel biçim mevcuttur: tahvil piyasaları, hisse senedi piyasaları, finansal araçlar ve döviz piyasaları.

Tahviller üç özelliğe sahip finansal araçlardır: ödünç alınan kredi tutarı (anapara) sabit bir zaman diliminde (vade tarihi) geri ödenir, faiz ödemeleri zaman içinde sabit noktalarda düzenli olarak yapılır, faiz oranı tahvil ömrü boyunca sabitlenir. Tahvillere ödenen faiz oranları sabit olduğu için yükselen piyasa faiz oranları mevcut tahvillerin cazibesini azaltarak ikincil piyasalarda tahvil fiyatlarında düşüşe yol açmaktadır. Bu nedenle tahviller risksiz değildir (Todd A. Knoop, 2008: 25). Tahvil piyasası, firmaların ve kamu sektörünün faaliyetlerinin finanse edebilmek için borçlanabilmesini sağlayan ve faiz oranlarının belirlendiği piyasa olması açısından önemlidir (Frederic S. Mishkin, 2000: 26).

Hisse senedi (veya öz sermaye), sahibine bir şirketin sınırlı mülkiyetinden pay veren finansal araçtır. Hissedarların gücü, şirketin yönetim kurulu ve diğer üst düzey yöneticileri için oy kullanmasıyla sınırlıdır, ancak firmanın günlük operasyonlarında doğrudan bir rol oynamaya hakkı yoktur. Varsayılan durumda, hissedarlar satın aldıkları hisse senetlerinin fiyatından fazlasını kaybedemezler (Todd A. Knoop, 2008: 26). Diğer bir deyişle hisse senedi satın alanlar şirkete borç

vermiş olmayıp, sermayesi paylara bölünmüş komandit ya da anonim şirketler üzerinde mülkiyet hakkı elde etmektedirler (Seyidoğlu H., 1999: 245). Hisse senetlerinin, tasarruf fazlası olan iktisadi aktörlerin ek gelir elde etmesi, geniş halk kitlelerinin küçük tasarruflarının büyük firmalar içinde bir araya getirilmesi, üretim araçlarının ve firmaların mülkiyetinin geniş halk kitleleri arasında paylaşılması, fon arz edenler ve fon talep edenler arasında aracıları ortadan kaldırmak gibi işlevleri bulunmaktadır (İncekara A., 2011: 174-175). Hisse senedi çıkarılarak halka arz edilmesi firma faaliyetleri için fon toplanmasını sağlama yöntemlerinden biridir.

Özellikle ABD’de en yakından takip edilen finansal piyasa olma özelliğine sahiptir. Hisse senedi fiyatlarındaki büyük dalgalanmalar halkın gelirleri üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Ayrıca hisse senedi fiyatı yüksek olan firmanın yeni çıkarttığı hisse senetleri ile daha yüksek oranda fon toplayabilmesi mümkün olmaktadır. Dolayısıyla hisse senedi piyasası firmaların yatırım kararlarında da etkili olmaktadır (Frederic S. Mishkin, 2000: 4). Finansal aracılar, küçük tasarruf sahiplerinden fon talep edenlere para transferini kolaylaştıran kurumlardır. Finansal aracılar birçok biçime sahiptir. İlk olarak sigorta şirketleri sözleşme sahiplerinden prim toplamakta ve bu primleri büyük varlık portföylerini satın almak için kullanmakta ve belirli olaylar gerçekleştiğinde sözleşme sahiplerine ödeme yapmaktadırlar (Frederic S. Mishkin, 2000: 27).

Sigorta şirketleri gibi emeklilik fonları da bir sözleşmeye dayanarak belirli dönemlerle fon toplamaktadır. Bu kurumlarda fon kaybına uğrama riski mevduat toplayan kurumlar kadar yüksek değildir. Varlıkların likiditesi mevduat toplayan kurumlar kadar önemli olmadığından bu kurumlar topladıkları fonları çoğunlukla uzun vadeli menkul kıymetlere dönüştürmektedir (Frederic S. Mishkin, 2000: 42). Diğer bir finansal aracı olan yatırım fonları hisse çıkartır ve gelirlerini büyük varlık portföylerini satın almak için kullanır, bu değişiklikler yatırım fonu paylarının fiyatlarına yansımaktadır (Todd A. Knoop, 2008: 36).

Yatırım fonları, fon sahiplerine kaynakları birleştirerek blok alışların sağladığı düşük maliyetlerden faydalanma ve bireysel olarak gerçekleştiremeyecekleri bir fon çeşitlendirme olanağı sunmaktadır. Diğer yandan



Menkul kıymetlerin değer dalgalanması yatırım fonlarına da yansdığından bu tür yatırımlar risk taşımaktadır (Frederic S. Mishkin, 2000: 43). Yasal olarak fonun mal varlığı, kurucunun mal varlığından ayrı olduğu için bağımsız bir aracı kurum gibi değerlendirilmektedir. Dolayısıyla fonun katılımcılarının, fonu kuranların mal varlığı üzerinde herhangi bir hakkı yoktur. Portföy değerinin %25'ini hisse senetlerine yatırmış fonlar A Tipi Fon, %25'in altında yatırmış olanlar ise B Tipi Fon olarak adlandırılmaktadır (TunayB., 2005: 60). Yatırım fonlarından farklı olarak yatırım ortaklığı, tüzel kişiliğe sahiptir. Bu kurumların genel mal varlıkları ile menkul kıymetleri birbirinden bağımsız değildir, yani katılımcıların hem portföy hem de genel mal varlıkları üzerinde hakları mevcuttur (TunayB., 2005: 59).

### **1.1.3. Ekonomik Büyüme Kavramı**

Bir ülkede belirli bir dönem içinde ülke piyasasında üretilen nihai mal ve hizmetlerin parasal değeri GSYH'yı göstermektedir. GSYH'da meydana gelen artış ekonomik büyümeyi göstermektedir Katma değer biçimiyle bu tanımı aşındaki gibi yazabiliriz (Gürak H., 2006: 15).

$$q = \frac{VAt+1 - VAt}{VAt} \quad (q = \text{büyüme oranı}, t = \text{zaman})$$

Büyümenin artması ülke için önemli bir olgudur. Buna sebep olarak üretilmiş olan katma değer artışını hem bireysel hemde toplumsal olarak iktisadi refahı artırdığını söylemek mümkündür. Büyüme teorileriye, tam istihdam koşulunda düzenli olarak büyümenin sağlanıp sağlanmayacağını ve uzun dönemde nasıl dengeli bir şekilde gerçekleştirileceğini inceler (Gürak H., 2006: 15).

Klasik iktisatçılara göre büyüme, sadece tasarruf yapılarak yatırımların yapılması sonucunda olur. Burdan da anlaşılacağı üzere klasik iktisatçılara göre büyümede kilit kelime tasarruftur. Neoklasiklere göre ise piyasa kendi haline bırakıldığında piyasa dengeye ulaşacaktır. Dengenin sonucunda dışsal olarak bir etki olur ve teknoloji yeni dengelere ulaşır.

Gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme, sanayi devriminden sonra nüfusun belli kısmına, ayrıcalıklı zümrenin sahip olduğu standartlara sahip olmasını sağlamıştır. XIX. yüzyılda yaşayanların esasen de tıp alanında olmak üzere tüketicinin alım

gücünden bağımsız olarak gelişmeler gerçekleşmiştir. Bu da o dönemde yaşayanların uzun ve sağlıklı bir hayat yaşamalarına sebep olmuştur. Ancak modern çağda ekonomik büyümenin gerçekleşmediği bazı ülkelerde olan yaşam standartları XIX. Yüzyıl Avrupa ülkelerinin yaşam standartlarından daha alt seviyelerdedir. Küresel olarak bu kadar fazla zenginleşmeyi ve bu zenginliğin nasıl böyle dengesiz dağıldığını anlamak için büyümenin kaynaklarını öğrenmek önem arz etmektedir (Aghion P., Howitt P., 2009: 1).

Ekonomik büyüme söz konusu olduğu zaman yüksek gelirli ve orta gelirli ülkelerin hızlı bir şekilde büyüme eğilimi içinde olduğu bir gerçektir. Gelir düzeyi düşük olan ülkelereyse büyüme geriden takip edilmektedir

Gelişmekte olan ülkelerin en fakir olanlarında tarım sektörünün ağırlığı varlık göstermektedir. Sanayi sektörü bu ülkelerde daha az çeşitliliğe sahiptir aynı zamanda sanayi sektörüne yoğunlaşma eğilimi daha yüksektir. Gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin büyüme kaynakları farklılık göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme yeni keşiflerin ekonomiye katkısına dayanır. Gelişmekte olan ülkelereyse ekonomik büyüme daha çok fiziksel sermaye yatırımına dayanmaktadır. Bu ülkelerde sanayileşmiş ülkelerdeki aktivitelerin, inovatif süreçlerinin uygulanması ve taklit edilmesi ile gerçekleşmektedir (Stiglitz vd., 55-56).

Gelişmekte olan ülkeler için sürekli olarak yeni fikirlerin ve bulguların olması çok önemlidir. Bu fikirlerle birlikte kalkınma sürecinin başlarında uluslar arası ticaret ile direkt olarak yabancı yatırım ve teknoloji transferi yoluyla fikirlerin yayılması için gerekli ortamın oluşturulması gerekli bir durumdur. Ticaretin temel eğitici etkilerden biri olarak bilinen maddi mal ithalidir (Meier G.M., 2001: 4). Bir ekonomide büyüme olduğu zaman bazı kurumsal ve kültürel gelişmeleri de beraberinde getirmektedir. böyle bir durumda değişimler hem gelişmiş ülkelerde hemde gelişmekte olan ülkelere beklenilmektedir. Yalnız burada belirtilmesi gereken husus gelişmekte olan ülkelere bu gelişme farkın kapanması için daha hızlı gerçekleşmesi gerekmektedir. Büyüme sürecinin kalitesinin yüksek olması aynı zamanda ülkede fiziki, çevresel ve idari olarak da iyileştirmektedir (Gürak H., 2016: 236).

#### **1.1.4. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Teorik Yapısı**

Sermaye birikimi, teknolojik ilerleme ve işgücü artışı bir ülkenin ekonomik büyüme ve gelişmesini belirler. Gelişimin sağlanması için öncelikle yatırımın olması gerekir. Yatırımın büyüklüğü ise gelirlerin büyüklüğüne ve tasarrufa ayrılan miktarına bağlıdır. Dolayısıyla bir ekonomideki sermaye birikiminin çoğalması ve verimli olarak dağıtılması ekonomik büyümeyi olumlu etkileyecektir. Bunun sağlanmasında finansal sistemin ne kadar gelişmiş olduğu çok büyük önem arz etmektedir. Tasarrufları arttırmak, sermayenin daha etkin dağılımını sağlamak ve bilgi maliyetlerini azaltmak gibi hususlar finansal sisteminin en önemli görevleri arasındadır.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki literatürde üç başlıkta incelenmiştir. Bunlar çoğunlukla sermaye ve tasarruf olguları üzerine kuruludur.

Birinci akım: Tasarrufların arttırılmasını ve sermayenin daha etkin dağıtılmasını sağlayan Finansal sistemin özellikleri bu yaklaşımda önem taşımaktadır. Kişi başı üretimdeki sürdürülebilir artışın yalnızca dışsal (ekonomideki iç dinamiklerden bağımsız) teknik ilerlemeden kaynaklanabileceği savunulmaktadır. Robert Solow'un neoklasik büyüme modeliyle açıklanmaktadır.

İkinci akım: Paul Romer ve Robert Lucas'a ait olan içsel (ekonominin iç dinamiklerine bağlı) büyüme modeli paradigmasından doğmaktadır. Bu akım, kişi başı üretim artışının esas belirleyicisinin içsel değişkenler olduğunu belirtir. Nitelikli İş gücü ve bilgi gibi içsel kuvvetler sayesinde ekonomideki kişi başı üretim artışının sürdürülebileceğini belirtmektedir. Ekonomide biriken sermayenin zamanla içsel olarak büyümesi ve verimliliğinin artması, finansal sistemin esas fonksiyonlarını icra etmesiyle, daha kolay hale gelecektir.

Üçüncü akım: Goldsmith, McKinnon-Shaw ve Fry tarafından ortaya konulmuştur. Ekonomik büyüme sürecinde finansal araçlar çok büyük bir fonksiyona sahiptir. Süreç üzerinde önemli ve pozitif katkı sağlayabilirler. Kısaca, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi hızlandıracağı önermesinde bulunur. Finansal piyasaların büyümedeki rolüne ve önemine dikkat çekmektedir.

**Finansal Baskı Politikaları ve Finansal Liberalizasyonun Büyüme Üzerindeki Etkileri:** Mckinnon-Shaw okulu finansal baskı üzerine yoğunlaşmıştır. Finansal baskı politikası nedeniyle yatırımlar için gerekli fon miktarındaki azalmadan dolayı, uzun dönemde ekonomik büyümenin olumsuz etkilenmesi söz konusudur. Finansal baskı teorisine göre; gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalar baskı altında tutulmakta, devlet müdahalesiyle faizler yapay olarak düşük tutulduğu gibi kredi tahsisatına da direkt olarak müdahale edilmektedir.

Bu nedenle, potansiyel tasarruf hacminden yeterince yararlanılamamakta, kötü ve verimsiz kredi tahsisatı söz konusu olmaktadır. Kamunun finansal sisteme müdahalesi nedeniyle etkinliğini kaybeden sistem ekonomik büyüme üzerinde negatif etkide bulunmaktadır.

**Mckinnon-Shaw Yaklaşımı:** Mckinnon ve Shaw, piyasa koşullarının altında oluşacak faiz oranlarının geçerli olduğu bir ekonomide, tasarruf miktarının makul seviyeden daha az bir miktarda gerçekleşeceğini, bu durumun yatırımlara gidebilecek fon miktarını azaltacağını ileri sürmüşlerdir. Ekonomideki toplam tasarruf potansiyelinin daha az bir kısmı resmi finansal sistem aracılığıyla yatırımlara kanalize edilebileceğinden, muhtemelen yatırımların etkin dağılımı da söz konusu olmayacaktır. Kredi tayinlaması dolayısıyla düşük faizle kredi kullandırımı söz konusu olacağından düşük getirili projelerin finansmanı neticesi yatırımların verimlilik ve kârlılığının düşmesine yol açacaktır.

Sözü edilen bu hususlar neo-klasik anlayışın temel varsayımlarıyla uyumludur. Çünkü piyasaların etkinliği varsayımının geçerli olduğu neo-klasik anlayışa göre, fiyatların seviyesi serbest piyasa şartlarında en fazla fayda elde etmeye çalışan ve rasyonel beklentilere göre davranan çok sayıdaki iktisadi karar birimleri tarafından belirlenmektedir. Piyasanın bu işleyişini bozacak müdahalelerden kaçınarak kendi kurallarına terk edilmelidir. Aksi halde etkinlikten uzaklaşan piyasa rasyoneliteden uzak bir dağılıma yol açacaktır.

Neo-Klasik anlayışa göre, piyasada etkinliğin sağlanabilmesi için piyasaların serbestleştirilmesi (liberalize edilmesi), var olan baskılayıcı politikaların

kaldırılması gerekir. Başka bir deyişle, finansal baskı politikaları sonlandırılmalıdır (Edward S.S., 1973: 7).

McKinnon-Shaw yaklaşımının temeli ödünç verilebilir fonlar teorisine dayanır. Bu yaklaşıma göre, sermayenin uluslararası dolaşımına (hareketlerine) engel olan kısıtlamaların kaldırılması halinde, sermayenin nispeten bol, ancak getirisinin az olduğu merkez ülkelere, kıt ancak getirisi yüksek ülkelere yönlendirilerek finansal derinliği artıracığı söylenmektedir. Böylece uluslararası faiz oranları eşitleneceği gibi aynı zamanda yeterli iç tasarruflara sahip olmayan gelişmekte olan ülkelere kaynak temin edilmiş olacaktır.

Finansal liberalizasyon için aşağıdaki politikaların uygulanması neticesinde, ekonomideki finansal baskıların kalkacağı, ekonomik büyümenin sağlanacağı belirtilmektedir (Delice G., 2002: 5-16).

1. Kredi kontrollerinin kaldırılması;
2. Faiz oranlarının serbest bırakılması;
3. Bankacılık sektörüne veya daha geniş olarak finansal hizmetler endüstrisine giriş serbestisi;
4. Banka otonomisi;
5. Bankalar için özel mülkiyet;
6. Uluslararası sermaye akımlarının liberalizasyonu.

#### **Ekonomik Büyümenin Bir Sonuç Olduğunu Kabul Eden Görüş:**

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik ilk önemli görüş finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi desteklediği ve bunun da ötesinde ekonomik büyüme için finansal gelişmenin gerekli olduğu düşüncesidir. Bu görüşün temsilcileri tarih sırası ile Schumpeter (1911) , Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1973), Fry(1978, 1988), Bencivenga ve Smith(1991), King ve Levine (1993) olarak sıralanabilir (Xu, 2000: 331). Basitçe bu çalışma ve bilim adamları finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkilere sahip bir olgu olduğunu savunmuştur.

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde çok kuvvetli ve olumlu bir tesirinin bulunduğunu öne süren bu varsayım Schumpeter tarafından ortaya

konulmuştur. King ve Levine (1993)'in ülkeler arası deneysel çalışması bu alanda yapılmış ilk ampirik çalışmalardan biridir. King ve Levine, bu çalışmalarında, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye pozitif etki ettiğine ilişkin güçlü bir ilişkinin mevcudiyetini göstermiştir.

Levine (1997), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin varlığını savunmaktadır. Levine, finansal araçların, finansal gelişmişlikle koşut olarak kurum ve piyasaların bilgilenme masraflarını asgariye düşürerek iktisadi büyümenin desteklendiğini savunmaktadır.

Evans (2002), 83 ülkeyi inceleyerek finansal gelişmişliğin beşeri sermayeye kıyasla ekonomik büyüme üzerinde daha fazla katkı yaptığı sonucuna ulaşmaktadır.

Thorsten Beck ve diğerleri (vd.) (2004), çalışmalarında 39 ülke verisini kullanarak finansal gelişme sayesinde üzerindeki kısıtlamalardan kurtulan küçük firmaların endüstrinin gelişimine olumlu katkı yaptıkları sonucuna varmıştır. Edward Shaw 1973'te yayınladığı makalede, finansal liberalleşme ve finansal gelişme neticesinde tasarruf ve yatırım eğiliminin yanı sıra yatırımların ortalama verimliliğinin de arttığını belirtmiştir.

Ronald McKinnon, 1973'teki makalesinde; yatırım araçlarının çeşitliliğinin artması ve işlem maliyetlerinin azalmasının neticesinde aracı kurumların piyasadan fon bulmasını kolaylaştırdığını belirtmektedir. Bu da yatırım yapanların bilgi edinmek için ödedikleri giderleri azaltmak suretiyle reel masraflarını düşürmektedir. Faiz oranları vb. değişkenlerle finansal sistem baskılanırsa tasarruflar optimal seviyeden daha alt bir düzeyde kalacağından yatırımcıların risk alma cesareti de kırılacaktır.

**Finansal Gelişmenin Bir Sonuç Olduğunu İfade Eden Görüş:** Robinson tarafından geliştirilen bu görüşe göre, finansal gelişme ekonomikbüyümeyi takip eder. Finansal gelişmenin ekonomik büyümenin bir sonucu olduğuna yönelik çıkarımları içermektedir. Bu kapsamda finansal gelişme ekonomik büyüme için şart olan ve çok önemli bir unsur değildir.

Söz konusu akımın önde gelen temsilcilerinin çalışmaları yıllar itibari sırası ile, Robinson (1952), Lucas (1988) ve Stern (1989) olarak sıralanabilir (Xu, 2000: 331).

**Bir İlişkinin Olmadığını Kabul Eden Görüş:** Robert Lucas (1995 Nobel Ekonomi Ödülü sahibi); finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir etkileşimin bulunmadığını ayrıca, Ekonomistlerin bu konuya gereğinden fazla ilgi gösterdiklerini belirtmiştir. Kimi ekonomistler finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisinin olmadığını savunmaktadırlar. Harvard Üniversitesinden Philippe Aghion ve arkadaşlarının 2005 yılında yaptıkları çalışmada, uzun dönemde finansal gelişmenin büyümeye bir etkisinin olmadığını savunmuşlardır. Finansal gelişme ve ekonomik büyümeye yönelik çalışmalarda, ülkeleri gelir grupları ya da coğrafik bölgeler itibariyle değerlendirmenin daha doğru sonuçlara götüreceğine inanılmaktadır. Literatür çalışmaları da bu konuda gelir grupları itibariyle farklı sonuçlara ulaşıldığını işaret etmektedir. Dünya Bankası, ülkeleri gelir seviyelerine göre düşük gelirli, düşük-orta gelirli, yüksek-orta gelirli ve yüksek gelirli ülkeler olarak dört gruba ayırmaktadır (Türkiye, yüksek-orta gelirli ülkeler arasında yer almıştır).

Bu konudaki bazı çalışmalar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

Aslı Demirgüç-Kunt vd. (2001, 2012), ekonomisi gelişkin ülkelerin finansal sisteminin hem daha büyük hem de daha etkin olduğunu belirtmektedirler.

