

**T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME (İKTİSAT) ANABİLİM DALI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**DÖVİZ RİSKİ YÖNETİMİNİN AZERBAYCAN
EKONOMİSİNE VE TİCARİ BANKALARIN
KARLILIĞINA ETKİSİ**

**Elmir HÜSEYNOV
2501211043**

**TEZ DANIŞMANI
Doç.Dr.Arif SALDANLI**

İSTANBUL - 2024

ÖZ

DÖVİZ RİSKİ YÖNETİMİNİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE VE TİCARİ BANKALARIN KARLILIĞINA ETKİSİ

ELMİR HÜSEYNOV

Bu tez, döviz riski ve yönetiminin Azerbaycan ekonomisini ve Azerbaycan'daki bankaların finansal performansını nasıl etkilediğinden bahsediyor. Yüksek lisans tezinin diğer amacı, Azerbaycan'daki ticari bankaların karlılığı üzerinde döviz riski yönetiminin etkisinin ampirik bir araştırmasını incelemektir. Bu tezde, son yıllarda döviz kurundaki değişmelerin nedenleri ve bunun Azerbaycan ekonomisine, bankacılık sektörüne etkisi araştırılmıştır.

Çalışma tanımlayıcı desende tasarlanmıştır. Hedef kitlede Azerbaycan'da 21 ticari banka bulunmaktadır. Raporda, Azerbaycan'daki 21 ticari bankanın tamamı örneklem yaklaşımı kullanılarak seçilmiştir. Analizlerde ikincil veriler kullanılmıştır. Bağımsız değişkenin bağımlı değişkenler üzerindeki etkisini değerlendirmek için çoklu doğrusal regresyon araştırması yapılmıştır. Regresyon modelinin bağımlı ve bağımsız değişkenlerinin uyumunun incelenmesi amacıyla bu tezde Panel Veri Analizi Yöntemi kullanılacaktır. Bu çalışmanın ampirik bulguları, döviz kurlarındaki dalgalanmaların ve risklerin Azerbaycan bankalarının ve ekonomisinin karlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumsuz bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Azerbaycan'daki bankaların finansal performansını etkileyen döviz riski ve yönetimi hakkında yapılan bu çalışma, Azerbaycan manatının döviz kurundaki dalgalanmaların ve petrol fiyatındaki ani düşüşlerin ekonomiye ve ayrıca bankaların karlılık performansına ciddi etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Bu çalışma, döviz yönetimi stratejilerinin geliştirilmesini, bu riskin Azerbaycan ekonomisi ve bankacılık sektörü tarafından kontrol altında tutulmasını, ekonomide çeşitlendirmenin önemini, ekonomik liberalleşmenin ve girişimcilik alanının geliştirilmesini katkı olarak değerlendirmektedir.

Anahtar kelimeler: Döviz riski, Azərbaycan ekonomisi, ticari bankaların karlılığı, döviz kuru,



ABSTRACT

The impact of foreign exchange risk management on Azerbaijan economy and its effect on the profitability of commercial banks

ELMIR HUSEYNOV

This thesis talks about how foreign exchange risk and management affects the Azerbaijani economy and the financial performance of banks in Azerbaijan. The other aim of the master's thesis is to examine an empirical investigation of the impact of foreign exchange risk management on the profitability of commercial banks in Azerbaijan. In this thesis, the reasons for the changes in the exchange rate in recent years and its impact on the Azerbaijani economy and banking sector were investigated.

The study was designed in a descriptive pattern. The target audience includes 21 commercial banks in Azerbaijan. In the report, all 21 commercial banks in Azerbaijan were selected using the sampling approach. Secondary data was used in the analyses. Multiple linear regression research was conducted to evaluate the effect of the independent variable on the dependent variables. Panel Data Analysis Method will be used in this thesis to examine the fit of the dependent and independent variables of the regression model. The empirical findings of this study show that exchange rate fluctuations and risks have a statistically significant and negative impact on the profitability of Azerbaijani banks and economy.

