

T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ



BALKAN ÜLKELERİNİN BORSA
ANALİZLERİ, FİNANSAL PİYASALARIN
ENTEGRASYONU VE İMKB
KARŞILAŞTIRMASI

LUAN VARDARİ

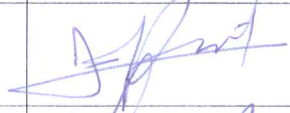
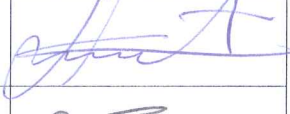
DANIŞMAN

YRD. DOÇ. DR. ENGİN DEMİREL

EDİRNE 2012

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

LUAN VARDARI tarafından hazırlanan BALKAN ÜLKELERİNİN BORSA ANALİZLERİ, FİNANSAL PİYASALARIN ENTEGRASYONU VE İMKB KARŞILAŞTIRMASI Konulu YÜKSEK LİSANS Tezinin Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 12.-13. maddeleri uyarınca 13.06.2012 Çarşamba günü saat 16:00'da yapılmış olup, tezin* Kabul Edilmesine..... OYBİRLİĞİ/ÖYÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
Yrd.Doç.Dr. Engin DEMİREL (Danışman)	Kabul Edilmesine	
Doç.Dr. Nurcan METİN	Kabul Edilmesine	
Yrd.Doç.Dr. Ahmet ATAKİŞİ	Kabul Edilmesine	

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

T.C
YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
ULUSAL TEZ MERKEZİ

TEZ VERİ GİRİŞİ VE YAYIMLAMA İZİN FORMU

Referans No	432669
Yazar Adı / Soyadı	Luan Vardari
Uyruğu / T.C.Kimlik No	T.C. 99769272056
Telefon / Cep Telefonu	5078087127
e-Posta	luanvardar@hotmail.com
Tezin Dili	Türkçe
Tezin Özgün Adı	BALKAN ÜLKELERİNİN BORSA ANALİZLERİ, FİNANSAL PİYASALARIN ENTEGRASYONU VE İMKB KARŞILAŞTIRMASI
Tezin Tercümesi	STOCK EXCHANGE ANALYSIS OF BALKAN COUNTRIES, INTEGRATION OF FINANCIAL MARKETS AND COMPARISON WITH ISE
Konu Başlıkları	İşletme
Üniversite	Trakya Üniversitesi
Enstitü / Hastane	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Bölüm	İşletme Bölümü
Anabilim Dalı	İşletme Anabilim Dalı
Bilim Dalı / Bölüm	İşletme Bilim Dalı
Tez Türü	Yüksek Lisans
Yılı	2012
Sayfa	87
Tez Danışmanları	Yrd. Doç. Dr. Engin DEMİREL
Dizin Terimleri	Finansal analiz= Borsa=Stock market Borsa endeksi=Stock exchange index
Önerilen Dizin Terimleri	Finansal analiz= Borsa=Stock market Borsa endeksi=Stock exchange index
Yayımlama İzni	☐ Tezimin yayımlanmasına izin veriyorum ☒ Ertelemesini istiyorum [3 Yıl]

b. Tezimin Yükseköğretim Kurulu Tez Merkezi tarafından çoğaltılması veya yayımının 18.06.2015 tarihine kadar ertelenmesini talep ediyorum. Bu tarihten sonra tezimin, internet dahil olmak üzere her türlü ortamda çoğaltılması, ödünç verilmesi, dağıtımı ve yayımı için, tezimle ilgili fikri mülkiyet haklarım saklı kalmak üzere hiçbir ücret (royalty) talep etmeksizin izin verdiğimi beyan ederim.

NOT: (Erteleme süresi formun imzalandığı tarihten itibaren en fazla 3 (üç) yıldır.)

20.06.2012

İmza:.....

ÖZET

TEZİN ADI: Balkan Ülkeleri Borsa Analizleri, Finansal Piyasaların Entegrasyonu Ve İmkb Karşılaştırması

HAZIRLAYAN: Luan VARDARİ

Küreselleşme olgusu, aracılık hizmetlerindeki verimlilik ve etkinliğin artması, işlemlerin elektronik ortamda yapılabilmesi ve hisse senetlerinin birden çok borsaya kote edilebilmesi finansal piyasalar arasında giderek artan entegrasyon sürecine yol açmıştır. Bu süreç, finansal istikrara ve büyümeye katkı sağlamaktadır.

Bu gelişmelerden Balkan ülkelerindeki borsalar da etkilenmektedir ve küreseleşen dünyaya ayak uydurmaya çalışmaktadırlar. Son yıllarda Balkan ülkelerindeki iyimser gelişmeler ve entegrasyon bu uyumu daha da kolaylaştırmaktadır. Bununla birlikte finansal entegrasyon ekonomilerde yapısal değişimlere de sebep olmuştur. Entegrasyon arttıkça riskler çeşitlenmekte, büyümekte, daha kolay yayılır hale gelmekte, Balkan ülkeleri de dışardaki bu gelişmelerden kolaylıkla etkilenir hale gelmektedir. Bir piyasada yaşanan belirsizlik veya artan riskler kısa sürede diğer piyasalara ve fiyat hareketlerine de yansımaktadır.

Bu çalışmada; balkan ülkelerindeki borsalardan elde edilen veriler analiz edilmiş ve finansal piyasalar araştırılarak elde edilen veriler İMKB ile karşılaştırılmıştır. Ayrıca finansal piyasaların entegrasyonu analiz edilerek, borsaların birbiriyle olan ilişkisi tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Balkan Ülkeleri, Borsa Analizleri, Finansal Piyasalar, Entegrasyon, İMKB.

ABSTRACT

THESIS TITLE: Stock Exchange Analysis OF Balkan Countries, Integration OF Financial Markets and Comparison With ISE

PREPARED BY: Luan VARDARI

The fact of globalization, improvements in efficiency of intermediary services and activities, transactions that can be done in electronic environment and stocks that quoted on more than one stock exchange markets led to close integration process. These developments contribute to financial stability and growth.

These developments have affected stock exchange markets in Balkan countries as well, and those countries tried to cope with globalized world. Recent developments and integration in Balkan countries had positive impact on this harmony. Moreover, financial integration leads to structural changes in economy. With the increase in the integration level of Balkan countries, they become more sensitive to global developments, because risks became more easily spreadable, bigger and diverse. Uncertainty or growing risks in one market become easily spreadable to other markets and the changes in the prices.

In this study, data which was collected from Balkan stock exchange markets and financial markets were analyzed and results were compared with ISE. In addition to that financial integration is analyzed and relationships of stock exchange markets are identified.

Keywords: Balkan Countries, Stock Market Analysis, Financial Markets, Integration, ISE

ÖNSÖZ

Bu çalışmayı hazırlarken bütün süreçlerde beni yönlendiren, bilgilerini ve kaynaklarını benden esirgemeyen hocam Sn. Yrd. Doç. Engin DEMİREL'e , beni her zaman destekleyen aileme, arkadaşlarıma, ve özellikle de sevgili arkadaşım Gülay KESKİN' e teşekkür ederim.

EDİRNE – 2012

Luan VARDARİ

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	I
ABSTRACT.....	II
ÖNSÖZ	III
İÇİNDEKİLER	IV
TABLolar	VI
ŞEKİLER LİSTESİ.....	VIII
GİRİŞ	1
1. BALKAN ÜLKELERİNİN EKONOMİK YAPISI.....	3
1.1. Sırbistan Ekonomisi	3
1.2. Arnavutluk Ekonomisi	4
1.3. Yunanistan Ekonomisi	6
1.4. Makedonya Ekonomisi.....	7
1.5. Slovenya Ekonomisi.....	9
1.6. Bulgaristan Ekonomisi	11
1.7. Hırvatistan Ekonomisi.....	13
1.2. ÜYE OLUNAN ULUSLARARASI FİNANS KURULUŞLARI.....	14
1.2.1. Uluslararası Kuruluşlar Hakkında Genel Bilgiler	15
1.2.2. Ülkelerin Üye Olduğu Finans Kuruluşları ve Örgütleri.....	15
1.3. BALKAN ÜLKELERİ VE TÜRKİYE ARASINDAKİ TİCARİ İLİŞKİLER.....	19
1.3.1. Arnavutluk ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler	19
1.3.2. Sırbistan ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler.....	22
1.3.3. Yunanistan ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler	24
1.3.4. Makedonya ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler.....	25
1.3.5. Slovenya ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler.....	27
1.3.6. Bulgaristan ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler	29
1.3.7. Hırvatistan ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler.....	31
2. BALKAN ÜLKELERİ FİNANSAL PİYASALARIN ENTEGRASYONU.....	33

2.1.	Balkan Ülkelerinin Finansal Sistemi	33
2.2.	AB ve Doğu Avrupa Ülkelerinin Finansal Uyumu	35
2.3.	Balkan Ülkeleri Merkez Bankalarının Yapısı ve İşleyişi	38
2.4.	Balkan Ülkelerin’de Yer Alan Yerli ve Yabancı Bankalar	40
3.	BALKAN ÜLKELERİ BORSALARI VE FİNANSAL PİYASALARIN İŞLEYİŞİ ve İMKB KARŞILAŞTIRMASI	44
3.1.	Sırbistan Borsası	44
3.2.	Makedonya Borsası	46
3.3.	Hırvatistan Borsası	49
3.4.	Arnavutluk Borsası	51
3.5.	Slovenya Borsası	52
3.6.	Bulgaristan Borsası	55
3.7.	Yunanisyan Borsası	59
4.	Balkan Ülkeleri, İMKB Borsa Verileri ve Verilerin Analizi	62
4.1.	Borsa Verilerinin Karşılaştırması	62
4.2.	Borsa Performanslarının Korelasyonu	65
5.	BALKAN ÜLKELERİ BORSA PERFORMANSLARI ZAMAN SERİSİ PANEL VERİ ANALİZİ	68
5.1.	Zaman Serisi Analizi	68
5.2.	Çok Boyutlu Ölçekleme Analizi	72
5.3.	Hiyerarşik Küme Analizi	75
	SONUÇ	77
	KAYNAKÇA	78

TABLOLAR

Tablo 1. Arnavutluğa Ait Yıllık Enflasyon Oranları.....	5
Tablo 2. 2010 Yılı Temel Ekonomik Verileri	9
Tablo 3. Slovenya Ekonomisinin 2010 Yılı Temel Ekonomik verileri.....	10
Tablo 4. Bulgaristan Ekonomisinin 2010 Yılı Temel Ekonomik Verileri	13
Tablo 5. Hırvatistan 2010 Yılı Temel Ekonomik Verileri	14
Tablo 6. Balkan Ülkeleri ve Türkiye'nin Üye Olduğu Uluslararası Finans Kuruluşları ve Örgütleri	16
Tablo 7. Türkiye – Arnavutluk Dış Ticareti (Bin Dolar)	20
Tablo 8. Türkiye – Arnavutluk İhracat Verileri	21
Tablo 9. Türkiye – Arnavutluk İthalat Verileri	21
Tablo 10. Türkiye – Sırbistan Dış Ticareti (Bin Dolar)	23
Tablo 11. Türkiye – Yunanistan Dış Ticareti (Milyon Dolar)	25
Tablo 12. Türkiye – Makedonya Dış Ticareti (Milyon Dolar).....	26
Tablo 13. Türkiye – Slovenya Dış Ticareti (Milyar Dolar)	28
Tablo 14. Bulgaristan – Türkiye Dış Ticareti (Bin Dolar)	29
Tablo 15. Hırvatistan – Türkiye Dış Ticareti (Bin Dolar).....	31
Tablo 16. AB ile Balkan Ülkelerinin Para Entegrasyonu	37
Tablo 17. Balkan Ülkelerinde Yer Alan Yerli ve Yabancı Bankalar.....	42
Tablo 18. BELEX Piyasa Değeri, 13.05.2011	44
Tablo 19. Sektör Bazında Piyasa Değeri, 29.04.2011	45
Tablo 20. Borsada İşlem Gören Şirketler Hakkında Genel Bilgiler, 31.12.2010....	47
Tablo 21. Zagreb Borsası Sektör Sınıflandırması	50
Tablo 22. LJSE'ye Üye Şirketlerin Listesi.....	54
Tablo 23. BSE'de işlem gören Halka açık şirketler belirtilmiştir	56
Tablo 24. Atina ATHEX Borsasının Temel Ekonomik Verileri.....	60
Tablo 25. Borsa performanslarının 2000 - 2010 yılı korelasyon matrisi	65
Tablo 26. Portföy yatırımlarında 2000 - 2010 yılı korelasyon matrisi.....	66

Tablo 27. Bağımlı değişken borsa performansları: Bağımsız Değişkenler; ekonomik ve borsa verileri	68
Tablo 28. Bağımlı değişken Stok kapitalizasyonu, bağımsız değişkenler borsa verileri zaman serisi analiz sonuçları	69
Tablo 29.Balkan ülkelerinde borsa performansının GSYİH, işsizlik, doğrudan yabancı sermaye ilişkisi.....	70
Tablo 30. Housman test analizi	72
Tablo 31. Uyum ve Güvenilirlik Analizi.....	75

ŞEKİLER LİSTESİ

Şekil 1. Sırbistan 2000 – 2010 Borsa Performansı.....	46
Şekil 2. Makedonya 2000 – 2010 Borsa Performansı	49
Şekil 3. Hırvatistan 2000 – 2010 Borsa Performansı	51
Şekil 4. Slovenya 2000 – 2010 Borsa Performansı	55
Şekil 5. Bulgaristan 2000 – 2010 Borsa Performansı	58
Şekil 6. Yunanistan 2000 – 2010 Borsa Performansı.....	60
Şekil 8. Balkan Ülkeleri Borsaları ve İMKB Performansı	62
Şekil 9. Balkan Ülkelerinde ve İMKB’de İşlem Gören Şirketlerin Performansı ..	63
Şekil 10. Balkan Ülkeleri Borsalar ve İMKB İşlem Hacimleri.....	64
Şekil 11. Türkiye dışında Balkan ülkelerinin borsa performanslarının dağılımı ..	64
Şekil 12. Borsa performanslarının 2000 - 2010 yılı korelasyon matrisi.....	66
Şekil 13. Portföy yatırımları 2000 - 2010 yılı korelasyon matrisi grafiği	67
Şekil 14. Euclidean uzaklık modeli sonuçları (Borsa verileri).....	73
Şekil 15. Ülkeler bazında borsa verilerinin çok boyutlu ölçeklemesi	74
Şekil 16. Dendogram Grafiği	75

KISALTMALAR

AB	: AVRUPA BİRLİĞİ
ABD	: AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ
ASE	: ATHENS STOCK EXCHANGE
BSE	: BULGARIAN STOCK EXCHANGE
GDA	: GÜNEYDOĞU AVRUPA
GDP	: GROSS DOMESTIC PRODUCT
GSMH	: GAYRİ SAFİ MİLLİ HASILA
GSYİH	: GAYRİ SAFİ YURTIÇİ HASILA
IMF	: İNTERNATİONAL MONETARY FUND
İMKB	: İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI
ISE	: İSTANBUL STOCK EXCHANGE

GİRİŞ

Finansal piyasalar, fon arz ve talebinin karşılandığı piyasalardır. Son yıllarda meydana gelen ekonomik, teknolojik, siyasi ve kültürel değişimler sonucunda ortaya çıkan küreselleşme, ülkeler arası ilişkilerin gelişip yaygınlaştığı bir süreci ifade etmektedir. Küreselleşme beraberinde finansal piyasaların liberalizasyonunu da getirmiştir. Finansal liberalizasyonun gelişiminde, teknolojik gelişim, elektronik haberleşme ağının gelişimi ile istenilen her an istenilen bilgiye düşük maliyet ile ulaşım gibi faktörler önemli rol oynamıştır. Bu yaşanan gelişmeler ile sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması sağlanmıştır. Böylelikle ulusal ve uluslararası finansal piyasalar arasındaki engeller kaldırılarak piyasalar küresel bir nitelik kazanmıştır.

Finansal piyasaların uluslararası entegrasyonu ile ulusal piyasadaki ihtiyaç fazlası fonlar gelişmekte olan ülkelere kaymaktadır. Bunun başlıca nedeni bir çoğunun geçiş ekonomisi olmalarından dolayı faiz oranının gelişmiş ülkelere oranla nispeten daha yüksek olması ve yatırımlarını bu ülkelere kaydıran yatırımcıların yüksek faiz oranlarından yararlanarak daha yüksek getiri oranları elde edilebilmesidir. Ayrıca hisse senedi piyasalarında yüksek kazanç potansiyeli bir başka çekici neden olmaktadır.

Sermaye hareketlerinin gelişmekte olan piyasalara yönelmesi, gelişmekte olan ülkelerin istihdamında, ekonomik büyümesine olumlu etkiler yaratarak kalkınmışlık düzeylerinde artışlara neden olabilmektedir. Ancak sermaye dolaşımındaki serbestlik neticesinde piyasaların ortak hareketinin, ekonomik büyüme ve refah seviyesi artışı gibi pozitif etkenlerinin olmasına rağmen entegrasyonunda bazı negatif etkileri söz konusudur. En önemli negatif etki, başka bir ülke piyasasında meydana gelen şokların yada krizlerin etkilerinin ulusal piyasalara da yayılmasıdır.

Finansal liberalizasyon ile ülke piyasaları daha hassas bir yapı sergilemekle beraber, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke sermayelerinin dışa açılımı ile gelişmekte olan ülkelere yönelik ilgi artmıştır. Bu süreç içerisinde ise gelişmekte olan Balkan Ülkeleri; çoğunun geçiş ekonomileri olmaları, sığ piyasalar olmaları, istikrarlı bir yapı sergilememeleri ve risklerinin yüksek olması gibi nedenlerden dolayı krizlerin bulaşıcı etkilerine maruz kalmışlardır.

Entegre olmuş piyasalar hem yatırımcılara hem de fon talep edenlere menkul kıymet çeşitliliği, maliyet düşüklüğü, risk ve getiri açısından fırsatlar sunmaktadır. Menkul kıymet çeşitliliğindeki artış ile portföy çeşitlendirmesi önem kazanmıştır. Dolayısıyla portföy yönetimi önem kazanmıştır.

Bu çalışmada amaç, Balkan ülkeleri hisse senedi ile Türkiye hisse senedi piyasaları arasındaki entegrasyon hareketlerini araştırmak ve elde edilen bulgular ile borsaların analizinin ve Balkan ülkeleri borsaları ile İMKB arasındaki bu bulguları karşılaştırmak'tır.

Birinci bölümde Balkan ülkelerinin ekonomik yapıları ile uluslararası finans kuruluşlarına üyelikleri ve Türkiye ile arasındaki ticari ilişkiler ele alınmıştır. İkinci bölümde ise Balkan ülkelerinin Avrupa Birliği ile finansal uyum çalışmaları, Balkan ülkelerinin finansal sistemi, Merkez Bankalarının tanımı, Yabancı Bankalar ve Finansal kuruluşlar hakkında bilgi verilmektedir.

Üçüncü bölümde Balkan ülkeleri Borsa tanımı ve Borsaların İMKB ile karşılaştırması yer almaktadır. Bu karşılaşmada işlem hacimleri, parasal büyüme, Borsa performansı ve Borsalarda işlem gören şirket sayılarının verileri baz alınarak karşılaştırma yapılmıştır.

I. BÖLÜM

1. BALKAN ÜLKELERİNİN EKONOMİK YAPISI

Bu bölümde Balkan ülkelerinin ekonomik yapıları, Türkiye ile aralarındaki ticari ilişkiler ve ülkelerde bulunan finansal kuruluşlar hakkında bilgi verilmektedir.

1.1. Sırbistan Ekonomisi

Doksanlı yılların başından itibaren bölgede yaşanan savaşlar ve yaptırımlar nedeniyle ağır zarara uğrayan Sırbistan ekonomisi, demokrasiye geçişle birlikte Avrupa Birliği ile bütünleşmeyi hedefleyen kararlı bir ekonomik program uygulanması, izlenen mali politikalarla enflasyon baskılarının önemli ölçüde kırılabilmesi ve döviz kurlarında istikrar sağlanmasıyla toparlanmaya başlamıştır.

Sırbistan'ın ekonomi politikası makroekonomik istikrar içinde yüksek büyüme oranlarının yakalanması prensibine dayanmaktadır. Geçiş sürecinde vergi sistemi iyileştirmeleri, istihdam piyasası ve sosyal hizmetler sektörleri reformları gibi olumlu gelişmelerin yanı sıra ücretlerin ve dış ticaretin ciddi oranda serbestleştirildiği gözlenmiş, uluslararası finans kuruluşlarıyla ilişkilerde önemli aşamalar kaydedilmiştir. Ekonomik gündemin en yoğun alanlarını özelleştirme faaliyetleri ve yapısal reformlar oluştururken, 350 den fazla yasa yapılarak yapısal reform süreci desteklenmiştir. 2005 yılında Dünya Bankası Sırbistan'ı dünya ekonomik reform liginin birincisi ilan etmiştir (USAİD, 2005: 12). Bununla beraber, yüksek işsizlik oranı, iç ve dış borcun büyüklüğü, yüksek dış ticaret açığı, çift haneli enflasyon, ciddi sosyal gerilimler, ekonominin rekabet gücünün düşük oluşu, büyük kamu şirketlerinin yeniden yapılandırma süreçlerinde yaşanan gecikmeler ve altyapının yetersizliği gibi sorunlar Sırbistan ekonomisinin arzu edilen düzeyde gelişmesine imkân vermemektedir.

Gelir düzeyindeki düşüklük ve işsizlik bugün Sırbistan'ın en önemli ekonomik sorunları olarak değerlendirilmektedir. Geçtiğimiz yıllarda yaşanan savaşlar, uluslararası yaptırımlar, ekonomik kargaşa ve bunlara bağlı istikrarsızlık, Sırbistan nüfusunun büyük bölümünün hayat şartlarını olumsuz etkilemiştir. Ülkenin zayıf ekonomik yapısı şirketlerin kâr marjlarında düşüşe sebep olmuş, sosyal güvenlik ve sağlık sistemlerinde durum zaman içerisinde kötüleşmiştir (www.scribd.com).

1.2. Arnavutluk Ekonomisi

Özelleştirmeler ve kanunlardaki yeni yapılanmaların ilerlemeye katkısı olmasına rağmen eski yapının etkileri nedeniyle ülkedeki ekonomik sorunlar devam etmektedir. Ekonominin büyümesi uluslararası para kuruluşlarının yardımlarına, yabancı ülkelerde yaşayan Arnavutların gönderdikleri fonlara ve inşaat sektörüne dayanmaktadır. Nüfusun üçte biri, gayri safi milli hasılanın dörtte birini sağlayan, tarım işlerinde çalışmakta ve devlet desteğine ihtiyaç duymaktadır. Dünya Bankası 2008 yılı raporunda, Arnavutluk nüfusunun %12,4'ünü yoksul olarak nitelendirmiştir (www.undp.org.al). 2006 verilerinde, ortalama aylık gelir 28,322 Lek (yaklaşık 225 Euro) olarak görülmektedir (www.instat.gov.al).

2011 yılındaki gayrisafi milli hasıla 13,032 Milyar USD tutarındadır. Bu 2011 yılında % 3.4 lik bir büyümeyi göstermektedir. (2005: % 5,5) Ekonominin büyümesi İnşaat sektörünün gelişmesi ve küçük işletmelerle hizmet sektörünün verimliliğinden kaynaklanmaktadır. Tarım sektörü ve madencilik, enerji krizi nedeni ile yaşadığı kayıplardan dolayı bu büyümeye çok az bir katkıda bulunmuşlardır. Tarım sektörü % 20,7 ile eskiden olduğu gibi gayrisafi milli hasıla içerisinde önemli bir yere sahiptir. En büyük pay % 46,4 ile hizmet sektöründe olurken, % 14,3 ile inşaat sektörü onu takip etmektedir. Sanayini payı % 9,7, taşımacılığın payı ise % 8,9 olmuştur. Gayrisafi milli hasılanın büyümesi 2002 yılında % 4,7, 2011 yılında % 3,1, 2010 yılında işsizlik oranı %

13,7 dir (www.auswaertiges-amt.de). 2011 yılında bu oran: % 13,3 (www.shekulli.com.al).