Rioja ve Valev (2004) 74 ülkeyi içeren çalışmalarında, Finansal sistemin ekonomik büyümeye katkısının gelişmiş ülkelere kıyasla gelişmekte olan ülkelerde daha fazla olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, anılan ekonomistlerin 2014 yılında yayınlanan başka bir makalelerinde ise, düşük gelirli ülkelerdeki bankacılık sektörünün sermaye birikimini olumlu olarak etkilediği halde sermaye piyasalarının ekonomik büyümeyi desteklemediği, yüksek gelirli ülkelerde ise aksine sermaye piyasalarının ekonomik büyümeyi desteklediği savunulmaktadır.

Hassan vd. 2011 yılında 168 ülkenin verisi üzerinde, finansal gelişme göstergesi olarak özel sektöre verilen kredilerin milli gelire oranı esas alınmak suretiyle yaptıkları çalışmada, finansal gelişme-ekonomik büyüme ilişkisinin ülkelerin gelir durumuna göre değişkenlik gösterdiğini belirlemişlerdir. Yazarlar,

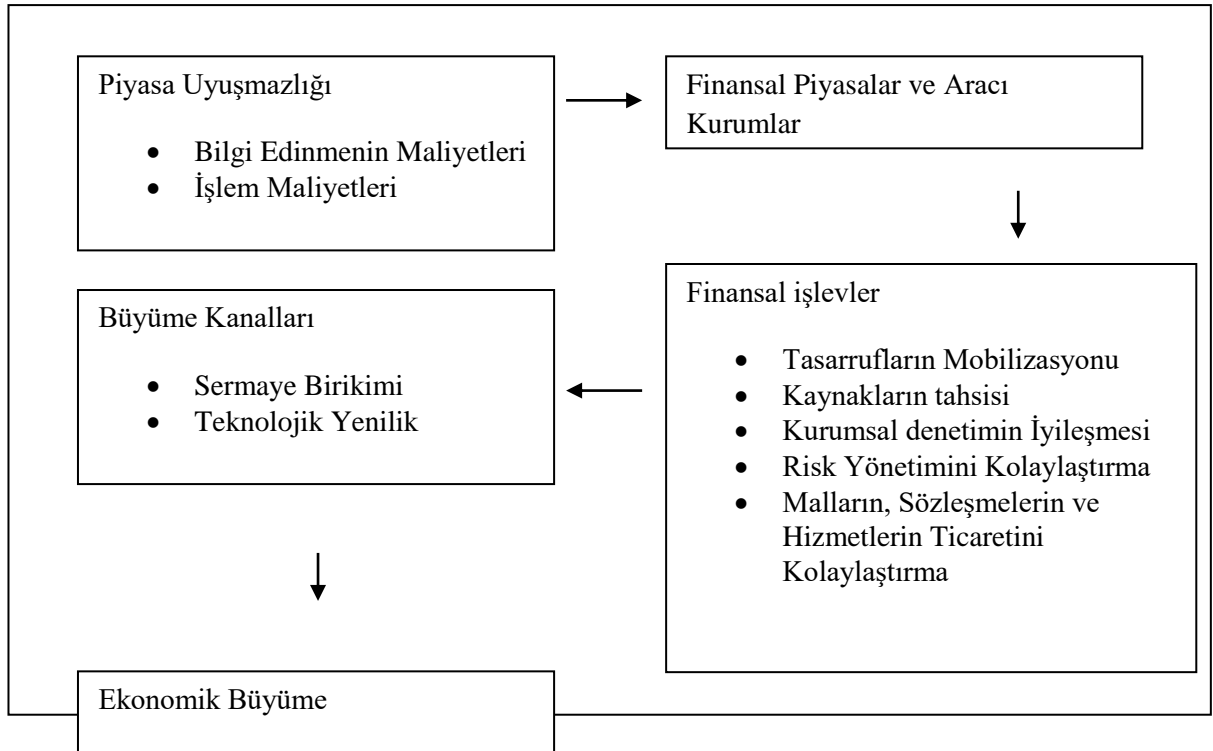
gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi desteklediğini, buna karşın gelişmiş ülkelerde ise finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini savunmuşlardır.

## 1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları

Tasarruf sahipleri ile fon gereksinimi duyan kesimler arasındaki fon transferi finansalsistem aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Levine'ye göre finansal sisteminbeş temel fonksiyonu vardır (Levine R., 1997: 387):

- 1) Risklerin toplanması ve çeşitlendirilmesi (Risk Azalmasına Yardımcı Olma);
- 2) Kaynakların tahsisi ve yatırımlar hakkında bilgi elde etme;
- 3) Yöneticilerin gözetimi ve kurumsal kontrol uygulaması;
- 4) Tasarrufları mobilize etme;
- 5) Mal ve hizmet alışverişini kolaylaştırma.

Şekil 1: Finansal Sistem Büyüme İlişkisi



**Kaynak:** (Levine R., 1997: 387)



Şekil 1-de gösterildiği üzere finansal piyasa ve aracı kurumların tasarrufların mobilizasyonu, kaynakların tahsisi, kurumsal denetimin iyileşmesi, risk yönetimini kolaylaştırma ile mal ve hizmet ticaretini kolaylaştırma işlevleri ile bilgi edinme maliyetleri ve işlem maliyetleri en az seviyeye çekilerek kaynakların etkin dağılımı meydana getirilmektedir. Finansal işlevler, tasarrufları yatırımlara kanalize ederek sermaye birikimini sağlamakta, aynı zamanda teknolojik yeniliklerin teşvik edilmesine katkı yapmaktadır. Böylece ekonomik büyümeye hem sermaye birikimi hem de teknolojik yenilik büyüme kanalları ile ulaşmaktadır.

**Risklerin Toplanması ve Çeşitlendirilmesi (Riskin Azalmasına Yardımcı Olmak):** Finansal sistem içerisinde yatırım yapan firmalar tasarruf sahiplerine fonların kiralanması karşılığında bir ödeme yaparlar. Ancak fon arz eden tasarruf sahipleri fonların geri ödenmemesi gibi bir risk ile karşı karşıyadırlar. Vade uzadıkça bu risk artmaktadır. Dolayısı ile fon sahipleri yüksek riskli yani uzun vadeli borç vermeye gönüllü olmayacaktır, bunun yerine kısa vadeli nispeten daha az riskli olan seçeneği tercih edecektir. Öte yandan yatırımcılarda uzun vadeli fon gereksinimlerini finansa aracı kurumlardan talep edeceklerdir.

Finansal kurumların özelliği gereği; bu kurumlar birbirlerinden habersiz olan tasarruf sahiplerinin kaynaklarını bir araya getirirler ve yatırımların finansmanında kullanılan fonların yatırım sona ermeden önce fonların geri çekilmesi riskini azaltarak uzun soluklu projelerin tamamlanabilmesi için ihtiyaç duyulan fonu yatırımcılara transfer ederler. Burada söz konusu riskler aracı kurumlar tarafından üstlenilmektedir ve bu sayede riskin azaltılması sağlanmış olmaktadır (Ağır H., 2010: 5).

### **Kaynakların Tahsisi ve Yatırımlar Hakkında Bilgi Temini**

Tasarruf sahipleri yatırım kararı vermeden önce yöneticiler ve girişimciler hakkında kapsamlı bir bilgi gereksinimi duymaktadır, fakat tasarruf sahipleri bu bilgiyi tedarik etmek için ne vakte ne de maddi koşullara sahip değildir. Yatırımcıların yatırım yapmayı düşündüğü menkul kıymetlere ayrı ayrı zaman ve maliyet ayırması, bilgi ve zaman maliyetlerini yüksek seviyelere çıkaracaktır.

Aracı kurumların olmadığı bir finansal sistem düşünülduğünde her yatırımcı, yatırımlar hakkında bilgi almak için sabit bir maliyet ödemelidir. Bu da ekonomide kaynak israfına yol açacaktır. Aracı kurumlar söz konusu bilgileri tüm yatırımcılar için elde eder ve yatırımcılara bu konuda bilgi verir, böylece hem zaman hem de mali açıdan tasarruf yapılmış ve kaynak dağılımı daha etkin hale gelmiş olacaktır (Levine R., 1997: 387).

**Yöneticilerin Gözetimi ve Kurumsal Denetim Uygulaması:** Finansal araçlar, tasarruf sahiplerinden fon alıp bu fonları girişimcilere borç olarak vermektedirler. Ekonomistler tarafından bu finansal araçların sağladığı maliyet avantajları açıklanmaya çalışılmaktadır (Diamond D.W., 1984: 398). Firmalar açısından ise yapmayı planladıkları proje araştırma maliyetleri çok olursa, aracı kuruluşlardan daha fazla borç alma niyetinde olmayacaklar bunun neticesinde de etkin yatırımlar engellenmiş olacaktır. Firmaları izleme ile ilgili maliyetler, finansal araçlar tarafından sağlanan hizmetler ile azaltılmaktadır. Finansal sözleşmeler, piyasalar ve finansal araçlar, malumat (enformasyon) elde etme diğer bir ifade ile firma izleme maliyetini azaltmaktadır. Bununla birlikte kurumsal kontrol mekanizması ile firma yöneticilerini izleme maliyetlerini de azaltmak amacıyla ortaya çıkmaktadır. Kurumsal denetimin artırılması olarak ifade edilen finansal düzenlemeler olmadığı taktirde tasarrufların mobilitesi engellenmektedir. Yani karlı yatırımlara akan sermaye engellenmiş olmaktadır. Finansal sözleşmeler, piyasalar ve finansal kurumlar, kurum kontrol ve gözetimini geliştirmektedir. Böylece sermaye akışları optimal hale gelmektedir.

Finans piyasası açısından bakıldığında ise, hisse senedi fiyatlarına dayalı şirket varlıklarının değerlendirilmesi yöneticilerin performansını izlemede bir kıstas olarak kullanılmaktadır. Bu durum kurumsal kontrolün gelişmesinde ve ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki oluşturmaktadır (Diamond D.W., 1984: 398).

### **Tasarrufları Mobilize Etme**

Finansal sistemin en temel fonksiyonlarından olan tasarrufların harekete geçirilmesi, yatırımlar vasıtasıyla ekonominin büyümesinin sağlanması açısından

oldukça önemlidir. Bir finansal sistemin etkinliği [a] tasarrufların hızla harekete geçilmesi [b] maliyetlerin en aza indirilmesi olmak üzere iki kriter kullanılarak ölçülmektedir (Ağır H., 2010: 6).

Tasarrufların artırılması ve ölçek ekonomileri aracılığı ile ekonomik büyüme pozitif etkilenmektedir ve tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesi ile teknolojik yeniliklere ve sermaye birikimi artışına katkı sağlanmaktadır (Evin C.S., 2007: 12).

Tasarrufların fon gereksinimi olanlara aktarılması, doğrudan finansman ve dolaylı finansman vasıtasıyla yapılmaktadır. Doğrudan finansman, tasarruf sahipleri ile atırımcıların karşı karşıya geldikleri sermaye piyasasında gerçekleştirilen finansman şeklidir. Söz konusu finansmanda yatırımcılar tarafından çıkartılan finansal araçlar kullanılmaktadır. Tasarruf sahipleri bu finansal araçları satın alarak yatırımcılara fon sağlamaktadırlar. Dolaylı finansmanda ise yatırımcılar ile tasarruf sahipleri arasında finansal aracı kurumlar yer almaktadır. Tasarruf sahipleri ile yatırımcılar direk olarak karşılaşmazlar ve fon transferi finansal araçlar vasıtası ile gerçekleştirilmektedir (Çıkrıkçı M., 1995: 87-92).

Doğrudan finansman yönteminin avantajı, fon transferinde aracı kullanılmaması sebebi ile transfer masraflarında nispi olarak tasarruf sağlanmasıdır, bunun yanında fon transferinin istenilen anda yapılamaması ve belli bir hacme ulaşamaması da dezavantajı olarak karşımıza çıkmaktadır (Afşar M., Aşlı A., 2010: 45).

### **Mübadelenin Kolaylaştırılması**

Finansal sistemin gelişmesi ile birlikte mal ve hizmet alımı da kolaylaşmıştır. Özellikle uluslar arası ticarete mal ve hizmet alışverişini sağlayan finansal araçların sağladığı kolaylıklar açık bir biçimde gözlemlenmektedir. Bununla birlikte ilerleyen teknoloji sayesinde internet ortamında kredi kartı, sanal kart gibi finansal araçlar mübadeleyi oldukça kolaylaştırmaktadır.

Ödemeleri garanti altına alınması ve kredi olanakları sunulması gibi özellikler ile ticari işlemler kolaylaştırılmaktadır. Bireyler ve firmalar fon ararken zaman ve çaba tüketme gibi sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Finansal araçlar sayesinde bu fonlar daha düşük maliyetler ile yönetilebilir ve yatırımlara

yönlendirilebilir. Böylece bilgi maliyetleri azaltılabilmekte ve işlemler büyük oranda kolaylaştırılabilmektedir (Ang, J.B, 2008: 576).

### **1.3. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Teorik Edebiyyat**

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik literatür incelendiğinde söz konusu literatürün çok zengin olduğu görülmektedir. Bu konuya ilişkin yapılmış ilk ampirik çalışmaların 1960'lı yılların sonu ile başladığı ve daha sonra 1980'li yıllarla beraber finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini araştıran çalışmaların literatürde çok sık yer aldığı görülmektedir. Söz konusu çalışmalar incelendiğinde bazı çalışmaların ülke karşılaştırmalı ve bazı çalışmaların da tek bir ülke için yapıldığı izlenmektedir. Bunun yanında çalışmalar farklı yıllar için yapılmıştır. Pek çoğunda farklı analiz teknikleri kullanılmıştır. Tüm bu farklılıkların yanında literatürde yer alan ve finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen çalışmaları ayırtıran en büyük unsur çalışmalarda finansal gelişme olarak belirlenen ölçütün çalışmadan çalışmaya farklılık arz ediyor olmasıdır. Bu durum ise daha önce belirtildiği gibi finansal gelişmenin çok boyutlu ve farklı yönleri olan karmaşık bir kavram olmasından kaynaklanmaktadır.

Literatürde yer alan çalışmalar finansal gelişmeyi ölçmek ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemek adına farklı değişkenleri ele almışlardır. Doğal olarak literatürde bu konuya ilişkin farklı sonuçlar ileri süren çalışmaların olduğu görülmektedir. Kısaca bu konuya ilişkin öne çıkan çalışmalar aşağıda tarih sırasına göre özetlenmiştir. Literatür özeti hazırlanırken, büyük ölçüde bu tez çalışmasında olduğu gibi finansal gelişme kriteri olarak M3/GSMH oranını ya da bu değişkene yakın değişkenleri finansal gelişme kriteri olarak değerlendiren çalışmalar ve bunun yanında söz konusu literatür içinde önemli yeri olan çalışmalara öncelik verilerek incelenmiştir.

Konuya ilişkin öncü ampirik çalışmalardan birisi Goldsmith'in (1969) yaptığı çalışmadır. Bu çalışma geniş kapsamlı ülke karşılaştırmalı araştırmadır. Çalışmada otuz beş ülke yer almıştır ve finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin olup olmadığını sorgulamıştır. Bulgular araştırmaya konu

olan ülkeler için finansal sistemin büyümesi ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönde bir ilişkinin olduğunu göstermiştir. Daha önce belirtildiği gibi ampirik literatürün gelişmesi ekonometrik tekniklerin sık kullanıldığı dönemlere denk düşmektedir.

Goldsmith'in çalışması sonrasında öne çıkan ampirik çalışma yıllar sonra Atje ve Jovanovic (1993) tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu çalışma da ülke karşılaştırmalıdır ve doksan dört ülkeyi incelemektedir. Söz konusu ülkeler açısından banka kredilerindeki artış ve hisse senedi piyasalarındaki büyümenin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi olduğunu ortaya koymuştur.

Aynı yıl King ve Levine (1993) tarafından gerçekleştirilen ve gene ülke karşılaştırmalı seksen ülkeyi içine alan bir çalışma finansal gelişmenin tüm kriterlerini incelemiş söz konusu kriterler ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin olduğunu rapor etmiştir.

ABD'nin elli farklı eyaleti için Jayaratne ve Strahan (1996) yaptığı çalışma da benzer bulgular sunmaktadır. Buna göre banka kredilerindeki artış ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır.

Levine ve Zervos'un (1998) çalışmaları da ülke karşılaştırmalıdır. Elde edilen bulgulara göre bankacılık sektöründeki ve hisse senedi piyasalarındaki büyüme ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir.

Muslumov ve Aras (2002) çalışmalarında OECD ülkelerini incelemiştir. Çalışmanın sonuçları incelemeye konu olan ülkeler için sermaye piyasasının gelişmesinden ekonomik büyümeye doğru bir nedenselliğin var olduğunu göstermektedir.

Ghirmay (2004) on üç Afrika ülkesini incelediği çalışmasında finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedenselliğin var olduğunu rapor etmiştir.

Bu anlamda yukarıda bahsedilen çalışmaların bulguları ile tez çalışmasının Türkiye için elde ettiği bulgular benzerlik arz etmektedir çünkü hem kısa-dönem hem de uzun-dönem finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru arz yönlü bir nedensellik elde edilmiştir.

Literatürde Türkiye'yi konu alan çalışmaların da oldukça fazla olduğu görülmektedir.

Söz konusu çalışmalar farklı dönemlerde farklı ölçütleri dayanak alarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini Türkiye ekonomisi bağlamında ele almıştır. Bu çalışmalardan öne çıkanları tarih sırası ile kısaca şu şekilde özetlenebilir:

Aslan ve Küçükaksoy (2006) Türkiye'yi inceledikleri çalışmanın bulguları bir önceki çalışmanın bulguları ile benzerlik arz etmektedir. Buna göre Türkiye için finansal gelişme ekonomik büyümeye yol açan bir unsurdur.

Aslan ve Korap (2006) çalışmalarında farklı kriterler ile finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisini Türkiye için analiz etmişlerdir. Bulgular kriterlere göre söz konusu ilişkinin farklılık gösterdiğini ortaya koymaktadır.

Ağır vd. (2009) çalışmasında Türkiye ekonomisi açısından finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşimin eş anlı olduğunu ileri sürmüştür. Kısa dönemde buna benzer bir ilişki bu çalışmada da Türkiye için söz konusudur. ,

Buna karşın, Keskin ve Karşıyakalı (2010) Türkiye açısından söz konusu ilişkinin talep kaynaklı, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik arz ettiğini rapor etmişlerdir. Bir sonraki yıl Ozturk vd. (2011) yapmış oldukları çalışmada benzer bulguları rapor etmişler ve benzer biçimde Türkiye için talep kaynaklı bir dinamiğin söz konusu olduğunu ileri sürmüşlerdir. Özcan ve Arı (2011) aynı yıl yaptıkları çalışmada benzer sonuçlara ulaşmışlardır. Onlara göre de ekonomik büyüme finansal gelişmenin nedenidir. Bu tez çalışması kısa-dönemde bu çalışmalara benzer bir nedensellik elde ederken, uzun-dönemde arz kaynaklı bir etkinin olduğu yönünde bulgular elde etmiştir.

#### **1.4. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Ölçüsü**

Çok farklı değişkenler kullanmak suretiyle Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmeye çalışıldığından dolayı oldukça farklı sonuçlara ulaşılmaktadır. Finansal derinleşme ya da Finansal gelişme göstergeleri beş başlık altında incelenebilir (Lynch D., 1996: 7).

**Miktar Ölçütleri:** Miktar göstergeleri finansal derinleşme ve büyümenin geleneksel ölçüleri olup para ve krediye ilişkin büyüklüklere dayanır. Ekonomideki tasarruf ve kredi aracılığını gösteren söz konusu ölçülerde pozitif reel faiz oranlarıyla birlikte bir artış söz konusu olacaktır. İlâveten, finansal varlık stoğuna ilişkin gösterge de bu başlık altında sayılmaktadır.

**Parasal büyüklükler:** Bu büyüklükler  $M1/GSMH$ ,  $M2/GSMH$ ,  $M2Y/GSMH$ ,  $M3/GSMH$  gibi çeşitli oranlarla ifade edilir.  $M1/GSMH$  oranı ekonominin parasallaşma aşamasından sonra finansal gelişme sürecinin hızlanmasıyla birlikte düştüğü görülmektedir. Finansal olarak az gelişmiş ülkelerde  $M1/GSMH$  oranı yüksek (dolaşımdaki para miktarı yüksek), gelişmiş ülkelerde ise söz konusu oran düşüktür.  $M2/GSMH$  oranı geniş tanımlı para arzının gelire oranlamasını ifade eder. Ekonominin parasallaşma derecesi arttıkça bu oran da artacak, insanlar bankacılık sistemine daha fazla dahil olacak, finansal piyasalar daha fazla gelişecektir.  $M3/GSMH$  oranı Bankaların kredi olarak verebilecekleri fonlarını ifade eden en geniş tanımlı para arzı göstergelerinden biridir. Ekonominin hızlı büyüdüğü dönemlerde  $M3/GSMH$  oranının da büyük olması beklenir. Bu oranlar arttıkça finansal sistemin gelişmişliği de artacaktır.  $M2/M1$  oranı tasarruf sahiplerinin ne ölçüde vadeli mevduatı tercih ettiklerini gösteren önemli bir yapısal göstergedir (Özdemir, 2009: 23).