This study on foreign exchange risk and management affecting the financial performance of banks in Azerbaijan reveals that fluctuations in the exchange rate of the Azerbaijani manat and sudden drops in oil prices have a serious impact on the economy and on the profitability performance of banks. This study evaluates the development of foreign exchange management strategies, keeping this risk under control by the Azerbaijani economy and banking sector, the importance of diversification in the economy, and the development of economic liberalization and entrepreneurship as a contribution.

Key words: Foreign exchange risk, Azerbaijan economy, profitability of commercial banks, exchange rate

ÖNSÖZ

Bu yüksek lisans tezi, akademik hayatımın önemli bir dönüm noktasıdır. Bu süreçte bana rehberlik eden ve destek veren birçok kişinin katkıları olmasaydı, bu çalışmayı bu şekilde tamamlayamazdım. Öncelikle, tez danışmanım Sayın Arif Saldanlı'ya ve hocam Sayın Sümeyra Uzun'a, değerli tavsiyeleri ve önerileri için içten teşekkürlerimi sunarım. Onların bilgi ve deneyimleri, bu çalışmanın şekillenmesinde büyük rol oynamıştır.

Bu zorlu süreçte her zaman yanımda olan sevgili aileme teşekkür etmek istiyorum. Onların sabrı, sevgisi ve desteği olmasaydı, bu yolculuğu bu kadar başarılı bir şekilde tamamlayamazdım. Anneme, babama ve kardeşlerime, her daim yanımda oldukları ve bana olan inançları için minnettarım.

Ayrıca, yakın arkadaşlarıma da teşekkürlerimi iletmek istiyorum. Onların anlayışı, desteği ve arkadaşlığı, bana büyük bir güç verdi. Bu tezin ortaya çıkmasında, dostlarımin sağladığı motivasyon ve destek yadsınamaz.

Son olarak, bu çalışma sırasında bana destek olan, fikirleriyle katkıda bulunan ve beni teşvik eden herkese teşekkür ederim.

Elmir Hüseynov

İstanbul, 2024

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ.....	v
TABLolar LİSTESİ	viii
GRAFİK LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR LİSTESİ.....	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PROBLEMİN TEORİK ANALİZİ

1.1 Döviz riski ve özellikleri.....	7
1.2 Döviz riskinin ekonomiye ve bankacılık sektörüne etkileri.....	9
1.3 Kur Riski Türleri.....	11
1.3.1 İşlem riski.....	11
1.3.2 Muhasebe (dönüştürme) riski.....	13
1.3.3 Ekonomik risk.....	16
1.4 Literatür taraması	19
1.5 Kur riski yönetimi stratejileri.....	22
1.5.1 Forward sözleşmesi.....	23
1.5.2 Çarpaz Döviz Swap.....	24
1.5.3 Opsiyon	24
1.5.4 Öncü ve gecikmeli akım	25
1.5.5 Netleştirme	25
1.5.6 Fiyat ayarlamaları	26

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ RİSKİNİN AZERBAIJAN EKONOMİSİNE VE TİCARİ BANKALARIN KARLILIĞINA ETKİSİ

2.1 Döviz riski ve yönetimi sonucunda Azerbaycan'da makroekonomik durum.....	27
2.1.1 Manat döviz kuru ve döviz piyasası.....	29
2.1.2 Döviz kuru politikası ve uluslararası rekabet gücü	38
2.1.3 Makroekonomik durum.....	43
2.1.4 2015 yılında Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu	55
2.2 Döviz kurundaki dalgalanmaların Azerbaycan'daki Ticari Bankaların Karlılığına Etkisi	57
2.2.1 Bankacılık sektörü ve performansı	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ARAŞTIRMANIN SONUÇLARI VE SONUÇLARIN GENELLEŞTİRİLMESİ