Tablo 1. Arnavutluğa Ait Yıllık Enflasyon Oranları

YILLAR	ENFLASYON ORANLARI %
2000	0,039
2001	3,121
2002	5,218
2003	2,343
2004	2,869
2005	2,363
2006	2,371
2007	2,937
2008	3,359
2009	2,223
2010	3,6
2011	4,5

Kaynak: www.ec.europa.eu, Aralık 2011

Merkez bankası (Banka e Shqipërisë) para politikasından, emisyon ve bankaların denetiminden sorumludur. Eski Merkez Bankası (Banka e Kursimeve) 2004 yılında Avusturya bankası Raiffeisen International tarafından satın alınmış ve Raiffeisen Albania adı ile ülkenin önde gelen bir finans kuruluşu haline gelmiştir. Gelecek yıllarda, yakın geçmişte keşfedilen petrol ve doğalgaz kaynaklarının ekonomiye yön veren faktörlerden birisi olması beklenmektedir, 3,014 m³ doğalgaz ve 2,987 m³ varil petrol çıkarılması tahmin edilmektedir (Gjergji, 2006: 7).

Arnavutluk mali politikası hızlı bir iyileşme göstermektedir. 2011 yılında ülkenin borçları GSMH'nın %59,4 civarına kadar gerilemiştir. Bu durumda IMF ve Dünya Bankası verilerine göre ülke ekonomisinde bir iyileşme görülmektedir (www.auswaertiges-amt.de). 2005 yılından 2008 yılına kadar yatırımlar % 5,6

dan % 9,3 e yükselmiştir. Yatırımların 2009 yılında 90,4 Milyar Lek, 2010 yılında 94 Milyar Lek ve 2012 yılında 108 Milyar Lek'e çıkması planlanmaktadır (www.gtai.de).

1.3. Yunanistan Ekonomisi

Yunanistan, toplam milli gelirde AB ülkeleri içinde Portekiz'den sonra en düşük değere sahip olan ülkedir. Sürdürülmekte olan özelleştirme programına rağmen devlet ülke ekonomisinde önemli rol oynamaya devam etmektedir. Yunanistan'da endüstriyel yapı diğer AB ülkelerine göre daha sınırlı bulunmaktadır (www.scribd.com).

2007 yılının sonlarında ABD'de konut kredilerinin geri dönüşlerinde yaşanan sorunlarla başlayan ve takip eden dönemde Avrupa ve Asya'ya yayılarak sınırlarını genişleten ekonomik kriz, özellikle 2008'in son çeyreğinde yeni bir boyut kazanmıştır. Tüm AB üyesi ülkeler gibi Yunanistan'da da ekonomik krizin etkileri kendini hissettirmeye devam etmektedir. Özellikle cari açığın finansmanında en önemli kalemler olan turizm ve gemicilik gelirlerindeki düşüş sinyalleri, ilgili tüm kesimlerde kaygı uyandırmaktadır. 2010 sonunda cari açık 50 Milyon euro'ya dayanmış bulunmaktadır. Uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P'nin not indirimi ile Yunanistan'ın borçlanma maliyetlerinin artması ve petrol fiyatlarında olası bir yükselme, net enerji ithalatçısı konumundaki ülkenin 2011 sonunda 56,4 Milyon euro cari açık vermiştir (T.C. Atina Büyükelçiliği – Ticaret MÜŞAVİRLİĞİ, 2009: 1).

Yunan hükümetinin aldığı bir diğer tedbir ise vergi sicili temiz olan şirketlerin nakit ihtiyacının karşılanmasına yönelik bir uygulamadır. Hükümet son üç yıl kar etmesi başta olmak üzere belirli şartlara haiz küçük ve orta boy işletmelerin faizsiz kredi kullanabilmeleri için gerekli düzenlemeleri yapmış bulunmaktadır (T.C. Atina Büyükelçiliği – Ticaret MÜŞAVİRLİĞİ, 2009: 1).

Mevduat hesaplarına 100 bin Euro'ya kadar garanti getirilmesi, ödenemeyen konut ve araba kredilerinde 10 bin euro olan sınırın 20 bin euroya yükseltilmesi ve kamu harcamalarında artışa gidilmesi hükümetin krize karşı aldığı başlıca tedbirlerdir (T.C. Atina Büyükelçiliği – Ticaret MÜŞAVİRLİĞİ, 2009: 1).

1.4. Makedonya Ekonomisi

Makedonya, bağımsızlığını kazandığı 1991 yılından bu yana merkezi ve planlı ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecini yaşamaktadır. AB'ye adaylık süreci ve bununla bağlantılı olarak son birkaç yıldır gerçekleştirilen reformlar sonucunda sağlanan makroekonomik istikrar sayesinde ekonomideki büyüme ve yeniden yapılanma çabaları sürmektedir (www.igeme.org.tr).

Makedonya Dünya Bankası tanımlarına göre orta düzeyde bir milli gelir seviyesinde yer alan bir ülkedir. Ülkenin denize açılımı olmaması ve dışa açık bir ekonomik seyir izlemesi nedeniyle ülke küresel koşullara bağımlı kalan bir ülkedir. AB üye adaylığına devan eden ülkede son birkaç yıldır yaşanan reformlar sayesinde makro ekonomik istikrar ve ekonomik büyüme sağlanmıştır. Planlı ekonomiden serbest ekonomiye geçme süresinde sanayinin ekonomi içindeki payı azalarak 2011 yılı itibari ile % 19,5' e gerilemiştir. 2011 yılı tarım sektöründe ise bu pay % 20,2 olarak gerçekleşmiştir. Ülkede en geniş yer bulan sektör ise % 59 ile hizmet sektörüdür. Bu sektörler genel anlamda Bankacılık, Telekomünikasyon ve Taşımacılık alanlarında yoğunlaşmaktadır (DEİK, 2009: 4).

1994 yılında IMF ile uygulanan bir istikrar programı başarı ile sonuçlanmıştır. 2000 yılında ise 1994'de uygulanan reformun sonucu olarak enflasyon kontrole alınmış, mali denge fazla vermiş, enflasyon kontrol altına alınmış ve %4.5 büyüme sağlanmıştır. 2001 yılında ülke iç istikrarsızlıktan dolayı

son derece olumsuz etkilenmiş mali yapı ve ödemeler dengesi bozulup GSMH % 4.5 küçülmüştür. Fakat döviz kurundaki istikrardan dolayı enflasyon kontrol altına alınmıştır. 2002’de ise bu etki devam etmiş, sanayi üretimi azalmış ve ülke ekonomisi ancak %0,9 büyüme sağlayabilmiştir (Ramm, 2004: 7).

2007 yılında ise ülke kamu borçlarını zamanından önce ödemiş ve hükümet yabancı yatırımı çekme doğrultusunda politikalar uygulamıştır. Kurumlar vergisi %25’ den %12’ ye düşürülüp yabancı yatırımcıların daha kolay yatırım yapmaları sağlanmıştır. 2008 yılında ise %10’ a düşürülmek suretiyle Avrupa’nın en düşük vergi politikası izlenmiştir (DEİK,2009: 4).

Uygulanan reformlar sonucunda Dünya Bankası tarafından yayınlanan 2008 “Doing Business“ raporuna göre reformlarda en başarılı 4. Ülke olduğunu dile getirmiştir. Bunda şirket prosedüründe tek başvuru sistemini uygulanması büyük katkı sağlamıştır. Reformlar seçimler sürecinde duraksamış bu durum AB’nin ilerleme raporunda hiçbir ilerleme kaydedemediğini şeklinde belirtmiştir. Nisan 2008’de Romanya’nın baskenti Bükreş’te gerçekleşen NATO zirvesinde, Yunanistan ile yaşadığı isim sorunu yüzünden çağırılmamıştır. 2008 yılı boyunca küresel ekonomide yaşanan dalgalanmalar petrol, gıda, hammaddelerde rekor düzeydeki artışlar, enflasyon artışları, ve sabit kur rejimiyle resmi parası EURO’ya bağlı olan Makedonya için özellikle 2008’ in 3. çeyreğinde önemli zorluklar yaşanmıştır. Buna karşın (1€ = 61 denar) petrol fiyatlarındaki düşüş ödemeler dengesini olumlu etkilemiştir (Makedonya Ülke Raporu, 2009: 5).

2008 yılı itibari ile dış ticaret hacmi 10.83 milyar dolar’dır. 2008’in son çeyreğinde etkisi belirginleşen krizin bir sonucu olarak 2008 Ocak-Eylül döneminde ekonomi genişlemeye başlamış, yılın son çeyreğinde ise dış ticaret hacmi önemli ölçüde daralmıştır. 2007 Ocak-Eylül döneminde % 30’u aşan ihracat 2008 Kasım ayında %20 gerilemiştir, Aralık ayında ise % 26 daralma yaşamıştır. 2007 Ocak-Eylül döneminde ithalat % 53 oranında artmış olup, 2008 Ekim döneminde %7, Kasım döneminde %11, Aralık ayında %20 daralma

gözlenmiştir. 2011 yılında ise ihracat %41,7 olarak gerçekleşmiştir (Macedonian Report, 2009: 4).

Tablo 2’de Makedonya ekonomisinin 2010 yıllı temel ekonomik verileri gösterilmektedir:

Tablo 2. 2010 Yılı Temel Ekonomik Verileri

GSYİH	0,70%
ENFLASYON	1,51%
İŞ GÜCÜ	8.300
İŞSİZLİK	32,18%
TOPLAM İHRACAT M\$	3,332
TOPLAM İTHALAT M\$	5,275
ENDÜSTRİYEL BÜYÜME ORANI	1,80%

Kaynak: IMF, World Bank, Kasım 2011

1.5. Slovenya Ekonomisi

1990 yılında, Slovenya, siyasi ve ekonomik dönüşüm yaşamaya başlamıştır. Diğer eski sosyalist ülkelerde bir piyasa ekonomisine dönüşüm ile başa çıkma ve ekonominin istikrara olan ihtiyacı, demokratik bir siyasi sistemin sonu ile karşılaşmasının ve yeni bir geçiş sisteminin kurulmasının gereği haline gelmiştir. Slovenya'nın geçiş süreci aşağıdaki sorunları daha da engellemiştir:

- Bölgesel bir ekonomiden ulusal ekonomiye geçiş,
- Eski Yugoslavya'nın diğer ülkelerindeki piyasa kayıpları,
- Yeni bir devletin kurulması,sorumlulukları uluslararası tanınması için yeni devlet üyeliği ile büyük uluslararası kuruluşlarda oluşturulması nedeniyle devlet yönetim organları için büyük bir artı'ya ihtiyaç duyulmaktadır (Svetlicic, 2009: 60).

Slovenya 1991 yılından itibaren yapısal bir reform programını uygulamaya koyarak fiyat liberalizasyonunu başarılı bir halde gerçekleştirmiştir. Sanayi ve tüm sektörlerde büyük bir atılım gerçekleştirmiştir. Banka reformu ile makro ekonomik alanda büyük ölçüde istikrara ulaşmıştır. 1993 yılından itibaren yılda ortalama % 3.8 büyüme hızı kaydetmiştir. Fakat Avrupa genelinde yaşanan durağanlık Slovenya ekonomisini de etkilemiş ve 2003 yılında reel büyüme hızı 2,5 olarak gerçekleşmiştir. Yerli tüketimdeki artış ve dış ticaret değişiklikleri ile ithalat ve ihracat alanındaki artışla 2004 yılında yıllık büyüme %4.6 olarak kaydedilmiştir (DEİK, 2005: 3).

2008’de ABD de başlayan Mortgage krizi tüm dünyayı etkilemeye başlamıştır. Krizin etkilerini en fazla Avrupa bölgesi hissetmiştir. Bu kriz Slovenya’nın büyüme oranlarına yansımış, ithalat ve ihracatını olumsuz halde etkilemiştir. 2009 yılında Slovenya ekonomisi % 8.10 küçülmüş, 2010 yılında ise % 1.03’lük bir büyüme kaydedilmiştir.

Tablo 3’te ise Slovenya ekonomisinin temel ekonomik verileri gösterilmektedir :

Tablo 3. Slovenya Ekonomisinin 2010 Yılı Temel Ekonomik verileri

EKONOMİK GÖSTERGE	2010 YILI VERİLERİ
GSYİH	-8,10%
BÜYÜME	1,03%
ENFLASYON	1,38%
İŞSİZLİK ORANI	7,28%
İHRACAT (MİLYAR DOLAR)	24,30%
GSMH (DOLAR)	23.266,99

Kaynak: World Bank, İMF, INDEXMUNDİ, Kasım 2011

Uluslararası Çalışma Örgütü verilerine göre, 2009 yılında kayıtlı işsizlik oranı % 9.4 olarak AB ortalamasıyla aynı gerçekleşmektedir. Slovenya istatistik kurumu verilerine göre ise işsizlik oranı 2009'da % 5.892, 2010 yılında ise %7.275 olarak gerçekleşmiştir. İşsizlik oranının yüklesmesinde Avrupada'ki krizin etkisi büyük olmuştur, bunun yanında yapısal nedenlerden kaynaklanan işsizlik Slovenya'nın önemli sorunlarından biridir. 2004'de hizmetler sektörü işgücünün %53.1'ini istidham ederken sanayi % 36.4'ünü istidham etmiştir.

İstidham hizmetler ve inşaat sektörlerinde artış göstermesine karşın, sanayi, madencilik ve ulaşım alanlarında düşmektedir. Teknik ve mühendislik alanlarında kalifiye işgücü, katma değeri yüksek olan sektörlerde Batı Avrupayla oranla daha düşük ücret eleman istihdamına olanak sağlamaktadır. İşsizlik ülke genelinde orantısız dağılmıştır, Macristan ve hırvatistan sınırına yakın bölgelerde işsizlik oranı yüksektir (DEİK, 2005: 4).

1.6. Bulgaristan Ekonomisi

1989 yılından sonra Doğu Blok ülkelerinde başlayan değişim ve bu değişim ile birlikte Komünist Ülkeler Arasında Karşılıklı Ekonomik Yardımlaşma Konseyi'nin (COMECON) işlevini yitirmesi, Bulgaristan'ın üretim pazarlarını yitirmesine ve ülkede atıl kapasitelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bulgaristan'ın pazar ekonomisine geçişinden sonra, başarıyla uygulanamayan reformlar sonucunda 1996 yılında ülkede bir ekonomik kriz başlamıştır (Stoevsky, 2005: 4).

Bulgaristan para birimi Leva, Dolar karşısında önemli ölçüde değer kaybetmiş; dış borçların ödenmesinde zorluklar yaşanmış, iç ve dış ticaret durma noktasına gelmiştir. Özel sektör zarar görmüş; birçok firma kapanmış ve bazı bankalar faaliyetlerini durdurmak zorunda kalmıştır. Uygulamaya konulan istikrar paketi de krizin aşılmasında etkili olamamıştır. 1994 yılından itibaren pozitif

büyüme gösteren ülke ekonomisi 1996 yılında %10,9 oranında küçülmüştür. 1997 yılı Şubat ayında ekonomik kriz daha da derinleşmiştir. Kamu harcamalarının kontrol altına alınamaması, artan faiz oranları ve ulusal paranın değer kaybetmesi nedenleri ile ülke hiperenflasyon sürecine girmiştir (www.igeme.org.tr).

IMF ile imzalanan anlaşma çerçevesinde 1997 yılı Temmuz ayında Para Kurulu kurulmuştur. Para Kurulunun kurulması ve Levanın Alman Markına endekslenmesi ile birlikte ülkede makro ekonomik istikrar sağlanmış olup, 1998 yılından sonra büyüme yeniden başlamıştır. 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren ise Leva, 1,95583 Lv = 1€ kurundan Avro'ya endekslenmiştir. Para Kurulu tasarısı çerçevesinde, Bulgar Merkez Bankası'nın (Bulgarian National Bank-BNB) döviz rezervlerinin para arzının %100'ünü karşılaması gerekmektedir. Dolayısı ile para arzı ve kredi büyümesi üzerindeki denetim oldukça sıkıdır. Bu denetim Merkez Bankası'nın ticari bankaları finanse etmesi ve kamuya borç vermesi üzerinde yasak bulunmasını da içermektedir. Bu sıkı uygulamalar neticesinde ülkedeki yıllık ortalama enflasyon 1997 yılı Mart'ında %2000'lerin üzerindeyken, 17 ay içinde tek haneli rakamlara yaklaşmıştır. 2008 yılı itibarı ile ortalama tüketici fiyatları enflasyonu %11.95, 2009 yılında %2.472 , 2010 yılında % 3.036 olarak gerçekleşmiştir (European Commision Annual Report, 2012: 16).

Komünizm döneminde tarım sektörü Bulgaristan ekonomisi içerisinde önemli bir yere sahipti. Ayrıca bu dönemde sanayi sektörü özellikle ağır sanayi, çelik, elektronik, bilgi teknolojileri ve silahlanma başta olmak üzere önemli ölçüde desteklenmekteydi. Ancak komünizm sonrası oluşan rekabet ortamında komünizm döneminde ciddi biçimde korunan bu sektörler rekabet ortamına ayak uydurmakta güçlük yaşamıştır. Komünizm döneminden kalan modern olmayan tesisler, AB standartlarına uymamakta olup, yenilenmeleri gerekmektedir. Ülkede önemli bir tarım üretimi yoktur. Nüfus yaşlanıp, genç nüfus AB üyesi ülkelere göç ettiği için tarımda ithalata ağırlık verilmektedir (www.igeme.org.tr).

Tablo 4’te IMF, Dünya Bankası ve IndexMundi’den alınan Bulgaristanın 2010 yılı temel ekonomik verileri ele alınmıştır:

Tablo 4. Bulgaristan Ekonomisinin 2010 Yılı Temel Ekonomik Verileri

EKONOMİK GÖSTERGELER	2010 YILI VERİLERİ
GSYİH	0,20%
BÜYÜME	1,5%
ENFLASYON	3,0%
İŞSİZLİK ORANI	10,30%
İHRACAT	59,62%
GSMH (DOLAR)	6.325,39

Kaynak: IMF,WORLDBANK,INDEXMUNDI, Aralık 2011

1.7. Hırvatistan Ekonomisi

Hırvatistan orta gelir düzeyinde’dir, 2010 yılı itibariyle kişi başına GSYİH: 13.754,44 Dolar’dır ve ülkede etkin biçimde işleyen bir pazar ekonomisi mevcuttur. Bağımsızlık öncesinde diğer bölge ülkelerine göre gelişmiş bir yapıya sahip olan Hırvatistan ekonomisi, Yugoslavya’nın dağılmasından sonraki savaş nedeniyle oluşan 20 milyar dolarlık masraflar ve bu dönemde ülkenin Sovyetler Birliği içindeki geleneksel ihracat pazarlarını kaybetmesi nedenleriyle ekonomik yapı bozulmuştur. Bağımsızlık sonrası Hırvatistan ekonomisi düşük enflasyon oranı, istikrarlı para birimi ve büyüme oranı gibi istikrar göstergesi verilere karşılık, yüksek cari açık ve dış borç oranı, düşük rekabet gücüyle tanımlanan bir ekonomik yapı görünümü kazanmıştır (KTO, 2009: 4).

Hırvatistan 2007 yılı sonu itibariyle 35.8 milyar dolar dış borç ile aşırı borçlu ülkeler kategorisinde yer almaktadır. 2006 yılında % 82.4 olan dış borçların GSYİH’ya oranı 2007 yılında % 85.3 seviyesine ulaşmıştır. 2004 yılında % 3,8 oranında büyüyen Hırvatistan GSYİH’sı 2010 yılında % -1.191 oranında

eksi büyüme kaydetmiştir. 2009 yılında % 2,375 olan enflasyon oranı 2010 yılında % 1,48 seviyesinde gerçekleşmiştir. İşsizlik oranında 2002 yılından itibaren düşüş görülmekle birlikte 2010 itibariyle % 12,213 olan işsizlik oranıyla Hırvatistan bölge ülkeleri arasında en yüksek işsizlik oranına sahip ülke durumundadır (DMAP, 2009: 2).

Tablo 5'te Hırvatistan 2010 yılı ülke ekonomisinin temel makroekonomik verileri gösterilmiştir:

Tablo 5. Hırvatistan 2010 Yılı Temel Ekonomik Verileri

EKONOMİK GÖSTERGELER	2010 YILI VERİLERİ
GSYİH	-1,40%
BÜYÜME	-1,191%
ENFLASYON	1,048%
İŞSİZLİK ORANI	12,213%
İHRACAT	38,601%
GSMH (DOLAR)	13.754,44

Kaynak: IMF, WORLD BANK, CIA, Aralık 2011

İşsizlik oranında artış nedeni ekonomik rekabetin getirdiği sonuçlar, yapısal problemler, piyasanın zorluğu, yeni iş imkanlarının yeterli bir şekilde değerlendirilememesine bağlanmaktadır. Bununla beraber son yıllardaki işsizlik nedenlerinden en önemlisi Amerika'da başlayan ve Avrupa Bölgesine sıçrayan borç krizidir. Borç krizinin etkileri Avrupayla beraber Hırvatistanı da etkilemiş durumdadır (Roca, 1998: 20).

1.2. ÜYE OLUNAN ULUSLARARASI FİNANS KURULUŞLARI

Bu bölümde Balkan ülkelerinde bulunan finansa kuruluşları ve üye olduğu finans kuruluşları ele alınmaktadır.

1.2.1. Uluslararası Kuruluşlar Hakkında Genel Bilgiler

Uluslararası kuruluşlar; dünya'daki ülkeler düzeyinde faaliyet gösteren, ticari amaç taşımayan ve birden çok devleti ilgilendiren fakat devlet niteliği taşımayan her çeşit kuruluştur. Uluslararası kuruluşlar bu tanımlamayla hem hükümetler arası, hem de hükümetler dışı uluslararası kuruluşları (örgütleri) kapsamaktadır (Güran ve Aktürk, 1999: 1). Fakat genellikle dar anlamlı kullanımı tercih edilmekte olup “uluslararası kuruluş” denildiğinde yalnızca “hükümetler arası uluslararası kuruluşlar” anlaşılmaktadır. Bunlar devletler arasında oluşturulmakta ve uluslararası hukuk kurallarına bağlı bulunmaktadır.

Uluslararası derneklerden oluşan “hükümetler-dışı uluslararası kuruluşlar” ise, farklı milletlerden özel ya da kamu kişileri arasında kurulmakta ve uluslararası düzeyde faaliyet göstermekle birlikte hiçbir devletler arası anlaşma konusu oluşturmayan ve değişik milli hukuk düzenlerine bağlı bulunan kuruluşlardır (Karataş, 2001: 2). Uluslararası kuruluşlar soyut bir idealden ziyade üyelerin nispi ekonomik ve politik güçlerini göstermeyi amaçlamaktadırlar. Dolayısıyla, kendilerine verilen imkanlar ve tanınan yetkilerle devletler ve uluslararası ilişkiler üzerinde doğrudan ve dolaylı etkinliğe sahiptirler.