**Kredilere ilişkin büyüklükler:** Yurt içi Kredi Hacminin gelire oranı ( $YKH/GSMH$ ), Özel Sektöre kullanılan Kredilerin gelire oranı ( $ÖSKH/GSMH$ ) veya Özel Sektörün kullandığı Kredilerin toplam kredilere oranı ( $ÖSKH/YKH$ ) gibi oranlar kullanılarak finansal gelişmişlik ölçülmeye çalışılır. Finansal gelişmeyle birlikte kredi hacmi de genişler. Yatırımların sonucunda ekonomik büyümenin sağlanmasıyla birlikte finansal gelişme de sağlanabildiği takdirde hem genel kredi hacminde hem de özel sektöre verilen kredi hacminde artış söz konusu olacaktır. Aynı şekilde, finansal gelişmeyle birlikte genel kredi hacmi içerisinde özel sektörün payında da artış söz konusu olacaktır.

**Sermaye piyasası göstergeleri:** Sermaye piyasasının genişliğini ölçmek için; Piyasa Değerleri oranının (market capitalization ratio) (Borsadaki hisse

senetleri değerleri toplamı/ GSMH) yanı sıra piyasadaki şirket sayısından da yararlanır. Borsanın önemli gelişmişlik göstergelerinden biri olan likidite, işlem maliyetleriyle ters orantılıdır. Yatırımların gerçekleştirilmesi ve ekonomik büyüme üzerinde, gelişmiş bir menkul kıymetler borsası bankacılık sektöründen çok daha fazla bir etkiye sahip olabilmektedir. Sermaye piyasalarının gelişimi de finansal gelişme sürecine dahildir. Gelişen bir sermaye piyasası şirketlere doğrudan kredi bulabilme imkanı verir. Borsa işlem hacmi piyasanın yönünü anlamada önemli bir işarettir. Borsa kapitalizasyon oranı Menkul Kıymetler Piyasasının gelişmişliğinin göstergesi olduğu kadar finansal gelişmişliğin de göstergesi olabilmektedir. Sermaye piyasalarında borsaya kote şirket sayılarının fazlalığı da önemli finansal gelişmişlik göstergelerindedir (Mazgit., 2011).

**Finansal varlık stokuna ilişkin gösterge:** Toplam finansal varlık stokunun GSMH'ya oranı bir ekonominin tüm finansal varlıklarını ifade eder. Parasal göstergeler, toplam mevduat miktarı, döviz tevdiat hesapları, toplam menkul kıymetler, finansal aracı kurumların varlıkları bu toplama dahildir. Finansal gelişme nedeniyle bu stokun büyümesi beklenir.

**Yapısal Ölçütler:** Ekonominin finansal sistemi geliştikçe M2/M1 seviyesi de artış gösterecektir. M2/M1 oranındaki artış, kişi ve kurumların varlıklarını ne şekilde değerlendirdiklerini yansıtır. Finansal gelişmeyle birlikte tasarrufların vadeli mevduat olarak değerlendirilmesi söz konusu olacağından finansal sistemdeki M2/M1 oranını da artacaktır (Ağır H., Peker O., 2009: 60).

**Finansal Fiyatlar:** Gelişmiş finansal sistemlerde fiyatlar rasyonel karar alan piyasa güçleri tarafından belirlendiğinden, diğer fiyatlar gibi faiz oranları da pozitif olarak gerçekleşmektedir. Çünkü rasyonel davranan bireyler, pozitif reel getirisi olmayan yatırımlara girişmeyeceğinden ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemeyecektir. Pozitif reel faizin yanı sıra faiz oranları aynı zamanda ekonomik beklentiler hakkında da doğru yönlendirici olmalıdır. Bu anlamda faiz oranlarının seviyesi ve esnekliği doğru kararlar alınması bakımından önem arz etmektedir. Bu nedenle bir ekonomideki finansal varlık fiyatlarının yanı sıra fiyatların esnekliği de birer finansal gelişmişlik göstergesidir. Reel faiz oranının pozitif olması finansal



gelişmenin en önde gelen şartıdır. Geri kalmış ülke ekonomilerinde negatif reel faiz oranları nedeniyle finansal varlıklar halindeki tasarruflar olumsuz etkilemektedir. Mevduattaki sürekliliğin sağlanabilmesi için kredi faizlerinin de pozitif olması gerekmektedir (Mutlu, 2016).

**Ürün Çeşitliliği:** Gelişmiş sermaye piyasalarında ürünler çok büyük bir çeşitliliğe sahiptir. Bu durum, hem tasarrufların farklı yatırım araçlarında değerlendirilebilmesine hem de fon arayanların farklı kaynaklardan borçlanabilmelerine, sonuçta da sistemde fazla miktarda fon toplanmasına imkan vermektedir. Finansal araçlar; hazine bonoları, finansman bonoları, mevduat sertifikaları, teminat mektupları gibi bir yıldan az vadeli, maliyeti düşük ve yüksek likiditeye sahip para piyasası araçları ile hisse senetleri, ipotek senetleri, devlet tahvilleri, tüketici kredileri, ticari krediler gibi sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır.

### **1.5. Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme Nedensellik İlişkisi**

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi iktisat literatüründe tartışılan önemli konulardan birisidir. Bu ilişki ile ilgili temelde iki fikir ortaya atılmıştır. Söz konusu bu ilişkiler [a] finans sistemdeki gelişmelerin ülke ekonomilerinde büyümeye yol açması [b] ekonomik büyümenin finansal sistemi geliştirmesi şeklinde ele alınmaktadır. Bu görüşlere sırasıyla “arz öncüllü” ve “talep takipli” hipotezler adı verilmektedir.

Schumpeter (1911) bankaların finansal aracılık hizmetlerini kolaylaştırmada anahtar bir rol üstlendiğini ve bu vasıta ile iktisadi büyümeyi sağladığını, gelişmiş finansal sistemlerin de verimliliği artırdığını işaret etmiştir. Buna karşılık Robinson (1952) finansal sistemin ekonomik büyümeye yol açmadığını dile getirmiştir. Ekonominin büyümesi ile, hanehalklarının ve firmaların finansal hizmetleri talep edeceğini, artan talebin daha fazla finansal kurum, daha fazla finansal ürün ve daha fazla hizmete yol açtığını yani finansal sistemin gelişmesini sağladığını ifade etmiştir (Ang, J.B,2008: 391).

**Arz Öncüllü Hipotez:** Arz öncüllü hipotez, finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğunu yani söz konusu nedenselliğin finansal sistemden ekonomik büyümeye doğru olduğunu ifade etmektedir.

Finansal sistem, sermaye birikimi ve teknolojik gelişimin yayılması için fon tedariki görevini üstlenmektedir. Bu nedenle ekonomik büyüme için gerekli bir unsur olarak gösterilmektedir. Finansal sistemi gelişmiş bir ekonominin finansal fonksiyonları daha etkin bir işlev görmektedir. Tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi, yatırımların çeşitlenmesi, risklerin azaltılması, bilgi maliyetlerin düşürülmesi de finansal sistemin fonksiyonları arasında gösterilmektedir. Bu fonksiyonlar neticesinde verimlilik ve ekonomik büyüme artırılmaktadır (Aslan, Özgür, Küçükaksoy İsmail, 2006: 26).

Bu görüşün önde gelen savunucularından Schumpeter finansal gelişme beraberinde hızlanan bir tasarruf birikimine yol açtığını ve bunun neticesinde toplanan fonların yatırımcılara aktarılması ile ekonomik büyümenin sağlandığını ifade etmiştir (Evin, C.S., 2007: 26).

**Talep Takipli Hipotez:** Talep takipli hipoteze göre ekonomik büyümenin meydana gelmesi ile finansal gelişme sağlanmaktadır. Ekonomik büyümenin meydana gelmesi ile birlikte mevcut finansal sistem reel ekonomideki fonksiyonlarını yerine getirmekte yetersiz kalmaktadır. Dolayısıyla, oluşan büyüme karşısında finansal kurumların kendini yenilemesi ve çeşitlendirmesi gerekmektedir. Ekonomideki bu büyümenin finansal sistemi geliştirmesi ve ekonomideki finans hizmeti talebini karşılaması beklenmektedir. Böylece yeni finansal kurumlar ve finansal araçlar oluşmaktadır. Sonuç olarak ekonomik büyüme kanalıyla artan talebin, finansal gelişmeyi tetiklediği sonucuna ulaşılmaktadır (Aydoğuş Özgür, 2006: 49).

Talep takipli hipotez olarak adlandırılan bakış açısı, ekonomide reel büyümenin sonucu olarak finansal sistemin gelişmesinin uyarılmasıdır. Böylece finansal sistem büyüme sürecinde önde gelen sektörleri desteklemekte ve onları finanse etmektedir.

**Arz Öncül ve Talep Takipli Hipotezlerin Literatürdeki Yeri:** Finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin incelendiği ekonometrik çalışmalarda arz öncüllü ve talep takipli hipotezleri destekleyen pek çok çalışma mevcuttur.

**Tablo 1: Finansal Gelişme - Ekonomik Büyüme Nedensellik İlişkisi**

Çalışma	ÜLKE	Dönem	Nedensellik Yönü	İlişkinin Niteliği
KING; LEVİNE (1993)	ABD	1960-1989	F-B*	+
BECK;LEVİNE;LOAYZA(2000)	74 ayrı ülke	1971-1995	F-B*	+
KAR;PENTECOST (2000)	Türkiye	1963-1995	F=B**	+
CALDERON ; LİU (2003)	Şili	1960-1994	F=B	+
CHRİSTOPOULOS;TSİONAS (2004)	Nijerya	1970-2000	F-B	+
ASLAN;KÜÇÜKAKSOY (2006)	Türkiye	1970-2004	F-B	+
HAO (2006)	Tayvan	1985-1999	F-B	+
LİANG;TENG (2006)	Çin	1952-2001	B-F***	+
LİU;HSU; (2006)	Kamerun	1981-2001	F-B	+
NACEUR;GHAZOUANI(2007)	Kuzey Afrika	1979-2003	F-B	-
ABU-BADER;ABU-QARN (2008)	Gana	1960-2001	F-B	+
ANG (2008)	Hollanda	1960-2003	F=B	+
ALTUNÇ (2008)	Türkiye	1970-2006	F=B	+
YANG;Yİ(2008)	Çin	1971-2002	F-B	+
ALTINTAŞ;AYRIÇAY (2010)	Türkiye	1987-2007	F-B	+
KAR;NAZLIOĞLU;AĞIR (2010)	Türkiye	1980-2007	F=B	+

**Kaynak:** (Aydoğuş Özgür, 2006: 49).

Kaynak: Altıntaş: finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi yüksek lisans tezi

\* Arz öncüllü hipotezi ifade etmektedir.

\*\* Arz öncüllü ve talep takipli hipotezlerin birlikte meydana geldiğini ifade eder.

\*\*\* Talep takipli hipotezi ifade eder.

Arz öncüllü ve talep takipli hipotezleri destekleyen çalışmaların dışında finansalgelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin anlamsız olduğunu ifade eden çalışmalar da mevcuttur. Tablo 1-de Uluslar arası uygulamalı literatürde finansal sistemle ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin analiz edildiği çalışmalar yer almaktadır. Bu çalışmalarda nedensellik yönü ve ilişkinin niteliği açısından çalışmaların ulaştığı sonuçlar gösterilmektedir.

## İKİNCİ BÖLÜM. AZERBAJCANDA FİNANSAL SİSTEMİN VE EKONOMİK BÜYÜMENİN GELİŞİMİ

### 2.1. Azerbaycanda ekonomik büyümenin gelişimi

1991 yılında bağımsızlığını kazandıktan sonra, Azerbaycan önemli askeri, siyasi, sosyal ve ekonomik sorunlarla karşı karşıya kaldı. Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği sırasındaki cumhuriyetler arasındaki bağımlılığı sistematik olarak etkileyen ekonomik yapının derhal çöküşü, piyasa ekonomisine geçiş sırasında büyük sorunlar getirmiştir (Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi, s. 112).

Ekonomik, politik, yasal altyapı eksikliği, eski teknoloji, serbest piyasa modelinin belirsizliği, Ermeni işgal politikası sonucunda arazinin %20'sinin kaybı, 1 milyon insanın kendi ülkelerinde mülteci olması ve benzer nedenlerle üretim durma noktasına geldi ve kontrol tamamen kayboldu. Savaş sonrası ve afet sonrası sorunlar nedeniyle ekonomide büyük bir bozulma ve parçalanma meydana geldi, bu da ulusal gelirden düşüşe ve yüksek enflasyona neden oldu. Ulusal gelirin büyüme oranı 1993'te %23.1, 1994'te %19.7 ve 1995'te %11.8 idi.

Ülkedeki siyasi istikrar ve Ermenilerle geçici bir ateşkes ilan edildikten sonra ekonomide dikkat birikmeye başladı. Sonuç olarak, 20 Eylül 1994'te "Yüzyılın Sözleşmesi" olarak bilinen Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Şirketi, Azeri, Chirag ve Gürcistan'ın Hazar Denizi'ndeki Azerbaycan sektöründeki Hazar yatakları ile Azerbaycan'ın Hazar Denizi'ndeki petrol üretiminin dağıtımını konusunda dünyanın önde gelen petrol şirketleri arasında bir Mutabakat Zaptı imzaladı (Cihan B., 2009: 224).

Hızla yeniliğe adapte olan Azerbaycan, SSCB'nin çöküşüne ve Ermeni savaşına ve Çeçen sorununa bağlı ülke sanayisinin ihtiyaç duyduğu ara malların ithalatına rağmen, SSCB'nin çöküşüne ve işin uzmanlığı ve bölünmesine dayanan ekonomik yapının sona ermesine rağmen, tüm dar zorlukların üstesinden gelmeyi başardı.

Tüm bu dar zorlukların geçmesinde petrol rezervleri önemli bir rol oynamıştır ve Azerbaycan, petrole uzun yıllar yatırım yapmış, 2005'ten beri milli gelire yansıyan petrol gelirleriyle yeni bir döneme girmiştir. Gelecek 15 yıl boyunca 50 milyar dolar petrol geliri olan Azerbaycan, somut ve pratik projeleri olan yaşam standartlarına harcama hedefleriyle çalışıyor.

1996'dan beri Azerbaycan ekonomisinde başlayan büyüme 2000'li yıllarda da devam etti. Ulusal gelirin 2012'de %2,2, 2013'te 73,5 milyar dolara, 2014 yılında 75,2 milyar dolara, 2015 yılında ise %30'a ulaşmasıyla 2012 yılında 67,3 milyar dolara ulaşması bekleniyor. 53.0 milyar dolarlık keskin bir düşüş ile Azerbaycan ekonomisinin 2013 yılında% 5,8 büyüme hızına ulaşması, 2014 yılının ilk yarısında% 2 ve 2015 yılında% 1,1 oranında artmıştır. Bu düşüşün ana nedeni, büyük ölçüde petrol ve doğal gaz üretimi ve ihracatına bağlı olan Azerbaycan'ın dünya petrol fiyatlarındaki hızlı düşüşe bağlı olarak değer kaybetmesidir.

Ülke ekonomisi 2016 yılında% 3,8 oranında azalarak, 2017 yılında% 0,07 oranında artarken, 2018 yılında sabit fiyatlarla% 2 oranında ve 2019 yılında% 3,9 oranında artmıştır. bekleniyor.

Hızla gelişen ve parlayan bir dönem yüksek petrol fiyatlarına sahip olan Azerbaycan, 2014 yılının ortalarında başlayan ve petrol fiyatlarındaki gerilemeden en çok etkilenen ülkelerden biri olmuştur. Gelirlerdeki düşüş %100'lük bir devalüasyon sonucu, risklerin önlenmesi ve sürdürülebilir kalkınmanın önlenmesi için gerekli olan çok taraflı bir reform başlamıştır. İlk aşamada, üretim ve ihracat teşvikleri gümrük, transit, bankacılık ve vergilendirme yoluyla yansıma sağlanmıştır.

Azerbaycan ekonomisi son on yılda% 9,3 oranında büyüdü, özellikle de 2009 yılında küresel krizden dolayı hızla ilerleyen dünyanın en hızlı büyüyen ülkesi olduğu için 2010 yılında% 4,9; 2011 yılında% 0,7, 2012 yılında ise% 2,2 artış kaydedildi. Azerbaycan'ın 2013'teki% 5,8'lik büyümesindeki asıl artışın asıl nedeni madencilik sektörünün yeniden ortaya çıkması. 2015 yılında petrol fiyatlarındaki düşüşe rağmen,% 1,1'lik bir artış meydana geldi, ancak 2016'da keskin bir düşüş gösterdi ve 2017'de daha da arttı (<https://www.stat.gov.az/>).

Ülkedeki yoksulluk oranı 2005 yılında% 29,3 iken, bu rakam% 5,9'a düşmüştür (<https://www.stat.gov.az/>). 2015 yılında kişi başına düşen gelir, Azerbaycan manatındaki devalüasyonun etkisiyle dolar başına 5561 dolar ve 2017'de 4,186 dolar olmuştur. 2015 yılında enflasyon % 7,8 iken, 2017 yılında % 13'e yükselmiştir.

Ülkedeki sanayi sektörünün önemli bir parçası, yaklaşık 20 yıl önce kurulan ağır sanayidir. Ağır sanayide, en önemlisi demir, alüminyum ve çimentodur ve çoğu petrol endüstrisinin gelişmesinden sonra ihmal edilmiştir. 2014 yılında, "sanayi yılı" ülke sanayisinin yeniden canlanması yönünde ilan edildi. Reel sanayi üretimindeki hızlı düşüşe rağmen, inşaat sektörü, konut inşaatı, kırsal altyapı ve ulaşım altyapısı iyileştirmelerine göre, son iki yılda gerçek anlamda hızla ilerlemektedir (Cihan B.,2009: 224).

Ulaştırma ve haberleşme alanındaki gelişmeler nedeniyle hizmet sektörü de hızla büyümüştür. Bankacılık sektörü, tüm sektörün toplam varlıklarının yarısından fazlasını oluşturan devlete ait iki banka tarafından yönetilmektedir. Sanayi sektörünün 1997 yılında GSYH'ye katkısı% 39,9 iken, 2003 yılında bu oran% 52,6'ya yükselmiştir. 2011 yılına gelindiğinde bu oran% 62,1'e ulaşmış ve 2015 yılında ülkenin dış ticareti petrole bağımlı olarak% 90'dan fazla olmuştur.

Son olarak, ülke ekonomisine ve on bir farklı sektöre ilişkin "Stratejik Yol Haritası", Azerbaycan ekonomisinin çeşitlendirilmesi için oluşturulan bir grup profesyonel olan 6 Aralık 2016 tarihinde Cumhurbaşkanı Aliyev tarafından onaylandı.

Petrol dışı sektördeki yatırımların artmasına rağmen, Uluslararası Para Fonu (IMF), ülkenin enerji sektörünün geri kalan sektörlerinin hala çok zayıf olduğunu belirtti. Özellikle, gelişmemiş hukuk sistemi, rekabet koşullarının önündeki engeller ve finansal sistemdeki sorunlar, petrol dışı sektörün gelişmesinin önündeki en önemli engellerdir.

Azerbaycan'daki ekonominin çoğu hala devlet tarafından yönetilmektedir. Devlete ait pek çok işletme kendi alanında tekeldir. Bu şirketler yüksek fiyatlara

sahiptir ve ürün kullanımında genellikle ürün tekliflerini kısıtlayan önemli bir paya sahiptir.

Azerbaycan'ın zengin yeraltı kaynakları nedeniyle, sınai yapı aynı zamanda petrokimya ve kimya sektörlerinde de oluşmuştur.

Hükümetin son çabalarının temel amacı, petrol ve petrol ürünlerine bağımlılığı azaltarak, ekonominin diğer sektörlerinin gelişmesini sağlamaktır. Bu amaçla, tarım sektörünün iyileştirilmesi, iyi eğitilmiş kişilerin bilgi ve becerilerinin artırılması ve ulaşım ve iletişimin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Tarım, petrolden sonra Azerbaycan ekonomisinin ikinci önemli sektörüdür. Toplam işgücünün %40'ı tarım sektöründe çalışmaktadır (<http://www.oilfund.az/>).

Azerbaycan'da, daha sürdürülebilir, çeşitlendirilmiş ve kapsamlı bir ekonomi olan sosyal alanların dengeli bir şekilde gelişmesini sağlamak için dengeli bir ulusal kalkınma mekanizması oluşturulacaktır. Ülkemizin ulusal ekonomik perspektifinin Stratejik Yol Haritası dört ana stratejik hedefe sahiptir (Azerbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi, s. 112).

1. Mali sürdürülebilirliğin güçlendirilmesi ve sürdürülebilir para politikasının benimsenmesi

2. Özelleştirme ve devlete ait işletmeler ile ilgili reformların uygulanması

3. İnsan sermayesi gelişimi

4. Olumlu bir iş ortamı geliştirmek

## **2.2. Azerbaycanda finansal sistemin gelişimi**

Ülke ekonomisinin düzenlenmesinde, özellikle de maddi üretim sektöründe üretim fonlarının halgalı dolaşımında finans özel konuma sahiptir, çünkü finans hizmeti olmadan çağdaş ekonominin normal faaliyet göstermesi mümkün değildir. Bu nedenle de ekonominin düzenlenmesinde finans sisteminin işleyiş mekanizmaları önem arz etmektedir. Bir grup ekonomistler finans sisteminin işleyiş mekanizmalarını oto-organizasyon ve devlet çözümü biçimleri gibi, bazıları ise direktif ve düzenleyici mekanizmalar gibi gruplara ayırıyorlar (Əlizayev Ə.Q. 2005: 269).