3.1 Veri toplama ve metodoloji.....	78
3.2 Veri Analiz Aracı	78
3.2.1 Regresyon Modelinin Bağımlı Değişkeni	79
3.2.2 Regresyon Modelinin Bağımsız Değişkenleri	79
3.3 Model Tahmini ve Tanımlayıcı İstatistikler.....	83
3.4 Model Teşhisi.....	84
3.5 Uygun tahminciye karar verme	87
3.6 Regresyon Analizi Sonuçları	90
3.7 Kur Riski Yönetimi İlkelerinde Sorunlar ve Perspektifler.....	95
3.8 Çözümler ve öneriler.....	99
3.8.1 Ekonominin Liberalleşmesi ve Girişimcilik Alanının Geliştirilmesi.....	101
3.8.2 SOFAZ'dan Devlet Bütçesine Transfer Kısıtlaması	102
3.8.3 Petrol Dışı Sektörün Gelişimi	103
SONUÇ.....	104
BİBLİYOGRAFYA / KAYNAKÇA	109

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1.1 Kur Riski Türleri	11
Tablo 2.1 Dış Ticaret Ciro (Milyon ABD Doları)	47
Tablo 2.2 Bankaların 2016 Yılı'nın Başındaki Durumu, Milyar ABD Doları	59
Tablo 2.3 Bankacılık Sektörünün 21.02.2015 Tarihindeki Devalüasyon Sonrası Göstergeleri, Milyar ABD Doları	59
Tablo 2.4 2006-2015 Yılları İçin Banka Aktiflerinin GSYİH İçindeki Payları	62
Tablo 2.5 Azerbaycan Bankalarının Karları, Milyon AZN	67
Tablo 3.1 Banka Karlılığının Belirleyicileri	79
Tablo 3.2 Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri	83
Tablo 3.3 Korelasyon Matrisi	84
Tablo 3.4 VIF testi	86
Tablo 3.5 VIF testinin devamı	87
Tablo 3.6 F testi	87
Tablo 3.7 Hausman testi	88
Tablo 3.8 Levene, Brown ve Forsythe testi	89
Tablo 3.9 Durbin Watson ve LBI testi	89
Tablo 3.10 Pesaran testi	90
Tablo 3.11 Model için Regresyon analizi	91

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 2.1. MB'nin Resmi Döviz Rezervleri, Milyar USD	30
Grafik 2.2. Ulusal Para Biriminin Döviz Kuru Ve Brent Petrol Fiyatı.....	31
Grafik 2.3. Azerbaycanın Petrol ve Gas Hasilatından Gelirleri, Milyon AZN	33
Grafik 2.4. Azeri Light Markalı Petrolün Varil Başına Fiyatı	34
Grafik 2.5. SOFAZ Transferlerinin Devlet Bütçesi Gelirleri İçindeki Payı	35
Grafik 2.6. Merkezi Bankasının Döviz Rezervleri (Milyon ABD Doları)	36
Grafik 2.7. Banka Şubelerinde Satılan Nakit Döviz (Net), Milyon	39
Grafik 2.8. Azerbaycan Merkez Bankası Şubeleri Tarafından Satılan Nakit Döviz (Net), Milyar Dolar.	40
Grafik 2.9. AZN'ye Karşı Para Birimlerinin Döviz Kuru.....	41
Grafik 2.10. Manat Cinsinden Para Çarpanı	42
Grafik 2.11. GSYİH Ve Kişi Başına Düşen GSYİH Eğilimleri.....	44
Grafik 2.12. Petrol Dışı Sektörün Ekonomi İçindeki Payı, Yüzde Olarak	45
Grafik 2.13. Kişi Başına Düşen Gelir, USD	46
Grafik 2.14. Yabancı Ve Yerli Yatırımların Eğilimi, Milyar USD.....	49
Grafik 2.15. Ortalama Aylık Maaş, USD Cinsinden.....	50
Grafik 2.16. Yurtiçi Döviz Piyasasının Hacmi, Milyar ABD Doları.....	51
Grafik 2.17. Yurtiçi Döviz Piyasasının Yapısı, Milyar ABD Doları.	52
Grafik 2.18. Yurt İçi Döviz Piyasasının Para Birimlerine Göre Yapısı.....	52
Grafik 2.19. SOFAZ'dan Devlet Bütçesine Yapılan Transferler.....	56
Grafik 2.20. Petrol Fonu'nun Varlıkları, Milyar ABD Doları.....	57
Grafik 2.21. Kredi Hacmi, Milyar USD	61
Grafik 2.22. Bankanın Döviz Bölümü Tarafından Satılan Net Nakit Döviz, Milyon Para Birimi	63
Grafik 2.23. Azerbaycan Merkez Bankası Net Döviz Satışları, Milyar \$	65
Grafik 2.24. Dolarizasyon, %.....	66
Grafik 2.25. Toplam Varlıklara Göre Sıralanmış Azerbaycan Bankaları (Bin AZN Cinsinde)	68
Grafik 2.26. Net Gelire Göre Sıralanmış Azerbaycan Bankaları (Bin AZN Cinsinden).....	71
Grafik 2.27. Toplam Sermayeye Göre Sıralanmış Azerbaycan Bankaları (Bin AZN Cinsinden).....	72
Grafik 2.28. ROA'ya Göre Sıralanmış Azerbaycan Bankalarının Listesi.....	74
Grafik 2.29 ROE'ye Göre Sıralanan Azerbaycan Bankaları.....	76