1.2.2. Ülkelerin Üye Olduğu Finans Kuruluşları ve Örgütleri

İncelenen balkan ülkelerinin uluslararası finansal piyasalara entegrasyonunun göstergesi niteliğindeki üye olunan finansal kuruluşlar ve örgütler Tablo 6'da özetlenmiştir. Tüm bilgiler her ülkenin düzenleyici finansal kurumlarından elde edilmiştir

Tablo 6. Balkan Ülkeleri ve Türkiyenin Üye Olduğu Uluslararası Finans Kuruluşları ve Örgütleri

MAKEDONYA	ACCT, BIS (Uluslararası İmar Bankası), CCC (Gümrük İşbirliği Konseyi), CE (Avrupa Konseyi), CEI (Orta Avrupa Girişimi), EAPC (Avrupa - Atlantik Ortaklık Konseyi), EBRD (Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası), ECE (Birleşmiş Milletler Avrupa Ekonomik Komisyonu), IBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası), IDA (Uluslararası Kalkınma Birliği), IFAD (Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu), IFC (Uluslararası Finansman Kurumu), IMF (Uluslararası Para Fonu), UN (Birleşmiş Milletler), UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı), WTrO (Dünya Ticaret Örgütü)
HIRVATİSTAN	BIS (Uluslararası İmar Bankası), CCC (Gümrük İşbirliği Konseyi), CE (Avrupa Konseyi), CEI (Orta Avrupa Girişimi), EAPC (Avrupa - Atlantik Ortaklık Konseyi), EBRD (Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası), ECE (Birleşmiş Milletler Avrupa Ekonomik Komisyonu), IADB (Amerika Bölgesi Kalkınma Bankası), IBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası), ICFTU (Uluslararası Serbest Ticaret Birlikleri Konfederasyonu), IDA (Uluslararası Kalkınma Birliği), IFC (Uluslararası Finansman Kurumu), IMF (Uluslararası Para Fonu), UN (Birleşmiş Milletler), UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı), WTrO (Dünya Ticaret Örgütü)

SLOVENYA	ABEDA, ACCT, BIS (Uluslararası İmar Bankası), CCC (Gümrük İşbirliği Konseyi), CE (Avrupa Konseyi), CEI (Orta Avrupa Girişimi), EAPC (Avrupa - Atlantik Ortaklık Konseyi), EBRD (Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası), ECE (Birleşmiş Milletler Avrupa Ekonomik Komisyonu), Avrupa Birliği, FAO (Tarım ve Gıda Örgütü), IADB (Amerika Bölgesi Kalkınma Bankası), IBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası), IDA (Uluslararası Kalkınma Birliği), IFC (Uluslararası Finansman Kurumu, ILO (Uluslararası Çalışma Örgütü), IMF (Uluslararası Para Fonu), UN (Birleşmiş Milletler), UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı), WEU (Batı Avrupa Konseyi), WTrO (Dünya Ticaret Örgütü)
YUNANİSTAN	BIS (Uluslararası İmar Bankası), BSEC (Karadeniz Ekonomik İşbirliği), CCC (Gümrük İşbirliği Konseyi), CE (Avrupa Konseyi), EAPC (Avrupa - Atlantik Ortaklık Konseyi), EBRD (Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası), ECE (Birleşmiş Milletler Avrupa Ekonomik Komisyonu), EIB (Avrupa Yatırım Bankası), EMU (Avrupa Ekonomi ve Para Birliği), Avrupa Birliği, G-6, IBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası), ICC (Milletlerarası Ticaret Odası), ICFTU (Uluslararası Serbest Ticaret Birlikleri Konfederasyonu), IDA (Uluslararası Kalkınma Birliği), IFC (Uluslararası Finansman Kurumu), ILO (Uluslararası Çalışma Örgütü), IMF (Uluslararası Para Fonu), OECD (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü), UN (Birleşmiş Milletler), UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı), WTrO (Dünya Ticaret Örgütü),
BULGARİSTAN	ACCT, BIS (Uluslararası İmar Bankası), BSEC (Karadeniz Ekonomik İşbirliği), EAPC (Avrupa - Atlantik Ortaklık Konseyi), EBRD (Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası), ECE (Birleşmiş Milletler Avrupa Ekonomik Komisyonu), Avrupa Birliği, IBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası), ICFTU (Uluslararası Serbest Ticaret Birlikleri Konfederasyonu), IFC (Uluslararası Finansman Kurumu, IMF (Uluslararası Para Fonu), IMO (Uluslararası Denizcilik Örgütü), UN (Birleşmiş Milletler), UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı), WTrO (Dünya Ticaret Örgütü),

SIRBİSTAN	BIS (Uluslararası İmar Bankası), CCC (Gümrük İşbirliği Konseyi), CE (Avrupa Konseyi), CEI (Orta Avrupa Girişimi), EAPC (Avrupa - Atlantik Ortaklık Konseyi), EBRD (Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası), FAO (Tarım ve Gıda Örgütü), IADB (Amerika Bölgesi Kalkınma Bankası), IBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası), IDA (Uluslararası Kalkınma Birliği), IFC (Uluslararası Finansman Kurumu, ILO (Uluslararası Çalışma Örgütü), IMF (Uluslararası Para Fonu), UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı), WEU (Batı Avrupa Konseyi), WTrO (Dünya Ticaret Örgütü)
ARNAVUTLUK	ACCT, BSEC (Karadeniz Ekonomik İşbirliği), CCC (Gümrük İşbirliği Konseyi), CE (Avrupa Konseyi), CEI (Orta Avrupa Girişimi), EAPC (Avrupa - Atlantik Ortaklık Konseyi), EBRD (Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası), ECE (Birleşmiş Milletler Avrupa Ekonomik Komisyonu), IBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası), IDA (Uluslararası Kalkınma Birliği), IDB (İslam Kalkınma Bankası), IFAD (Uluslararası Tarımsal Kalkınma Fonu), IFC (Uluslararası Finansman Kurumu), IMF (Uluslararası Para Fonu), IMO (Uluslararası Denizcilik Örgütü), UN (Birleşmiş Milletler), UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı), WTrO (Dünya Ticaret Örgütü)

TÜRKİYE	AsDB, AG (Avustralya Grubu), BIS (Uluslararası İmar Bankası), BSEC (Karadeniz Ekonomik İşbirliği), CCC (Gümrük İşbirliği Konseyi), CE (Avrupa Konseyi), EAPC (Avrupa - Atlantik Ortaklık Konseyi), EBRD (Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası), ECE (Birleşmiş Milletler Avrupa Ekonomik Komisyonu), ECO (Ekonomik İşbirliği Örgütü), ESCAP (Asya ve Pasifikler Ekonomik ve Sosyal Komisyonu), EU (aday), IBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası), ICC (Milletlerarası Ticaret Odası), ICFTU (Uluslararası Serbest Ticaret Birlikleri Konfederasyonu), IDA (Uluslararası Kalkınma Birliği), IDB (İslam Kalkınma Bankası), IFC (Uluslararası Finansman Kurumu), IMF (Uluslararası Para Fonu), OECD (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü), OIC, UN (Birleşmiş Milletler), UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı), WTrO (Dünya Ticaret Örgütü)
----------------	---

Kaynak: OECD, CIA, IMF, WORLD BANK, Ocak 2012

1.3. BALKAN ÜLKELERİ VE TÜRKİYE ARASINDAKİ TİCARİ İLİŞKİLER

Balkan ülkeleri ve Türkiye arasındaki ticari ilişki günden güne büyümektedir. Bu bölümde de ele alınan konu Ülkelerin birbiriyle olan ticari ilişkileri ve bu yönde atılan adımlardır.

1.3.1. Arnavutluk ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler

Aralık 2006'da Tirana'da imzalanan Serbest Ticaret Anlaşması, 1 Mayıs 2008 tarihi itibarıyla Türk tarafınca yürürlüğe girmiştir. T.C. Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından yayınlanan aynı tarihli Basın Bildirisi'nde anlaşmanın yürürlüğe girdiği tarihte Arnavutluk menşeli sanayi ürünlerinin gümrük vergileri sıfırlanarak, Türkiye menşeli sanayi ürünlerinin %80'den fazlasının gümrük vergilerinin kaldırılacağı iletilmektedir. Kalan sanayi ürünlerinde yürürlük tarihinden itibaren yıllık %20'lik eşit indirimlerle, beşinci yılın başında tamamen

sıfırlanması öngörülmektedir. Anlaşmada ayrıca sanayi mallarına AB'ye tanınan tavizlerde gelecekte yapılabilecek daha avantajlı bir değişikliğin, Arnavutluk tarafından aynen Türkiye'ye de yansıtılması öngörülmektedir (DEİK, 2011: 15).

Tablo 7. Türkiye – Arnavutluk Dış Ticareti (Bin Dolar)

YILLAR	İHRACAT	İTHALAT	İHR/İTH	DENGE	HACİM
2000	61,305	2,796	21.93	58,509	64,101
2001	73,205	3,615	20.25	69,590	76,820
2002	78,633	3,880	20.27	74,753	82,513
2003	113,688	4,578	24.83	109,110	118,266
2004	161,028	15,528	10.37	145,500	176,557
2005	190,890	16,237	11.76	174,653	207,127
2006	213,601	12,489	17.10	201,112	226,090
2007	294,283	23,842	12.34	270,441	318,125
2008	305,737	36,697	8.33	269,04	342,434
2009	273,110	4,694	58.18	268,416	277,804
2010	241,166	86,843	2.77	154,323	328,009
2010/6	108,246	32,695	3.31	75,551	140,941
2011/6	121,815	76,533	1.59	45,282	198,348

Kaynak: DEİK

2011 senesi ilk 6 ayında ticaret hacmi bir önceki senenin aynı dönemine oranla %40,7'lik bir artış göstermiştir. 2008 yılında Türkiye'nin Arnavutluk'a ihracatı, 2007 yılı ihracatı olan 294,3 milyon Dolar'dan yüzde 4'lük bir artışla 305,7 milyon dolara çıkmıştır. Aynı dönemde ithalat 23,8 milyon Dolar'dan 36,7 milyon dolara yüzde 54 oranında artmıştır. Dış ticaret hacminde ise 2008 yılında 2007'ye oranla yüzde 8 oranında artış kaydedilmiştir. 2009 yılı ilk 7 ayında Türkiye'nin Arnavutluk'a ihracatı, 2008 yılı aynı dönem ihracatı olan 184,8 milyon Dolar'dan yüzde 18'lik bir düşüşle 151,3 milyon dolara gerilemiştir. Aynı dönemde ithalat 23,8 milyon Dolar'dan 2,6 milyon dolara yüzde 89 oranında düşmüştür. Dış ticaret hacminde ise 2009 yılı ilk 7 ayında 2008'e oranla yüzde 26 oranında düşüş kaydedilmiştir (DEİK, 2011: 16).

Tablo 8. Türkiye – Arnavutluk İhracat Verileri

ÜRÜN CİNSİ	2009	2010	Değişim %
Demir ve çelik	44.386.840	34.194.602	-22,9
Metallerden nihai ürünler	17.498.772	11.122.964	-36,4
Tekstil elyafı ve mamulleri	19.968.124	20.043.897	0,4
Elektrikli makine ve cihazlar	15.015.712	14.535.386	-7,7
Hububat ve mamulleri	15.028.170	18.181.428	20,9
Giyim eşyası ve aksesuarları	16.088.748	14.849.454	-7,7
Değişik Sanayi Kollarında Kullanılan Makina ve Cihazlar	7.681.769	8.686.912	13,1
Demir dışı metaller, mamulleri	12.871.036	10.737.456	-16,6
Uçucu yağlar, yüzey aktif maddeler, temizlik patları, boyaları	8.924.294	8.665.179	-2,9
Çeşitli mamul eşya	9.663.513	10.465.571	8,3
İlk 10 Toplam	167.126.978	151.482.849	20,9
Ülke Toplam	273.314.772	241.161.005	-11,7

Kaynak: Dünya Bankası, DTM Bilgi Sistemi, Economist Intelligence Unit Report, Aralık

2011

Tablo 9. Türkiye – Arnavutluk İthalat Verileri

ÜRÜN CİNSİ	2009	2010	Değişim %
Hayvansal ve bitkisel ham maddeler	1.427.397	1.404.448	-1,6
Deri, kösele, ham post	548.540	1.530.506	179,0
Demir ve Çelik	0	75.686.827	
Giyim eşyası ve aksesuarları	615.415	542.065	-11,9
Elektirikli Makina ve Cihazlar	3.943	478.072	12024,5
Ayakkabılar vb. Eşya	437.568	528.424	20,7
Diğer ulaşım araçları	190.000	2.800.448	1373,9
Plastik ve Mamülleri	43.519	596.864	1271,5
Metal Cevherleri, Kırıntı, Döküntü ve Hurdaları	569.060	1.148.441	101,8
Hububat Saplari ve Kavozlari, Gıda Sanayi Kalıntıları ve Yemler	0	708.133	
İlk 10 Toplam	3.835.442	85.424.228	179,0
Ülke Toplam	4.694.093	86.843.357	1750,1

Kaynak: Dünya Bankası, DTM Bilgi Sistemi, Economist Intelligence Unit Report, Aralık

2011

Türkiye - Arnavutluk arasındaki ikili ekonomik ilişkiler ticaret ağırlıklıdır. Arnavutluk ile ticaretinin büyük bir bölümünü Türkiye'nin ihracatı oluşturmaktadır. Arnavutluk'a yönelik ihraç ürünleri; demir çelik, hububat ve unlu mamuller, demir çelikten inşaat malzemeleri, makine aksam ve parçaları, pompalar, elektrikli ev aletleri, kablo ve teller, alüminyum inşaat malzemeleri, hazır giyim, plastik ambalaj malzemeleri ve plastik inşaat malzemeleridir. Belli başlı ithal kalemlerini ise, parfümeride ve eczacılıkta kullanılan bitkisel maddeler, özel tertibatlı diğer taşıtlar, deri ayakkabılar, kuzuların yünü alınmamış ham derileri, erkek ve erkek çocuklar için yün hırka vb. eşya, alüminyum hurda, sökülecek deniz taşıtları, ezilmemiş ve öğütülmemiş kekik, canlı mavi yüzgeçli orkinos, koyun ve kuzuların yünü alınmış derileri oluşturmaktadır. 2010 senesinde Türkiye ile olan dış ticaret hacmi, % 18 artışla 328.009 ABD Doları olarak gerçekleşirken 2011 yılının ilk altı ayında 198,348 ABD Dolarına ulaşmıştır (DEİK, 2011: 17).

1.3.2. Sırbistan ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler

Türkiye ile Sırbistan arasında Serbest Ticaret anlaşması, 1 Haziran 2009 tarihinde İstanbul'da imzalanmış ve 1 Eylül 2010 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Anlaşma ile taraflar arasındaki ticari ve ekonomik işbirliğinin artırılması ve güçlendirilmesi, uygun rekabet koşullarının yaratılması, karşılıklı yatırımların teşvik edilmesi ve tarafların üçüncü ülke piyasalarındaki ticaret ve işbirliğinin geliştirilmesi hedeflenmektedir. Anlaşma, sanayi ürünlerindeki gümrük vergileri, miktar kısıtlamaları ve eş etkili vergi ve önlemlerin kaldırılması başta olmak üzere, ticarete teknik engeller, tarım ürünlerindeki taviz değişimi, hayvan ve bitki sağlığı önlemleri, iç vergilendirme, yapısal uyum, damping, acil durumlar, devlet tekelleri, korunma önlemleri, ödemeler, menşe kuralları, devlet yardımları, fikri, sınai ve ticari mülkiyet hakları, kamu ihaleleri ve kurumsal hükümler konularında düzenlemeler içermektedir (Bektaş, 2011: 16).

Bu Anlaşma ile sanayi mallarında, anlaşmanın yürürlüğe girdiği tarihte; Sırbistan menşeli sanayi mallarının Türkiye'ye ithalatında uygulanan gümrük vergileri sıfırlanacak, buna mukabil, Türkiye menşeli bir kısım sanayi ürünlerinin Sırbistan'a ithalatında uygulanan gümrük vergileri anlaşmanın yürürlüğe girdiği tarihte, bir kısmı ise 1 Ocak 2010 tarihinden başlamak üzere 2, 4 ve 5 yıllık geçiş sürelerini içeren üç ayrı liste kapsamında, en uzununu 1 Ocak 2015 tarihinde olmak üzere sıfırlanacaktır (Bektaş, 2011: 17).

Türkiye ile Sırbistan arasındaki dış ticaret, 2008'de yaşanan ekonomik krizden olumsuz yönde etkilenmiştir ve 2009 yılında ticaret hacmi 362,4 milyon dolara gerilemiştir. 2009 yılı itibariyle söz konusu ülkeye ihraç edilen ürünler; örme eşya, kumaş, elektriksiz makineler, kabuklu meyveler, yaş meyve sebze, plastik ve plastik eşya, otomotiv ana ve yan sanayi, demir çelikte eşya, kağıt ürünleridir. Türkiye'nin ithalatındaki önemli ürünler ise; demir çelik, petrol yağları, sentetik kauçuk, arıtılmış bakır, bakır alaşımlarıdır (USAİD, 2010: 7).

Tablo 10. Türkiye – Sırbistan Dış Ticareti (Bin Dolar)

YILLAR	İHRACAT	İTHALAT	İHR/İHT	DENGE	HACİM
1996	22,923	29,423	0.78	-6,500	52,346
1997	42,838	27,040	1.58	15,798	69,878
1998	52,600	25,940	2.03	26,660	78,540
1999	60,656	25,967	2.34	34,689	86,623
2000	98,683	47,407	2.08	51,276	146,090
2001	81,362	7,484	10.87	73,878	88,846
2002	122,051	11,146	10.95	110,905	133,197
2003	184,676	25,967	7.11	158,709	210,643
2004	211,944	87,405	2.42	124,539	299,349
2005	257,879	96,719	2.67	161,160	354,598
2006	278,784	49,081	5.68	229,703	327,865
2007	475,133	70,694	6.72	404,439	545,827
2008	458,103	61,705	7.42	396,398	519,808
2009	306,469	55,897	5.48	250,572	362,366
2010	306,443	109,513	2.79	196,93	415,956
2010/6	153,475	48,493	3.16	104,982	201,968
2011/6	166,854	110,754	1.50	56,100	277,608

Kaynak: TÜİK

2010 yılında Sırbistan'a gerçekleştirilen ihracat 2009 yılı ihracatı olan 306,4 milyon dolarda sabit kalmıştır. Aynı dönemde ithalat 55,8 milyon dolardan 109,5 milyon dolara yüzde 96 oranında artmıştır. 2010 yılında toplam ticaret hacmi ise 2009 yılına oranla yüzde 14 artmıştır. 2011 yılı ilk 6 ayında ticaret hacmi bir önceki senenin aynı dönemine oranla %37,5 artmıştır (DEİK, 2011: 6).

1.3.3. Yunanistan ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler

1994 yılında iki ülke arasında 273 milyon dolar olan ticari hacim, son 10 yılda yaklaşık 10 kat bir artış kaydetmiştir. Türkiye ile Yunanistan arasındaki ticari ilişkiler özellikle 2000 yılından itibaren önemli bir artış kaydetmiştir. 2005 yılında 2 milyar dolar seviyesine ulaşmış bir ticaret hacmi, 2006 yılında 2 milyar 640 milyon dolar olmuştur. İthalat yaptığı ülkeler arasında Türkiye 13. sırada yer alırken, ihracat yatığı ülkeler arasında 12. sırada yer almaktadır (Karayılıanoğlu, 2007: 8).

2009 yılında bir önceki yıla göre ihracat % 33, ithalat % 2, ticaret hacmi % 23 azalmıştır. 2010 Ekim ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat % 11 azalırken, ithalat % 25 ve ticaret hacmi % 3 artmıştır. 2011 senesi ilk 4 ayında ticaret hacmi bir önceki yılın aynı dönemine oranla %28 artmıştır. Yunanistan 11 milyon civarındaki nüfusuna rağmen alım gücü yüksek bir tüketici profiline sahiptir ve önemli bir ithalatçıdır (DEİK, 2011: 16).

Tablo 11. Türkiye – Yunanistan Dış Ticareti (Milyon Dolar)

Yıllar	İhracat	İthalat	Denge	Hacim	İhr/İth
1994	168.7	105.1	63.6	273.8	1.6
1995	209.9	200.7	9.2	410.6	1.0
1996	236.5	285.0	-48.5	521.5	0.8
1997	298.2	430.8	-132.6	729.0	0.7
1998	370.0	319.8	50.5	689.9	1.2
1999	406.8	287.6	119.2	694.4	1.4
2000	437.7	430.8	6.9	868.5	1.0
2001	476.1	266.3	209.8	742.4	1.8
2002	590.4	312.5	277.9	902.9	1.9
2003	920.4	427.7	492.7	1,348.1	2.2
2004	1,171.2	594.4	576.4	1,765.2	2.0
2005	1,126.7	727.8	398.9	1,854.5	1.6
2006	1,602.6	1,045.3	557.3	2,647.9	1.5
2007	2,262.7	950.2	1,312.5	3,212.9	2.4
2008	2,430.5	1,148.6	1,281.9	3,579.1	2.1
2009	1,634.1	1,129.6	504.5	2,763.7	1.4
2010	1,456,212	1,541,600	-853.8	2,997.8	0.9
2010/4	529.9	371.3	158.6	901.2	1.4
2011/4	538.5	618.1	-79.6	1,156,6	0.8

Kaynak: TÜİK**1.3.4. Makedonya ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler**

Türk şirketlerin Makedonya'ya ilgisi son yıllarda artmaya başlamaktadır. Bunun sebebi de Makedonya hükümetinin yatırımları teşvik edici politikalar uygulamasıdır. Makedonya'ya doğrudan yabancı sermaye yatırımı gerçekleştiren şirket sayısı 100'dür. Bunları KOBİ'ler ve mikro işletmeler oluşturmaktadır. Toplam Türk yatırımı tutarı 180 milyon dolar'dır. İmzaları atılmış bulunan ve 2009 yılının 2. yarısında fiilen faaliyete başlaması öngörülen Tepe Akfen ve Bortenik firmalarının yanı sıra 2011 yılında üretime başlamayan Şişecam yatırımları sonucunda bu rakam 500 milyon dolar'ı aşması beklenilmektedir (KTO, 2009: 14).

Tablo 12. Türkiye – Makedonya Dış Ticareti (Milyon Dolar)

Yıllar	İhracat	İthalat	Ihr/Ith	Denge	Hacim
1995	76,7	50,4	1.5	26,1	126.8
1996	74,2	31,4	2.4	42,8	105.6
1997	77,4	30,2	2.6	47,2	107.6
1998	68,2	13,2	5.2	55,0	81.4
1999	93,7	7,9	11.9	85,8	101.5
2000	107,8	10,5	10.3	97,3	118.2
2001	89,8	9,1	9.9	80,7	98.4
2002	100,5	14,9	6.7	85,6	115.4
2003	121,9	27,3	4.5	94,6	149.2
2004	149,3	51,9	2.8	97,4	201.3
2005	162,5	52,1	3.1	110,4	214.6
2006	171,8	55,9	3.1	115,9	227.7
2007	271,8	55,4	4.9	216,4	327.2
2008	295,1	29,7	9.9	265,4	324.8
2009	283,5	23,2	12.2	260,3	306.7
2010	262,7	52,4	5.01	210,3	315.1
2010/6	129,199	23,177	5.6	106,022	152,376
2011/6	141,761	48,288	2.9	93,473	190,049

Kaynak: TÜİK, Ocak 2011

2011 senesi ilk 6 ayında ticaret hacmi bir önceki senenin aynı dönemine oranla % 24,7 artış göstermiştir. Makedonya'ya 2009 yılında yapılan ihracat 283.5 milyon dolarken 2010 yılında 262.7 milyon dolara gerilemiştir. Makedonya'nın 2010 yılında Türkiye'den yaptığı ithalat 2009 yılına oranla artış göstererek 52.4 milyon dolara ulaşmıştır. İki ülke arasındaki dış ticaret hacmi ise 315.1 milyon dolar olarak kaydedilmiştir (DEİK, 2011: 12).

2010 yılında Makedonya'ya yönelik Türkiye'nin ihracatında en önemli maddeler tekstil elyafı ve mamülleri, kara ulaşım araçları, metallerden nihai ürünler ve elektrikli makina ve cihazlar yer almıştır. Makedonya pazarı hala birçok açıdan yoksun bir pazar niteliği taşıması sebebiyle hemen hemen tüm

sektörlerde önemli rekabet imkanları bulunmaktadır. T.C. Üsküp Ticaret Müşavirliği'nce yapılan değerlendirmelerde aşağıdaki sektörlerin öne çıktığı belirtilmiştir (DEİK, 2011: 13):

- İnşaat malzemeleri
- Makineler, aksam ve parçaları
- İşlenmiş gıda ve tarım ürünleri
- Tıbbi malzemeler
- Mobilya ve ağaç işleme sanayi ürünleri
- Kimya sanayi ürünleri

1.3.5. Slovenya ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler

Türkiye ile Slovenya arasında Serbest Ticaret Anlaşması (STA), 30 Mart 1998 tarihinde hazırlanmış, 1 Haziran 2000 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Anlaşma kapsamında sanayi ürünlerine uygulanan gümrük vergileri ve ticari engeller 2001 yılında tamamen kaldırılmıştır (DEİK, 2002: 8).

Slovenya, Balkan ülkeleri grubundaki gelişmiş ülkelerden biridir. Aynı zamanda 2008 yılındaki 29 bin dolar seviyesindeki kişi başına milli gelir ile AB'nin yeni üyeleri arasında başta gelmektedir. İstikrarlı bir ekonomiye sahip olan ülkenin en önemli özelliği iyi yetişmiş ve verimli bir iş gücü yapısına sahip olmasıdır. Slovenya ekonomisi büyük ölçüde dış ticaret üzerine odaklıdır. 2009 yılı dış ticaret hacmi milli gelirin % 95'i seviyesinde gerçekleşmiştir (kriz öncesinde % 115 olmuştur). Bu nedenle Slovenya ekonomisi 2008 krizinden önemli ölçüde etkilenmiş ve 2009 yılında % 7,8 oranında daralma yaşamıştır. Buna rağmen Slovenya'nın kriz sonrası dönemde en hızlı toparlanan ülkelerden biri olması beklenmektedir (Erdem, 2010: 5).