Azerbaycan Cumhuriyeti'nin çağdaş finans sisteminin temeli bağımsızlığımızın ilk yıllarından atılmaya başladı. Azerbaycan Cumhuriyetinde piyasa ilişkileri geliştikçe finans alanı ile ilgili mevzuatlarında esaslı değişiklikler yapılmış, Ülkenin mali sistemi dünyanın gelişmiş finans sistemlerine milli ve diğer iç özellikler dikkate alınarak ulaştırılması yönünde hayli çalışma yapılmıştır.

Azerbaycan'ın finans sistemi mevcut durumda devletin ve tarım birimlerinin görevlerinin gerçekleştirilmesinin mali güvencesi olan para sermayesi fonlarının oluşturulması, paylaşılması ve kullanımının önemli ögenin toplamından ibarettir. Finans sisteminin öğelerine mali halkalarının türleri, para sermayesi fonlarının toplanması yöntemleri, para sermayesi fonlarının dağıtılması ve kullanılması yöntemleri, devletin, işletme ekiplerinin ve vatandaşların finans alanında hak ve yetkileri, mali denetiminin biçimleri ve yöntemleri ve mali ilişkilerinin katılımcılarının sorumluluğu dahildir.

Ülkenin finans sistemi farklı finans halkalarının topunu ve onlar arasındaki karşılıklı ilişkileri ifade ediyor. Finans sisteminin halkalarını kendi işlevsel mahiyetine göre iki ana gruba ayırmak mümkündür:

Makro düzeyde geniş tekrar üretimin gereksinimlerini karşılayan devlet maliyesi;

Mikro düzeyde geniş tekrar üretimin sürecini para kaynakları ile sağlayan tarım birimlerinin maliyesi.

Azerbaycan Cumhuriyeti maliye sistemine devlet bütçesi, bütçeden kenar fonlar, devlet kredileri, sigorta fonları ve fon pazarı, çeşitli mülkiyet formlarına sahip işletmelerin ve ev çiftliklerinin maliyesinden ibarettir.

Kamu maliyesi devletin merkezleştirilmiş para sermayesi fonlarının oluşturulması ve kullanımı ile ilgili olan para ilişkileri sistemini, tarım birimlerinin maliyesi ise işletmelerin ve tarım kollarına para sermayesi fonlarının oluşturulması ve kullanımı ile ilgili meydana gelen paradağılım ilişkilerini anlatıyor. Finans sisteminin farklı halkalara bölünmesi bu halkaların her birinin yerine getirdiği görevlerin farklı olmasından, ayrıca merkezleştirilmiş para kaynağı



vakıflarının düzenlenmesi ve kullanımı metotlarının farklılığından kaynaklanıyor (Vəliyev T.S., Babayev Ə.R., Meybullayev M.X., 2001: 14).

Devletin ekonomik ve sosyal alanlarda üstlendiği rolün önemi mali kaynaklarının önemli bölümünün elinde toplamasını, odaklanılmasını gerekli kılıyor. Bu kaynaklardan istifade şekli ise devletin ekonomik, siyasi ve sosyal görevlerinin yerine getirilmesinin mali güvencesi rolünde konuşma yapan devlet maliyesidir.

Finans sisteminin kredi ve sigorta halkaları para vakıflarının düzenlenmesi ve kullanımında diğer biçim ve yöntem kullanılır. Para sermayesi fonları ise çeşitli mülkiyet biçiminde olan tarım birimlerinin ücret gelirleri ve birikimleri sayesinde oluşturuluyor. Maliye halkalarının faaliyet alanının, varoluş ve kullanım şekillerinin farklı olmasına rağmen tek finans sistemi mevcuttur. Çünkü, tüm mali halkalarının kaynaklarının kaynağı aynıdır.

Finans sisteminin temel halkalarının karşılıklı ilişkisi ve birbirinden bağımlılığı maliye'nin içeriği ile rivayetler var. Çeşitli mülkiyet biçiminde olan tarım birimlerinin maliyesi ülkenin tek finans sisteminin temeli olmakla toplumsal ürünün ve milli gelirin kurulması ve dağıtılmasına hizmet ediyor. Merkezleştirilmiş para fonlarının mali kaynağı ile sağlanması tarım birimlerinin mali durumundan bağlıdır.

Devlet maliyesi finans sisteminde öncü rol oynayarak temeli aşağıdaki işlevini yerine getiriyor: Ülke ekonomisinin tüm alanlarında belirlenmiş gelişme temposunu sağlamak, mali kaynaklarının harekete alınarak ekonominin çeşitli alanları, ülkenin bölgeleri, ayrıca gayri-üretim alanları, mülkiyet biçimleri, nüfusun farklı grupları arasında yeni paylaşılması gibi.

Kamu maliyesinin temel görevi mali kaynaklarını toplayıp devletin emrine vermektir. Devlet gelirlerinin bünyesine devlet bütçesinin gelirleri, tüm mülkiyette olan müessese, kurum ve kuruluşların gelirleri ve halkın gelirleri aittir.

Son yıllarda vergi mükelleflerinin çıkarlarının korunması ve haklarının artırılması, girişimciliğe elverişli ortamın oluşturulması ile birlikte, özel tüketimli

malların listesinin genişletilmesine, konut inşaatı faaliyetinin vergiye dahil etme mekanizmasının geliştirilmesine, vergi denetiminin geliştirilmesine hizmet ediyor.

Devlet gelirleri merkezleştirilmiş ve merkezleştirilmemiş gelire bölünür. Merkezleştirilmiş gelirlere bütçe geliri, dış ekonomik ilişkilerden giren gelirler dahildir. Merkezleştirilmemiş gelirlere ise kurum ve kuruluşların gelirleri dahildir. Bütçe gelirlerini devlet ihtiyaçları, kurum ve kuruluşların gelirlerinden ise kendi iç ihtiyaçları için kullanılıyor. Devlet gelirleri yaratma kaynağına göre ikiye ayrılır: İç kaynaklar ve dış kaynaklar. İç kaynaklara milli gelir, milli servet vb. dahildir. Dış kaynaklara ise dışarıdan alınan bonolar, kredi vs. kaynaklar dahildir.

Modern ekonomik gerçekte ekonomik gelişmelerin kamu maliyesi aracılığıyla düzenlenmesi sisteminin temelini gelirlerin dağılımı ilişkileri oluşturur ki, bu da ülke çapında ekonomik döngüsellığı tam sağlanması ve sosyal ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla para kaynaklarının bir bölümünün odaklanılmasının gerekliliğini gerektiriyor. Ekonominin ve sosyal sektörünün mali temelleri bütçenin karakteristik özelliklerinin karakterize edilmesine zemin oluşturuyor. Nitekim bütçe sosyo-ekonomik projelerin hayata geçirilmesinin ilk şartı olarak konuşma yaparak ekonominin öncelik alanlarının gelişimi, çevre mühütün korunmasının sağlanması, bilimsel-teknik gelişmelerin verimliliğinin artırılması, yapısal sorunların çözümü, savunma kabiliyetinin güçlendirilmesi ve diğer görevlerin yerine getirilmesinde önemli rol oynuyor. O, gelişmenin bu aşamasında tekrar üretim sürecinin sağlanmasında gerekli talebin karşılanması için toplumsal ürünün değerinin bir bölümünün yeniden dağılımını gerçekleştirmek amacı ile devletle, nüfus ve üretim birimleri arasında oluşan para-dağılım ilişkilerinin imperativ sistemini ifade ediyor. Kamu maliyesinin bir parçası olan devlet bütçesi aşağıdaki önemli işlevleri gerçekleştirir: Gayri safi yurtiçi hasılanın yeniden paylaşılması, ekonominin devlet düzenlenmesi, devletin sosyal politikasının hayata geçirilmesinin finans teminatı ve merkezleştirilmiş para sermayesi fonlarının oluşturulması ve kullanımı üzerinde denetim.

Mali ilişkileri finans sistemi aracılığıyla tezahür ederken, iki temel özellik tespit ediliyor: Devletin bütçe sisteminde ve hükümete ait bütçeden kenar fonlarda

toplanan merkezleştirilmiş para sermayesi fonlarının kurulması ve işletilmesi ile ilgili olan para-dağılım ilişkileri ve ekonomi birimlerinin qemerkezleştirilmemiş para sermayesi fonlarının hareketi ve dolaşımı aracılığıyla tecelli eden para-dağılım ilişkileri.

Finans sistemi aracılığıyla toplumsal tekrar üretimde kaynakların daha hızlı hareket etmesi, devlet aygıtının korunması, devletin kendi işletim fonksiyonlarını yerine getirebilmesi için gerekli miktarda para kaynaklarının harekete geçilmesi ve onlardan yararlanılması sağlanıyor. Bu süreç mal-para ilişkilerinin mevcut olduğu bütün toplumlarda ana verse de, biçim ve içerik itibariyle farklı gelişim aşamalarında birbirinden farklı şekilde gerçekleşir.

Azərbaycan Cumhuriyeti'nin devlet bütçesi ülkenin mali sisteminin temel halkası, temel mali planı kabul edilir, yüksek yasama organı olan Ulusal Meclis tarafından kabul edilerek Cumhurbaşkanı tarafından kanun şeklinde tasdik olunur. Azərbaycan Cumhuriyeti'nin Bütçe sistemi hakkında kanuna göre bütçe Azərbaycan Cumhuriyeti'nin devlet iktidarı ve kendini yönetim organları aracılığıyla devlete ve belediyelere aittir (Büdcə sistemi haqqında” Azərbaycan Respublikasının Qanunu. Büdcə bələdçisi. “Ekspert” jurnalı, B., “Eİm və həyat” nəşr., 2003: 141).

Finans sisteminin en önemli halkası olmakla bütçe sistemi ve onun temel bir parçası olarak vergi sistemi finans sisteminin dağılım fonksiyonunun gerçekleşmesi açısından önem arz etmektedir. Devlet finans sistemi aracılığıyla paylaşımını gerçekleştirirken, en makbul mekanizma gibi vergi sisteminden kullanıyor. Piyasa ekonomisi ortamında vergi sisteminin başlıca görevlerinden biri, dağılım fonksiyonu çerçevesinde, ekonomiyi etkin düzenleme aracı olmakla tekrar üretimin geliştirilmesi ile ekonomik büyümeye ortam oluşturmastır.

Devlet bütçesi aracılığıyla ülkede milli gelirin ve gayri safi yurtiçi hasılanın yeniden paylaşımı gerçekleştiriliyor. Para sermayesi fonlarının harcama alanları belirleniyor, ekonominin dönemle düzenlenmesi gerçekleştirilir. Gelişmiş ülkelerde GSMH'nın %30-50'i çeşitli bütçeler aracılığıyla yeniden dağıtılıyor.

Piyasa mekanizmasına dayalı ekonomide devlet vergi sisteminin dağılım fonksiyonunun aracılığıyla etkin biçimde toplam talep ve toplam teklife etki ederek kendi ekonomik ve sosyal fonksiyonlarını hayata geçirmeye çalışıyor. Belirtelim ki, toplam talep ve toplam teklif birbiriyle sıkı biçimde bağlıdır. Nitekim herhangi birinde yaşanan değişiklik tereddüt doğrudan piyasa dengelerine etki ederek diğerine de etkiliyor. Devlet verimli ve dinamik vergi sisteminin uygulanması sonucunda yatırımlarının (ekonomik büyümenin en makbul seçeneğini) hız kazandırabilir. Bu amaçla yapılan vergi oranlarının düşünülmüş, tarazlaşdırılmış şekilde azaltılması ve vergi indirimleri sisteminin uygulanması yatırımlarının hacmi birkaç etki edebilir:

Emtiaların fiyatlarının maliyet unsurlarının azaltılması;

İşletmelerin yatırım yatırımlarına yapılan harcamalarının vergiden kurtarılması;

Nüfus gelirlerinin (burada: Maaş ve emeğin ödenmesinin diğer türleri, girişimcilik gelirleri, kazançlar ve mülkiyetten olan diğer gelirler hacminin artırılması ile vs.

Çağdaş ortamda ekonomik politikanın uygulanması maliye politikasının oluşturulması, mali-kredi, bütçe vergi mekanizmasının doğru kurulması ile sıkı sıkıya bağlıdır. Maliye politikasını gerektiren önemli faktörlerden biri devletin mali araçları ile ekonomik süreçlere etki göstermesidir. Maliye politikası, aynı zamanda, finans kaynaklarının seferber edilmesi, onların verimli paylaşımı ve kullanımı ile ilgili özgün özelliklere sahiptir. Burada önem arz eden konulardan biri de onun yaşama geçirilmesi sırasında finans sisteminin tüm halkalarında yapılan etkinliklere tesis edilmesidir. Bu sırada toplumu gelişmesinin zorunlu ihtiyacının karşılanması için gereken mali kaynakları tam seferber ediliyor, bunun da gerçekleştirilmesi, esasen, vergi politikası ile düzenlenir. Bu politikanın doğru uygulanması onun teorik-metodolojik esaslarının net olarak belirtilmesini ve modern çağın koşullarına uygun geliştirilmesini, ekonomik reformların öncü gücü gibi ekonominin mevcut yapısının uluslararası standartlara uygun kurulmasını

gerektiriyor. Vergi politikası iktidar ve yönetim organlarının vergi kanunlarının amaçlı kullanımını belirleyen yasal ilişkiler kompleksidir.

Mevcut ortamda vergi politikası, sadece bütçe gelirlerinin toplanması kaynağı olarak değil, girişimciliğin gelişiminin düzenleyicisi olmakla beraber, ekonominin vergi yükünün azaltılması, girişimciliğin gelişmesinde yapay engellerin önlenmesi, onların faaliyetlerine gereksiz müdahalelere son verilmesi ile ilgili önlemler sisteminin hayata geçirilmesine yöneltilmelidir. Şu anda ülkemiz büyük çaplı petrol gelirleri elde etmeye başlamıştır ki, bu da ülkenin sosyo-ekonomik hayatında çok büyük ilerleme neden olmuştur. Buna rağmen ekonomik gelişimi sadece petrol gelirleri ile ilişkilendirmek de olmaz. Ekonomide sürekli gelişimi sağlamak amacıyla sektörde yatırım projelerini hayata geçirmek doğru bir adım olarak kabul ediliyor. Ekonominin dinamik gelişimi iş ortamının daha da canlanması, yeni esnek piyasa unsurlarının ortaya çıkmasına, esaslı yatırım projelerinin planlanması ve uygulanmasına yol açıyor.

Vergilere sadece bütçe gelirlerini sağlayan birikim kaynağı olarak yaklaşmak olmaz. Devlet bütçesi gelirleri ile organik bir bütün oluşturan, ondan bağlı olan girişimciliğin gelişmesi ve ona dikkat edilmesi ülkemizde tatmin edicidir. Vergiler ekonominin gelişmesinde kudretli bir ekonomik mekanizma olarak faaliyet gösteriyor ve mali kaynaklarının yeniden dağılımı işlemlerini yerine getirir. Böyle bir yeni bölüme ihtiyaç ve zaruret ondan kaynaklanıyor ki, bazı işleri kendi iç imkanları hesabına göre bilmeyen kurumlar, özel kişiler, finans kaynakları açısından ihtiyaç duyuyorlar. Vergi ilişkileri bir taraftan hukuk, diğer taraftan ekonomik ilişkileri yansıtıyor. Vergi mekanizması aracılığıyla gerçekleştirilen işlevler düzgün ilişkilendirildiğinde vergiler üretime ağırlıklı olarak canlandırma, yatırım hacmi, üretim maliyesi aracılığıyla doğrudan etkileyebilir biliyor ve sonuç başarılı oluyor.

Piyasa ekonomisi gelişmiş ülkelerde en büyük bütçeden kenar fonlar: Kurumların çalışanlarının, gerçek kişilerin, girişimcilerin sigorta ödemeleri ve devlet bütçesinin ödenekleri hesabına oluşan ulusal sigorta fon. Bu vakıfların kaynakları yaşa göre, sakatlığa göre, aile reisinin kaybedilmesinden dolayı

bursların, geçici iş yeteneğinin kaybedilmesi, hamilelik ve doğuma, işsizliğe vs. için ödeneklerin karşılanmasına kullanılır. Paraların önemli bölümü yaşa göre emekli maaşlarının karşılanmasına yöneltiliyor. Tüm yabancı ülkelerde maaşının miktarı emek hakkının ve sigorta ödemelerinin miktarı ile belirlenir.

Azerbaycan Cumhuriyeti mevzuatına göre bütçeden kenar devlet fonları - Azerbaycan Cumhuriyeti'nin gerekli hukuksal yasalarına göre devlete ait olan, ancak bütçe sistemine dahil olmayan mali fon şu anda bütçeden kenar devlet fonu gibi - Devlet Sosyal Güvenlik Fonu ve Devlet Petrol fonu faaliyet gösteriyor (Büdcə sistemi haqqında” Azərbycan Respublikasının Qanunu. Büdcə bələdçisi. “Ekspert” jurnalı, B., “Elm və həyat” nəşr., 2003: 142).

### **2.2.1. Azerbaycan'da borsa**

Azerbaycan ticaret borsalarının kurulması ve faaliyeti XIX yüzyılın sonlarına tesadüf ediyor. O dönemde Bakü'de hızlı bir şekilde gelişen sanayi ve ticaret merkezi olmuştur. Azerbaycan'da ticaret borsası 1886 yılında kurulmuştur. İşte bugün, 133 yıl önce birinci Bakü borsasının (şimdiki Cumhuriyet Emtia Borsası tüzüğü kabul olmuştur. Azerbaycanın Asya ile Avrupa'nın kavuştuğu konumunda olması, ülkede limanın mevcut olması ve petrol, ipek, tuz, safran, halı ve diğer kıymetli mallarla ticaretin gelişimi burada borsa işinin ilerlemesi için önemli rol oynamıştır. Azerbaycan'ın Sovyetler birliğine birleşmesinden sonra Bakü'de borsanın faaliyet göstermesi meselesi isgüzar çevrelerde çok etkin müzakere edilmiştir. 28 mart 1922 tarihinde eski Kafkas bankası binasında Bakü Borsasının açılışı yapılmıştır.

Bakü Borsasının temelini borsa toplumu oluşturmaktadır. Borsa toplumunda üye olan yerli ve yabancı tacirler vardı. Sonrasında toplum üyelerinden Komite seçilmiştir. Komitenin başkan yardımcısı Ve 4 kişi üye ve aday oldu. Komite borsanın işini yönetmekteydi. Eski Bakü'nün iş adamlarından Mirze Şafi oğlu Esedullayev, Kerbelayi İsrafil Hacıyev ve başka adaylar borsa komitesi başkanlığına aday olmuştur. Sanayiciler ve kurumların arasında olan tartışmaları yönetmek için borsa komitesinde hakimler bulundurulmuştur.

Aynı dönemde Bakü borsası kendisinin spesifik yasa ve kuralları ile faaliyet göstermekle bir tür ekonomik hayatın, siyasi protestoların ve hırsların barometresi olmuştur. Azerbaycan Sovyet hakimiyeti kurulduktan sonra Bakü Borsası iptal edilmiştir. 1990 yılının ortalarında var olan yeni ekonomik durum Bakü'de yeni borsa oluşturulması gerekliliğini ortaya çıkardı. Bu dönemden sonra Bakü Borsasının adı değiştirilerek Cumhuriyet Ticaret Borsası (CTB) olarak isimlendirildi. Cumhuriyetin en büyük Kurum ve kuruluşları borsanın kurucuları olmuşturlar. Az bir zamanda Cumhuriyet Ticaret Borsası MDB ülkelerinin 100'e kadar borsaları ile işçi ilişkileri kurmuş, 80 broker firmaları Cumhuriyet Ticaret Borsasına kaydolarak kendi müşterilerine hizmet göstermişler

1994 yılında "Azerbaycan Cumhuriyeti'nin Ticaret Borsası Hakkında" kanunu kabul edilmiştir. Bu yasa emtia borsalarının kurulması ve faaliyeti, borsa ticareti, ticaret borsalarında faaliyetin yasal güvenceleri üzere ilişkileri düzenler. "Azerbaycan Cumhuriyetinde dış ticaretin serbestleşmesi hakkında" Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı 5 nisan 1994 yılında borsa faaliyetini genişletmek için görevlendirme yapmıştır. Borsanın faaliyeti döneminde broker firmalarının çabası sonucunda cumhuriyete büyük hacimde ağaç, metal, tuğla, araç mekanizmaları ve gıda ürünleri getirilmiştir. Bu Dönem içinde Cumhuriyet Ticaret Borsasında 329'den fazla anlaşma bağlanmıştır. Bu anlaşmaların toplam tutarı 115000 manatı aşmıştır.

### **2.3. Azerbaycan borsa sistemi**

Cumhuriyet ticaret Borsasında ticaretin yapılmasının genel kuralları aşağıdakilerdir:

1. Borsa ticaretleri Cumhuriyet ticaret borsasının yerleştiği binada, her Haftanın cuma günü saat 14:00 da açıkça ilan edilir. Ticaret günü bayram günlerine düşmesi durumlarda ticaretin geçirme vakti Azerbaycan Cumhuriyeti Bakanlar Kurulu'nun kararı doğrultusunda uygun günde yapılıyor. Böyle bir karar olmadığı durumda Borsa ticareti bir takvim günü öncesinde yapılıyor.

2. Cumhuriyet Ticaret Borsasında döviz ticaretinin organizasyonu ve düzenlenmesi kuralları borsada ticaretin hazırlanmasını ve yapılmasını sağlamaktadır. Bu kurallara uyulması borsa Ticaretinin katılımcıları ve borsanın işçileri için zorunlu sayılıyor.