KISALTMALAR LİSTESİ

ACMB : Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası

AZN : Azerbaycan Cumhuriyeti Ulusal Para Birimi

MSG : Money Supply Growth Rate- Para arzı büyüme hızı

INF : Inflation- Enflasyon

IR : Interest rate, Faiz oranı

BS : Bank Size, Bankanın büyüklüğü

CAR : Capital Adequacy Ratio, Sermaye Yeterlilik Oranı

ER : Exchange Rate, Döviz kuru

EUR : Euro

FOREX : Döviz

GSYİH : Gayri safi yurt içi hasıla

GBP : İngiliz Sterlini

LEV : Leverage- Kaldıraç oranları

LTA : Loans to Total Assets ratio- Kredilerin Toplam Aktiflere oranı

NP : Net open position- Net açık pozisyon

ROA : Return on Assets- Varlık getirisi

ROE : Return on Equity- Öz sermaye getirisi

RUR : Rus Rublesi

SER : Shareholder Equity Ratio- Özkaynak oranı

SOFAZ : Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu

SSCRA : Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi

GİRİŞ

Yüksek lisans tezinin amacı, döviz kurundaki dalgalanmalar sonucu oluşan döviz riskinin, özellikle bankacılık sektörü aracılığıyla Azerbaycan ekonomisini nasıl etkilediğini ve döviz oynaklığının sonucu olarak ortaya çıkan riskin sonucunun ne olduğunu incelemek ve oranın, hükümet ve ticari bankalar tarafından nasıl yönetildiği ve düzenlendiğini sınıflandırmaktır. Azerbaycan ekonomisinin petrol ve gaz endüstrisine olan bağımlılığı ve dünya pazarında dolar olarak satılması, Azerbaycan manatının döviz kuru için her zaman bir tehdit oluşturmuştur. Böylece petrol fiyatlarındaki ani düşüşler ve dalgalanmalar Azerbaycan manatı kurunu etkilemekte ve manatın değeri düşmektedir. Ekonominin zayıf çeşitliliği ve petrol sektörüne bağımlılık, Azerbaycan ekonomisi ve ticari bankalar için sürekli bir tehdittir. Döviz kuru riski hem ekonomi, hem de ticari bankalar için büyük bir tehdittir, bu nedenle bu riskin risk yönetimi ülke için önemlidir. Araştırmanın esas önemi de döviz kuru riskinin Azerbaycan ekonomisine ve ticari bankalarının karlılığına nasıl etki etmesi yönündedir ve bu riskin nasıl ve hangi yollarla yönetildiğidir. Küreselleşme eğiliminin yoğunlaşması, küresel finans sektörü döviz işlemlerinde büyümeye katkıda bulunmuştur. Bu, daha fazla döviz kuru belirsizliği oluşturmuş ve dolaylı olarak kur riskini artırmıştır. Pek çok risk türü mevcuttur, ancak çok azı döviz tehlikesi kadar yüksek kayıplara neden olur. Bu gibi durumlarda, küresel finansal operasyondaki oyuncuların döviz risklerini ele almak için yeni, gelişmiş ve verimli bir strateji oluşturması çok önemlidir.