Tablo 13. Türkiye – Slovenya Dış Ticareti (Milyar Dolar)

Yıl	GSYİH	KBMG	İHRACAT	İTHALAT	DENGE	HACİM
2005	35,8	22.871	18,1	19,4	-1,3	37,5
2006	39,0	24.990	21,3	22,8	-1,5	44,1
2007	47,3	27.458	27,1	29,4	-2,3	56,5
2008	54,6	29.034	29,9	33,3	-3,4	63,2
2009	48,6	27.097	22,9	23,5	-0,6	46,4
2010	49,0	28.039	24,6	25,1	-0,5	49,7
2011/6	48,9	29.047	25,1	25,5	-0,4	50,6

Kaynak: Economist Intelligence Unit, Şubat 2012

Sloven İstatistik Ofisi tarafından yapılan açıklamalara göre, Sloven ekonomisi 2009 yılında % 7,8 daralmış, bir önceki yıla göre ihracat % 15,6, ithalat ise % 17,9 gerilemiştir. Ofis, 2009 yılı işsizlik oranını % 10,1, enflasyon oranını ise % 0,9 olarak ilan etmiştir. 2009 yılında kişi başına GSYİH 24.350 Dolar olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında % 1,1 büyüme, 2011 yılında ise % 1.5’lik bir büyüme kaydetmiştir. Sloven Merkez Bankası 2012 yılında ise %2,9 oranında büyüme kaydedeceği yönünde tahmininde bulunmuştur (www.stat.si).

Ücret seviyesini verimlilik artışlarıyla eş düzeyde tutmaya dayalı bir makroekonomik yaklaşım sergileyen Slovenya’da bu durum ülke ekonomisinin gelişimindeki anahtar faktörlerden biridir. Bu nedenle Sloven firmalar orta ve yüksek düzeyde teknoloji gerektiren sanayi dallarına yönelmişlerdir. Sanayi ve inşaat sektörleri GSYİH’nın üçte birini oluşturmaktadır. Hizmet sektörünün payı ise % 57’dir (DEİK, 2011: 2).

1.3.6. Bulgaristan ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler

2010 yılında Bulgaristan ile ihracat artışı sürdürülerek, 2009 yılı aynı dönem ihracatı olan 1,4 milyar dolardan yüzde 7,4'lük bir artışla 1,5 milyar dolara artmıştır. Aynı dönemde Bulgaristan'dan ithalat yüzde 34,4'lük bir artış sergileyerek 1,1 milyar dolardan 1,7 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Toplam ticaret hacmi ise 2010 yılında 2,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir (İTO, 2009: 4).

2011 yılı ilk dört ayında Bulgaristan ile olan ihracat sürdürülerek, 2009 yılı aynı dönem ihracatı olan 451.940 milyon dolardan yüzde 9'luk bir artışla 497,138 milyar dolara artmıştır. Aynı dönemde Bulgaristan'dan ithalat yüzde 35'lik bir artış sergileyerek 529.884 milyon dolardan 810,891 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Toplam ticaret hacmi ise 2011 yılı ilk dört ayında 1,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir (DEİK, 2011: 15).

Tablo 14. Bulgaristan – Türkiye Dış Ticareti (Bin Dolar)

YILLAR	İHRACAT	İTHALAT	İHR/İHT	DENGE	HACİM
1996	152,984	358,038	0.43	-205,054	511,022
1997	170,033	366,541	0.46	-196,508	536,574
1998	213,191	367,420	0.58	-154,229	580,611
1999	233,595	295,575	0.79	-61,980	529,170
2000	252,934	465,408	0.54	-212,474	718,342
2001	299,415	393,516	0.76	-94,101	692,931
2002	377,502	506,002	0.75	-128,500	883,504
2003	619,101	684,348	0.90	-65,247	1,303.450
2004	894,307	949,727	0.94	-55,421	1,844.034
2005	1,176.714	1,186.204	0.99	-9,490	2,362.918
2006	1,567.020	1,635.944	0.96	-68,924	3,202.964
2007	2,060.678	1,949,813	1.06	110,865	4,010.491
2008	2,148.844	1,840.049	1.17	308,795	3,988.893
2009	1,387.709	1,117.128	1.24	270,581	2,507.837
2010	1,497.929	1,702.534	0.86	-75,584	983.328
2010/4	451. 940	529. 884	0,9	-77944	981.823
2011/4	497.138	810. 891	0,6	-313753	1,308.029

Kaynak: TÜİK, Aralık 2011

2010 yılı itibariyle Türkiye’de 334 adet Bulgaristan menşeli firma faaliyet göstermektedir. Diğer taraftan, 2003 Ekim’de açılışı yapılan Bulgar petrokimya şirketi “Prista Oil”ın 15 milyon dolarlık sanayi ve motor yağı fabrikası yatırımı, Türkiye’ye yapılmış ilk Bulgar yatırımı olma özelliğini taşımaktadır (DEİK, 2011: 18).

İki ülke arasında ekonomi alanında hızla ilerleyen ilişkiler çeşitliliği, enerji, güvenlik ve siyasi alanlara da doğal olarak olumlu yansımaktadır. Bu çerçevede iki ülkenin insanları sistematik olarak sivil toplum platformlarında işbirliğini geliştirmelidirler. Son dönemde, AB kapsamında sınır bölgelerinde işbirliğinin geliştirilmesini teminen bu bölgelerde yer alan belediyelerin kurumsal kapasite artırımı, sınır bölgelerinde yerel ekonomilerin ve KOBİ’lerin geliştirilmesi alanlarında yaptığı işbirliği çalışmaları buna ilave örnek teşkil etmektedir. İki ülke yerel ve mülki idareleri arasında kardeş şehir ve kardeş belediye bağları kurulmasında son yıllarda önemli artış yaşanmıştır. Alt başlıklar olarak değerlendirilebilecek alanlar arasında, AB Yardımlarıyla Sınır Ötesi İşbirliği programı bulunmaktadır. AB hibe yardımları ile desteklenmek üzere, Türkiye ile Bulgaristan arasında Sınır Ötesi İşbirliği Programı başlatılması amacıyla iki ülke heyetleri, özellikle yakın illerin yerel yöneticileri ve KOBİ temsilcileri bir araya gelmiş ve çalışmalar başlatmıştır. Bu çalışmalarda ilerleme sağlanabilmesi yerel yönetimler ve ekonomiler düzeyinde AB ile de yakınlaşma sağlayacaktır (DEİK, 2011: 20).

AB Komisyonu ve üye ülkeler tarafından onaylanmasının ardından kesinleşecek olan proje fişi uyarınca, sınır bölgeleri arasında yerel düzeyde sosyal ve ekonomik entegrasyonu sağlayacak faaliyetlerin finansmanında kullanılacak Ortak Küçük Projeler Fonu (Joint Small Project Found-JSPF) oluşturulması öngörülmektedir. Anılan Fon için belirlenen öncelikli uygulama alanları içinde çevre konusuna da yer verilmektedir. Bu husus da, bölgeye yakın yerel yönetim ve iş dünyası temsilcilerinin dikkatle izlemesi gereken gelişmelerden birini teşkil etmektedir (Gücük, 2010: 38).

1.3.7. Hırvatistan ile Türkiye Arasındaki Ticari İlişkiler

Türkiye ile AB arasında imzalanan 1/95 sayılı Gümrük Birliğinin işleyişi ve kurallarına ilişkin Ortaklık Konseyi Kararının 16. maddesine istinaden Türkiye ile Hırvatistan arasında Serbest Ticaret Anlaşması 13 Mart 2002 tarihinde imzalanmış ve 1 Temmuz 2003 tarihinde yürürlüğe girmiştir (KTO, 2009: 19). Sanayi ürünleri itibariyle Türkiye, anlaşma'nın yürürlüğe girme tarihi itibariyle tüm sanayi ürünlerinde tatbik ettiği gümrük vergilerini sıfırlamıştır, Hırvatistan ise sanayi ürünlerinde Türkiye'ye karşı uyguladığı gümrük vergilerini, 2007 yılına kadar kademeli olarak sıfırlanmıştır (DEİK, 2011: 11).

Tablo 15. Hırvatistan – Türkiye Dış Ticareti (Bin Dolar)

YILLAR	İHRACAT	İTHALAT	İHR/İHT	DENGE	HACİM
2000	23,589	25,375	0.92	-1,786	48,964
2001	30,112	17,330	1.73	12,782	47,442
2002	42,423	9,388	4.51	33,035	51,811
2003	85,342	15,475	5.51	69,867	100,817
2004	118,060	35,229	3.35	82,831	153,289
2005	167,991	85,569	1.96	82,422	253,560
2006	213,210	60,226	3.54	152,984	273,436
2007	355,521	76,604	4.64	278,917	432,125
2008	328,678	105,665	3,11	223,013	434,343
2009	214,705	107,384	1.99	107,321	322,089
2010	249,500	211,348	1.18	38,152	460,848
2010/6	137,581	73,684	1.87	63,897	211,265
2011/6	127,890	155,663	0.82	-27,773	283,553

Kaynak: TÜİK, Aralık 2011

1996-2000 yılları arasında dalgalı bir seyir izleyen Türkiye'nin Hırvatistan'a ihracatı 2001 yılından itibaren artış trendine girmiştir. 2001-2006 döneminde yapılan ihracat % 537 oranında artmış olmakla birlikte Türkiye açısından mevcut potansiyeli yansıtmamaktadır. Hırvatistan'a ihraç edilen belli başlı ürünler ise; ulaşım araçları, gübreler, plastikler ve mamulleri, metal cevherleri, kırıntı-döküntü hurdaları, elektrikli makine ve cihazlar, kâğıt, karton,

belirli sanayi kollarında kullanılan makine ve cihazlar, giyim eşyası ve aksesuarları, demir ve çelik, demir dışı metaller, mamulleri, metallerden nihai ürünlerdir (KTO, 2009: 21).

2006 yılı Hırvatistan'a yönelik ihracat içerisinde 87. fasılda yer alan taşıt araçları ve yan sanayii % 18,5 payla ilk sırada yer almaktadır. Anılan ürün grubunun ihracatı 2006 yılında bir önceki yıla göre % 26,9 artarak yaklaşık 51 milyon dolara ulaşmıştır (KTO, 2009: 21).

2010 yılı ihracatı 2009 yılı ihracatı olan 214,7 milyon dolardan %16'lık bir artışla 249,5 milyon dolara çıkmıştır. Aynı dönemde ithalat 107,3 milyon dolardan 211,3 milyon dolara %96 oranında artmış ve 2010 yılı toplam ticaret hacmi %43 oranında artmıştır. 2011 yılı ilk 6 ayında ticaret hacmi bir önceki yılın aynı dönemine oranla %34,2'lik bir yükseliş göstermiştir (DEİK, 2011: 14).

II. BÖLÜM

2. BALKAN ÜLKELERİ FİNANSAL PİYASALARIN ENTEGRASYONU

Bu bölümde Balkan ülkelerinin finansal sistemi, birbirleriyle olan entegrasyonu, merkez bankalarının işlemleri, AB ile finansal uyum çalışmaları ele alınmıştır.

2.1. Balkan Ülkelerinin Finansal Sistemi

2007 yılında banka kredileri % 30 oranında artmış ve artış 2008 yılının ilk aylarına kadar devam ettirmiştir. Balkan bankaları göreceli izolasyonda olması dünya çapında olan krizden korunmasını sağlamaktadır. Kredi faaliyetleri ekonomik büyümeyi teşvik etmek için çok artmıştır, ancak finansa eğilimlerin aynı kalması mümkün değildir (Watchel, 2001: 357).

Geçen yıl Balkan bankacılık ortamı, Wall Street, AB ve Asya hisse senedi piyasaları, ekonomik krizden dolayı etkilenmesine rağmen, güçlü bir büyüme kaydetti (Raiffiesen Bankası'nın raporundan, 'EEC Banking 2008'). Para piyasaları ve ekonomi dünyasının diğer sektörlerine de krizin yansması uzun sürmüştür. 2008 yılının ilk yarısında bankacılık ortamının geliştirilmesi, Balkan bölgesindeki büyüme dinamiklerini kuvvetlendirmiştir. Balkanlarda faaliyet gösteren Uluslararası bankaların güncel mali hüsrarlara ve krizlere karşı bağışıklığını açıklayan bazı faktörler; uluslararası piyasalara girmede zayıf ve etkisiz kalmaları, güçlü ve uzun vadeli sermayeleri ve uluslararası mali kuruluşlarla olan düşük düzeydeki ilişki ve aldıkları düşük riskler olarak açıklanabilir. Bununla birlikte Balkan bölgesindeki finans uzmanları ve büyük bankacılar, herhangi bir finansal kırılganlık karşısında uyardıklarını. Ciddi riskler olduğunu ve bunun çok iyi maddileştirebileceğini, ve Balkan Finansal

sisteminin ciddi şekilde zarar görebileceğini tahmin etmektedirler (Carlin ve Mayer, 2003: 198).

Avrupa entegrasyonunda olduğu gibi, bu bölge, ekonomik bakış açısından daha heterojen kalmaktadır. Slovenya 2004 yılında, Romanya ve Bulgaristan ise 2007'de AB'ye katılmışlardır. 2006 yılında görüşmelere başlamış olan Hırvatistan, kulübe katılan bir sonraki ülke olacaktır. Makedonya'nın 2001 yılında istikrar ve ortaklık (AB'ye doğru ilk adım) anlaşmasını imzalamış, ve 2005 yılında AB için başvuru yapan ülke statüsünü almıştır. Ancak, Hırvatistanın tersine AB'ye girmek için görüşmeler henüz başlamamıştır. Ancak, Arnavutluk, Sırbistan, Karadağ ve Bosna-Hersek ülkeleri bu alanda daha az gelişmiştir. Bu Devletler, başvuru yapan ülke statüsüne alınmamış, sadece istikrar ve ortaklık anlaşmasını imzalamıştır. Balkan ülkelerinde son yıllarda bankacılık ortamında özelleştirmeler yaşanmaktadır ve neredeyse tamamlanmaktadır. Kamu kredilerinin, özelleştirmenin "bankacılık hizmetlerinin geliştirilmesi ve rekabetin uyarılması" üzerinde belirleyici bir etkisinin olduğu görülmektedir (Brada ve Kutun, 2001: 249).

Avrupa entegrasyon süreci koşulları altında yeni yasal ve kurumsal zorunlu reformların, bölgesel ekonomilere ve bankacılık yapısına dayanıklı ve olumlu etkileri de olmalıdır. Böylece kredi hacminde, 2007 yılında % 42 büyüme rekoru görülmüştür. 2007 yılında GDP'nin yaklaşık %4'üne ulaşan ulusal ekonomilerin büyümesinin en büyük nedenlerden biri olmuştur. Birçok ekonomist, Güney-Doğu Avrupa bölge genelinde GSYİH büyümesi 2009 yılında % 5 olarak tahmi etmekteydiler. Uluslararası piyasalarda mevcut kredi verilmesi nedeniyle, şirketler kredi güvenliğini sağlamak için yerel bankalara daha fazla yönelmektedirler (Bonetto ve diğerleri, 2008: 2-3).

Son yıllarda Finansal kurumlar, bankacılık ortamına güvenin artmasıyla birlikte, mevduatın güçlü büyümesinin desteklemesi mümkün olmuştur. Buna banka özelleştirmelerinin tamamlanması, finansal sistemlerinde çeşitli kurumsal

reformlar ve gelir düzeylerinin yükselmesi büyük bir etkisi olmuştur. Slovenya, bütün Balkan ülkelerinin en güçlü tasarruf temeline sahip ülkedir, 2007 yılında GDP'si yaklaşık % 108'e ulaşmıştır. Bu önemli artış euro bölgesine dahil olmasını sağlamaktadır. Son yıllarda Balkan ülkelerinin bankacılık ortamına (ve onların finansal sistemine) giderek artan güven, özelleştirme ve yabancı bankaların gelişi tarafından uyarılan, GDP'nin yüzdesi olarak ifade edilen tasarrufu, devam eden bir artış ile de onaylanmıştır (Bonetto ve diğerleri, 2008: 2-3).

Balkan ülkeleri vatandaşlarının çoğunluğu " Batı'nın bankaları güvenilir oysa Doğu'nun bankaları risklidir" düşüncesindedir. Ama, dünyanın bu bölgesinde, yani Balkan bölgesinde işletmelerin sorunlu bir tutum içerisinde olduğu kendi ekonomileri tarafından da teyit edilmiştir (Brada ve Kutan, 2001: 25).

2.2. AB ve Doğu Avrupa Ülkelerinin Finansal Uyumu

İki ekonomik bölge arasındaki ekonomik uyum derecesine uygun ikili, döviz kuru rejiminin seçim için belirleyicidir. Ekonomik teori ve politika uzun vadede iki ekonomik alanda parasal birlik ve ikili bir sabit kur rejimi kurmanın daha iyi olduğunu iddia etmektedirler (Rose, 2000: 7). Bu bağlamda, AB ve Güneydoğu Avrupa ekonomik alanlarda ne kadar entegredir sorusu ortaya çıkmaktadır. Sözleşme ilişkileri ve kurumsal entegrasyon, AB ve GDA ülkeleri ile ilgili olarak bölgedeki ikili ilişkilerin 90'larda şekillendiğini göstermektedir (Kotios 2001 : 196).

AB ve GDA ülkeleri arasındaki sözleşmesel ilişkiler aşamasındaki farklılıklar, GDA ülkelerinin politik ve ekonomik uyum sürecine yansımış ve AB'ye geçişte ekonomik ve politik koşullar titizlikle yer almıştır. Örnek olarak, Bulgaristan ve Romanya AB ile katılım anlaşmasını (1993) politik diyalogu teşvik etmek, serbest ticaret alanı kurmak, ekonomik işbirliğini geliştirmek ve AB standartlarına kademeli uyum siyaseti ve tecrübeleri için imzalanmıştır. 2000

yılından beri Bulgaristan ve Romanya AB'ye katılım müzakerelerini yürüterek AB'nin katılım öncesi siyasetinin destek mekanizmalarından yararlanmışlardır (Kotios, 2001: 2).

Kosova'daki savaşın ardından AB, Batı Balkan ülkeleriyle ismi "Stabilizasyon ve Katılım" olan yeni bir bölgesel yaklaşım içine girdi. Bu yaklaşımın amacı bölgede barışı ve istikrarı korumak ve ekonomik kalkınmayı teşvik etmek. Bu yaklaşım ayrıca Batı Balkan ülkelerinin Avrupa yapısı içinde entegrasyon ve katılım için koşulların geliştirilmesini de hedeflemektedir. İstikrar ve katılım sürecinin ana bileşenleri katılım müzakerelerinden oluşmaktadır (Kotios, 2001: 6).

AB ile beş uygun Balkan ülkesi arasında imzalanan bu anlaşmanın ön koşullarında iyi tanımlanmış politik ve ekonomik şartlar yerine getirilmelidir. İstikrar ve Katılım Anlaşması'nın uygulamasındaki yetersizlik, bölge ülkelerinin, Birliğin Otonom Tercihli Ticaret'inin işleyişinden yoksun bırakmamış, finansal, teknik, ekonomik ve kritik yardımlar, politik diyalog ve politik işbirliğinden her ne kadar tüm koşulları gereğince yerine getirmemiş olsalar da, biraz daha az oranda yararlanmışlardır.

2001'de AB, Makedonya ve Hırvatistan ile İstikrar ve Katılım Anlaşması'nı imzalanmıştır. Diğer üç Batı Balkan ülkesiyle imzalamış olduğu anlaşmaları da dikkate alarak, AB mevcut serbest ticaret ayrıcalıklarını geliştirmiş ve Batı Balkanlardan AB'ye ithalatı %90'ından fazlasını serbest bırakma kararı alınmıştır (Petrakos, 2001: 219). Ticaret entegrasyonuna ilişkin, 1999'da AB'nin en önemli ticari ortağının GDA ülkeleri olduğu görülmektedir (Kirkilis, 2001: 38).

Özel koşullar nedeniyle Bosna-Hersek ve Eski Yugoslavya Cumhuriyeti dışında, toplam ticaret hacminin %50'sinden fazlasını AB, GDA ülkeleriyle gerçekleştirmiştir. Geçiş sürecinin başlamasından itibaren (1989) bu eğilim sürekli artışa geçmiş, böylece yakın gelecekte çok daha fazla bir artış

beklenmektedir. Aynı eğilim yabancı direkt yatırımcılar alanında da gözlenebilir. Yatırımların en büyük kısmı, Euro bölgesi ülkelerinden sağlanmaktadır (Rizopoulos, 2011: 83).

GDA ülkelerinin AB ile artmakta olan ticari oryantasyonuna ek olarak, benzer eğilim parasal entegrasyonunda da gözlenebilir. Bishev (2000)'e göre geçiş yaşayan yedi GDA ülkesinde para birimi ve varlık ikamesi oranları, diğer geçiş ülkelerine kıyasla çok daha yüksektir. Lider para birimi ikame eden ülkeler %423'le Bosna-Hersek, %265'le Hırvatistan'ken, en düşük para birimi ikamesiyle %45'le Arnavutluk'la %45.8'le Makedonya'dır (Bishev, 2000: 8).

Varlık ikamesi oranları aralıkları arasında Arnavutluk %20.9 ve Hırvatistan %80.3'tür. GDA bölgesinde ulusal para birimlerinin yerini alan yabancı para biriminin başında Alman Markı (Euro) gelmektedir. Tüm geçiş içinde olan GDA ülkelerinin daha büyük veya daha küçük derecelerde olabilmesi için, yüksek oranlardaki para birimi değişikliği genellikle politik ve ekonomik istikrarsızlık ve kredibilite eksikliğinden kaynaklanmaktadır (Bishev, 2000: 11).

Tablo 16. AB ile Balkan Ülkelerinin Para Entegrasyonu

	Yabancı Para Mevduatları 1.Dönm % (12 Aylık ortalama)	Yabancı Para Mevduatları 2.Dönm % (12 Aylık ortalama)	Dm/Euro Para Politikası için çapa para birimi
Arnavutluk	45.0	20.9	
Bulgaristan	107.9	42.1	+
Bosna	423.6	80.3	+
Hırvatistan	264.9	64.2	
Makedonya	45.8	27.3	+
Romanya	127.9	29.7	
Sırbistan	463.7 (1)	347.8 (1)	+
Toplam	107.6 (2)	42.5 (2)	

Kaynak: Bishev 2000, ve kendi hesaplamaları, Aralık 2011

- (1) Dondurulmuş (bloke edilmiş) yabancı para mevduatları dahil
- (2) Ortalama Sırbistan dahil olmadan hesaplanmıştır

AB ve GDA bölgesi arasındaki entegrasyonun başarılı kısmı, ilerde bunları zorlayacak olan uygulanmış politikalar ve piyasa dinamikleri olmakla birlikte , gelecekte sabit bir kur sistemi çerçevesinde parasal istikrarın sağlanması AB ve GDA bölgesi arasındaki ekonomik entegrasyonun teşvik edilmesi açısından önem arz etmektedir. Bu nedenle ekonomik ve mali bütünleşme için “euroization” (eurolaşma) gerekli ve yeterli ön koşuldur (Kotios, 2002: 4).

Eurolaşma kararı göstermektedir ki politik olarak ülkeye girişte siyasi ve ekonomik imajını geliştirmek ve sağlamlaştırmak için büyük kurumsal reform, disiplin, yapısal reform ve piyasa performansı arasında bir döngü içine eurolaşma taahhüdünde bulunmaktadır. Tablo 16’da bunların uygun döviz kuru ve Balkan ülkeleri için parasal politikaların ve Euro bölgesi için tek taraflı bir ‘eurolaşma’ olup olmadığı sorusunu açıklamaktadır (Bishev, 2000: 24).

2.3. Balkan Ülkeleri Merkez Bankalarının Yapısı ve İşleyişi

Merkez Bankları tüm bankacılık sisteminin çekirdeğini oluşturmaktadır, parasal sistemin merkezi kurumu ve para politikasının uygulanması için bir yürütme organıdır. Bir kurum olarak Merkez bankası bu işlemlerle karakterize olmuştur :

1. Para çıkartma ve basma hakkına sahiptir;
2. Kamu hukuku tarafından düzenlemiş bir varlık olma;
3. Para rezervlerinin konsatrasyonu (para, döviz, altın ve diğer değerli metaller);
4. Yasal olarak tanımlanmış ve kesinlikle sınırlı yetki;
5. Transfer ödemelerinin merkezileşmesi ve devletin bankacı olarak rolü ve

6. Bankacılık sistem merkezinde finansal sistemin istikrarını destekleme görevi yatar (Ş eviç, 1996: 6).

Bir Merkez Bankasının faaliyetleri bu özellikleri elde edebilir. Merkez Bankası bunlardan sorumludur :

1. Banknot ve madeni paraların verilmesi ve iptali;
2. Yabancı rezerv yönetimi;
3. Devlet bankacılığı;
4. Bazı sistemler kapsamında en son başvurulacak bir borç veren görevi;
5. Bankaların denetimi ve bazı mali sistem yapısı altındaki diğer mali kurumlar ve
6. Döviz kontrolü (Cecchetti, 2008: 355).