3. Kurallar bazı ilkeler temelinde kurulmaktadır: Reel talep ve önerileri dikkate alarak serbest fiyat verilmesi esasında fiyatın belirlenmesi, verilmiş verilerin tarafsızlığı ve titizliği, kurallara tüm katılımcılar tarafından mutlaka uyulması, ticaretin, borsa ticareti katılımcılarının eşit hakları korunması

4. Borsada hisse senetleri anlaşmalarını bağlamak ve yürütmek halinde kurallara istisna yapılmasına izin verilebilir.

5. Ticaret katılımcıları mevcut kuralların tam metni ve kendilerine yapılan değişikliklerle bilgilendirilir. Bu kurallar reel veya gelecekte üretimi bekleniyor tutulmuş emtianın, acil donanımla nakit ticaretinin, anlaşması halinde donatılır. Mevzuatla alım-satımı sınırlandırılmamış ticaretin, borsada alım-satım işleminin bağlanması, uygulanması sırasında tarafların karşılıklı ilişkilerini düzene sokar.

6. Borsada işlemin minimum değeri sınırlandırılmıştır.

7. Borsa, ticaret katılımcıları arasında bağlanmış forvard, fyuçers ve opsiyon anlaşmalarının taksitlendirmesi hakkına sahiptir. Bu kredilerin verilmesi konusuna bağlanmış kontratlara ve ticaret katılımcılarının yazılı bildirimine göre borsanın yönetimi tarafından bakılıyor. Cumhuriyet ticaret Borsasının yönetimi Tarafından taksitlendirme ile bağlı kararlar Borsa Komitesinin toplantısında bakılıp onay edildikten sonra yürürlüğe giriyor ve katılımcıların etkinliğini artırmak, borsa ticaretini canlandırmak ve borsanın hesabında olan mali kaynaklarının verimli kullanmak amacını gözetmelidir. Aynı zamanda borsa çıkar sağlamayı karşısına amaç koymamalıdır.

8. Fırsatların sığortalması ticaret katılımcılarının şahsi isteğidir. Bu konu hakkında iki tarafın ortak razılığı olduğu halde yer işleminde bulabilir.

9. Her borsa ticaretinin alım-satımı ayrıca borsa aktı ile resmi hale getirilir.

10. Akt Borsa ticaretini yazılı sifariş temelinde satışa uygun şekilde takdim edildiği durumda borsa aktı olarak geçerli oluyor. Tedavüle bırakılmış ve ticaret



sırasında ilan edilmiş emtia üzere bağlanılsın, Borsa ticaretinin mevcut kurallarına göre Cumhuriyet Ticaret Borsasının tüzüğüne uygun olarak ticarete iştirak eden ticaret katılımcıları arasında bağlanılsın, borsada ilgili kayıt yapılsın.

11. Borsa taraflar arasında bağlanmış işlemin bozulmasına sorumlu değildir.

12. Borsa ticareti sadece görsel form üzere bağlanılır. Açık ticaret borsanın Ticaret salonunda ve kabul edilmiş kurallar gereği yapılıyor.

13. Borsa üyesi kendisinin borsa ticaretinde katılım hakkını kiraya verebilir. Ticarete katılım hakkı belli süre ve yalnızca bir hukuksal (fiziksel) şahısa kiraya verilebilir. Bu konuda anlaşma borsada kayda geçmelidir. Borsa üyesi kendi hakkını kiraya verdiği şahsa göre borsa karşısında sorumluluk taşımaktadır.

14. Borsada borsa aktı bağlamak hakkına aşağıdaki sıralananların hakkı vardır: Broker ve diller faaliyeti üzere borsa kurucularının, üyelerinin broker firmalarının borsada ilgili kayda eski temsilcileri ve girişimci gibi kayda alınmış kendi faaliyetini hukuk şahsı yaratmadan gerçekleştiren fiziksel şahısların, şube faaliyeti üzere şube firmalarının uygun kayda eski temsilcileri, borsa ticaretinde tek seferlik katılım hakkı ile ilgili vergiyi ödemiş hukuki şahısların temsilcileri ve fiziki şahıslar, Cumhuriyet Ticaret Borsası ile borsa arasında işbirliği hakkında anlaşması ilan edilmiş borsaların brokerleri. Bu hukuk sadece brokeri göndermiş firmanın garanti mektubu ve Cumhuriyet Ticaret Borsasının talep edilen diğer belgelerin takdim edildiği takdirde verilebilir.

15. Borsa ticaretine ilk kez gelenlerin sadece kendi adına ve hesabına gerçek ticaret üzerine akt bağlamak hakkı vardır.

16. Borsa ve borsanın hizmetçileri ticaret sırasında bağlanan anlaşmaların tarafı gibi gösterilemezler. Borsanın kendi adına ve hesabına anlaşmaların bağlanması yasaktır.

17. Brokerlar, broker evlerinin müşterilerle bağlanmış anlaşmaya uygun olarak ve müşterilerin adına onlara verilmiş akt bağlamak hukukuna göre onları Borsada temsil ederler. Brokerlar çıkarları birbirine zıt olan iki ve daha fazla müşteriye hizmet edemezler.

18. Borsa borsa ticaretinin tüm katılımcıları için eşit hak ve olanaklara teminat verir. Borsa aracıları, borsa ticaretinde fyuçers ve opsiyon anlaşmalarının bağlanmasını sadece dakikleştirilmiş şekilde lisans elde ettikten sonra gerçekleştirir.

19. Borsa aracısı borsa ticareti başlamadan önce kendi müşterisini kayıttan geçirmelidir. Bunun için Cumhuriyet Ticaret Borsasının kayıt şubesinin müşterisi ile ilgili bilginin onaylanması zorunludur.

20. Borsa, ona takdim olunmuş bilgiyi arşivlemeğe garanti verir ve ilave bilgileri talep etmeye hakkı yoktur.

21. Borsa ticaretinin katılımcıları borsa ticareti sırasında bağladıkları borsa anlaşmalarının her müşteri için kaydını yapmalı ve bu bilgileri akt bağlanan günden itibaren 5 sene içinde barındırmalıdır.

22. Borsa aktı sadece borsa ticaretine bırakılmış emtialar üzere bağlanır.

23. Borsa aktının içeriği borsa aktı bağlayan taraflar hakkında bilgi karakteri taşımaktadır. Borsa aktı temelinde alınıb-satılan emtianın adına, akt temelinde onun her adetinin fiyatından ve miktarından başka diğer bilgilerin yayılmasına sadece Azerbaycan Cumhuriyeti kanunları ve ilgili devlet denetim Teşkilatlarının yazılı sorgusuna göre izin veriliyor.

24. Borsa kurallarına göre borsa ticaretlerinde bağlanmış mukaveleler üzere ve onların uygulanması sırasında yaranmış tartışmalar borsa ara kazancı tarafından bakılıyor.

25. Bir emtia üzere ticaret yapılmasının süresi 10 dakikadan fazla olmamalıdır.

Cumhuriyet Ticaret Borsasında gerçekleştirilmiş olan işlemlerden belli bir oranda vergi tutulmaktadır. Borsa vergisi Cumhuriyet Ticaret Borsasıyla ilgili eski aktın genel meblağı şeklinde tutulmaktadır.

Borsa vergisi alıcının çıkarlarını temsil eden ticaret katılımcılarından yada direkt olarak alıcıyla bağlanmış olan anlaşmayı temsil eden toplam tutardan kesintisi yapılır. Borsa vergisinin maksimum sınırı %2,5 geçemez.

Cumhuriyet Ticaret Borsasında emtia katılımcıları arasında razılaşma olması durumunda belirlenmiş ticaret sabit fiyat uygulaması yapılır. Borsanın bazı uygulamalar yapması yasaktır:

Borsa emtia fiyatlarına döviz işlemlerinde fiyatlar koymak Borsa Aracılığı Anlaşmaları için Aracı Kurumların Çıkarlarının Tutarını Belirleme Borsa emtia değerlemesine müdahalede bulunmak Borsa, sadece sabit anlaşmalara ve borsaya ilişkin koşullarına bakar, cep telefonunda mevcut talep ve arz temelinde döviz kurlarını belirler ve yönlendirir. Oranları belirleme ve belirleme kuralları, borsa komitesi tarafından kaydedilir, bölüm tarafından onaylanır ve bölüm tarafından verilir. Cumhuriyet Ticaret Borsasına kayıtlı malların ana şartları aşağıdaki satışlardır:

**Tablo 2: Döviz kuru, bağlantılı sözleşmelerde aşağıdaki oranlarda ücretlendirilir.**

Anlaşmanın Tutarı	Tutulan Faiz
100 manata kadar	%2,5
101-1000 manata kadar	%2
1001- 2000 manata kadar	%1,5
2001-10000 manata kadar	%1
10001- 200000 manata kadar	%0,5
200000 manatdan çok	%0,1

**Kaynak:** <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>

Ölçü birimi

Minimal parti (tek parça)

Para Birimi (manat)

Malın işlem süresi (3 gün içinde sonuçlandırılan işlem)

Şartlı (geri ödemeli) tedarik

Malın yeri (Bakü sabahı)

Sunumun yapıldığı tarihte (yıl sonundan sonra), Azerbaycan Cumhuriyeti borsalarının faaliyeti ilk dönemde zayıf gelişti. Genel olarak, zayıf emtia, yabancı ülkelere ihracat yapmakta, devletin serbest döviz yapılarının gelişmesine olan dikkatinin zayıflamasını ve ticari yapıların borsadaki diğer faaliyetlere ilgisinin nedenlerini zayıflatmaktadır ve bu nedenle borsa kurucularının ve üyelerinin sayısı keskin bir şekilde düşmüştür. Bu hedefe ulaşmak için, malzeme tabanını büyük

borsalar ile ilişkilendirmek, borsa katılımcılarını teşvik etmek, zeminde ek hizmetler sağlamak ve maliyetleri düşürmekle başarı sağlandı.

### **2.3.1. Borsada nasıl işlem yapılır?**

Gelişmiş ülkelerin deneyimi, her şeyden önce gerçek bir emtia değişimi yarattığını göstermektedir. Amaç uygun olarak kabul edilir. Üreticiler, tüketiciler, dernekler ve emtialar burada satıcıların yayıldığı bir merkez olabilir. Emtia piyasalarında durum ve gerekli ticaret kadrolarının bilgi merkezine dönüştürülebilir. Ticari anlaşmazlıkların hazırlanmasına, hata ayıklanmasına yardımcı olunması, en önemlisi, gerçek emtia borsaları serbest piyasada talep ve teklif üzerine yoğunlaşır ve gerçekçi fiyatlar oluşturur. Fiyatı tahmin etmek için eşsiz fırsatlar yaratır.

Ticaret borsalarının ilk yıllarında, gerçek (var olan) emtia borsaları hakim olmuştur. Bu tür anlaşmalar aslında satıcıdan alıcının eline geçer. Başka bir deyişle, gayrimenkul üzerine anlaşma borsa depolarının herhangi birinde taşınmaz malların devriyle sonuçlanıyor. İşte bu borsada stok satan bayinin malları depoda satabileceği ve önceden satabileceği anlamına gelir.

Mevcut ürünler borsada işlem görmektedir Bunlar depolara aktarılarak alım satım işlemi yapılır. Emtia borsaları yapmak, gerçek işlemlerin organizasyon özellikleri, gerçek sözleşmeler şunlardır:

Gerçek Zamanlı Ticaret Anlaşmaları (SPOT);

Ertelenecek malların teslimine ilişkin sözleşmeler (FORWARD). İşte bu sırayla, ödüllü, basit, sofistike, bölücü, söz vererek, iki fiyatlı vadeli sözleşmelere bölünmüş;

Gerçek emtialarda takas anlaşmaları;

Gerçek Emtialara İlişkin Şartlı Anlaşmalar;

*Hızlı ileri sarma gerçek zamanlı işlem anlaşmaları (SPOT) - anında emtia göndererek anlaşmaların kapatılmasının temel amacı, satıcılardan alıcılara fiziksel olarak meta sağlamaktır. Spot sözleşmeleri ile ilgilenen satıcılara malları 2 hafta içinde borsaya aktarırlar ve karşılığında bayiye borsada özel bir sertifika pazarlığı*

verilir. Gayrimenkulün satıcısı bu kalemi sözleşmede belirtilen sürede Borsa tarafından onaylanan depolardan birine gönderir.

Sığınak düzenlenir ve Borsaya dağıtılmak üzere sunulur. Malların ödenmesi zamanı gelindiğinde, alıcıya depoda depolanan malların değerini ve sigortasının değerini verir. Alıcı değiştirme ücreti alıyor bir satıcıya malların değerini belirten bir çek sunar. Ayrıca, borsaya verilen malın standart kalite özellikleri de karşı tarafa yansıtılmaktadır.

Malın sunulduğu zaman veya sözleşmenin temelinde malların değeri ödenebilir. Sözleşme şartları kapanma anında yerine getirilir. Bu borsada fiyat dinamikleri ile oynamaya izin vermez. Gerçek alıcılar satın aldıkları malların ve sözleşmelerin değerinin ödendiği malların kalitesi özelliklerin yansıtıldığı hesap odasına gönderilir. Bundan sonra, alıcı bir emtia sertifikası alır, yani emtia borsadan transfer edilir.

Bu tür anlaşmalar alım satım işlemleri için daha elverişli olarak kabul edilir. Acil malların, göndererek imzaladığı sözleşmelerin şartlarına uygun olarak 1-5 gün içinde alıcıya teslim edilmesi gerekir.

*Emtia İmha Sözleşmeleri (FORVARD)* – Bu tür anlaşmalarda gerçek malların karşılıklı hızda devri üzerine taahhütler yerine getirildi. Forward sözleşmeleri emtiaların teslimatını erteleyerek Borsada meydana gelen fiyat değişiklikleri sırasında makul bir fiyata, yani vadeli işlem sözleşmesi tamamlandığında, cari fiyat esas alınır ve bu fiyattan gerçekleştirilir.

Bu sözleşmeyi ayırt eden temel özellik, malın mülkiyetidir. Teslimat sözleşmenin imzalandığı tarihte yapılır. Bu tür sözleşmelerin ana amacı, nominal ve zaman alan mallardır.

Vadeli sözleşmeler çeşitli şekillerdedir:

- *İpotekli Forexsözleşmesi* - Bu sözleşme emsallerden birinin değerine belli bir miktar ödemesidir. Bu miktar meslektaşların arasında karanti rolünü üstlenir. Bu alıcı ve satıcıların çıkarları amaçları gösterir. Burada teminatı ödeyen taraf alıcılardır. Bu satıcıların çıkarlarını yansıtır. Teminatın miktarı emtia değerinin% 1 ile% 100'i arasındadır.

• *Verilen ileri düzey sözleşmeler* - Bu sözleşmedeki emsallerden biri diğerinden yapılmış olan işlem için bir ödül bekler. Bazen böyle bir talebi yerine getirmediğinde sözleşme imzalamaktan kaçınılır.

• *Basit ödüllü ileri sözleşmeler* - bu sözleşmede taraflar hizmetleri için belirli miktarda hizmet alma hakkına sahiptirler. Alıcı ve satıcı ödüllerine ayrılmıştır.

• *İkili fiyatlı ileriye dönük sözleşmeler* - Bu tür bir sözleşmenin belirli bir miktarı ödemiş olanlar alıcı ve satıcının pozisyonu için uygun olur. Eğer meslektaşlar arasında fikir birliği varsa, bazen bir anlaşma imzalanmaya bilir. Tarafların faaliyeti bu tür sözleşmelerin sonucunda genişletildiği zaman, ödenen miktarın iki katına çıkarılması gerekir. Bu ödüller ya sözleşmenin toplamından ayrılır ya da sözleşmede dikkate alınır.

• *Birleşik ileri vadeli sözleşmeler*- Bu sözleşmeler kendine özgüdür. Bu anlaşmalar, bir borsacı ile birlikte tek veya aracı kurum veya her ikisi tarafından imzalanır.

• *Bölünebilir ödül sözleşmeleri* - bu tür sözleşmelerde verilen ödül taraflardan birinin kârlılığını artırmak için bu miktar yeterli olur. Bu da özünde, alıcının seçimi ve özünde satıcı seçimi ile anlaşmalara bölünmüştür.

Forex anlaşmalarının ayrıca diğer türleri de vardır:

*Kredi Sözleşmeleri* - Bu sözleşmeler aracılar ve müşteriler arasındadır. Tekliflerini yerine getiren müşterinin yararına, ticaret hacmini belirleyen aracılar sözleşme şartlarını yerine getiriyor. Bunu yapmak için bankalarla bir anlaşmaya varırlar. Genel amaç, ticaret açığını ortadan kaldırmaktır.

Bundan sonra, komisyoncu emtia satışından bankaya satıştan elde edilen gelirin kredinin yüzdesi olarak belli bir miktarını öder.

*Şartlı Anlaşmalar* - Bu sözleşmenin sırası müşterinin sifarişidir. Belirlenen koşullar yerine getirilmezse, sözleşme reddedilir.

*Barter Anlaşmaları* - Bu Anlaşmalar, değişim operasyonlarındaki herhangi bir metadır. Tutarı ödmeden, yani satın alınacak herhangi bir mal yerini başka bir metayla değiştirir, hükümetlerarası anlaşmalarda kendisini gösterir.

### 2.3.2. Liberasyon nedir?

Liberalizm, Batı dillerinde özgürlük anlamına gelen “liberte” sözcüğünden türetilmiştir. Türkçe’ye “özgürlükçülük” olarak çevirebilen bir anlam taşır. Ancak sözcük, Türkçe karşılığı aranmadan, olduğu gibi Batı dillerinden alınarak kullanılmıştır. “Liberal” ve “Liberalist” sözcükleri; serbest fikirli, özgür düşünceden yana, siyasal ya da dinsel görüşlerinde var olan kalıplara bağlı olmayan, tutucu olmayan, demokratik, cumhuriyetçi eğilimli olma gibi anlamlarda kullanılmıştır (Senel, A., 2001: 1). İngiltere’de 19’uncu yüzyılın başlarında, Whig Partisi içinde en radikal kanada “Liberal Whigler” denmiştir. Bu durumda sözcük, devrinin ilerici bireylerini, parti gruplarını ve partilerini nitelemek için kullanılmıştır .

19’uncu yüzyıl başlarında İspanya’da, İngiliz modeli parlamentarizmi getirmek isteyen partinin üyelerine verilen ad (*Libe-rales*) olarak siyasi terminolojiye girmiştir. Daha sonra, Avrupa'nın diğer ülkelerinde de monarsiye karşı anayasal düzenden, cumhuriyetten, demokrasiden yana olanlar, “liberal” adını taşıyan partiler kurmuşlardır. Bunlar, liberalizm sözcüğünün geniş anlamda kullanılmasının örnekleridir.

Liberalizmin “dar” ve “geniş” anlamda olmak üzere iki farklı anlamı vardır. Geniş anlamda liberalizm; serbest görüşlü, özgür düşünceden yana, siyasal ya da dinsel görüşlerinde var olan kalıplara bağlı olmayan ve tutucu olmayan, demokrat, cumhuriyetçi eğilimli, komünizm ve faşizm gibi totaliter rejimlere karşı olan genel bir düşünce akımını belirtir. Geniş anlamda liberalizm, herhangi bir sınıfın ideolojisi anlamına gelmediği halde, dar anlamda liberalizm, kökleri 18’inci yüzyıla uzanan, 19’uncu yüzyılda gelişip, 20’nci yüzyıla dek uzanan, tutuculukla (muhafazakarlıkla) sosyalizm arasında orta bir siyasal tutumu benimseyen, dolayısıyla burjuvazinin görüşlerini benimseyen, temsil eden bir ideoloji, burjuvazinin ideolojisidir (Berzek K., 1994:135).

Geniş ve dar anlamda liberalizm, bütünüyle birbirinden bağımsız değildir. Çoğu zaman birbiriyle iç içe geçmişlerdir.

Siyasi düşünce tarihinin büyük isimlerinden ve aynı zamanda ampirik felsefenin ve siyaset teorisinin öncülerinden olan John Locke, “Sivil Hükümet Hakkında İki Tez (1690)” isimli eserinde 18’inci yüzyıl liberal okulun görüşleri olan ferdiyetçi, liberal ve demokratik esaslara dayalı devlet modelinin öncülüğünü yapmıştır. Bu görüşleri Locke’a, Liberalizmin kurucusu olma sıfatını kazandırmıştır. Locke’cu düşünce çizgisi David Hume, Montesquieu, Adam Smith ve daha birçok düşünür tarafından izlenmiştir. Çağımızda V. Hayek, M. Friedman gibi bazı Nobel ödüllü ekonomistler bu düşünce sisteminin izleyicileri olmuşlardır.

Günlük dilde, liberal felsefeden, Liberal siyasi doktrinden ve ekonomik bir liberalizmden söz edilirken, aydınlar tarafından teori ve doktrin olduğu tartışılmıştır. Bir görüşe göre; dar anlamda muhafazakarlıkla sosyalizm arasında, geniş anlamda komünizm ve faşizme karşı olan bir teoridir. Bir başka görüşe göre de politik bir doktrindir. Liberalizmin özellikle, ekonomi ile uğraşanlar tarafından, insanın davranışsal sorunlarına yönelik olarak geliştirilmiş teorilerin uygulaması olduğu savunulmuştur. Siyasi düşünceler tarihi ile uğraşanlar için siyasal bir doktrin olduğu ileri sürülürken, liberalizmin ekonomik bir doktrin olduğunu savunanlar oldukça fazladır.