Kur riski, bir ekonominin ve bankaların döviz kurlarındaki hareketlerin potansiyel etkilerine maruz kalmasıdır. Risk, döviz kurlarındaki olumsuz dalgalanmaların ekonomiye ulusal para birimi cinsinden bir kayıpla sonuçlanmasıdır. Bu risk, yabancı para cinsinden perakende hesaplar ve perakende nakit işlemleri ve hizmetleri, döviz ticareti, yabancı para cinsinden yatırımlar ve yabancı şirketlere yapılan yatırımlar gibi çeşitli kaynaklardan kaynaklanabilir. Riske maruz tutar, potansiyel döviz kuru değişikliklerinin büyüklüğü ve maruz kalınan yabancı para biriminin büyüklüğü ve süresinin bir fonksiyonudur. Döviz kuru riskinin yönetilmesi,

yabancı para cinsinden riskleri olan tüm ekonomilerin ve bankaların güvenli ve sağlam yönetiminin temel bir bileşenidir. Döviz kurlarındaki değişikliklerin kurumun finansal pozisyonu üzerindeki etkisini belirlenen parametreler dahilinde kontrol etmek amacıyla döviz pozisyonlarının ihtiyatlı bir şekilde yönetilmesini içerir. Kur değişimlerinin sıklığı ve yönü, döviz pozisyonunun boyutu, döviz riski yönetiminde önemli faktörlerdir.

Döviz riski yönetiminin ayrıntıları, döviz faaliyetlerinin niteliğine ve karmaşıklığına bağlı olarak ekonomiler arasında farklılık gösterecek olsa da, kapsamlı bir döviz riski yönetimi programı şunları gerektirir:

- Sağlam ve dengeli döviz riski yönetimi politikalarının oluşturulması ve uygulanması;
- Uygun ve etkin döviz riski yönetimi ve kontrol prosedürlerinin geliştirilmesi ve uygulanması.

Petrol sektörü Azerbaycanın en önemli sektörlerinden biridir. Azerbaycan ekonomisinin durumu ve büyümesi, Azerbaycan petrolünün ve mallarının yüksek kalitesinden, muazzam ihracat içeriğinden ve zengin petrol rezervlerinden etkilenmektedir.

Dünya petrol endüstrisinin son 30 yılda uluslararası ekonomide oynadığı konum, çeşitli siyasi ve diğer baskılar nedeniyle küresel petrol piyasası önemli ölçüde değişmiştir. Küresel petrol endüstrisi, fiyat konsepti ve serbestleşme seviyesi bu sistemler bağlamında önemli ölçüde değişmiştir. Tüm bu etkenler dünya piyasasındaki petrol fiyatını ve Brent petrol fiyatını da olumsuz etkilenmektedir. Azerbaycan, başta petrol kaynakları olmak üzere büyük enerji zenginliği ile Rusya tarafından 71 yıldır konsolide yönetim şekliyle yönetilmekteydi. Hükümetin bağımsızlığından sonra, endüstriler, serbest piyasa ekonomisine adapte olmak için doğrudan yabancı yatırımı çekmek için yöntemler oluşturmuştur. Azerbaycan ekonomisi, petrol endüstrisinin hızlı büyümesi nedeniyle petrol sektörüne bağımlı hale gelmiştir. Dünya piyasasında dolar üzerinden petrol alıp satmak Azerbaycan'ın ulusal para birimi için risk oluşturmaktadır. Petrol fiyatlarındaki ani değişimler manatın dolar karşısında değer