Bu işlevlerden birkaçı, eski sosyalist finansal sistemde Devlet Bankaları tarafından yapılmış olup, ancak farklı bir kapasite ve farklı kuraları ile pozisyonunu düzenleyici hale getirmiştir. Merkez bankalarına yönelik yeni bir pozisyon geliştirilmesi için temel belirleyici hedef bağımsızlığı'dır.

Merkez bankasının öncesinde aşağıdaki görevler genellikle yasaya göre ayarlanır:

1. Yerli paranın dahili ve harici değerinin korunması;
2. Finansal sisteminin sağlamlığının sağlanması;
3. Dengeli bir ekonomik büyüme ve gelişimin bakımı ve
4. Finansal piyasaların gelişimi ve para piyasalarının denetlenmesi (Apak, 1993: 13).

Bu görevlerin performansında, merkez bankası finansal politika ve parasal enstrümanların çoğunu kullanmaktadır. Diğerleri merkez bankası ve hükümetin koordineli çalışmasıyla birlikte istihdam edilebilirken, bunların bazıları sadece merkez bankasının sorumluluğunda bulunmaktadır (Ş eviç, 1996: 8).

Diğer bir problem ise bu görevlerin sıklıkla çatışma içinde olmasıdır. Eğer fiyat istikrarını korumak ve ekonomik büyümeyi desteklemek mümkün değilse, bu çok zordur. Diğer görevler görmezden gelindiğinde, Merkez Bankacılık yasaları fiyat istikrarını koruma ‘’parasal istikrar’’ gibi ana fonksiyondan ayrı düşünülemez. Ancak Arnavutluk yasaları bankanın hedeflerini öncelikli saymıştır. Ulusal Arnavutluk Bankasının ana görevi fiyat istikrarına ulaşma ve onu koruma,ve daha sonra, mümkünse, piyasaya dayalı döviz kuru sistemini kalkındırmayı, iç finansal pazarı ve ödeme sistemini,parasal ve kredi koşullarını düzenli olarak besleyerek elverişli hale getirmek,ülkenin dengeli ve sürdürülebilir ekonomik kalkınmasını desteklemektir (Art. 3, Law No.8269, Bank of Albania).

Bu bölüm GDA’nın geçiş ekonomilerindeki Merkez Bankalarının yasal ve kurumsal çerçevede’ki değişiklikleri ve bu değişikliklerin desteklediği finansal ve banka sistemindeki verimi ele alınmıştır. Devlet Banka yapısının ana özellikleri göz önüne alınarak Merkez Bankalarındaki yasal düzenlemeler takip edilmiştir.

2.4. Balkan Ülkelerin’de Yer Alan Yerli ve Yabancı Bankalar

Yabancı bankaların sektör içindeki payı bölgesel olarak incelendiğinde, özellikle Merkezi Doğu Avrupa ülkelerinin önemli bir üstünlüğe sahip olduğu görülmektedir. Türkiye bu anlamda ele alındığında, yabancı bankaların sektör içindeki payının diğer gelişmekte olan ülkelere göre oldukça düşük kaldığı ve 1990-2002 döneminde bir değişime uğramadığı (%3-4) görülmektedir (Afşar, 2004: 95).

Yabancı bankaların ulusal ekonomilere girişi değişik yöntemlerle olmaktadır. Buna göre banka girişleri, bir ulusal banka ile birleşme, bir bankayı satın alma ya da yeni bir banka kurma şeklinde gerçekleşebildiği gibi, sadece bir şube açma şeklinde de olabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ve doğu avrupa

lkelerinde yabancı banka girişlerinde “birleşme ve satın almalar” tercih edilen bir yöntem olarak kullanılmaktadır (BIS, 2004: 3-4).

Yabancı bankaların ulusal bankacılık sektörüne girişlerini etkileyen çok değişik faktörler bulunmaktadır. Bununla birlikte yabancı bankaların gelişmekte olan ülkelerde ve Balkan lkeleri girişinde belirleyici olarak  faktör ayrı bir önem taşımaktadır. Bunlar, finansal hizmetlerin küreselleşmesi, yabancı sermayenin ulusal piyasalara girişindeki engellerin kaldırılmasına ilişkin düzenlemeler ve yaşanan bankacılık krizlerine bağlı olarak gelişmekte olan piyasalara yönelik giriş maliyetlerindeki düşüşler olarak sıralanabilir (Soussa, 2004: 2-7).

Tablo 17’de Balkan ülkelerin’de bulunan yerli ve yabancı Bankalar ile Finansal kuruluşlar bulunmaktadır. İncelenen balkan ülkelerinin uluslararası finansal piyasalara entegrasyonunun göstergesi niteliğindeki ye olunan finansal kuruluşlar ve örgütler özetlenmiştir. Tüm bilgiler her ülkenin düzenleyici finansal kurumlarından elde edilmiştir.

Tablo 17. Balkan Ülkelerinde Yer Alan Yerli ve Yabancı Bankalar

ÜLKELE R	BALKAN ÜLKELERİNDE YER ALAN YERLİ VE YABANCI BANKALAR
Arnavutluk	Alpha Bank , İntesa Sanpaolo Bank, Banka Popullore, Credins Bank, EMPORİKİ Bank, First Investment Bank, İtalian Development Bank, National Bank Of Greece (Tirana Branch), Banka Kombetare Tregtare, Procredit Bank,Raiffeisen Bank,Tirana Bank (Part of Piraeus Bank), Union Bank Albania,United Bank Of Albanis.
Sırbistan	AİK Bank Nish, Credy Bank, JUBMES Bank,Komercijalna Bank, Metals Bank, Vojvodanska Bank, Alpha Bank,Banca Intesa, Eurobank EFG, Erste Bank Novi Sad, OTP Banka Sırbija,Piraeus Bank, Raiffeisen Bank Beograd, Societe Generale Sırbija,UniCredit Bank, Volksbank Beograd,BNP Paribas,Citibank,Commerzbank,Deutsche Bank.
Hırvatistan	Banco Popolare Croatia,Banka Brod, Banka Kovanica, Banka Splitsko-Dalmatinska,Bks Bank,Centar Bank,Credo Bank, Croati Bank,ERSTE & Steiermarkische Bank,Hırvatska Poştanška Banka, Hypo-Alpe-Adria Bank, İmex Bank, İstarska Kreditna Banka Umaq, Jadranska Banka,Karlovačka Banka, Kreditna Banka Zagreb,Medimurshka Banka, Nava Banka, OTP Banka Hırvatska, Partner Bank, Podravska Bank, Primorska Banka.
Slovenya	Abank Vipa, Banka celje, Banka Koper,Banka Sparkasse,BAWAG Bank, Deželna Banka Slovenije,Factor Bank,Gorenjska Banka, Hypo-Alpe-Adria Bank,KD Bank, Nova Kreditna Banka, Nova Lubjanska Banka,Pošta Banka Slovenije, ProBank,Raiffeisen Bank,SKB Bank,SİD Bank,UniCredit Bank Slovenija,Volksbank – Ljudska banka.

Makedonya	Alpha Bank AD Skopje, Centralna Kooperativna Banka, Eurosstandard Bank, Halkbank, Kapital Bank, Komercijalna Banka, Stater Bank AD Kumanova, Macedonian Bank For Development Promotion, NLB Tutunska Banka, Ohridska Banka, Poshtenska Banka, Procredit Bank, Sparkasse Bank, Stopanska Banka, TTK Banka, Univerzalna Investiciona Banka, Ziraat Bank.
Yunanistan	Alpha Bank, ATE Bank, Attica Bank, Bank of Cyprus, Citibank, EFG Eurobank Ergasias, Emporiki Bank, First Business Bank, Geniki Bank, Hellenic Bank, HSBC, Marfin Egnatia Bank, Millennium Bank, Piraeus Bank, Probank, Proton Bank, T Bank, TT Hellenic Postbank
Bulgaristan	Unicredit Bulbank, DSK Bank, United Bulgarian Bank, Raiffeisen Bank, Bulgarian Postbank, First Investment bank, Piraeus Bank, Societe Generale Expressbank, Alpha Bank, Corporate Comercial Bank, Economic and Investment Bank, Central Cooperative Bank, Allianz, MKB Unionbank, iBank Invest Bank, ProCredit Bank, Bulgarian Development Bank, Municipal Bank PLC, Bulgarian-American Credit Bank, International Asset Bank, Emporiki Bank, ING Bank, BNP Paribas, D Commerce Bank, Tokuda Bank, NLB Bank Sofia, Texim Private Entrepreneurial Bank – TeximBank, Ziraat Bank Sofia, Refional Investment Bank.

Kaynak: Avrupa Merkez Bankası, OECD, Şubat 2012

III. BÖLÜM

3. BALKAN ÜLKELERİ BORSALARI VE FİNANSAL PİYASALARIN İŞLEYİŞİ ve İMKB KARŞILAŞTIRMASI

Bu bölümde Balkan ülkeleri borsalarının tanımı, genel özellikleri, kuruluş amacı ve finansal piyasaların işleyişi ele alınmaktadır. Ayrıca, Balkan ülkeleri ve İMKB arasında ilişki incelenerek, aralarında karşılaştırma yapılmaktadır.

3.1. Sırbistan Borsası

Paranın değerini kontrol edecek bir kurumun oluşturulması fikri Sırbistan’da ilk olarak 1830 yılında ortaya çıkmıştır. Sırbistan Ticaret Derneği, Sırbistan ekonomisinin gelişimi için olan Borsa Hukukunu yasalaştırılmıştır, 3 Kasım 1886 yılında Sırbistan Kralı Milan M. Obrenović tarafından ilan edilen Belex borsası birkaç yıl sonra 21 Kasım 1894 yılında Belgrad Menkul Kıymetler borsası Kurucu Meclis tarafından düzenlenmiştir. BELEX piyasa verileri, 2011 yılı itibari ile Tablo 18’de gösterilmektedir:

Tablo 18. BELEX Piyasa Değeri, 13.05.2011

Total piyasa Kapitalizasyonu	903.727.850.442
Milyon \$	
BELEX15	230.352.956.465
BELEXline	317.195.677.191
Prime Piyasa Hisse Senetleri	134.292.142.750
Prime Piyasa-RS Bonoları	153.340.688.473
Standard Piyasa Hisse Senetleri	31.940.314.366
Düzenlenmemiş Piyasa Hisse Senetleri	584.154.704.853

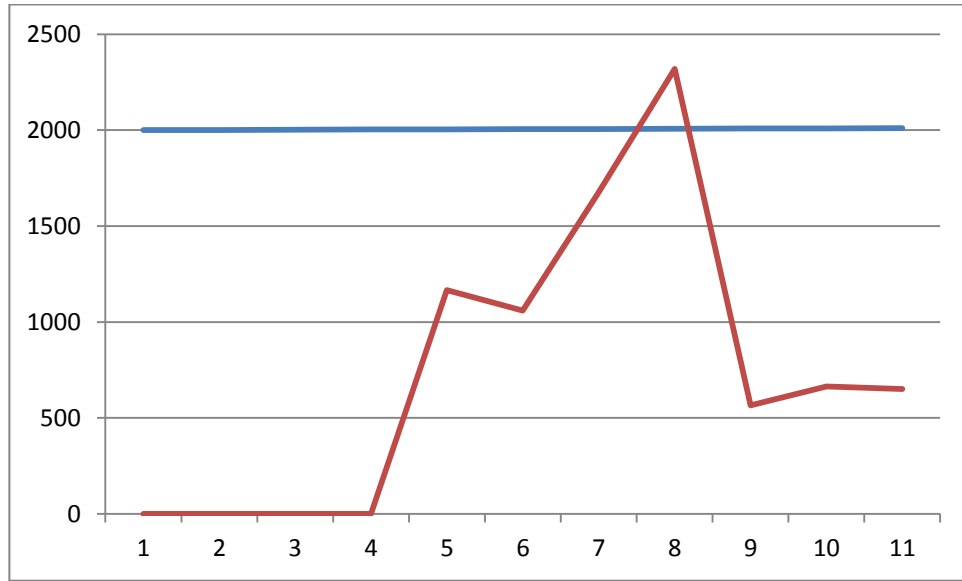
Kaynak: www.belexfix.com, Eylül 2011

Tablo 19. Sektör Bazında Piyasa Değeri, 29.04.2011

	Sektör	Piyasa kap. (Sırbistan Dinari)	Piyasa kap. (Euro)
1	İmalat	303.637.164.401	3.047.672.413
2	Finans ve Sigorta	176.302.805.039	1.769.589.689
3	Madencilik	91.948.543.557	922.907.577
4	Yapı İnşaat	50.171.083.100	503.578.099
5	Toptan ve Perakende	42.375.477.839	425.331.909
6	Taşımacılık ve Lojistik	33.293.256.907	334.171.678
7	Ziraat, orman ve deniz ürünleri üretimi	23.048.081.098	231.338.615
8	Konaklama ve Gıda	9.362.402.119	93.972.471
9	Bilimsel ve teknolojik	6.410.283.331	64.341.411
10	Bilişim ve iletişim	4.050.042.082	40.651.155
11	Yönetim ve destek servisleri	1.539.803.056	15.455.339
12	Gayrimenkul	677.103.852	6.796.239
13	Eğitim	488.511.157	4.903.293
14	Diğer servis aktiviteleri	271.032.568	2.720.413
15	Su arzı ve kanalizasyon	191.819.610	1.925.335
16	Sanat eğlence ve yeniden tasarım	142.791.900	1.433.233
17	İnsan sağlığı ve sosyal çalışma aktiviteleri	3.792.040	38.062

Kaynak: www.belefix.com, Eylül 2011

Tablo 20’de Sırbistan BELEX borsasının 2011 yılı sektörel bazda piyasa değeri ele alınmıştır. Piyasa değeri en fazla olan sektörün imalat sektörü, piyasa değeri en az olan sektörün ise insan sağlığı ve sosyal çalışma aktiviteleri olduğu gözlemlenmektedir.



Şekil 1. Sırbistan 2000 – 2010 Borsa Performansı

Kaynak: BELEX, INDEXMUNDİ, CIA

Şekil 1’de görüldüğü gibi 2000-2004 yılları arasında sırbistan borsası savaş nedeniyle kapalı olmasından dolayı, borsada işlem yapılamamıştır. 2004 yılından sonra borsa açılışından itibaren sırbistan borsası bir yükseliş trendine girmiştir. Ama, 2007 yılı sonlarına doğru ABD kaynaklı ekonomik kriz ve sırbistandaki yasa değişikliklerinden dolayı Borsada hızlı bir düşüş yaşanmıştır. Son iki yıl ise borsa hem iç hemde dış etkenlerden dolayı tekrar toparlanma trendine girmiştir.

3.2. Makedonya Borsası

Makedonya Menkul kıymetler Borsası, 3 Eylül 1995 yılında kurulmuştur. Bu tarih Makedonya Cumhuriyetinin ilk menkul döviz kuruluşunun tarihidir. Bir milyon Alman markı kurucu sermayesi ile temelde kar amacı gütmeyen anonim

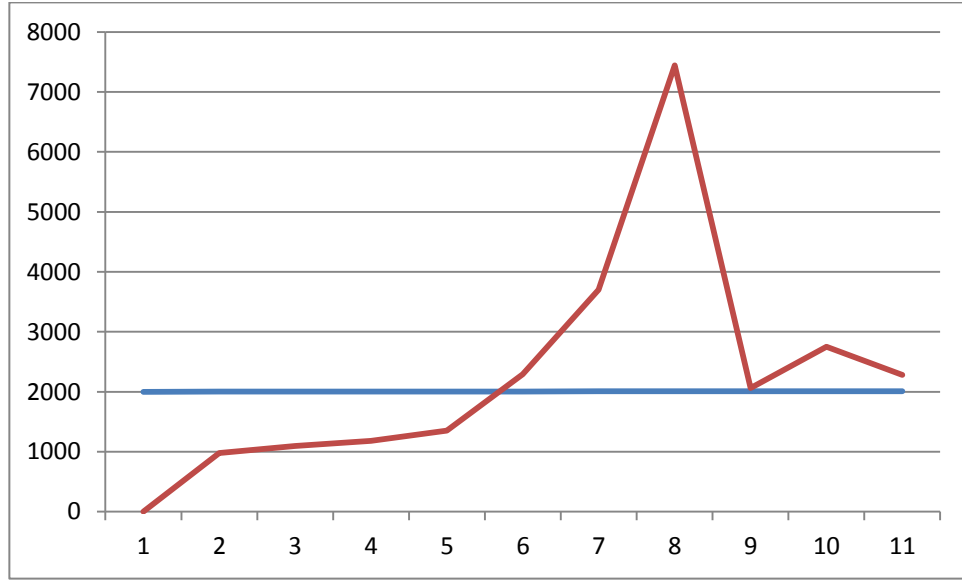
şirket olarak kurulan Makedonya Menkul Kıymetler Borsasının kuruluş yıllarındaki toplam üye sayısı 19 firma olmuştur. 2010 yılında ise 36 şirket borsada işlem görmektedir.

Tablo 20. Borsada İşlem Gören Şirketler Hakkında Genel Bilgiler, 31.12.2010

Şirketler	İşlem gören H.S. Adedi	Maks. Fiyat	Min. Fiyat	Ort. Fiyat	MKD Ciro	% Katıl ım	Piyasa Kapitaliz asyonu
Komercijalna B.S.	223.467	3.440,00	2.700,00	3.094,64	691.506.608	41,72	6.525.436.095
Alkalodi S.	72.709	5.100,00	3.299,00	4.157,26	304.542.361	18,37	5.600.784.094
Granit S.	269.912	850,00	456,00	649,38	172.643.443	10,42	1.627.829.810
Makpetrol S.	3.557	39.000,00	21.000,0	28.349,39	100.604.296	6,07	2.678.437.292
Heating S.	25.310	5.180,00	3.050,00	3.890,80	95.071.307	5,74	1.483.330.500
Komerc Bitola B.	24.358	3.700,00	2.400,00	2.793,46	70.707.997	4,27	1.105.308.004
Makstil S.	219.480	270,00	150,00	196,24	43.255.828	2,61	2.412.785.595
Makedonjaturist S.	12.992	3.250,00	2.351,00	2.651,02	32.986.477	1,99	1.144.184.910
Replek S.	693	48.000,00	35.500,00	40.606,84	27.478.943	1,66	972.000.000
TTK Banka AD S.	27.935	850,00	600,00	710,24	17.795.630	1,07	591.035.088
ZK Pelagonija B.	7.631	3.400,00	1.900,00	2.415,14	17.184.054	1,04	564.388.956
Ohrid Bank O.	8.949	2.400,00	1.411,00	1.983,19	17.138.024	1,03	811.384.100
Fersped S.	266	69.000,00	40.000,0	51.060,86	13.316.841	0,80	746.255.600
RZ Service S.	38.727	428,00	213,00	279,29	12.312.388	0,74	377.200.320
Beton S.	1.360	12.800,00	6.300,00	8.488,29	11.716.876	0,71	360.109.200
Skopje Market S.	1.170	12.000,00	6.501,00	8.411,42	9.298.963	0,56	461.445.185
Kommuna S.	7.902	500,00	340,00	372,13	2.873.331	0,17	100.161.000

Vitaminka Priled	492	7.709,00	3.900,00	6.352,04	2.679.705	0,16	367.775.000
Vinery Tikves S.	1.138	3.000,00	1.500,00	2.056,32	2.546.182	0,15	473.287.500
Hotel Metropol O.	10.246	300,00	200,00	214,53	2.464.088	0,15	207.000.000
Makosped S.	8.920	371,00	200,00	284,84	2.403.003	0,14	157.684.800
Zito Luks S.	5.776	242,00	165,00	187,96	1.196.352	0,07	135.173.610
Teteks T.	1.945	800,00	402,00	602,21	1.108.616	0,07	205.554.150
Zito Vardar Veles	505	2.350,00	1.700,00	1.937,55	1.077.303	0,06	124.162.900
Tehnometal age S.	982	1.100,00	1.000,00	1.082,95	1.036.388	0,06	80.186.000
EMO O.	4.301	300,00	99,00	159,05	696.891	0,04	60.877.674
Lottery of Macedonia	1.395	500,00	386,00	426,88	598.603	0,04	62.354.440
ONIX S.	3.090	170,00	100,00	136,77	381.686	0,02	213.226.215
Commerce Banka Bitola	138	2.500,00	2.500,00	2.500,00	345.000	0,02	2.995.000
RZ Institute	579	600,00	350,00	418,83	277.399	0,02	45.357.600
RZ Inter- Transsped S.	1.972	75,00	50,00	59,31	119.159	0,01	29.269.950
Tobaco in Prilep	407	550,00	150,00	451,91	117.350	0,01	276.666.750
RZ Ekonomiska S	1.186	100,00	50,00	66,32	83.436	0,01	36.931.905
Makoteks S.	119	50,00	50,00	50,00	5.950	0,00	4.703.150
International Hotel Inc. S.	0	0	0	381,00	0	0,00	202.141.074
Toplam					1.657.570.4	100	30.247.423.46

Kaynak: www.mse.com.mk, Mart 2012.



Şekil 2. Makedonya 2000 – 2010 Borsa Performansı

Kaynak: IMF, MSE, INDEXMUNDI

Şekil 2’ye bakıldığında Makedonya Menkul Kıymetler Borsası 2005 yılına kadar çok iyi bir performans sergileyememiştir, ancak 2005 yılından sonra Makedonya’ya yapılan finansal yatırımlar borsanın güçlenmesine katkıda bulunmuştur. 2005-2008 yılına kadar iyi bir performans sergileyen Makedon borsası küresel krizin etkisiyle de 2008 yılında düşüş eğilimine geçmiştir. 2008 yılında ise finansal piyasadaki iyileşme borsanın yatay bir seyir izlemesine neden olmuştur.

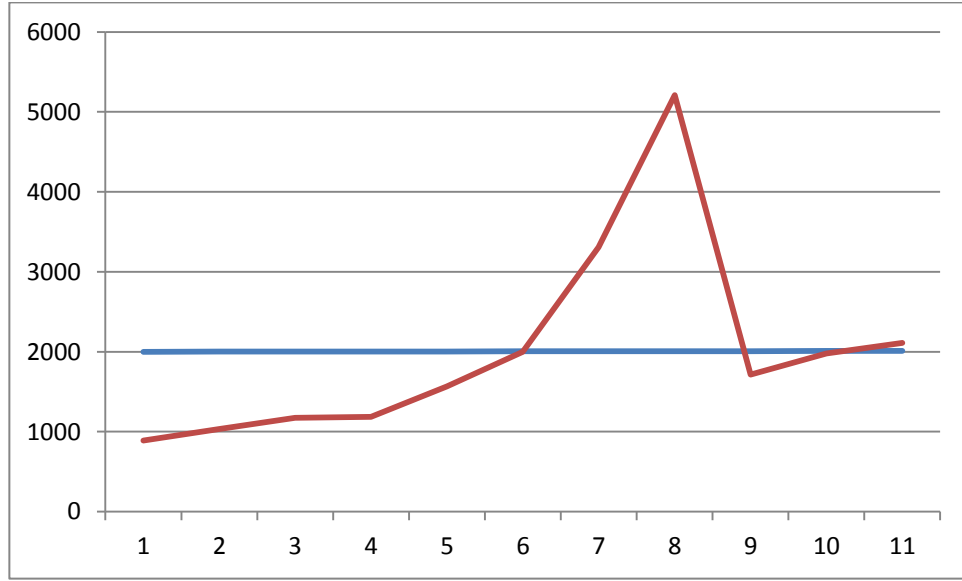
3.3. Hırvatistan Borsası

Hırvatistan istatistik bürosu tarafından yapılan borsa şirketlerinin dağılımı Tablo 21’de gösterilmiştir. Sektörler, kendi ana ekonomik faaliyete bağlı olarak ekonomik faaliyetlerin istatistiki sınıflamalarına göre yapılmıştır.