Liberal yazarlar, liberalizmin doktrin olarak tanıtılmasına, doktrin kavramının taşıdığı “donukluk” ve “dogmatiklik” yüzünden karşı çıkmışlardır. Liberallere göre, liberalizmin bir defaya özgü sabit kuralları yoktur. Ayrıca, Liberal yazarlar, liberalizmin ekonomik veya siyasi bir teori olarak görülmesine de liberalizmin kendi içinde uyumlu çeşitleri bulunmayan bir düşünce sistemiyle aynı kefeye konacağı düşüncesiyle karşı çıkmışlardır (Yayla A., 1992: 15).

### **2.3.3. Dünyada Yaşanan Finansal Liberasyon**

Küreselleşme sürecinde, finansal piyasaların genişlemesi, dünya reel üretiminin ve ticaretinin çok ötesinde bir gelişim göstermiş; para, sermaye ve onun kurumları giderek üretken ve ticari sermayeler üzerinde belirleyici konuma gelmiştir. İletişim ve bilişim teknolojilerindeki gelişmeler para ve sermayenin hareketliliğini hızlandırırken, küreselleşme süreci de finansal piyasaların birbirine



olan bağı kuvvetlendirmiştir (Köne A.Ç., 2004: 1). Küreselleşme sayesinde büyük pazarlar yaratılarak, malların dünyada en iyi üretilen yerden en ucuza alınması sağlanırken, kaynakların etkin dağılımı ve riskin paylaşımı nedeniyle yaşam standartları iyileşmektedir. Küreselleşme sürecinin milliyetçi önyargıları yıkacağı, dünya yurttaşlığına doğru giden yolu açacağı, bilginin sınırsız ve engelsiz dolaşmasına olanak sağlayacağı savunulmaktadır. Bu bağlamda, küreselleşmiş bir dünyada refah, özgürlük, eşitlik ve demokrasinin kendiliğinden oluşacağı varsayılmaktadır (Özpınar Ö., “2003: 40).

Her ne kadar 1930’larda yaşanan dünya ekonomik buhranı, liberal iktisadi düşünceyi sarşmış ve ekonomide işleyişin kendi haline bırakılması halinde bunalımların ve krizlerin oluşacağı ve kalkınma için gerekli yatırım hacminin sağlanamayacağı (Öney, E., 1987: 2) bu nedenle devletin ekonomiye sistemli olarak müdahale etmesinin gerektiği inanisına dayanan Keynesyen İktisadi Felsefe’nin yükselişine yol açmışsa da; 1970’lerde petrol krizi ile başlayan bunalıma Keynes’in Genel Teori’sinin talep yönlü politikalarının çözüm üretemeyisi ve sorunların giderek büyümesi üzerine, kapitalist ekonomilerde yeniden yapılanma gereğini ortaya çıkarmıştır (Aktan C.C., 1994: 27).

Bu nedenlerle, “finansal liberalizm”e yönelik iktisadi literatürün, yeniden 1960 ve 1970’li yıllarda büyüme sürecinin finansmanı içerisinde kullanılmaya başlandığı ve tasarrufların mobilize olduğu bir durumda büyümenin sağlanması konularında yoğunlaştığı görülmektedir. Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla birlikte korumacı ve müdahaleci politikalar 1970’li yılların sonundan başlayarak gerek Avrupa Topluluğu (AT) içinde, gerekse diğer serbest piyasa ekonomilerinde yerini liberasyon politikalarına bırakmıştır (Alagöz M., 2005: 77).

Son yirmi yıllık süreçte, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda finansal liberalleşme hareketlerine büyük yer verilmiştir. Bunun en önemli nedenleri, bu ekonomilerde kaynakların dağılımındaki etkinliğin bozulması ve hedeflenen büyüme oranlarına ulaşılamamasıdır. Bu kapsamda ise, tasarrufların artırılması, yabancı sermaye girişinin sağlanması ve sonuç olarak ülkeye para akışının artırılması için birçok önlem alınmış ve kredi kontrollerinin kaldırılması, faiz

oranlarının negatif oranlardan pozitif oranlara çekilmesi gibi birçok önleme de başvurulmuştur. Finans piyasalarında 80’li yıllardan sonra ortaya çıkan gelişmeler, bu gelişmelerin 90’lı yıllarda giderek ivme kazanması, özellikle uluslararası sistemde yeni finansal araçların devreye girmesi, finansal işlem miktarlarının hızla artması ancak bunlarla birlikte finansal krizlerin maliyetlerinin yüksek olması, dünyada tüm gözleri finansal piyasalara ve finansal kriz kavramına çevirmiştir. Bu kavram da, parasal istikrar ve finansal istikrar konularına tüm ülkelerin daha fazla önem vermesine yol açmıştır (Oksay S., 2004: 2).

Bu çerçevede finansal liberasyon 1970’lerden bu yana özellikle de 1980 sonrasında birçok gelişmekte olan ülkede uygulamaya konulan istikrar programlarının hemen hepsinin ayrılmaz bir parçası olmuştur. Aynı dönemlerde yoğun finansal kontrollerin olumsuz etkileri, gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin çeşitli reformlarla yeniden yapılandırılması gerektiği konusunda önemli bir baskı yaratmıştır.

Uygulanan istikrar programlarının başarılı sonuçlar verebilmesi için, ülkelerin finans piyasalarının, gelişmişlik düzeyine ve sosyo-ekonomik yapısına uygun olması gerekmektedir. Örneğin; Arjantin, Şili ve Uruguay bu deneyimden, uygulanan yanlış politikalar nedeniyle (liberasyonun hızı ve sıralaması bakımından) olumsuz etkilenmişlerdir. Bu ülkelerin yaşadıkları, gerekli koruyucu ve düzenleyici mevzuatı oluşturmadan finansal liberasyona gidilmesinin beklenen sonuçları ortaya çıkarmayacağını göstermektedir (Williamson J., Mahar M., 2002: 8).

1980 öncesi dönemde yaygın kabul gören Monetarist ve Arz Yönlü politikalar 1980’li yıllarda giderek önemini kaybederek, yerini özelleştirme ve liberasyon eğilimleri gibi dünya ekonomisinin entegrasyonunu hızlandıracak politikalara bırakmışlardır. Bu dönemde bütün dünyada finansal liberasyonun, en kapalı ülkeler olan Japonya ve Kore de dahil olmak üzere yaygınlaştığı görülmektedir. Ayrıca, Dünya Bankası ve IMF gibi uluslararası finans kuruluşlarının finansal ve reel anlamda liberasyona vurgu yapmaları da bu süreci hızlandıran bir diğer etkidir. Türkiye’de de 1980 yılında uygulamaya konulan 24

Ocak İstikrar paketinde finansal liberasyon politikaları önemli bir yer tutmaktadır (Akbulut F., 2001: 35).

Liberasyon sürecini takip eden ülkeler, finansal daralmaya yol açan kontrollerin ve sınırlamaların kaldırılması anlamında ilk adım olarak nominal faiz oranlarının hükümet tarafından değil, bankalarca saptanmasıyla faiz oranlarının arz ve talebe göre para piyasasında belirlenmesini sağlamışlardır. Daha sonra ise, uluslararası finansal piyasalar ile bütünleşmenin sağlanması ve döviz kurlarının müdahalelerden arındırılarak piyasa koşullarında belirlenmesine (dış finansal liberasyon) yönelik düzenlemeler yapmışlardır. Bu bağlamda, finansal liberasyonla ilgili altı boyuttan bahsedilmektedir (Alagöz M., 2005: 77).

- i) Kredi kontrollerinin kaldırılması,
- ii) Faiz oranlarını deregülasyonu,
- iii) Bankacılık sektörüne veya daha geniş olarak finansal hizmetler endüstrisine giriş serbestliği,
- iv) İşlemler üzerindeki devlet düzenlemelerinin ölçülü hale getirilmesi,
- v) Bankalar için özel mülkiyet,
- vi) Uluslararası sermaye akımlarının liberasyonu.

Uygulanan finansal liberasyon politikaları, ülkelerin finans sistemlerinin gelişmişlik düzeylerindeki farklılıklar nedeniyle değişiklikler göstermektedir. Örneğin; Avustralya, Fransa, Japonya ve yeni Zelanda finansal sektörlerini 1980'lerin ortalarında hızlı bir şekilde deregüle etmişlerdir. Avustralya 1982'de *Banka-Kredi Rehberliği* uygulamasını ve 1987'ye kadar bütün faiz oranı kontrollerini kaldırmıştır. Japonya 1979'da faiz oranlarını deregüle etmeye başlamış, fakat 1990'ların ortasına kadar tam olarak serbestleştirmemiştir. Fransız hükümeti sübvansiyon amaçlı krediler üzerinde tek bir faiz oranına geçerek, öncelikli sektörler için kredi verme uygulamasını 1980'ler boyunca aşama aşama kaldırmış ve daha sonra toplam kredilerde sübvanseli kredilerin payını tedrici olarak azaltma yoluna gitmiştir.

Finansal liberasyonun hızı, Latin Amerika ülkelerinde diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha hızlı olmakla birlikte, bu ülkelerde daha fazla ters giden

reform örnekleri ortaya çıkmaktadır. Şili’de ilk olarak, 1970’lerin sonunda faiz oranları üzerindeki bütün kontroller kaldırılarak, özel bankalar özelleştirilmiş ve yerel bankaların uluslararası nitelik kazanmalarına izin verilmiştir. Yabancı bankalar ve banka dışı finansal kurumların piyasaya girişleri teşvik edilmiş ve sermaye kontrolleri gevşetilmiştir. Arjantin’de de 1970’lerin sonlarında yönlendirilmiş kredi ve faiz oranı kontrolleri kaldırılmış ve sermaye akımları libere edilmiştir. Bununla birlikte, hem Şili hem de Arjantin 1980’lerin başlarında yaşadıkları finansal kriz esnasında sermaye kontrollerini yeniden uygulamış ve Sili bununla eş zamanlı olarak çok sayıda bankayı kamulaştırmıştır.

Finans sektörünü liberalize etmeyi seçen bir başka ülke de İsrail’dir. 1987’den sonra İsrail hükümeti, kanuni karşılık oranlarını düşürmeye başlamış, yeni finansal araçlar yürürlüğe koymuş, daha küçük banka işlemleri için giriş kısıtlamalarını gevşetmiş ve uluslararası sermaye akımlarını libere etmiştir. Yönlendirilmiş kredi uygulamaları ve faiz oranı kontrolleri 1990’larda aşama aşama kaldırılmakla birlikte, bankacılık sektörüne girişte hala kısıtlamalar söz konusudur (Williamson J., Mahar M., 2002: 46).

#### **2.4. Azerbaycan’ın finans sistemi**

Azerbaycan’da finansal sistem kuruluş kurallarına ve fon kullanımına bağlı olarak iki bölüme ayrılmıştır.

- Kamu Maliyesi (merkezi finansman);
- İşletmelerin ve kuruluşların finansmanı (ekonomik kuruluşlar) (merkezi olmayan finansman).

Bu birimlerin her biri organizasyonel bir yapıya sahip birkaç halkadan oluşmaktadır. Finansal sistem, en geniş anlamıyla, kendisini ve 3 kredi bankacılığı sistemini (ülkenin bankaları ve diğer kredi kuruluşları) içerir:

İlk bölüm - kamu maliyesi bağlantıları merkezileştirilmiştir ve makroekonomik ve finansal ayrışan ilişkileri düzenlemek için kullanılmaktadır.

İkinci bölüm - işletmelerin ve kuruluşların finansmanı, merkezileşmemiş fonlamayı içerir ve ekonomiyi ve sosyal ilişkileri mikro düzeyde düzenlemek ve teşvik etmek için kullanılır.

Üçüncü bölüm- Kredi bankacılığı sektörü, ülkenin bankalarından ve diğer kredi kuruluşlarından oluşmaktadır. Ülkenin finansal sisteminin mali faaliyetlerini yürüten ve düzenleyen devlet mali kurumları (kurumlar ve bölümler).

Finansal sistemin farklı alanları ve halkaları finansal sistemlerinde birbirinden farklıdır.

Azerbaycan Cumhuriyeti devlet bütçesi, devletin merkezi parasal fonlarının kuruluşunun ve kullanımının temel finansal planıdır. Devlet bütçesi, devlet fonksiyonlarının yerine getirilmesiyle ilgili harcamaların finansmanını sağlar. Halen, AR'nın devlet bütçesi Cumhuriyet (merkezi) bütçesinden, Nahçıvan Özerk Cumhuriyeti bütçesinden ve yerel bütçelerden oluşmaktadır.

Devlet Bütçesi:

Devletin ve belediyelerin işlev ve işlevlerini Azerbaycan Cumhuriyeti'nin ilgili hükümet ve özerk organları aracılığıyla yürütmek için gereken fonların toplanması ve kullanılması için temel finansal belgedir.

Günümüzde Azerbaycan Cumhuriyeti'nin bütçe sistemi üç seviyeden oluşmaktadır:

Azerbaycan Cumhuriyeti devlet bütçesi;

Belediye bütçesi;

Bütçe Dışı Fonlar

Kamu maliyesinde bir sonraki mantık bütçe dışı fonlardır. Devlet dışı fonlar, devletin sahip olduğu ancak Azerbaycan Cumhuriyeti'nin ilgili normatif yasal düzenlemelerine uygun olarak bütçe sistemine dahil olmayan finansal fonlardır.

Bütçe dışı fonlar hem sosyal hem de üretkendir. Bu fonların yaratılmasındaki temel amaç, sosyal hizmetlerin nüfusa yaygınlaştırılması, altyapının geliştirilmesinin teşvik edilmesi, ekonominin önde gelen sektörlerine ilave fonların sağlanması, vs. oluşan Piyasa koşullarına geçişte aşağıdaki bütçe dışı devlet sosyal

fonları oluşturulmuştur: emeklilik fonu, sosyal sigorta fonu, zorunlu sağlık sigortası fonu.

Bu nedenle, bütçe dışı devlet fonlarının harcamaları üzerindeki kontrolünü güçlendirmek amacıyla Azerbaycan Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı altında Devlet Hazinesinde yoğunlaşmıştır.

#### Devlet Kredisi

Halkın kredi ilişkilerini ifade eder, geçici olarak nüfustan, işletmelerden ve kuruluşlardan maliyetlerini karşılamak için serbest nakit akışlarını ifade eder.

Devlet kredisi, devlet tahvili ve diğer menkul kıymetler koyarak çekilmektedir. Devlet kredisi de devletin dış borcu olup, bu durumda devlet dış devletlerden bütçe açığını kapatmak için borç alır.

Devlet finansmanının bileşenlerinden biri sigorta fonudur. Sigorta fonu, doğal afet ve kazalardan kaynaklanan hasarların ödenmesini sağlar ve bunların önlenmesine yardımcı olur.

Finansal sistemin bir sonraki alanı, ekonomik işletmelerin - çeşitli işletme ve kuruluşların finansmanıdır. İşletmeler ve kuruluşlar bir tüzel kişiliktir, kamu ihtiyaçlarını karşılamak için üretmek, çalışmak ve hizmet vermek üzere yasaya uygun olarak oluşturulan bağımsız bir ekonomik varlıktır.

Gelirlerin büyük bir kısmı, daha sonra farklı kanallardan yeniden dağıtılan işletmelerde ve organizasyonlarda oluşmaktadır.

#### Devlet ve Belediye Kurumları

Bir işletme, mülkiyet şekline bakılmaksızın oluşturulan, Azerbaycan Cumhuriyeti mevzuatına uygun olarak oluşturulan ve işlem gören ve kamu yararı ödenmesi ve kar elde etmek amacıyla ürün, hizmet ve hizmetler üreten ve satan tüzel bir kuruluştur.Devlete ait işletme, devlete ait mülkiyete dayanır ve faaliyetlerini ticari olarak yürütür.

#### Ticari Organizasyonlar

Piyasa koşulları altında, işletmeler ticari faaliyetlerini gerçekleştirir, giderlerinin gelirlerinden ödendiği ve işletmenin gelişiminin temel kaynağı kardır. Bu nedenle, işletmeler (kuruluşlar) ticari olarak ticaretini kurmalıdır.

Azerbaycan Cumhuriyeti Medeni Kanunu'ndaki tüzel kişiler, ticari ve ticari olmayan kuruluşlara (işletmeler) tahsis edilir.

Dolayısıyla, işletmelerin finansmanı aşağıdaki finansal sistemleri içerir:

- Ticari işletmelerin finansmanı;
- Kar amacı gütmeyen işletmelerin finansmanı;
- Devlet ve belediye kurumlarının finansmanı;
- Sosyal kuruluşların finansmanı (dernekler);

Ticari kuruluşlar, bir anonim şirket şeklinde, sınırlı veya ek bir sorumluluk topluluğu şeklinde oluşturulabilir. Charter capital, belli sayıda hisseyesahip bir anonim şirkettir. Hissedarlar yükümlülüklerinden sorumlu değildir ve Şirket'in faaliyetleriyle bağlantılı olarak sahip oldukları hisselerin değeri konusunda risk altındadır.

Hissedar toplulukları açık ve kapalı olabilir. Halka açık anonim şirket, tüm kar zarar hesapları için muhasebe ve muhasebe bilançosunu yıllık olarak yayınlamakla yükümlüdür.

Kar Amacı Gütmeyen Organizasyonlar: Asıl amaç, kârlı olmayan ve katılımcılar arasında dağıtılmayan karları paylaşmaktır. Ticari olmayan kuruluşlar, tüketici kooperatifleri, kamu ya da dini kuruluşlar (sendikalar), yardım kuruluşları, tüzel kişilik birlikleri ve yasa dışı kar amacı gütmeyen kuruluşlar şeklinde ekonomik topluluklar oluşturabilir veya bunlara katılabilir. Kar amacı gütmeyen kuruluşlar, yasaların öngördüğü şekilde dernekler ve birlikler oluşturabilir.

Kamu ve Dini Kuruluşlar (Dernekler): Vatandaşların ahlaki ve diğer maddi ihtiyaçlarını ortak çıkarları temelinde karşılamak gönüllü bir dernektir. Sosyal ve dini sendikaların üyeleri, üye dernekleri dahil olmak üzere, bu derneklerin veya kuruluşların mülklerine ilişkin haklarını elinde tutmaz.

Sendikalar, faaliyet, hizmet ve kültür alanlarındaki ortak çıkarlarla bağlantılı kitlesel bir demokratik organizasyondur. Sendikalar kar amacı gütmeyen kuruluşlardır. Bu kuruluşlar finansal tahminleri ve bütçe gözetim planlarını - bölgesel sendikaların örgütlerini derler.

## Banka-Kredi Sistemi

Kredi ilişkileri, bankaların ve diğer kredi kuruluşlarının bir birleşimidir. Ekonomik kuruluşların geçici ödemeleri, esas olarak bankalar ve diğer borç veren kurumlar tarafından tahsil edilmektedir. Bazı yabancı ülkelerde ve Azerbaycan'da, bir ekonomik kuruluş (tüccar) tarafından diğer ekonomik kuruluşlara (alıcılar) verilen ve başarılı bir şekilde geliştirilen ticari bir kredi var.

Kredi ilişkilerinde lider konumda banka kredisidir. Kredi kullanma (kredi) imkanı, işletmelerin özel nakit girişleri için öngörülen önlemlerin (projelerin) uygulanmasını hızlandırmasına olanak tanır. Bu kaynakların kullanımını verimliliği artırır, fon akışını hızlandırır.

### **2.5. Azerbaycan'da Banka Sektörü**

Bankacılık sistemi, devletin mali sisteminin en önemli unsurudur. Günümüzde, bankaların varlıkları ve sermayeleri bakımından birden fazla finansal aracı var.

Bankacılık sektörünün en büyük gelişimi, bankanın tüm alanlarında piyasa oyuncuları arasında daha güçlü bir rekabetin oluşması ve müşterilere sunulan hizmetlerin kalitesini ve güvenilirliğini daha da arttırması olmuştur.

Azerbaycan'ın bankacılık sisteminin gelişimi 19. yüzyılın ikinci yarısında başlasa da, bankacılık sisteminin yasal çerçevesi 18 Ekim 1991'de Azerbaycan'ın bağımsızlığından sonra başladı. 1992 yılında "Azerbaycan Cumhuriyeti Ulusal Bankası" ve "Azerbaycan Cumhuriyeti'nde Bankalar ve Bankacılık Faaliyetleri" yasalarının kabul edilmesiyle, bankacılık sisteminin yasal ve düzenleyici temelleri atılmıştır.

Azerbaycan Cumhuriyeti'nin finans sektörü, bankalar, mikrofinans kuruluşları ve küçük kredi birlikleri, sigorta şirketleri ve çok sayıda finansal kiralama şirketinden (Avrupa Birliği Komisyonu, 2005) oluşmaktadır. Banka sistemi, Azerbaycan Cumhuriyeti'ndeki finansal sistemin en önemli unsurudur.

Azerbaycan'da bankacılık sisteminin gelişimi 3 bölüme ayrılabilir;



1. İlk aşama 1990-1992'de Merkez Bankası (Ulusal Banka) sisteminin kurulmasıydı.

2. 1992-1994 yıllarında bankacılık sisteminin hiperinflasyon ve istikrarsız koşullarda gelişimi,

3. 1994 sonrası makroekonomik istikrar, bankacılık sistemi gelişmeye başladığında.