kaybetmesine veya yükselmesine neden olmaktadır. Sonuç olarak, Azerbaycan ekonomisi için her zaman bir risk vardır ve bu risk, kur riskinin ortaya çıkmasına neden oluyor. Petrol fiyatındaki keskin düşüşün bir sonucu olarak Azerbaycan, 2015 yılında iki ciddi ekonomik sorun yaşamıştır ve bunlar petrol fiyatlarındaki düşüş ve nihayetinde manatın devalüasyonudur.

Mevduat değeri 21 Şubat 2015'te %36 azalarak 7,5 milyar dolardan 5 milyar dolara düşmüştür. Tasarruf dolarizasyon oranı bu süre boyunca %61'den %82'ye yükselmiştir. Devalüasyon ve mevduat dolarizasyonu endişeleri, bankaların manat kredilerini sınırlamasına neden oldu. Sonuç olarak, 2014 yılı sonunda dolar kredilerinin oranı %26'dan %51'e yükselmiştir. Devalüasyon sayesinde, dolar kredileri ve satıcıların aylık maaşları iki katına çıkarak ödemelerini olumsuz etkilemiş ve gecikmiş kredileri teşvik etmiştir.

Petrol gelirleri, bankacılık sektörü de dahil olmak üzere tüm ekonominin gelişiminde önemli bir rol oynamaktadır. Bankacılık sektörü, 2008 krizi öncesi dönemde yüksek petrol fiyatları nedeniyle ekonomide bir petrol patlaması yaşandığında diğer sektörlerle birlikte önemli ölçüde büyümüştür. Bankacılık sektörü, 2014 yılının ikinci yarısından itibaren petrol fiyatlarının önemli ölçüde düşmesinin ardından çökmüştür. Bu durum petrol sektörünün ve özellikle petrol fiyatlarının bankacılık sektörü üzerinde belirli etkileri olduğunu göstermektedir.

Ekonomideki petrolle ilgili faaliyetler büyük ölçüde petrol fiyatları gibi uluslararası faktörler tarafından belirlenmektedir. Başka bir deyişle, petrol sektöründeki gelişmeler dış etkenler tarafından belirlenmektedir. Bu da Azerbaycan'ın bir başka özelliğini gündeme getirmektedir ki o da petrol sektörünün dış etkenlerden etkilenmesi nedeniyle ekonomik faaliyetlerin veya ekonomik döngülerin toplam GSYİH yerine petrol dışı sektör tarafından daha iyi temsil edilmesi gerektiğidir. Örneğin, Hasanov ve Huseynov (2013) bankalarla ilgili araştırmalarında toplam GSYİH yerine petrol dışı GSYİH'yı kullanmayı tercih etmişlerdir. Bu durum, ekonomik döngülerin veya faaliyetlerin banka karlılığı üzerindeki etkisinin ölçülmesi söz konusu olduğunda da geçerlidir.

Dolayısıyla, yukarıda belirtilen iki özellik petrole bağımlı olmanın bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır ve ampirik analizde ayrı ayrı dikkate alınmalıdır.