Tablo 21. Zagreb Borsası Sektör Sınıflandırması

Başlık	Hisse Sayısı	Piyasa Kapitalizasyonu	işlem
Ziraat Ormancılık ve Balıkçılık	11	2.146.955.316	574.700
Gıda imalatı, tütün üretimi	23	9.814.728.187	267.666
Tekstil imalatı	8	99.536.414	34
Kağıt ve ahşap imalatı	3	786.865.241	0
Petrol ve rafine petrol ürünleri	1	42.000.000.000	0
Kimyasal ürünler ve imalatı	7	1.011.830.787	1.598.586
Temel tıbbi ürünler imalatı	2	133.205.773	0
Plastik ve metal olmaya ürün imalatı	4	288.023.613	0
Makine ve ekipman dışında metal ürün imalatı	6	251.813.232	9.927.000
Bilgisayar, elektronik ve optik ürünler imalatı	2	2.208.846.047	1.547.733
Elektrik ekipmanı imalatı	10	2.553.224.951	138.877
Makine ve ekipman imalatı	2	97.489.248	0
Taşıma ekipmanı imalatı	2	682.973.876	220.078
Diğer makine ve ekipman tamir ve bakım ürünü imalatı	6	159.285.255	0
Su arzı ve atık yönetimi	1	32.000.100	0
İnşaat	9	1.419.554.379	687.894
Toptan ve perakende sektörü	20	8.399.474.604	197.319
Taşıma ve lojistik	14	7.079.085.562	687.562
Konaklama ve gıda servisi	47	9.101.296.074	534.755
Yayın, görsel yayın aktiviteleri	3	201.020.832	630
Telekomikasyon	2	20.761.636.487	14.826.074
Finansal ve Sigorta aktiviteleri	35	34.258.426.977	305.771
Gayrimenkul yatırım	1	117.253.405	0
Yasal, muhasebe, yönetim, mimari, mühendislik, teknik test ve analiz aktiviteleri	14	6.711.802.913	1.012.796
Bilimsel araştırma ve gelişim	2	316.445.805	101.978
Yönetim ve destek servisleri	1	28.659.941	0
Sanat eğlence ve rekreasyon	1	342.064.800	6.160

Kaynak: Hırvatistan İstatistik Bürosu, Ocak 2011



Şekil 3. Hırvatistan 2000 – 2010 Borsa Performansı

Kaynak: ZSE, INDEXMUNDI, İMF, WORLD BANK

Şekil 3'te de görüldüğü gibi son 10 yılda Hırvatistan Borsası en iyi performansını 2005-2008 yılları arasında gerçekleştirmiştir. Bunun en başlıca nedenlerinden birisi ise Hırvatistanın AB üyeliğidir. 2007 yılında Hırvatistanın AB üyeliğinin kesinleşmesiye beraber, yatırımcılar daha güvenli bir halde Hırvatistan borsasına yatırım yapabilmışlerdir.

3.4. Arnavutluk Borsası

Tirana Borsası Arnavutluk'ta kurulan ilk borsa ünvanını taşımaktadır. Tirana Borsası ilk birkaç yıllık bir geçiş süresinden sonra ayrılma amaçlı Arnavutluk Merkez Bankasının bir departmanı olarak kurulmuştur. Borsa sipariş odaklı bir pazar olarak organize edilmiş, ve temel faaliyet olarak Hazine tahvillerinin ikincil ticareti ve 5 devlet tahvili oluşturmaktadır. Ticari oturumlar haftada iki kez yapıp, ancak Ekim 1997'den sonra, oturumlar haftanın 5 iş günü olarak gerçekleştirmeye başlanmış, ticari araçlar ve hazine bonoları 3 ve 6 ay olarak kabul edilmiştir. 1 Ağustos 1998 yılına kadar Hazine bonoları birincil

piyasalardan yerine konulmuştur. Bu tarihten sonra, ihaleler Arnavutluk Bankası para operasyonları bölümünden yürütülmektedir.

Tirana Borsası 1 Temmuz 2002 tarihinden itibaren Arnavutluk Merkez Bankasından Ayrılıp, bir anonim şirket olarak işleyişine devam etmiştir. Temmuz 2003'te Tirana borsası bir menkul kıymet borsası olarak finansal denetleme kurumundan nihai lisansa sahip olmuştur. Bu lisans, 2 yıllık bir dönem içinde, 2005 yılında tekrar yenilenmiştir. 2007 yılında ise Tirana borsası finansal denetleme kurumu tarafından süresiz lisansa tâbi olarak işlem görmektedir (www.tse.com.al).

Arnavutluk borsasına kote olan şirketler şu şekilde sıralanmaktadır:

1. Raiffeisen bank
2. Banka Kombetare Tregrare
3. Kapital Invest
4. Triumf Grup sh.a.
5. Societe Generale Albania

3.5. Slovenya Borsası

2012 yılında Lubljana Menkul Kıymetler Borsası 23 yıllık bir geçmişe sahiptir. Bununlar birlikte, Slovenya bundan çok daha uzun bir aracılık sistemine sahiptir: 1924 ve 1942 aralığında Lubljana ilk menkul kıymetler borsasına sahiptir. İkinci Dünya Savaşından sonra Borsa ticaretinde aksamalar gerçekleşmiş ve savaştan sonra resmi karar ile yasaklanmıştır. Slovenlerin bu nedenle yaklaşık yarım yüzyıla ait olan borsaları kapatılmıştı (Ribnikar, 1999: 155).

1992 yılından, iş adamı ve sanayici olan Dragotin Hribar'ın etrafında toplanarak (ilk borsa kurucuse ve eski başkanı), Zagreb te başka bir Borsanın kurulması için çaba gösterilmesi istenmiştir. Aynı yıl, sorumlu Bakan emtia ve

menkul kıymetler ticareti için kurulacak pazarı onayladı: ancak yabancı para işlemine izin verilmemiştir. 6 Ağustos 1923 te borsanın ihtiyaç duyduğu bilinçlendirme çalışmaları için ödeme onaylandı ve o gün Dragotin Hribar Ljubljana Menkul Kıymetler Borsasının ilk Genel kurulunu topladı: Toplantı Lubljana Kongre Meydanında bugünkü Flarmoni salonunda yapıldı. Döviz işlemleri uzun hazırlıklar sonucunda resmen 16 Ağustos 1924 yılında başladı, ilk işlem fiyatlaması ise iki gün sonra başlamıştır. Başlangıçta, menkul kıymetler ve emtia işlemleri yapılmaktaydı (çoğunlukla odun ve tahıl), üç yıl sonra ise yabancı para dağıtılmasına da izin verildi. Son dönemde Borsanın toplam cirosunun yüzde 93-99 oranında temsil ediliyordu (Mramor, 1993: 68).

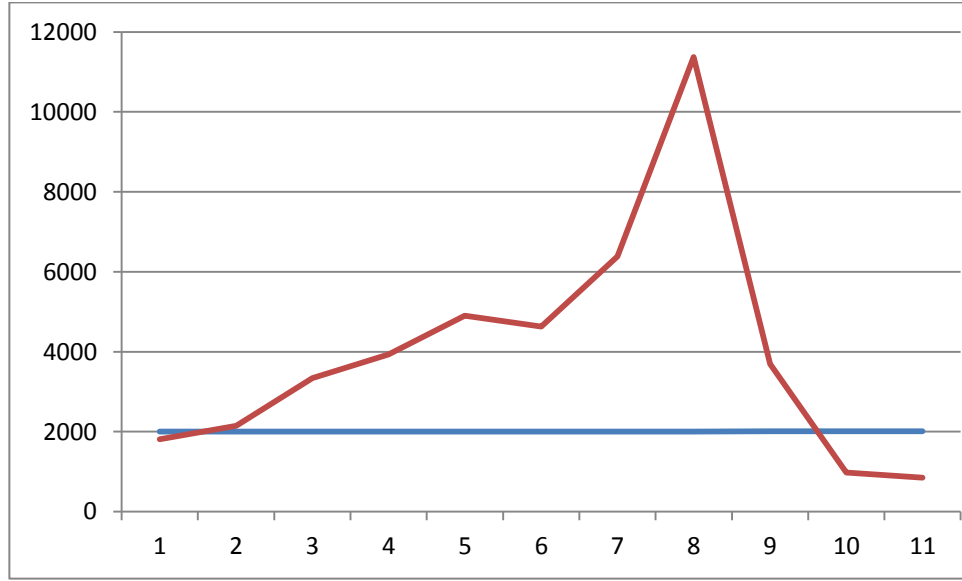
Borsa açıldığında, 27 menkul kıymet işlem görmekteydi, bunların arasında Devlet iç borçlanma senetleri, sanayi işletmelerinin hisse senetleri ve geri kalanı da Sloven finans kurumlarının menkul kıymetleri işlem görmekteydi. Bunların birçoğu bugün tanınmış Sloven şirketleriydi: Pivovarna Union (Ljubljana Bira), Union - Hotelska in stavbinska d. d., Ljubljana (Hotel ve Gayrimenkul co.), Tekstilna Kocevje (Tekstil fabrikası), Sesir Skofja Loka (Şapka üreticileri), Tovarna dusika Ruse (Azot üreticileri), Združene papirnice (Ljubljana Kağıt fabrikası), Kranjska industrijska družba Jesenice, Trboveljska premogokopna družba Ljubljana (Kömür ocakları) (Mramor, 2000: 471).

İkinci Dünya Savaşına kadar Merchanst salonunda işlemler gerçekleştirilmiştir. 1942 yılına kadar emtia bazlı bazı ticaret şirketleri işlemlerini sürdürebildi, ancak bu tarihten sonra hiçbir ticari bilgi bu güne kadar gelememiştir. Lubljana Borsası, eski Borsa gelenek ve itibarını korumak ve daha da gelişmek için çaba göstermeye devam etmektedir (Foucault ve Diğerleri, 2004, 37).

Tablo 22. LJSE'ye Üye Şirketlerin Listesi

Abanka Vipra, d. d.
ALTA Invest, d. d.
Argonos BPH, d. o. o.
Banka Koper, d. d.
BKS Bank AG, Bancna podružnica
Deželna banka Slovenije, d. d.
ecetra Central European e-Finance AG *
Erste Group Bank AG, Dunaj *
Factor Banka, d. d.
GBD, Gorenjska borzno posredniška družba, d. d.
Gorenjska banka, d. d.
Hypo Alpe-Adria-Bank, d. d.
Ilirika, borzno posredniška hiša, d. d.
KBC Securities NV, Bruselj *
KD Banka, d. d.
Moja delnica BPH, d. d.
Nova KBM, d. d.
Nova Ljubljanska banka, d. d.
Perspektiva, borzno posrednika družba, d. d.
Probanka, d. d.
Raiffeisen Banka, d. d., Maribor
Raiffeisen Centrobank AG, Dunaj *
SKB banka, d. d.
Unicredit Banka Slovenija, d. d.
WOOD & Company Financial Services, a.s.*
*Uzaktan Üyeleri

Kaynak: www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1390



Şekil 4. Slovenya 2000 – 2010 Borsa Performansı

Slovenya Borsası diğer Balkan ülkelerine performansına göre en iyi olan Borsadır. 2008 yılına kadar dengeli bir yükseliş seyreden Borsa, küresel mali kriz nedeniyle 2008 yılında büyük bir düşüş yaşamıştır.

3.6. Bulgaristan Borsası

Bulgaristan Borsası 9 Ekim 1997 tarihinde bir Borsa olarak faaliyete başlamıştır ve Bulgaristandaki tek borsa olarak faaliyet göstermektedir. Bulgaristan Menkul Kıymetler Borsası (Sofya Borsası) Devlet tarafından resmi lisanslı ve halka açık bir şirket olarak faaliyetlerine devam etmektedir (www.bse-sofia.bg). Alım satım faaliyetleri kapsamında nülunan finansal işlemler şunlardır (Evtimova, 2000: 5):

1. Menkul kıymetler ve diğer finansal ticari araçların düzenlenmesi;
2. Alım satım operasyonlarının ve ve bilgi sistemlerinin bakımı;
3. Borsa üzerinden yürütülen menkul kıymet işlemleri altında üstlenilen yükümlülüklerin garanti altına alan bir takas sisteminin kurulması ve bakımı.

BSE – Sofya’nın misyonu üyeleri ve müşterileri güvence altına alacak, sermaye piyasasının gelişimini kolaylaştıracak, pazar bilgilerine eşit erişimi ve menkul kıymetlere ticari katılımı kolaylaştıracak bir sistemin kurulması. BSE – Sofya’nın ana stratejik hedefi Bulgaristanda etkin bir sermaye piyasası kurmak ve Bulgar ekonomisi içinde yerel işletmeler için bir fon kaynağı ile temel bir aracı kurum haline gelmektir. Bu bağlamda, BSE- Sofya’nın ana öncelikleri aşağıdaki biçimde sıralanmıştır (www.bse-sofia.bg):

1. Yeni araçların emir çeşitleri ve ticaret fırsatlarının tanıtımı;
2. Diğer sermaye piyasası kurumları ile işbirliği içersinde Pazar altyapısının geliştirilmesi;
3. Ticaret koşullarının iyileştirilmesi;
4. Yeni yatırımcılar ve ihracatçıların cezbedilmesi;
5. Yasal çerçevede değişiklikler;
6. Kurumsal bir yönetim;
7. Borsanın kurumsal yapısının iyileştirilmesi

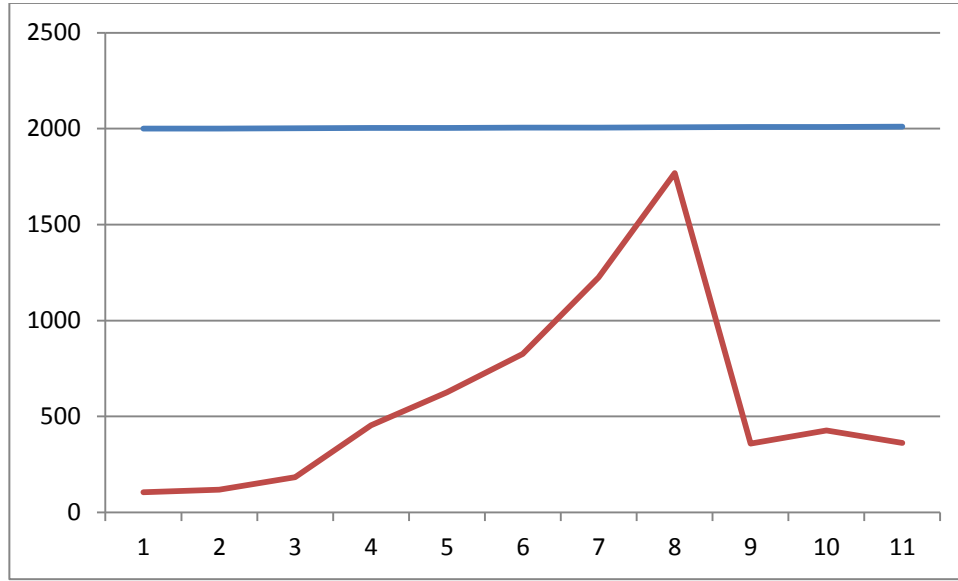
Tablo 23. BSE’de işlem gören Halka açık şirketler belirtilmiştir

Firma ismi	Şirket	Yer
Advance Invest AD	Sofia Agria Group Holding AD	Varna
Aktiv Properties REIT	Plovdiv Albena AD	Albena
Albena Invest Holding AD	Albena Alfa Property 1 REIT	Sofia /in liquidation/
Alteron REIT	Varna Arteks Engineering AD	Sofia
Billboard AD	Sofia Bulgarian River Shipping AD	Ruse
Bulgarian Stock Exchange	Sofia Bulgarska Roza	Sevtopolis AD Kazanlak
Bulvesta Holding AD	Sofia CB Bulgarian American Credit	Sofia

	Bank AD	
CB Central Cooperative Bank AD	Sofia CB Corporate Commercial Bank AD	Sofia
CB First Investment Bank AD	Sofia CBA Asset management AD	Veliko Tarnovo
Chimimport AD	Sofia Doverie United Holding PLC	Sofia
Enemona AD	Kozloduy Eur ohold Bulgaria AD	Sofia
Europa Line Group AD	Sofia Euroterra Bulgaria AD	Sofia
FairPlay Properties REIT	Sofia Holding Nov Vek AD	Sofia
Holding Roads	Sofia Holding Varna AD	Varna
Industrial Holding Bulgaria PLC	Sofia Investor. BG AD	Sofia
Kaolin AD	Senovo Katex AD	Kazanlak
Lead and Zinc Complex PLC	Kardzhali Men Investment Group AD	Sofia
Monbat AD	Sofia Moststroy AD	Sofia /in bankruptcy/
Mutual Fund Astra Balance	Sofia Mutual Fund Astra Cash	Sofia
Mutual Fund Astra Plus	Sofia Nash Dom Bulgaria Holding AD	Sofia
Nikrom trabna mebel AD	Lovetch Odessa Shiprepair Yard AD	Varna
Oil and Gas Exploration and Production AD	Sofia	
Optela	Laser Technologies AD	Plovdiv Orgachim RuseAD
Petrol AD	Sofia SAF Magellan AD	Sofia

Serdika Properties REIT	Sofia Sofia	Sofia BT AD
Sopharma AD	Sofia Sparky AD	Ruse
Sparky Eltos AD	Lovech Stara Planina Hold AD	Sofia
Svilosa AD	Svishtov Syner gon Holding AD	Sofia
Technology and Innovation Corporation Saedinenie AD	Sofia	
Trace group Hold AD	Sofia	

Kaynak: www.bse-sofia.bg/?page=CorporateGovernance



Şekil 5. Bulgaristan 2000 – 2010 Borsa Performansı

2008 yılına kadar AB üyeliğinin verdiği güvenle beraber iyi bir performans gösteren Bulgaristan borsası, 2008 yılından sonra tüm dünya borsalarında yaşanan düşüşe kendi Borsası’da katıldı. 2008 yılında sert bir düşüş yaşayan Borsa 2011 yılında da toparlanmış değildir.

3.7. Yunanistan Borsası

Yunanistan Borsası faaliyetlerine 19. yüzyılın ikinci yarısından gayri resmi olarak başlamıştır. Emoupolis ve Atina'lı tücarlar ve gemi sahipleri resmi olmayan pazarlarda, yabancı para cinsinden ve menkul kıymetlerde ilk işlem yapan kişilerdir. Atina Menkul Kıymetler Borsası (ASE) 1876 yılında kurulmuş ve ilk yasal çerçeve ile Fransız ticari koduna göre bastırılmıştır. Yunanistan Athex borsası bağımsız, yasal bir kamu kuruluşu olarak faaliyete başlamıştır (www.ftse.com).

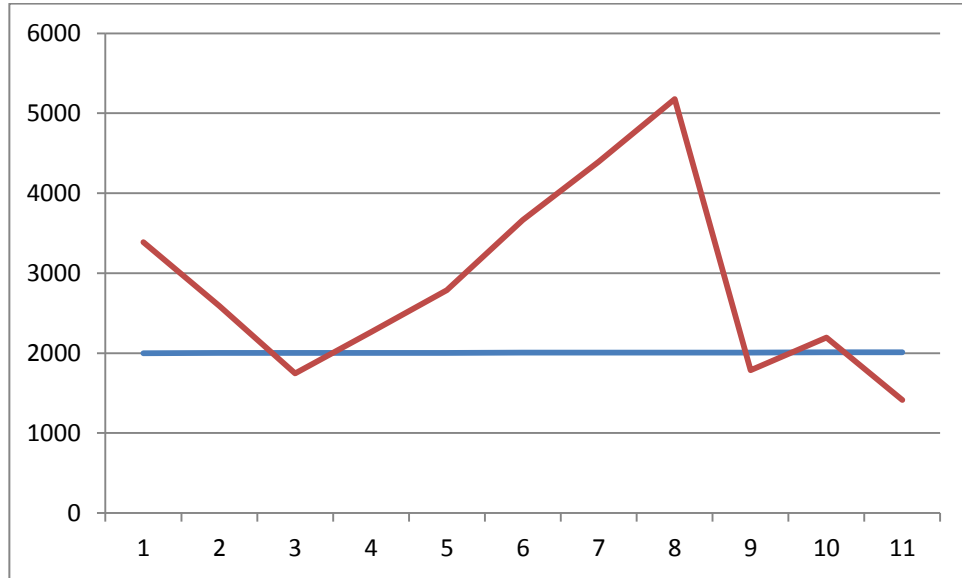
Aralık 1997'de, Yunan hükümeti 1.983,270 hissesini (sermayesinin %39.67) özel yerleştirme yoluyla seçilen yatırımcılara satmıştır. 1998 Aralık ayında ise, Yunan hükümeti bir başka hissesini (sermayesinin %12'ni) özel yerleştirme yoluyla seçilen yatırımcılara satmıştır. 1999 Kasım ayında, Entegre Otomatik Elektronik Ticaret Sistemi (OASIS), var olan hisse senetlerini ve türev ticaretini Modern ve kullanıcı dostu bilgisayar sistemi aracılığıyla takas sistemini geliştirmiştir. Helenei Exchange SA. (HELEX) şirketi, 21.08.2000 yılında ana pazara kote oldu. 2002 yılında ise ASE ve ADEX birleşmesi ile ATHEX oluşturulmuştur (www.ase.gr).

2000 yılına kadar, Atina Menkul Kıymetler Borsası temel rakamlarında hızlı bir artış meydana gelmiş ve Yunanistan'da ekonomik kalkınma için kararlı bir katkıda bulunmuştur. Borsaya kote edilen şirket sayısı 2000 yılında 310, 2006 yılında 290 iken 2010 yılında 280'e gerilemiştir. Piyasa değeri ise 2000 yılında 107.502,5 \$, 2006 yılında 208.256,1 iken 2010 yılında ise 67.586,4 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir (Samitas ve Kenourgios, 2004: 3).

Tablo 24. Atina ATHEX Borsasının Temel Ekonomik Verileri

YILLAR	PİYASA KAPİTALİZASYONU (MİLYON \$)	BORSA'DAKİ ŞİRKET SAYISI
2000	107.502,5	310
2001	83.481,3	314
2002	66.040,03	324
2003	103.764,5	332
2004	103.764,5	341
2005	145.120,7	304
2006	208.256,1	290
2007	264.960,8	283
2008	90.944,98	285
2009	112.632,4	288
2010	67.586,42	280

Kayna: IMF, Athex, Index Mundi

**Şekil 6. Yunanistan 2000 – 2010 Borsa Performansı**

Balkan Ülkeleri arasında en zorlanan borsa Yunanistan Borsasıdır. Küresel mali krizin en çok vurduğu ülkelerin başında gelen Yunanistan, bu ekonomik durumu borsasına da yansıtmıştır. Ard arda kredi kuruluşlarının Yunanistanın

notunu düşürmesi, borsanın dip seviyeleri görmesini sağlamıştır. 2008 yılında başlayan düşüş seyri halen halen devam etmektedir.

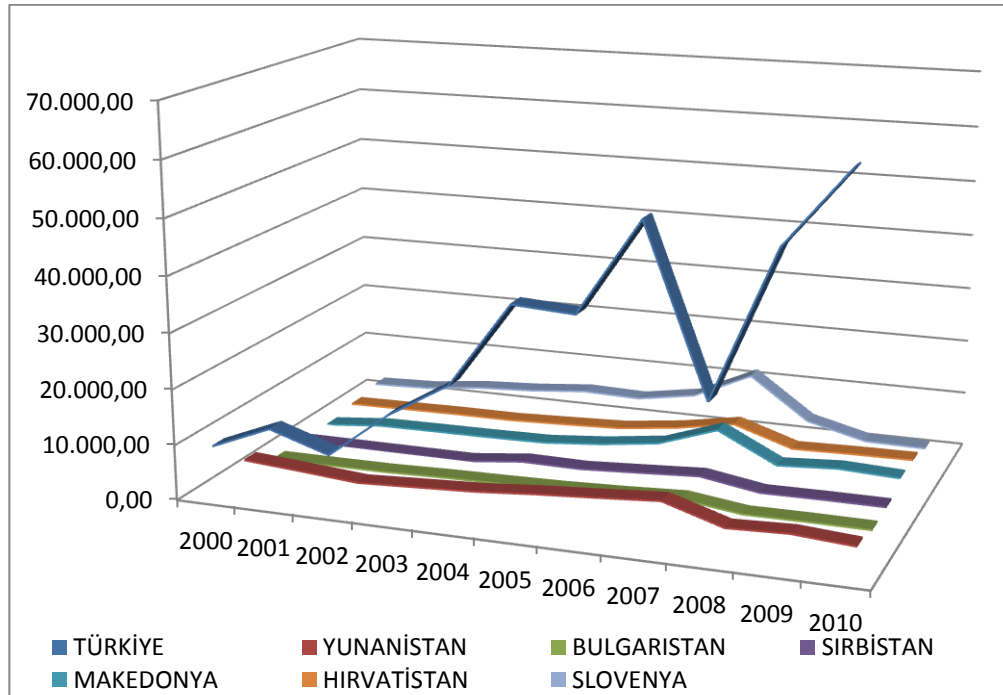
IV. BÖLÜM

4. Balkan Ülkeleri, İMKB Borsa Verileri ve Verilerin Analizi

Bu bölümde Balkan ülkelerinin ve İMKB'nin seçili borsa verileri karşılaştırması yapıp, yıllık borsa kapanış verileri, işlem gören şirket sayıları, sermaye piyasalarına gerçekleştirilen sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve parasal büyüme dağılımları karşılaştırılmaktadır.