Bankaların 1997 yılında yeniden değerlendirme karşılığında değişiklikler 800.000 ABD Doları tutarındadır. Sonuç olarak, faaliyette olan küçük bankalar işlerini durdurdu. 1 Ocak 2000'de, bankaların bankacılık sisteminin güçlendirilmesi için 2 milyon dolar asgari sermayeyi ve yeni kurulan bankaların başlangıç sermayesini 5 milyon dolara yükseltmeleri istendi. Temmuz 2002 itibariyle, 2,5 milyon dolarlık faaliyette bulunan bankaların yetkilendirilmiş sermayesi artmış, sonuçta bazı ticari bankalar da önemli sayıda iflas çekmiş olan banka sayısını azaltmış, 2002 yılında ise charter sermayesi 2,5 milyona düşürülmüştür. Bankanın izin verilen sermayesi 2003 yılında arttırılmıştır. Banka, yetkilendirilmiş sermayesini 2,5 milyon dolardan 3 milyon dolara çıkarmaya karar vermiştir. Bankalar 2008 yılında kapanmaya devam etti. Bankacılık sisteminin kurumsal kalkınmayı sağlama çabaları 2008 yılında da devam etti. "Uluslararası Azerbaycan Bankası" ve "Kapital Bank" Açık Anonim Şirketi'nin özelleştirilmesi, 1 Mart 2005 tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile gerçekleştirilmiştir. Kapital Bank, 2008 yılında tamamen özelleştirildi (NBA, 2008).

2008 yılı sonunda Azerbaycan Merkez Bankası lisansı altında 46 banka görev yaptı. 2008'in sonunda sadece bir devlet bankası vardı. Azerbaycan'ın bankacılık sistemi tamamen özelleştirildi. Orta büyüklükteki bankaların artan rolü, 2008 yılında finansal ve bankacılık sisteminin gelişiminde önemli bir eğilimdir. Bu tür bankaların toplam bankacılık aktifleri içindeki payı% 21'den% 23,7'ye, mevduatın payı ise% 22,9'dan %26,5'e yükselmiştir. Büyük bankaların toplam bankacılık aktifleri içindeki payı %62,7, finansal krize rağmen, Azerbaycan'ın bankacılık sistemine yabancı yatırımlar, enjeksiyonlar ve girişimcilerden sağlanan ilave yatırımlarla %57 artarak 159 milyar manata yükseldi. (NBA, 2008)

2010 yılında Azerbaycan'da bankaların toplam aktifleri 13290.81 milyon manat, ülkenin bankacılık sisteminin yoğunlaşma seviyesi 60.7 olarak gerçekleşmiştir. Yani, beş bankanın (Uluslararası Azerbaycan Bankası, Kapital Bankası, Standart Bank, Halk Bankası ve Paşa Bankası) aktifleri, tüm bankaların toplam aktiflerinin% 60,7'sini oluşturmuştur.

2012 yılında, bankaların başlangıç sermayesi neredeyse 50 milyon manat arttı. 2001 yılı başlarında, 50 banka, bankanın ilk sermaye artırımını sonucu faaliyetlerini durdurdu. Sonuç olarak, 1990'da kredi kuruluşları altında faaliyet gösteren 204 banka, 2001 başında 59 ve 2013 başında 42 banka vardı. Bu bankalardan ikisi devlet, 40'ı özel banka idi. Bu dönemde sürdürülen para politikasının banka sayısındaki gerileme üzerinde büyük bir etkisi olduğunu belirtmekte fayda var. 2013 yılsonu itibarıyla toplam banka sermayesi bir öncekine göre% 41,3 oranında artarak 17 milyar manat olarak gerçekleşmiştir.

Mevcut bankacılık sistemindeki tüm değişiklikler aşağıdaki gibi gruplandırılabilir:

- Bankacılık sistemindeki reformlar, devlet ve ticari bankaların hak ve sorumluluklarını bir miktar artırmış ve yasal çerçevelerini güçlendirmiştir;
- Nüfustan ve çeşitli bankalardan serbest nakitlerin bankalar tarafından mobilizasyonunda bir dönüm noktası olmuştur ve ciddi güvenlik söz konusudur;
- Bankaların ve yönetim fonksiyonlarının para dolaşımını düzenlemedeki rolü artmıştır;
- Cumhuriyette yabancı bankaların rekabet kabiliyetine sahip bankaların kurulması
- Bankalar yeni faaliyetler, menkul kıymetli işlemler, faktoring vb. ile ilgilenir. operasyonlara genişletilmiş erişim. Başka bir deyişle, bankalar faaliyetlerine banka kaynakları ile birlikte nakit ve emtia fiyatları dahil etmişlerdir;
- Cumhuriyette her türlü bankanın menkul kıymetler pazarındaki rolü artırılmış ve bu konuda Alman modeli tercih edilmiştir.

Azerbaycan'da kurulan Türk bankalarına ek olarak, bazı yabancı bankalar da faaliyet göstermektedir. Azerbaycan'da% 100 yabancı sermaye ile ortaklaşa bir

yabancı yatırım bankası kurulabilir. Yabancı sermayenin bankalardaki payı% 30 ile sınırlıdır. Bu oranın sektördeki yabancı banka sayısına göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, yerel bankaların yatırımlarının zayıflığı, yabancı bankalarla rekabette zayıf olmalarıdır. Ayrıca, yerli ve yabancı bankalar “muhabir” bankacılık ilişkileri ile dünyadaki birçok ülkeyle önemli işlemler gerçekleştiriyorlar.

**Tablo 3: Azerbaycanda Bankaların mevcut durumu**

	2018	2017	2016
Bankaların sayı	30	30	32
Devlet bankaları	2	2	2
Özel bankalar	28	28	30
Yurtdışı kaynaklı bankalar	15	15	15
Sermayenin %50'den az kısmını oluşturan bankalar	7	7	7
Sermayenin %50'den fazlasını oluşturan bankalar	8	8	8
Yıl başında lisansları iptal edilmiş bankalar	0	2	6
Banka şubelerinin sayı	508	509	569
ATM-lerin sayı	2502	2431	2461

**Kaynak:** <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>

Taboldan da görüldüğü gibi toplam bankaların sayı 2016 yılında 32 iken, 2018 yılında bu sayı 30'a gerilemiştir. 2016 yılında 6 bankanın lisansı iptal edilmişken 2017 yılında 2 bankanın daha lisansı iptal edilmiştir. Aynı zamanda banka şubelerinin toplam sayında da azalma mevcuttur. ATM'lerin sayına baktığımızda bir 2018 yılında bir artım olduğu görülmektedir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM. AZERBAJCAN İÇİN DENEYSSEL ÇALIŞMANIN FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ

### 3.1. Literatür Tarama

Ekonomik büyüme teorisi, dışsal teknolojik ilerlemenin uzun vadeli ekonomik büyüme oranı için itici bir güç sağladığını, finansal araçlar ise ekonomik modellere açıkça dahil edilmediğini savunuyor.

Bagehot (1873), Schumpeter (1912), Hicks (1969), Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1969) ve diğerleri gibi öncülerin katkıları sayesinde, ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki ilişki birçok akademisyenin ilgisini çekmekle birlikte, hala tek bir açıklaması olmayan popüler araştırma alanlarından biri olmaya devam etmektedir.

Schumpeter (1912), iyi işleyen bir finansal sistemin, yenilikçi ürünlerini ve üretken süreçlerini başarıyla uygulamaları beklenen girişimcileri tanımlayarak, seçerek ve finanse ederek teknolojik inovasyonu tetikleyeceğini düşünüyordu. Hicks (1969), finansal kurumların sermaye oluşumu yoluyla ekonomik büyümeyi kolaylaştırdığını savunmuştur. Onun bakış açısına göre, finansal kurumlar, finansal kaynakları farklı sermaye üreten teknolojiler arasında yeniden tahsis ederek faiz oranlarını etkilemektedir. Bu nedenle, finansal kuruluşlar likidite risklerini yönetmekte ve piyasadaki gelişmeler için çok önemli bir faktördür.

Buna karşılık, Joan Robinson (1952), finansal sektörün işletmenin lider olduğu yerde takip ettiğini savunmuştur. Pek çok yazar bu argümana katılıyor ve ekonomik kalkınmanın daha iyi finansal hizmetler gerektirdiğini ve finans sektörünün bu talebe uyarlandığını iddia ediyorlar. Robert Lucas (1988), finansal sektörün rolünün aşırı gergin olduğunu ve bu görüşe göre Noble Laureates Bauer, Colin Park, Hirshman, Lewis, Myrdal, Prebisch, Rosenstein-Rodan dahil olmak üzere birçok kalkınma ekonomistini vurgulamaktadır. Rostow, Singer ve Tinbergen, ekonomik gelişmeleri analiz ettiklerinde finansal sektörün rolünü ihmal etmişlerdir.

Günümüzde ekonomistler nedenselliğin ne olduğunu, finansal gelişmenin ekonomik büyüme için önemli olmasından ziyade cevaplamaya çalışmaktadırlar. Levine (1998), King ve Levine (1993a, 1993b), Rousseau ve Wachtel (1998), Rajan ve Zingales (1998) ve Okedokun (1998) konuyu daha ampirik bir şekilde araştırmışlardır.

#### Uygulamanın Amacı

Araştırmanın amacı, Azerbaycan'da finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ölçmektir. Bu kapsamda çalışmamızda Azerbaycan finans sektörü araştırılmıştır. Ayrıca ekonomik büyümeyi araştırmak için makroekonomik değişkenler üzerinde analizler yapılmıştır.

#### Uygulamanın Kapsamı

Çalışmada ekonomik büyümeyi temsilen 2005 yılı bazlı GSYH verileri, finansal gelişmeyi temsilen M1, M2, M3 para arzları, bankalardan kenardaki nakit ve vadeli depozit değişkenleri kullanılmıştır.

Literatüre bakıldığında finansal gelişmeyi temsilen bir çok farklı değişken kullnıldığı görülmektedir. Para piyasasını temsilen M1,M2 ve bazen de M3 para arzları kullanılmaktadır.

#### Uygulamada Kullanılan Analiz Yöntemleri

Çalışmamızda EViews ekonometri paket programı incelenmiştir. EViews'te yapılan işlemlerden bahsedecek olursak öncelikle değişkenlerin grafikleri gösterilmiştir.

Daha sonra değişkenlere ilişkin ADF birim kök testleri yapılmış, VAR modeli kurulmuş, modele uygun olarak Granger nedensellik analizi uygulanmıştır. Veriler Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Statistika komitesi sayfasından elde edilerek analizler yapılmıştır. Bu analizlere ilişkin hipotezimiz aşağıdaki gibi kurulmuştur.

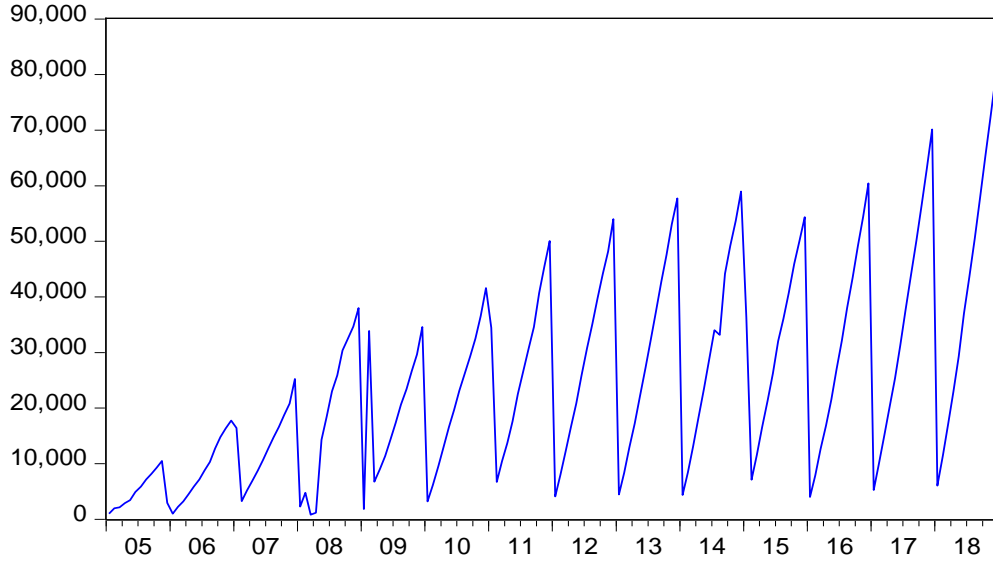
$H_1$  Finansal gelişme Ekonomik büyümenin nedenidir.

### 3.2. Ekonometrik çalışma ve sonuçlar

Bu kısımda yapmış olduğumuz çalışmayla ilgili analizlerin sonuçları verilmiştir.

Verilerin ham şekilde grafikleri aşağıda verilmiştir.

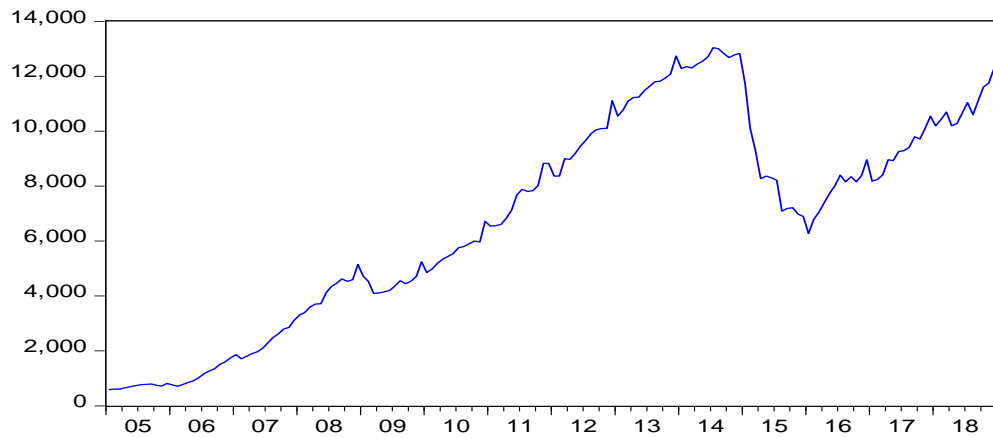
**Grafik 1: Grafikte 2005-2018 dönemine ilişkin GSYH sonuçları**  
GDP



**Kaynak:** <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>

Grafikte 2005-2018 dönemine ilişkin GSYH sonuçlarını görmekteyiz. Grafiğe baktığımızda mevsimsel olarak sürekli olarak dalgalanmalar, iniş ve çıkışlar görülmektedir.

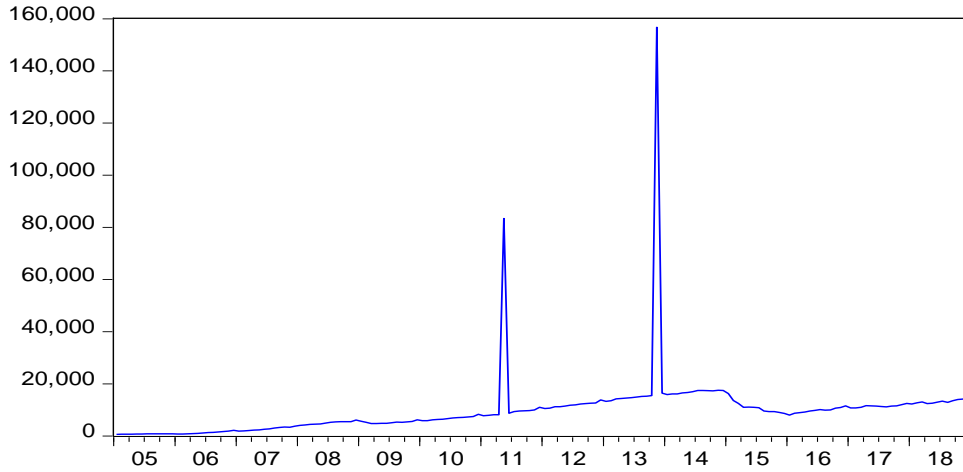
**Grafik 2: M1 para arzı değişiminin 2005-2018 yılları arasında sonuçlar**  
M1



**Kaynak:** <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>

Yukarıdaki grafikte M1 para arzı değişiminin 2005-2018 yılları arasında sonuçlar görülmektedir. Mevsimsel değişiklik M1 para arzında da etkisini göstermiştir. Ancak grafiğe bakıldığında genelde bir artım gözlemlenmiştir. 2014-2015 yıllarında bir düşüş yaşansa da 2015 yılı ilk dönem sonundan sonra artımlar devam etmiştir.

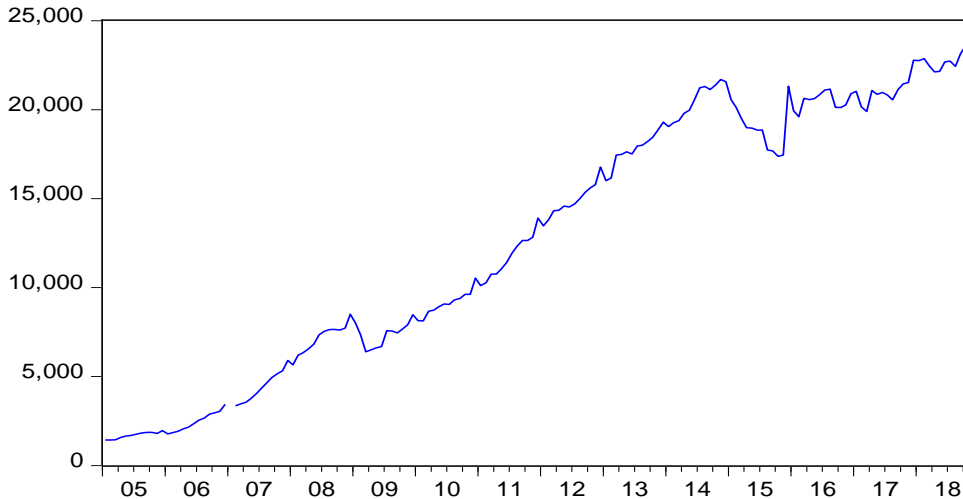
**Grafik 3: M 2 para arzı değişiminin 2005-2018 yılları arasında sonuçlar**  
M2



**Kaynak:** <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>

M2 para arzı değerlerine bakıldığında sürekli olarak artım görülmektedir. 2010 yılı dönem sonunda ani bir yükseliş olmuş ancak 2011 yılı dönem başında yine ani bir düşüş yaşanmıştır. Bu dengesiz yükselme ve düşme 2013 yılı ortalarında da gözlemlenmiştir.

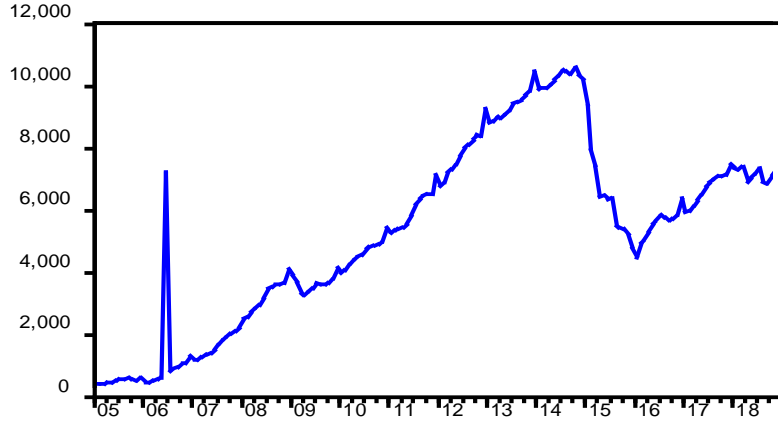
**Grafik 4: M 3 para arzı değişiminin 2005-2018 yılları arasında sonuçlar**  
M3



**Kaynak:** <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>

Geniş anlamda para kütlesini gösteren M3 değerlerinde de devamlı olarak artımlar görülmektedir. 2008 yılında kriz zamanı bir düşüş yaşansa da artım tekrar 2015 yılında yaşanan buhrana kadar devam etmiştir. 2015-2015 yıllarında düşüş yaşansa da 2015 dönemi ortalarında tekrar artım devam etmiştir.

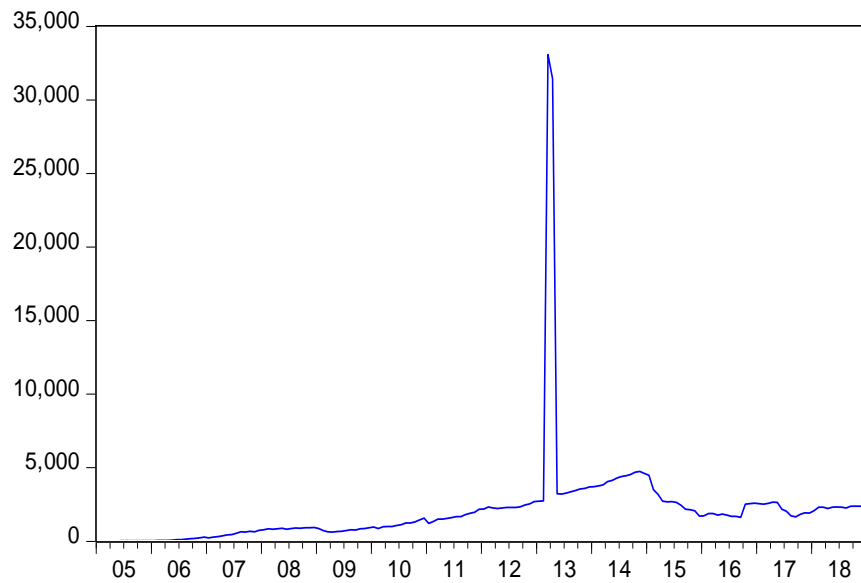
**Grafik 5: M 0 para arzı değişiminin 2005-2018 yılları arasında sonuçlar**



**Kaynak:** <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>

Bankalardan kenarda bulunan nakitin göstergesi M0'a bakıldığında 2006 yılının başlarında dengesiz bir hareketlenme olduktan sonra sürekli olarak bir artım olmuştur. Bu artım yine 2014 yılında yaşanan ekonomik buhrana kadar devam etmiş ama 2015 yılı dönemin ortalarından sonra artım olmuştur.