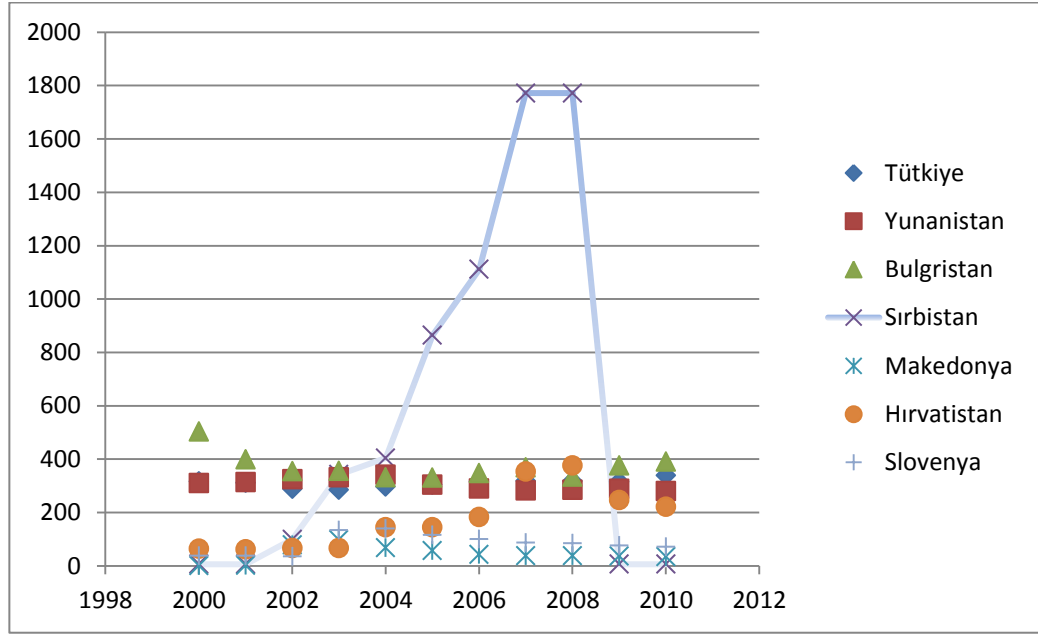
4.1. Borsa Verilerinin Karşılaştırması

Ülkelerin düzenleyici finansal kurumlarından elde edilen veriler ele alınarak Balkan ülkelerinin seçili göstergelerdeki farklıklar ve benzerlikler aşağıda belirtilen zaman serisi içerisinde gösterilmektedir:



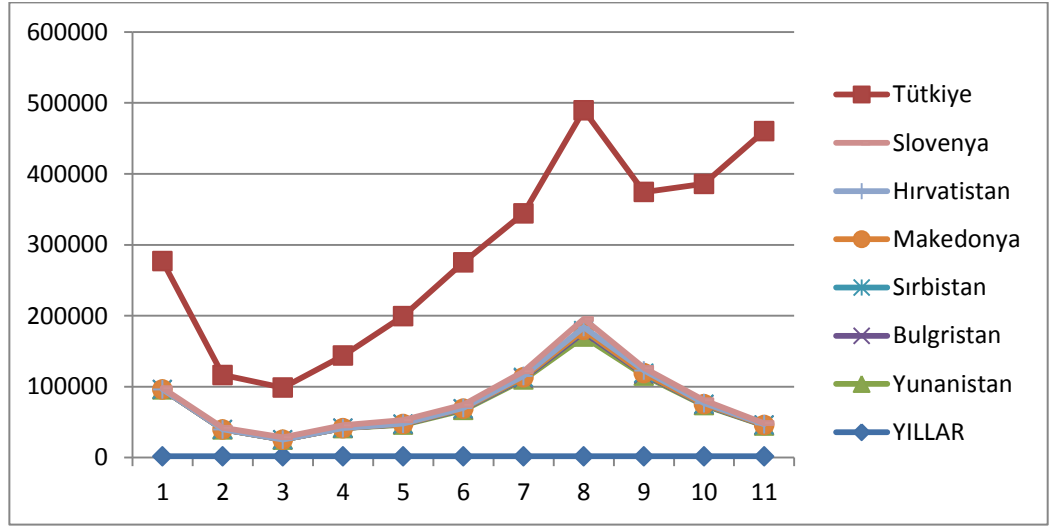
Şekil 7. Balkan Ülkeleri Borsaları ve İMKB Performansı

Şekil 7’de borsa performansları bakımından en yüksek getiri, Türkiye İMKB’de sağlanmış, 2007 yılından itibaren 2008 yılı sonuna kadar devam eden düşüş trendi, 2009 yılında yukarı yönlü olarak kırılmıştır. 2008 yılında İMKB’de yaşanan düşüş trendinin aynısı diğer balkan ülkeleri borsalarında da görünmüştür



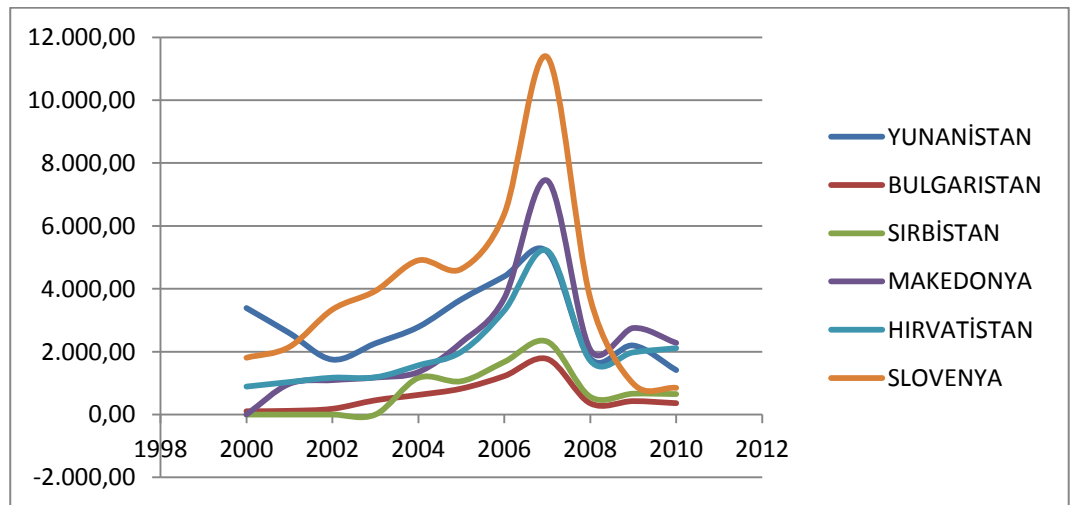
Şekil 8. Balkan Ülkelerinde ve İMKB’de İşlem Gören Şirketlerin Performansı

Yukardaki grafikte (Şekil 9) görülmekte olduğu gibi, borsada işlem gören şirket sayıları bütün ülkelerle aynı ya da benzer bir sıralama içinde bulunmaktalar. Ancak, Sırbistan borsasındaki dalgalanma Sırbistan’ın diğer ülkelerden ayrılmasını sağlamaktadır. Bu dalgalanmanın sebebi ise ülkede değişen yasalardan ve siyasi istikrarsızlıktan kaynaklanmaktadır.



Şekil 9. Balkan Ülkeleri Borsalar ve İMKB İşlem Hacimleri

Bu grafikte (şekil 9) görüldüğü gibi İMKB işlem hacmi diğer ülke borsalarına göre yüksek seviyelerde görünmektedir. Balkan ülkeleri borsalarının hacimlerinin düşük seviyede olmasının nedeni ise, bu ülkelerin hala gelişmekte olan ülke seviyesine ulaşamamış olmasıdır. Ancak, Yunanistan ve Slovenya borsası ise daha yüksek işlem hacmi ile İMKB'ye en yakın borsalar olarak görünmektedir.



Şekil 10. Türkiye dışında Balkan ülkelerinin borsa performanslarının dağılımı

Borsa performansları dağılımına bakıldığında Bulgaristan ve Sırbistan borsalarının birbirlerine en yakın endeks hareketleri gösterdiği ortaya çıkmıştır. 2008 küresel finansal kriz sonrası Slovenya bu ülkeler arasında en çok etkilenen borsa olmuştur. Yunanistan borsası ASE, bu düşüşten aynı derecede etkilense de Slovenya dan daha üst seviyelerde kalabilmiştir. 2011 yılı verilerinde Yunanistan ASE borsasının yatay bazlı düşüş trendini devam ettirdiği görülmektedir.

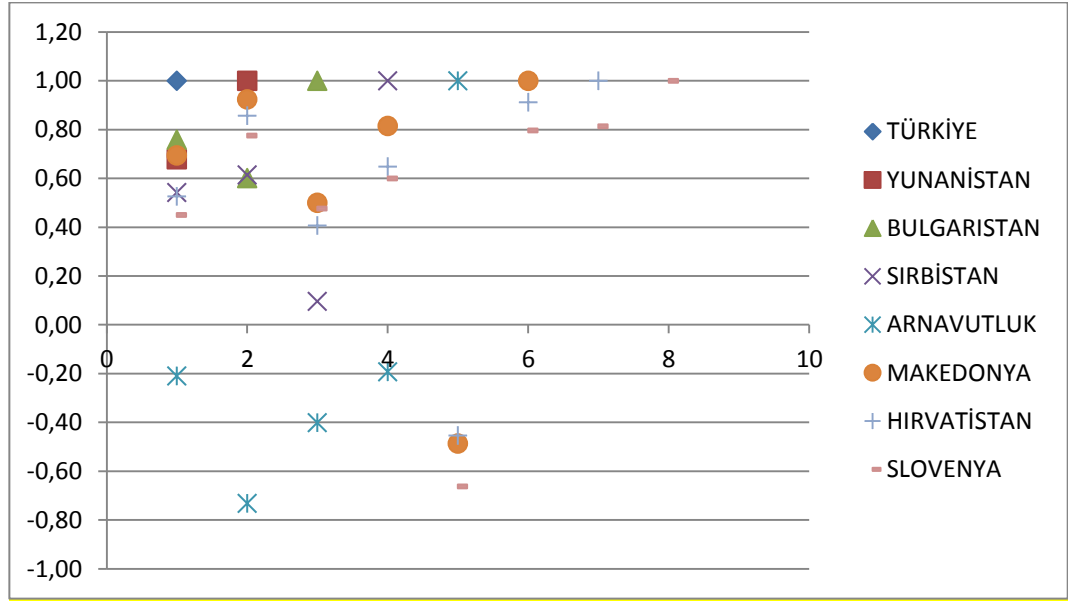
4.2. Borsa Performanslarının Korelasyonu

Bu bölümde Korelasyon analizi ile borsa performanslarının farklı değişkenleri arasındaki ilişkinin yönü ve şiddeti hakkında analizler yer almaktadır.

Tablo 25. Borsa performanslarının 2000 - 2010 yılı korelasyon matrisi

	TÜRKİYE	YUNANİSTAN	BULGARİSTAN	SİRBİSTAN	ARNAVUTLUK	MAKEDONYA	HİRVATİSTAN	SLOVENYA
TÜRKİYE	1,00							
YUNANİSTAN	0,68	1,00						
BULGARİSTAN	0,76	0,60	1,00					
SİRBİSTAN	0,54	0,61	0,10	1,00				
ARNAVUTLUK	-0,21	-0,73	-0,40	-0,19	1,00			
MAKEDONYA	0,69	0,92	0,50	0,81	-0,49	1,00		
HİRVATİSTAN	0,53	0,86	0,41	0,65	-0,45	0,91	1,00	
SLOVENYA	0,45	0,78	0,48	0,60	-0,66	0,80	0,81	1,00

Tablo 25'te görüldüğü gibi ülkelerin borsa performansları arasındaki korelasyon oldukça yüksektir. Arnavutluk dışındaki ülkeler arasındaki korelasyon 0,40'ın üstündedir. Makedonya ile Sırbistan ve Slovenya ile Hırvatistan arasındaki korelasyon katsayısı 0,81'dir. En yüksek korelasyon katsayısı ise Makedonya ile Hırvatistan arasındaki 0,91 oranlı katsayıdır.



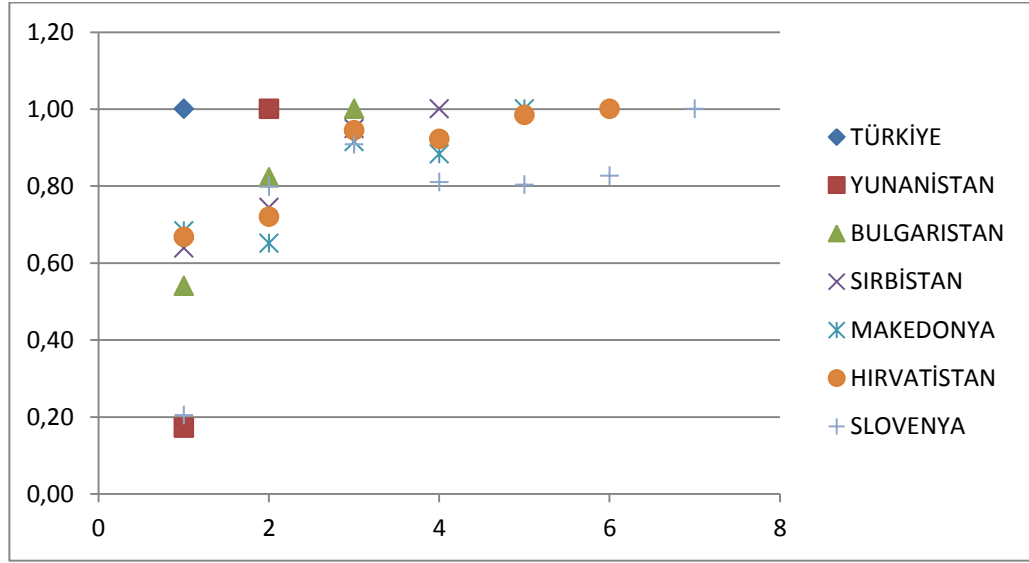
Şekil 11. Borsa performanslarının 2000 - 2010 yılı korelasyon matrisi

Borsa performansları açısından Slovenya, Hırvatistan ve Makedonya birlikte hareket etmektedir. Türkiye ve Yunanistan bu grup içersinden ayrılmaktadır. Tütkiyenin borsa performansı açısından en yakın olduğu ülkeler Hırvatistan, Makedonya, Sırbistan ve Bulgaristan borsaları olduğu ortaya çıkmıştır.

Tablo 26. Portföy yatırımlarında 2000 - 2010 yılı korelasyon matrisi

	TÜRKİYE	YUNANİSTAN	BULGARİSTAN	SİRBİSTAN	MAKEDONYA	HİRVATİSTAN	SLOVENYA
TÜRKİYE	1,00						
YUNANİSTAN	0,17	1,00					
BULGARİSTAN	0,54	0,82	1,00				
SİRBİSTAN	0,64	0,74	0,95	1,00			
MAKEDONYA	0,68	0,65	0,91	0,88	1,00		
HİRVATİSTAN	0,67	0,72	0,94	0,92	0,98	1,00	
SLOVENYA	0,20	0,80	0,91	0,81	0,80	0,83	1,00

Portföy yatırımları korelasyon matrisinde ise Hırvatistan ile Makedonya 0,98'lik oran ile en yüksek katsayısı olan ülkelerdir. Makedonya ile Bulgaristan ve Slovenya ile Bulgaristan 0,91 oranlı katsayıyla aralarında oldukça yüksek bir korelasyon bulunmaktadır.



Şekil 12. Portföy yatırımları 2000 - 2010 yılı korelasyon matrisi grafiği

Portföy yatırımlarında Hırvatistan, Slovenya ve Makedonya birlikte hareket ederken Türkiye, bu gruptan ayrılmaktadır. Portföy yatırımlarında Bulgaristan ve Sırbistan birlikte hareket etmekte bu gruptan Yunanistan da ayrılmaktadır.

V. BÖLÜM

5. BALKAN ÜLKELERİ BORSA PERFORMANSLARI ZAMAN SERİSİ PANEL VERİ ANALİZİ

Bu bölümde borsa performansları ve Borsa göstergelerinden elde edilen veriler Panel veri analizi ile incelenmiştir. Uygulanan metod, “Panel veri en küçük kareler” yöntemidir. Örneklem aralığı 2000–2010, panel gözlemi her yıl için 77’dir. Toplam $10 \times 77 = 770$ adettir.

5.1. Zaman Serisi Analizi

Tablo 27’de borsa performansları bağımlı değişken ve diğer seçilen tüm ekonomik ve borsa verileri bağımsız değişken alınarak elde edilen regresyon değerleri görülmektedir.

$$\text{Model 1: } BP_{it} = \alpha + B_1 \text{İŞSİZLİK}_{it} + B_2 \text{BANKAKAP}_{it} + u_{it}$$

Tablo 27. Bağımlı değişken borsa performansları: Bağımsız Değişkenler; ekonomik ve borsa verileri

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-Değeri	Olasılık
İŞSİZLİK	49.50917	10.88632	4.547834	0.0000
BANKAKAP	-31.84659	13.59621	-2.342313	0.0218

Model 1 Zaman serisi sonuçları :

Model	R-kare	Düzeltilmiş R-kare	S.E. of regression	Sum squared resid	Log likelihood	Durbin-Watson stat
1	0.19909	312.300	0.18841	5710085	-629.6445	1.730007

Tablo 27’de görüldüğü gibi R-kare analiz sonucu 0.288724’dır, bu da demektir ki değişkenler arasında az da olsa bir ilişkinin olduğu kanısına varmaktayız. Durbin Watson analizi ise bize 1.861472 gibi bir sonuç vermektedir, bu da değişkenlerin arasında bir otokorelasyonun var olduğunu göstermektedir. Durbin Watson analizinde sayının 2 civarında çıkması bu hipotezin rededilemeyeceğini anlamına gelmektedir.

Panel data verileri içerisinde; Stok kapitalizasyonu bağımlı ve diğer borsa verileri bağımsız değişken alınarak son 10 yıl içerisinde elde edilen regresyon ve Durbin Watson değerleri tablo 28’de görülmektedir

Model 2: $SK_{it} = \alpha + B_1SCGDP_{it} + B_2STOCTOTVAL_{it} + u_{it}$, fonksiyonuna göre test edilmiştir.

Tablo 28. Bağımlı değişken Stok kapitalizasyonu, bağımsız değişkenler borsa verileri zaman serisi analiz sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-Değeri	Olasılık
SCGDP	26008014	10910174	2.383831	0.0197
STOCTOTVAL	-594868.1	372973.5	-1.594934	0.1149

Model 2 Zaman serisi sonuçları :

Model	R-kare	Düzeltilmiş R-kare	S.E. of regression	Mean dependent var	S.D. dependent var	Durbin-Watson stat
2	0.051266	0.038616	1.17E+09	2.57E+08	1.80E+09	2.401030

R-kare sonucuna göre bağımlı değişkenin bağımlı değişkene olan etkisi olmadığı, sonucun 0.079 olması değişkenlerin birbirlerine çok bağlı bir sonuç vermektedir. Durbin Watson analizinde ise sonucun 2 nin üzerinde olması değişkenler arasında otokorelasyonun oldukça yüksek olduğuna işaret etmektedir. Bu analizlere göre Stok kapitalizasyonun diğer borsa verilerine etkisinin düşük olmakla beraber, aralarında bir ilişki vardır.

Borsa performansları bağımlı değişken alınarak, GSYİH, işsizlik rakamları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları bağımsız değişken alınarak elde edilen regresyon değeri sonuçları tablo 31’de belirtilmiştir.

$$\text{Model 3: } BP_{it} = \alpha + B_1 GSYIH_{it} + B_2 İŞSİZLİK_{it} + B_3 DYYNG_{it} + u_{it}$$

Tablo 29.Balkan ülkelerinde borsa performansının GSYİH, işsizlik, doğrudan yabancı sermaye ilişkisi

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-Değeri	Olasılık
GSYIH	-24.80132	26.61875	-0.931723	0.3545
İŞSİZLİK	33.91188	7.377052	4.596942	0.0000
DYYNG	-1.62E-08	2.18E-08	-0.742573	0.4601

Model 3 Zaman serisi sonuçları :

Model	R-kare	Düzeltilmiş R-kare	S.E. of regression	Sum squared resid	Log likelihood	Durbin-Watson stat
3	0.163870	0.141272	897.5347	59612067	-631.3014	1.658219

Tablodan çıkan analize bakıldığı zaman, değişkenler arasındada olumulu yönde bir ilişki gözlenmektedir. R-kare analizinin sonucu da bize bağımlı değişkenin bağımsız değişkenlerle olan ilişkisinin 0.163870 ortalamasında olduğunu göstermektedir. Bu sonuca göre Borsa performansının işsizlik.gsyih ve yatırımlara doğrudan etkisi olmasada, onları etkileyen bir faltör olduğunu kanıtlamaktadır. Durbin Watson analizide bu hipotezin rededilmeyeceğini kanıtlamaktadır. Durbin Watson analiz sonucu ortalamanın altında çıksada, değişkenler arasında bir otokolerasyonun var olduğunu göstermektedir.

Panel veri modellerinin seçiminde en belirgin olarak Hausman testi ile Breusch-Pagan Lagrange Çarpanları Testi kullanılmaktadır. Hausman Testi, Sabit Etkili ve Rassal Etkili Modeller arasında bir seçim yapılması gerektiği zaman, hangi modelin tercih edilmesi gerektiğine karar verilmesinde kullanılan bir testtir (Green, 2003, s:301). Bu testte, Sabit Etkili Tahmincinin tutarlı ve yansız olduğu varsayımından hareket edilmektedir. Bu testte kullanılan hipotezler (Baltagi, 2005, s:66);

H_0 : Rassal Etkili Model [$E(\alpha_i/x_i) = 0$]

H_1 : Sabit Etkili Model [$E(\alpha_i/x_i) < 0$]

şeklindedir. Hausman test istatistiğinde gerçekte, Sabit Etkili Modelin parametre tahmincileri ($\square\beta_{cv}$) ile Rassal Etkili Modelin parametre tahmincileri (β_{GKKK}) arasındaki farkın istatistik olarak anlamlı olup olmadığı incelenmektedir (Cameron ve Trivedi, 2005, s:717). Sabit ya da Rassal Etkili Modeller arasındaki

belirgin fark, sabit–zaman etkisinin açıklayıcı değişkenlerle ilişkili ya da ilişkisiz olup olmadığıdır. Rassal Etkili Model geçerli olduğunda, Sabit Etkili Tahminci, tutarlı olan parametre tahminlerini vermeye devam etmektedir. Sabit Etkili Tahminci, diğer açıklayıcı değişkenlerle ilişkili sabit-zaman faktörlerinin hepsinin ölçülebildiğinden emin olmadıkça Rassal Etkili Tahminciye tercih edilmemelidir. Gerçekte ne Sabit Etkili Tahminci ne de Rassal Etkili Tahmincinin mükemmel olduğu söylenemez. Bunun en önemli nedenini; Rassal Etkili Tahmincinin gerçek etkinin üzerinde sapmalı tahminler vermesi, buna karşılık Sabit Etkili Tahmincinin ise gerçek etkinin altında sapmalı tahminler vermesi oluşturmaktadır (Johnston ve DiNardo, 1997, s:403).

Hausman test istatistiği “Rassal etkiler tahmincisi doğrudur.” sıfır hipotezi altında k serbestlik dereceli ki-kare dağılımı göstermektedir. Gerçekleşmesi durumunda tesadüfi etkili modelin hata terimleri bileşenlerinin bağımsız değişkenler ile ilişkili olmadığı kararı verilebilecektir. Bu durumda sabit etkili modeli tercih edilecektir.

Hausman test sonuçları 0.005 te büyük olduğu için sabit etki analizi kullanılacaktır. Test sonuçları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 30. Hausman test analizi

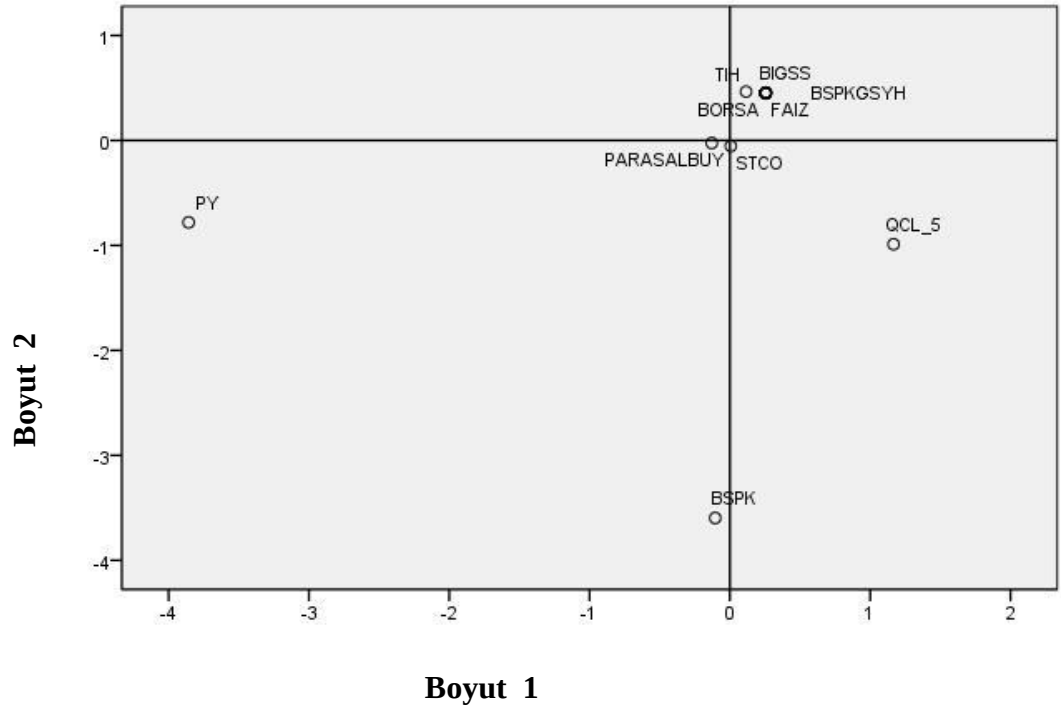
Cross-section random	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. degrees of freedom	Probabilities
Model 1	3.516110	2	0.1724
Model 2	2.004686	2	0.3670
Model 3	2.266113	3	0.5190

5.2. Çok Boyutlu Ölçekleme Analizi

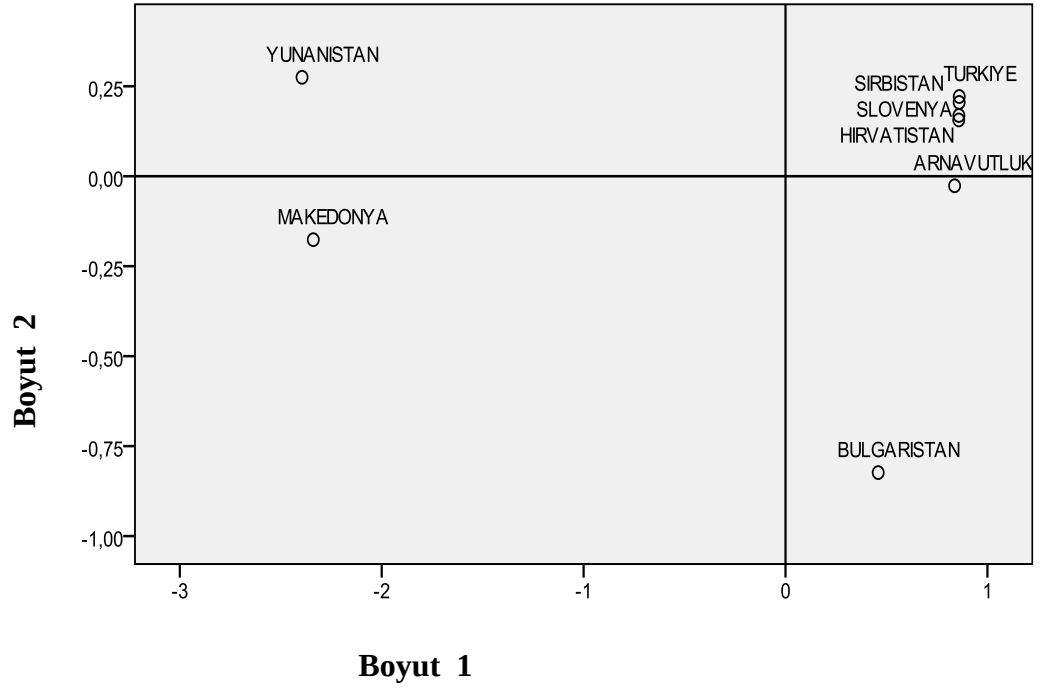
Bu bölümde, ÇBÖ analizi ile borsa performanslarının arasındaki ilişkilerin iki boyutlu uzayda gösteriminin elde edilmesidir. Böylece birimler arasındaki ve değişkenler arasındaki ilişkiler belirlenmeye çalışılacaktır.

Borsa verilerinden elde edilen kordinatlar, kordinat sistemine yerleştirildiğinde, veriler arasındaki ilişkilerin iki boyutlu uzayda gösteren Şekil 14 elde edilir. Birimlerin sınıflandırılmasında sıklıkla kullanılan bir yöntem olması nedeniyle de kareli öklid uzaklık (Squared euclidean distance) benzerlik ölçüsü olarak alınmıştır :

:



Şekil 13. Euclidean uzaklık modeli sonuçları (Borsa verileri)



Şekil 14. Ülkeler bazında borsa verilerinin çok boyutlu ölçeklemesi

Şekil 15'te görüldüğü gibi borsa verileri değişkenleri kullanılarak yapılan analizde; Türkiye, Sırbistan, Slovenya ve Hırvatistan menkul kıymetler borsaları içerisinde, endeks oluşumunda Euclidean uzaklık modeline göre en yakın borsalar olarak göze çarpmaktadır. Yunanistan, Makedonya ve Bulgaristan ise diğer borsalardan uzakta kalmış ve performans bakımından diğer borsalara göre farklılık göstermektedirler.

Bu sonuçların güvenilirliği ve geçerliliği Tablo 32'deki stress ve R^2 istatistiklerinin aldığı değerlere bakılarak yorumlanabilir:

Tablo 31. Uyum ve Güvenilirlik Analizi

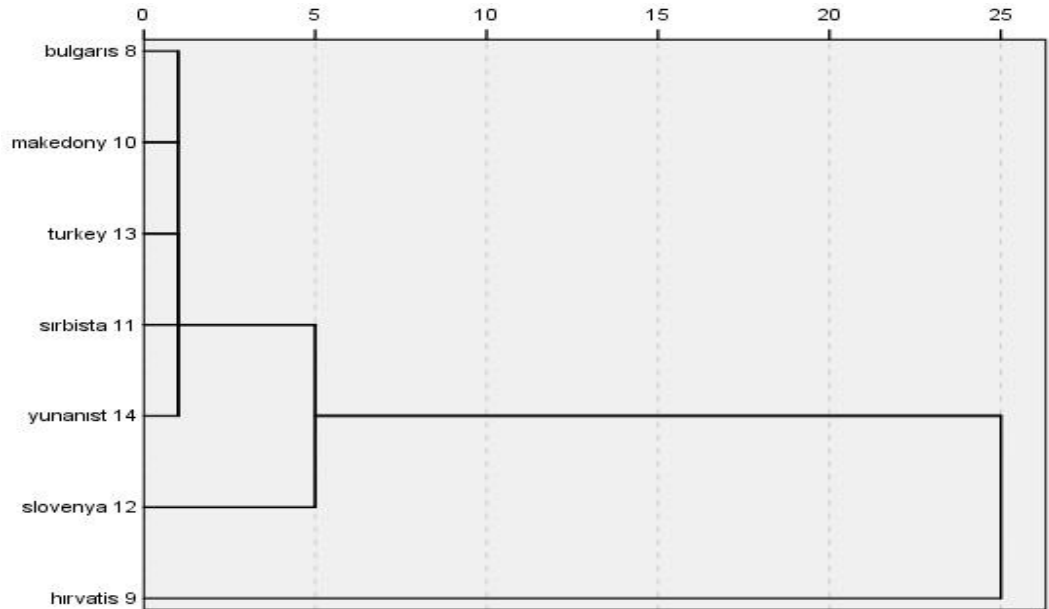
Stress (uyum)	0,29982
R² (güvenirlilik)	0,88103

NOT: Stress değeri Kruskal'ın Stress formülü ile hesaplanmıştır

Stress değerinin 0,29982 elde edilmiş olması ($0,29982 > 0,2$ ve üzeri) uyumun düşük göstermektedir. Verinin değişiminin ne kadar açıklandığını gösteren R² değeri ise kabul edilebilecek en az düzey olan 0,60 değerinden büyüktür ($0,60 < 88103$).

5.3. Hiyerarşik Küme Analizi

Borsa temel verilerine göre uzaklık sınıflandırma kombinasyonu Dendrogram grafiği (Gruplar arası) aşağıdaki şekilde oluşmuştur:

**Şekil 15. Dendrogram Grafiği**

Hiyerarşik sınıflandırmada Yunanistan, Makedonya, Bulgaristan Trürkiye ve Sırbistan borsaları birleşimi daha başarılı sonuçlar verebilecekken Slovenya, Sırbistan ve Hırvatistan bu sınıflamanın dışında kalmaktadır. Sırbistan ve Slovenya birbiriyle benzer bir çizgide yer alırken Hırvatistan ise bu sıralamadan uzaklaşmış gözükmeğtedir, ama Sırbistan ve Slovenya ile halen bir bağı bulunmaktadır.

SONUÇ

Bu çalışmada Balkan ülkeleri ve İMKB borsa analizleri gerçekleştirilip, birbirleriyle karşılaştırılmıştır. Ayrıca, finansal piyasaların entegrasyonu da ele alınıp, sonuçlar panel data veri analizi, zaman serisi analizi, kümeleme ve dendogram grafiği ile analiz edilmiştir.

Balkan ülkeleri, İMKB borsa veriler ve verilerin analizinden elde edilen sonuçlara göre; ülkeler arasındaki en yüksek işlem hacmi ve performans açısından en iyi durumda olan ülke Türkiyedir. Ancak, 2008 yılında yaşanan küresel kriz bütün ülkelerin borsalarında ciddi düşüşler yaşanmıştır. Karşılaştırmalı verilere göre bundan en çok etkilenen ülke Yunanistan ve Bulgaristan borsalarıdır.

Zaman serisi panel veri analizlerine baktığımızda ise borsa performansının ekonomik ve borsa verilerinin üzerindeki etkisi çok fazla olmamaklar beraber aralarında bir ilişkinin olduğu sonucuna varılmıştır. Durbin Watson analizinde ise aralarında bir otokorelasyonun var olduğu görülmektedir. Stok kapitalizasyonu'nun borsa verilerine olan etkisi ise değişkenlerin birbirlerine çok bağlı olmamakla birlikte olumlu bir sonuca varmıştır.

Çok boyutlu analizle baktığımızda ise Türkiye, Sırbistan, Slovenya ve Hırvatistan menkul kıymetler borsaları içerisinde, birbirine en yakın borsalar olarak göze çarpmaktadır. Yunanistan, Makedonya ve Bulgaristan ise performans bakımından diğer borsalara göre farklılık göstermektedirler.

Bu analizler bakıldığında ise Balkan ülkeleri borsaları ile İMKB arasındaki ilişkinin çok fazla olmamakla birlikte Borsa entegrasyonlarının devamlılığının ortaya konması ileride yapılacak akademik çalışmalara da ışık tutacak niteliktedir.

KAYNAKÇA

Afşar, M.; (2004), “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Bankacılık Sektörü”, Anadolu Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü, Eskişehir.

Apak, S.; (1993), “*Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler*”, Emlak Bankası Yayınları, İstanbul.

BALTAGİ, B. H., (2005), ‘Econometric Analysis of Panel Data’, Third Edition, John Wiley&Sons Inc, England.

Bektaş, B.; (2011), “*Sırbistan Ülke Raporu*”, Dış Ticaret Müsteşarlığı, İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Mayıs, Ankara.

Bertan, R.D, & Aydos, V., (1998), ‘*Hırvatistan Ülke Etüdü*’, Ticaret Odası, Yayın No: 37, İstanbul.

Brada, J.C. & Kutan, A.M.; (2001), “*The Convergence of Monetary Policy Between Candidate Countries and the European Union*”, Economic Systems, Volume 25.

Brada J.C. & Kutan A.M. & Zhou S.; (2005), “*Real and Monetary Convergence Between the European Union’s Core and Recent Member Countries: A Rolling Cointegration Approach*”, Journal of Banking & Finance, Volume 29, January.

BIS REPORT; (2004), “*Foreign Direct Investment in The Financial Sector Of Emerging Market Economies, Committee on the Global Financial System*”.

Bishev, G.; (2000), “*Monetary Policy and Transition in South-East Europe*”, in Vl. Gligorov (ed.) *Balkan Reconstruction*, LSE-WIIW Balkan Studies, Vienna.

Bonetto F. & Redžepagić S. & Tykhonenko A. ; (2008), “*Balkan Countries: Catching Up and Their Integration in the European Financial System*”, Panoeconomicus, Published by The Association of Economists of Vojvodina, May.

CAMERON, A.C. ve TRIVEDI, P.K., (2005), “Microeconometrics : Methods and Applications”, Cambridge University Press, New York.

Cecchetti, S.; (2008), “*Money, Banking and Financial Markets*”, Published by McGraw-Hill/Irwin, a Business Unit of The McGraw-Hill Companies, Inc., New York.

Carlin W. & Mayer C.; (2003), “*Finance, Investment, and Growth*”, Journal of Financial Economics, Elsevier, Volume 69, July.

DEİK; (2011), “*Arnavutluk Ülke Bülteni*”, Dış Ekonomik İlişkiler Bölümü, Ağustos.

DEİK; (2011),” *Bulgaristan Ülke Bülteni*”, Dış Ekonomik İlişkiler Bölümü, Ağustos.

DEİK; (2011), “*Hırvatistan Ülke Bülteni*”, Dış Ekonomik İlişkiler Bölümü, Ağustos.

DEİK; (2011), “*Makedonya Ülke Bülteni*”, Dış Ekonomik İlişkiler Bölümü, Ağustos.

DEİK; (2011), “*Sırbistan Ülke Bülteni*”, Dış Ekonomik İlişkiler Bölümü, Ağustos.

DEİK; (2002),” *Slovenya Ekonomisi ve Türkiye ile İlişkileri*”, Dış Ekonomik İlişkiler Bölümü, Nisan.

DEİK; (2005), “ *Slovenya Ülke Raporu*”, Dış Ekonomik İlişkiler Bölümü, Temmuz.

DEİK; (2011), “*Yunanistan Ülke Bülteni*”, Dış Ekonomik İlişkiler Bölümü, Haziran.

Doing Business Economy Profile; (2012), “*Doing Business in More Transparent World, Economy Profile: Albania*”, The İnternayional Bank for Reconstruction and Development, The World Bank, Washington DC.

Erdem, P.; (2010), “*Slovenya Temel Ekonomik Göstergeleri ve Türkiye-Slovenya Dış Ticareti*”, İzmir Ticaret Odası, Dış Ekonomik İlişkiler Müdürlüğü, İzmir.

Ergezen, B.; (2006), “*Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Piyasalar ve Türkiye Örneği*”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

European Commision; (2012), “*Interim Forecast*”, General for Economics and Financial Affairs, February .

Evtimova R.; (2000), “*Bulgarian Capital Market, Bulgarian Stock Exchange – Sofia*”, Economy Outlook, May, Sofia.

Foucault, T. & Moinas, S.; (2004), “*Does Anonymity Matter in Electronic Limit Order Markets*”.

Gjergji, A.; (2006), “*Does Albania Have a Developed Financial Market?*”, MIREES University of Bologna and Istituto per l’Europa Centro Orientale, Bologna, Italy.

Government of the Republic of Macedonia; (2009), “*Pre-Accession Economic Programme 2009-2011*”, January, Skopje.

Grigor S.; (2005), “*Inflation Processes During the Bulgarian Transition*”, CEV Department of Economics, Budapest.

Guran, N. & Akturk, İ. ; (2001), “*Uluslararası İktisadi Kuruluşlar*”, Tuğra Ofset, Isparta.

Güran, N. & Akturk, İ.; (1999), “*Uluslararası İktisadi Kuruluşlar*”, Beşinci Baskı, Tuğra Ofset, Isparta.

GREEN, W.H., (2003), ‘*Econometric Analysis*’, Fifth Edition, Prentice Hall, New Jersey.

İTO; (2009), “*Bulgaristan Ülke Raporu*”, Avrupa Birliği ve Uluslararası İşbirliği Şubesi, Şubat, İstanbul.

JOHNSTON, J. ve DİNARDO, J., (1997), ‘*Econometric Methods*’, Fourth Edition, McGraw-Hill Inc, New York.

Karataş, M. & Vatansever, N.; (2001), “*Uluslararası Ekonomik ve Mali Kuruluşlar*”, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Bahar , Sayı 3

Karayılanoğlu, P.B. ; (2007), “*Yunanistanın Temel Ekonomik Göstergeleri ve Türkiye – Yunanistan Ticari ve Ekonomik Göstergeleri*”, İzmir Ticaret Odası, Temmuz.

Kayacıklı & Sakınmaz; (1999) “*Makedonya Ülke ETÜDÜ*”, İstanbul Ticaret Odası, Lebib Yalkın Yayınları, İstanbul.

Kirkilis, D.; (2001), “*Regional Integration in South Eastern Europe, paper presented at the International Conference on “Restructuring, Stability and Development in Southeastern Europe*”, South and East European Development Center (SEED-Center), University of Thessaly, 1-3 June, Volos.

Kotios, A.; (2002), “*Southeastern Europe and the EuroArea: the Euroziation Debate* ”, Department of Planning and Regional Development and South and East European Development Center (SEED), University of Thessaly, Greece.

Konuralp, G.; (1999), “*International Investments*”, Ser Ofset San. Ve Tic. Ltd. Sti., İstanbul.

Konya Ticaret Odası; (2009), “*Hırvatistan Ülke Raporu*”, Etüd Araştırma Servisi, Haziran.

Konya Ticaret Odası; (2009), “*Makedonya Ülke Raporu*”, Etüd Araştırma Servisi, Temmuz.

Kotios, A. ; (2001), “*European Policies for the Reconstruction and Development of the Balkans*”, in G.Petrakos and S. Totev (eds) *The Development of the Balkan Region*, London, Ashgate.

Kotios, A.; (2001), “*The European Union’s Balkan Development Policy*”, *Intereconomics, Review of European Economic Policy*, Vol. 36, July/August.

Mishkin, F.S.; (2004), *“The Economics of Money, Banking, and Financial Markets”*, New York: Pearson-Addison Wesley.

Mramor D. & Brumec D.; (1993), *“Uvod u Poslovne Finance”*, Gospodarski Vestnik, Ljubljana.

Mramor, D.; (2000), *“Trg Kapitala v Sloveniji”*, Gospodarski Vestnik, Ljubljana.

Petrakos, G.; (2001) *“Fragmentation or Integration in the Balkans? Strategies of Development for the 21st Century”*, in G. Petrakos and S. Totev (eds) *The Development of the Balkan Region*, London, Ashgate.

Ramm, B.; (2004), *“Partners for Economic Development in Macedonia: Final Report”*, Publication Developed by Worldwide Strategies, Washington DC.

Ribnikar V.; (2000), *“Corporate Governance in Transitional Economies: The case of Slovenia”*, *Economic and Business Review for Central and South-Eastern Europe*, Vol.2 No:3, Ljubljana.

Rizopoulos, G.; (2001), *“Foreign Direct Investments and Western Firms’ Internationalisation Strategies in the Balkan Countries”*, in G. Petrakos and S. Totev (eds) *The Development of the Balkan Region*, London, Ashgate.

Rose, A. K.; (2000) *“One Money One Market: the Effect of Currency of Trade”*, *Economic Policy*.

Samitas, A.G. & Kenourgios D.F.; (2004), “*Market Efficiency and Signaling: An Event Study Analysis for Athens Stock Exchange*” ,*Applied Financial Economics (AFE) International Conference on “Advances in Applied Financial Economics”*, Samos island, Greece, May.

Svetlicic, M. & Rojec M.; (1998), “ *Short Overview of the Slovenian Economy and Foreign Investment in Slovenia* ”, *Eastern Europe Economics*, vol.36, no.5, September – October.

Sevic.Z.; (2002), “*Banking Reform in South East Europe*”, Edward Elgar Publishing, Inc. Massachusetts, UK.

Soussa, F.; (2004), “*A Note on Banking FDI in Emerging Markets*”, Literature Review and Evidence from M&A Data, International Finance Division Bank of England, London EC2R 8AH, March.

TBB; (2004), “*Türk Bankacılık Sektörü, Türkiye İktisat Kongresi , Mali Piyasalar Çalışma Grubu, Türk Finans Sektörü Raporu*”

T.C. Atina Büyükelçiliği Raporu – Ticaret MÜŞAVİRLİĞİ; (2009), “*Yunanistan Ekonomisi , Gelişmeler,Beklentiler ve Türkiye ile Ticaret* ”, Şubat.

T.C.Sofya Büyükelçisi Sayın Mehmet Gücük’ün Röportajı; (2010), TÜRKTRAD-Durum Dergisi, Sayı 69.

T.C. Zagreb Başkonsolosluğu Ticaret Müşavirliği; (2010), “*Hırvatistan’ın Genel Ekonomik Durumu ve Türkiye İle Ekonomik – Ticari İlişkileri*”, Mayıs, Zagreb.

The Institute of Economics EIZ; (2009), “*Croatia Economic Outlook, Department for Macroeconomic Analysis and Policy*”, No.39, July, Zagreb.

USAID; (2005), “*Serbia Economic Performance Assessment*”, Produced by Nathan Associates Inc., USA.

USAID; (2010), “*Serbia Economic Performance Assessment*”, Produced by Nathan Associates Inc., USA.

Wachtel, P.; (2001), “*Growth and Finance: What Do We Know and How Do We Know It?*”, International Finance, Volume 4.

Zivković D.; (2007), “*Upliv Novih Pravil Ljubljanske Borze,d.d., Na Slovenski Kapitalski TRG*”, Univerza u Ljubljani, Ekonomska Fakulteta, Diplomski Delo, Ljubljana.

İNTERNET KAYNAKLARI

www.ase.gr, Erişim Tarihi: 08.01.2012

<http://www.auswaertigesamt.de/diplo/de/Laenderinformationen/Albanien/Wirtschaft.html>, Erişim Tarihi: 07.12.2011

<http://www.auswaertigesamt.de/diplo/de/Laenderinformationen/Albanien/Wirtschaft.html>, Erişim Tarihi: 07.12.2011

<http://www.belgeler.com/blg/1hpb/bulgaristan-menkul-kiymetler-borsasi-ve-istanbul-menkul-kiymetler-borsasi-nda-haftanin-gunu-etkisi-karsilastirmali-bir-uygulama-the-day-of-the-week-effect-in-bulgarian-stock-exchange-and-istanbul-stock-exchange-comparative-application>, Erişim Tarihi: 04.11.2011

<http://www.bse-sofia.bg/?page=Profile>, Erişim Tarihi: 14.03.2012
www.ase.gr, Erişim Tarihi: 08.01.2012

http://ec.europa.eu/enlargement/key_documents/reports_nov_2007_en.htm, Erişim Tarihi: 07.12.2011

http://www.ftse.com/Indices/FTSE_ATHEX_Index_Series/Downloads/athens_brochure.pdf, Erişim Tarihi: 18.02.2012

<http://www.gtai.de/fdb-SE,MKT200908178034,Google.html>, Erişim Tarihi: 07.12.2011

<http://www.igeme.org.tr/pg/section-pg-ulke.cfm?id=Bulgaristan>, Erişim Tarihi: 08.12.2011

<http://www.igeme.org.tr/pg/section-pg-ulke.cfm?id=Makedonya>, Erişim Tarihi: 07.12.2011

<http://www.instat.gov.al/graphics/doc/downloads/publikime/Tregues%20sipas%20qarqeve2006.pdf>, Erişim Tarihi: 07.12.2011 15:15

<http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=2327>, Erişim Tarihi: 24.12.2011

<http://www.scribd.com/doc/55199629/4/Makedonya-Ekonomisi>, Erişim Tarihi: 07.12.2011

http://www.stat.si/eng/pub_psp.asp, Erişim Tarihi: 29.12.2011

http://www.undp.org.al/index.php?page=WWD/p_red, Erişim Tarihi: 07.12.2011

http://tr.wikipedia.org/wiki/Arnavutluk_ekonomisi#cite_note-1, Erişim
Tarihi: 07.12.2011