**Grafik 6: Vadeli depozitler değişkeni**  
VADELIDEPOZIT



**Kaynak:** <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>



Vadeli depozitler değişkenine baktığımızda yine stabil olarak değişmeleri 2012 yılı ortasına kadar görmekteyiz. Ancak 2012 yılının ortalarında dengesiz bir yükselme ve azalma olmuştur. 2013 yılından sonra kısmi değişmelere olarak artım ve azalmalar olmuştur.

Birim kök testleri uygulanarak Gaysri Safi Yurtiçi Hasıla değişkenimizin durağan olup olmadığı araştırılmıştır. Augmented Dickey Fuller birim kök test sonuçları aşağıda verilmiştir.

**Tablo 4: Augmented Dickey Fuller Birim Kök Test Sonuçları  
1. seviye**

Null Hypothesis: GDP has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 11 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.866335	0.7966
Test critical values: 1% level	-3.472534	
5% level	-2.879966	
10% level	-2.576674	

**2. seviye**

Null Hypothesis: D(GDP) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 10 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-20.72004	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.472534	
5% level	-2.879966	
10% level	-2.576674	

**Kaynak:** Araştırma sonucunda yazar tarafından oluşturulmuştur

Sonuçlara bakıldığında 1. Seviyede Prob. değerinin 0,05'ten büyük olduğu görülmektedir.

Bu sonuçlardan da serimizin durağan olmadığı görülmektedir. Serimizi durağan hale getirmek için öncelikle 1. derece farkını alıp analiz uyguladığımızda

sonuçlarda 2. Seveyede de gördüğümüz gibi Prob. değerinin 0,05'ten büyük olduğunu görmekteyiz. Bu sonuçtan yola çıkarak serimiz 1. Derece farkta durağan olduğunu söyleye biliriz.

### **VAR modeli**

VAR modeli kurularak serilerimiz arasında ilişkinin varlığı veya kointegre olup olmadığını sınamak mümkündür. Gerçekte durağan olmayan serilerin belirli bir entegre seviyesinde doğrusal bileşimlerinin durağan bir süreç oluşturduğu, kointegrasyon analizi ile değişkenler arasında uzun dönemli ilişkiler ortaya konulabilir. Kointegrasyon bulunmadığı zaman VECM , yani hata düzeltme modeli uygulanarak serilerin ilk farkları alınarak VAR modeli ile araştırmak gerekir.

Yapısal bir modele herhangi bir kısıtlama getirmeksizin dinamik ilişkiler verilebildiği için zaman serileri açısından sıklıkla tercih edilen model VAR modelidir. Bu modeli eş anlı denklem modellerinden ayrı kılan özelliği ise herhangi bir iktisat teorisinden yola çıkarak değişkenlerin içsel yada dışsal ayrımı gerektirmediğidir.

Ayrıca buna ek olarak VAR modelinde bağımlı değişkenler gecikmeli değerleri yer almaktadır ve geleceğe yönelik güçlü tahminlerde bulunmak mümkündür. Serimize ilişkin VAR modeli sonuçları aşağıda verilmiştir.

**Tablo 5: VAR Modeli Sonuçları**

<b>Değişen</b>	<b>VAR</b>
M0	-1,3352 (1,50)
M1	4,134 (0.39)
M2	0,0654 (0.06)
M3	-8,8833 (0,24)
Vadeli Depozitler	-0,0587 (0,33)
Not: bağımlı değişken; GDP. ***, ** ve * sıfır hipotezi 1%, 5% ve 10% etkilidir. P-değerleri parantez içinde verilmiştir. Analiz yılları 2005-2018.	

**Kaynak:** Araştırma sonucunda yazar tarafından oluşturulmuştur

Sonuçlara baktığımızda M1 para arzındaki %1'lik bir artış GSYH'da %4,13'lük bir artışa, M2 para arzındaki %1'lik bir artış GSYH'da %0,06'lık bir artışa sebep olmaktadır.

Çalışmamızın bir sonraki aşamasında Granger nedensellik analizi uygulanmıştır. Granger'e göre bir değişkene ilişkin geçmiş dönem değerleri başka bir değişkenin tahmin edilmesine katkısı oluyorsa burada nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Yani burada iki değişken arasında nedensellik analizi uygulanmaktadır.

**Tablo 6: Granger Nedensellik Testi Sonuçları**

Dependent variable: GDP			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
M0	2.395953	3	0.4944
M1	4.435960	3	0.2181
M2	13.82091	3	0.0032
M3	19.35891	3	0.0002
VADELIDEPOZIT	0.924228	3	0.8196
All	61.35621	15	0.0000

**Kaynak:** Araştırma sonucunda yazar tarafından oluşturulmuştur

Sonuçlara baktığımızda tabloda GSYH bağımlı değişken, M0, M1, M2, M3 ve vadeli depozitlerin ise bağımsız değişken olduğunu görmekteyiz. Burada önceden belirlenmiş hipotezlerimiz aşağıdaki gibidir.

$H_0$ : bağımsız değişkenimiz GSYH'nın nedeni değildir.

$H_1$ : bağımsız değişkenimiz GSYH'nın nedenidir.

Sonuçlara baktığımızda M2 ve M3 Prob. değerlerinin 0,05'ten küçük olduğunu görmekteyiz. Yani burada  $H_0$  reddedip,  $H_1$  hipotezini kabul ederiz. Yani M2 para arzı ve geniş anlamda para kütesini temsil eden M3 değişkeni GSYH'nın nedenidir. Diğer değişkenler M0, M1 ve vadeli depozitler değişkenlerinin Prob. değerlerine baktığımızda 0,05'ten büyük olduğunu görmekteyiz. Yani burda M1 para arzı, bankalardan kenarda olan nakit ve vadeli depozitler GSYH'nın nedeni değildir. teorik olarak bu değişkenler GSYH'nın nedeni olsa da istatistiksel olarak negatif çıkmıştır.

## SONUÇ

Belirli bir ülkenin finansal sisteminin iyileştirilmesi veya geliştirilmesi, finansal gelişme olarak bilinir ve belirli bir ülkede üretilen mal ve hizmetlerin miktarındaki artış, ekonomik büyüme olarak adlandırılır. Hem kavramların hem de bunların arasındaki potansiyel nedenselliklerin önemi göz önüne alındığında, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkinin hem teorik hem de ampirik olarak uzun bir tartışma konusu olması şaşırtıcı değildir.

Teorik açıdan, bu ilişkinin doğasını vurgulayabilecek beş olası alternatif belirtilmesine rağmen (ki bunlar nedensel bir ilişki değildir, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye, tek yönlü nedensellik ve ekonomik büyümeden finansal gelişime, tek yönlü nedensellik ve olasılık) Finansal gelişimin, Graff (2001) tarafından kararsız finansal sistemler için ortaya konan ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebileceğini, bu ilişkiye dair temel teorik görüşlerin Arz Öncesi Hipotezi, Hipotezi Ardından Talep ve İki Yönlü Nedensellik Hipotezi olduğu görülmektedir.

Arz Öncesi Hipotez, finansal kurumların ekonomik verimliliği teşvik edebileceğini, likidite yaratabildiğini, tasarrufları mobilize edebileceğini, sermaye birikimini teşvik edebileceğini ve kaynakları geleneksel sektörlerden ekonomik büyümeyi teşvik eden diğerlerine tahsis edebileceğini ve böylece finansal gelişmenin ekonomik büyümeye yol açabileceğini savunuyor. Aksine, Talep Öncesi Hipotezi, sunulan hizmetlerin kalitesi ve değişkenliğine olan talebi artırarak ekonomik büyümenin finansal kalkınmaya yol açtığını savunuyor. Öte yandan, Çift Yönlü Nedensellik Hipotezi'nin savunucuları karşılıklı bir etkileşimi desteklediğinden, finansal gelişme, ekonomik büyümeyi yavaş yavaş teşvik eder, bu da geri bildirim neden olur ve daha fazla finansal gelişmeyi teşvik eder.

Ampirik tarafta, elde edilen çelişkili sonuçlar nedeniyle, henüz bir fikir birliğine varılamamıştır. Muhtemelen, bu çelişkili sonuçların ana nedenlerinden biri, bu ilişkinin dinamik doğası, bu nedenselliği etkileyebilecek ülkeye özgü özelliklerin çeşitliliği ve finansal gelişmeyi ölçmek için en iyi vektörler olarak hangi göstergelerin seçileceğinin zorluğuna dayanmaktadır. Ekonomik büyümeyi ölçmek

için göstergelerin (lerin) seçilmesi, GSYH'ya dayalı tedbirler, ekonomik büyümenin etkin bir göstergesi olarak yaygın bir şekilde kabul edildiğinden fazla karmaşık olmamakla birlikte, finansal gelişmeyi ölçmek için kolayca tanımlanabilen ve hali hazırda mevcut olan gösterge yoktur. Finansal sistemlerin çok boyutlu doğası, finansal gelişmeyi ölçmek için çeşitli göstergeler kullanma ihtiyacını arttırmaktadır. Her ne kadar, genel olarak finansal kalkınmanın finansal derinliği, erişimi, verimliliği ve istikrarı olan dört boyutta ölçülebileceği kabul edilse de, finansal kalkınmayı ölçmek için en uygun vekili sağlayacak olan gösterge cevapsız bir soru olarak kalır. Bu nedenle, büyük resmi bulmak için birçok ampirik çalışmaya ihtiyaç vardır.

Bu araştırma tezinde, ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki nedensel ilişki, bu ilişkinin nedenselliğine dair başka bir ampirik kanıt sağlamak ve bulmacanın başka bir parçasını düzeltme umuduyla literatüre katkı sağlamak amacıyla analiz edilmiştir. Ana akım hipotezlerin geçerliliğini test etmek için zaman serisi analizi, özellikle ADF, ve Granger testleri, 2005-2018 dönemi için aylık veriler kullanılarak uygulanmıştır.

İlk önce, veri setlerinin durağanlığını kontrol etmek için ADF testi uygulanmıştır. Daha sonra, finansal gelişme göstergelerinin ve ekonomik büyümenin nedenselliği olup olmadığını belirlemek için Granger testi uygulanmıştır.

Analiz sonuçlarına göre M2 para arzı ve geniş anlamda para kütesini temsil eden M3 değişeni GSYH'nın nedenidir. Diğer değişkenler M0, M1 ve vadeli depozitler değişkenlerinin Prob. değerleri 0,05'ten büyük çıkmıştır. Yani burda M1 para arzı, bankalardan kenarda olan nakit ve vadeli depozitler GSYH'nın nedeni değildir. Teorik olarak bu değişkenler GSYH'nın nedeni olsa da istatistiksel olarak negatif çıkmıştır.

## KAYNAKÇA

### Azərbaycan dilində

1. "Azərbaycan Respublikasının 2016-cı il dövlət büdcəsi haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanun layihəsinə Azərbaycan Respublikası Hesablama Palatasının rəyi, 2015.
2. Azərbaycan Statistika Komitəsi, (2009). Makroiqtisadi göstəricilər.
3. "Əmtəə birjası haqqında Azərbaycan Respublikası qanunu". Bakı 25 may 1994-cü il.
4. "İllik Hesabat", Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı, 2013-2016
5. Azərbaycan Respublikasının milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi.
6. "Bakı Fond Birjasında qiymətli kağızlarla ticarətin qaydaları". Bakı – 1 sentyabr 2003-cü il.
7. Aydın N., Qaraca M., "Birjaların təşkilati quruluşu və fəaliyyəti". İstanbul 2012, 182 s.
8. Budak A., Çikot Ö., "Dünyada birja şirkətləşmələri, satın alma və birləşmələri". İstanbul – 2011 107 s.
9. Əfəndi E., (2007), İqtisadi artım problemi və onun modelləşdirilməsinin nəzəri əsasları "Milli iqtisadiyyatın problemləri (məqalələr toplusu) -2-ci buraxılış" Milli Elmlər Akademiyası, Bakı, Avqust, 263 s.
10. Əlirzəyev Ə.Q., (2005), İslahatlar və sürətlənmə strategiyası şəraitində Azərbaycanın sosial-iqtisadi inkişaf problemləri: təcrübə, meyllər və perspektiv istiqamətlər. Bakı. "Adiloğlu", 538 s.
11. Quliyev R.R., (2002), Qloballaşan iqtisadiyyat Azərbaycan prizmasında. Bakı, "Nurlan nəşriyyatı", 127 s.
12. Muxtarov Ş.Z., (2016), Pul siyasətinin transmissiyası mexanizmləri: Azərbaycan nümunəsi: İqt.elm.fəl.dok. dis. Avtoreferat, Bakı, 286 s.
13. Vəliyev T.S., Babayev Ə.R., Meybullayev M.X., (2011), İqtisadi nəzəriyyə. Dərslük ümumi elmi redaktəsi ilə. Bakı, 686 s.

## Türkçe kaynaklar

1. Afşar Muharrem, Aslı Afşar, (2010), Finansal Ekonomi, Detay Yayıncılık, Ankara, 488 s.
2. Ağır Hüseyin, (2010), Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi, 1. Baskı, BDDK Kitapları, Ankara, 210 s.
3. Aktan C.C., (1994), Gerçek Liberalizm Nedir?, T Yayınları, İzmir, 235 s.
4. Alagöz M., (2005), “Küreselleşme Sürecinde Türkiye’deki Finansal Liberasyon Politikalarının Sorgulanması”, Ekonomik Yorumlar, sayı 495, Subat, 491 s.
5. Berber Metin, (2006), *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, 3. Baskı, Trabzon: Derya Kitabevi, 490 s.
6. Berzek K., (1994), “Liberalizm, Din, Müslümanlık”, Türkiye Günlüğü, Sayı 29, s.135
7. Cem Serhat, (2007), “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Nedensellik Analizi”, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 156 s.
8. Cihan B., (2009), Azerbaycan ekonomisinin 15 yılı. Baku, 169 s.
9. Çıkrıkçı Mustafa, (1995) Finansal Kurumlar ve Piyasalar 1, 1. Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon, 145 s.
10. Demirgüç-Kunt, Asli, Erik Feyen, Ross Levine, (2011), Optimal Financial Structure and Development: The Evolving Importance of Banks and Markets, The World Bank, 31 s.
11. Ferguson Niall, (2012), Paranın Yükselişi: Dünyanın Finansal Tarihi, Çev. Barış Pala, 2. bs. , İstanbul, Yapı Kredi Yayınları, 320 s.
12. Gürak Hasan (2015), Ekonomik Büyüme ve Kalkınma: Kuramlar, Eleştiriler ve ‘Alternatif’ Bir Büyüme Modeli, Ankara, Nobel Akademik Yayıncılık, 286 s.
13. İncekara Ahmet (2011), Bankacılık ve Finansal Kurumlar, İstanbul, İktisadi Araştırmalar Vakfı, 75 s.
14. Kaynak Muhteşem, (2015), Büyüme Teorileri Giriş, Ankara, Gazi Kitapevi, 388 s.

15. Köne A.Ç., (2004 ), “Para- Sermayenin Yeniden yapılandırılması: Türk Özel Bankacılık Sektörü Örneği”, 184 s.
16. Mishkin, Frederic S., (2000), Finansal Piyasalar ve Kurumlar, çev. İlyas Şıklar, Ahmet Çakmak, Suat Yıldız, İstanbul, Bilim Teknik Yayın Evi, 365 s.
17. Nuri Aras, (2003), Osman, Azərbaycan İqtisadiyyat –Makro İqtisadi və Sektoral Analiz (Qafqaz Arasdırmaları Mərkəzi, Bakı), 412 s.
18. Öney E., (1987), İktisadi Planlama, Savas Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 308 s.
19. Özpınar Ö., (2003), “Küreselleşme, İş Gücü Piyasaları ve Türkiye”, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, 383 s.
20. Senel A., (2001), Çağdas Siyasal Akımlar, İmaj Yayınları, Ankara, 268 s.
21. Seyidoğlu Halil (1999), Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük, 2 bs., İstanbul, Güzem Can Yayınları, 762 s.
22. Süleymanov Elçin və Zeynalov Ayaz, (2009), “Azərbaycan Ekonomisinin Bağimsizlik Sonrası Makroekonomik Göstəricilerinin Ekonomik İstikrar Acısından Genel Dəğerlendirilməsi” Journal of Qafquaz University, No. 26. 7 s.
23. Tunay Batu, (2005), Finansal Sistem: Yapısı, İşleyişi, Yönetimi ve Ekonomisi, İstanbul, Birsen Yayınevi, 838 s.
24. Yayla A., (1992), Liberalizm, Turhan Kitabevi, Ankara, 270 s.

### **İngilisce kaynaklar**

1. Aghion P., Philippe B., Romain, , Rancière, Kenneth Rogoff : “Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development”, Journal of Monetary Economics, Vol. 56, No: 42009. p. 48
2. Allen, Franklin, Anthony M. Santomero : “The Theory of Financial Intermediation”, Journal of Banking & Finance, Vol. 21, pp. 1461-1485.
3. Ang, J.B, (2008), “What Are The Mechanisms Linking Financial Development And Economic Growth İn Malaysia?”, Economic Modelling, pp. 38-53.
4. Bagehot Walter, (1873), The English Constitution, London, Chapman and Hall, p.214.



5. Becsi Zsolt, Ping Wang, (1997), “Financial Development and Growth”, Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Fourth Quarter, Vol. 82, No: 4, pp.46-62.
6. Diamond D.W., (1984), “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, Review Of Economic Studies, pp.393-414.
7. Growth, (2015), Development and Social Progress, New York, Columbia University Press, p.680.
8. Hermes Niels, Robert Lensink, (1996), *Financial Development and Economic Growth*, New York, Londra: Routledge, pp.142-163.
9. Xu, (2000), Financial development, investment, and economic growth. *Economic Inquiry* Volume 38, Issue 2, pp. 85-101.
10. Kar, M. and E. Pentecost, (2000), The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence. Economic Research Paper, Department of Economics, Loughborough University, pp.171-198.
11. Knoop, Todd A. (2008), Modern Financial Macroeconomics: Panics, Crashes, and Crises, Massachusetts, Blackwell Publishing, p.274.
12. Levine Ross, (1997), “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, Journal of Economic Literature, pp.688-726.
13. Lynch, D., (1996), “Measuring Financial Sector Development: A Study Of Selected Asia-Pacific Countries”, *Developing Economies*, pp.3-33.
14. Meier Gerald M., (2001), “Introduction: Ideas for Development”, Frontiers of Development Economics: The Future in Perspective, ed. Gerald M. Meier and Joseph E. Stiglitz, New York, Oxford University Press, p.585.
15. Narayan S., Narayan P. K., Mishra S., (2010), Investigating the relationship between health and economic growth: empirical evidence from a panel 5 Asian Countries // Journal of Asian Economics, p.70.
16. Neycheva M., (2014), The role of education for the economic growth of Bulgaria // Munich Personal Repec, pp. 45-69.

17. Schumpeter J.A., (2004), *The Theory of Economic Development*, Translated from the German by Redvers Opie, New Brunswick, New Jersey, Transaction Publishers, p.410.
18. Shaw E.S., (1973), *Financial Deepening in Economic Development*. Newyork: Oxford University Press, p.260.
19. Stiglitz J.E., Bruce C. Greenwald : *Creating a Learning Society: A New Approach*, p. 680.
20. Williamson John, Mahar Molly, (2002), *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*. Ankara: Çeviren Güven Delice, Liberte Yayınları, 111 s.
21. Winkler Adalbert, (1998), “The Dual of Financial Markets in Economic Development: Engine of Growth and Source of Instability”, IPC Working Paper, No. 18, pp.1-39.

#### **İnternet Kaynakları**

1. <https://www.cbar.az/page-13/monetary-policy-review>
2. <https://www.stat.gov.az/>
3. saytı<http://www.oilfund.az/>

## **Tabloların listesi**

Tablo 1. Finansal Gelişme - Ekonomik Büyüme Nedensellik İlişkisi.....	36
Tablo 2. Döviz kuru, bağlantılı sözleşmelerde aşağıdaki oranlarda ücretlendirilir.	52
Tablo 3. Azerbaycanda Bankaların mevcut durumu.....	68
Tablo 4. Augmented Dickey Fuller Birim Kök Test Sonuçları.....	74
Tablo 5. VAR Modeli Sonuçları.....	75
Tablo 6. Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	76

## **Şekillerin listesi**

Şekil 1. Finansal Sistem Büyüme İlişkisi.....	25
---	----

## **Grafiklerin listesi**

Grafik 1. Grafikte 2005-2018 dönemine ilişkin GSYH sonuçları.....	71
Grafik 2. M1 para arzı değişiminin 2005-2018 yılları arasında sonuçlar.....	71
Grafik 3. M 2 para arzı değişiminin 2005-2018 yılları arasında sonuçlar.....	72
Grafik 4. M 3 para arzı değişiminin 2005-2018 yılları arasında sonuçlar.....	72
Grafik 5. M 0 para arzı değişiminin 2005-2018 yılları arasında sonuçlar.....	73
Grafik 6. Vadeli depozitler değişkeni.....	73