Bankacılık sektörünün karlılığı açısından makroekonomik ortamın bir diğer önemli unsuru da döviz kurudur. Azerbaycan, Rusya ve Kazakistan gibi petrole bağımlı diğer geçiş ekonomileri gibi, 2015 yılında petrol fiyatları düşene kadar uzun bir süre boyunca yerel para biriminin değer kazanmasını önlemek için sabit döviz kuru hakim olmuştur. Bir ABD doları 2015 öncesi dönemde ortalama 0,78 Manat'a eşitti. Güçlü ve değer kazanan bir ulusal para birimi, bankacılık sektörü de dahil olmak üzere ekonomiye güven ve refah getirmişti. Ancak, petrol fiyatları keskin bir şekilde düştüğünde sabit döviz kurunu korumak hükümet için çok maliyetli olduğundan, dalgalı döviz kuru rejimine geçme kararı alınmıştır. Azerbaycan hükümeti 2015 yılında Manat'ı ABD doları karşısında iki kez devalüe etmiş ve bu da önemli bir değer kaybına yol açmıştır. İlk Manat'ın %34 oranında devalüe edildiği Şubat ayında ve ardından devalüasyonun %17 olduğu Aralık ayında uygulanmıştır. Manat 2016 yılında ABD doları karşısında daha da değer kaybetmiştir ve 2017'nin ilk çeyreğinde döviz kuru 1.7 oldu, yani Manat iki kattan fazla değer kaybetti. Diğer olumsuz sonuçların yanı sıra, bu büyük devalüasyon bankacılık sektörüne de zarar vermiştir. Sahminan (2004) ve Sahminan (2008), diğerlerinin yanı sıra, bir ulusal paranın devalüasyonunun, büyüklükleri ve kar marjları ne olursa olsun bankaların nasıl ve hangi yollarla iflasına yol açtığını tartışmaktadır. Nitekim 2015 yılında 45 olan banka sayısı 2017 yılında 30'a düşürülmüştür. Devalüasyon Azerbaycan'da bankacılık sektörünü şu şekillerde olumsuz etkilemiştir: (a) Azerbaycan bankalarının uluslararası finans kuruluşlarından ve yabancı bankalardan ABD doları ve Avro cinsinden aldıkları kredilerin faiz ödemelerini doğrudan artırmıştır; (b) ABD doları cinsinden verdikleri kredilerin geri ödenmesi müşteriler için çok maliyetli ve dolayısıyla çok riskli hale gelmiştir; (c) Manat'ın değer kaybetmesi, banka müşterilerinin bankacılık sistemine olan güvenlerini kaybetmeleri nedeniyle mevduat kaçışına yol açmıştır. Manat'ın Şubat 2015'teki ilk devalüasyonu, mevduat ve kredi bileşimleri ve dolayısıyla bankaların karlılığı üzerinde önemli ölçüde olumsuz bir etki yaratmıştır.

Bankaların ana fon kaynakları (yatırım ve kredileri de dahil olmak üzere) müşterilerden topladıkları mevduatlar değil, yabancı bankalardan ve Avrupa İmar ve

Kalkınma Bankası, Uluslararası Mali İşbirliği ve Alman finans kuruluşları gibi uluslararası finans kuruluşlarından aldıkları borçlar olmuştur. Azerbaycan Merkez Bankası'nın raporuna göre, dış borç ve aktiflere oranı 2012'den bu yana önemli ölçüde artmaktadır (Azerbaycan Cumhuriyeti Merkezi Bankası [ACMB], 2015). Ayrıca, 2012'den bu yana mevduatın toplam yükümlülükler içindeki payı azalırken, yabancı yükümlülükler artmıştır. Azerbaycan Merkez Bankası İstatistik Bülteni'ne göre 2015 yılında mevduatlar bankaların toplam yükümlülüklerinin sadece %49,9'unu oluşturmuştur (ACMB, 2015). Bu dönemde bankaların mevduat çekmesinin nedeni onların yerine getirmeleri gereken hizmetlerinden birinin olmasıdır. Zaman içinde kredi ve mevduat oranlarına bakıldığında bu durum kolayca gözlemlenebilir. Krediler ve mevduatlar arasında büyük bir fark vardır ve krediler mevduatlardan çok daha yüksektir. Örneğin, ticari bankalar tarafından sunulan kredilerin faiz oranı %16 ile %34 arasında değişirken, mevduat oranı 2013 yılında %8'e düşmüştür (Bayramov, 2014, s. 80). Hane halkından ve özel sektörden yüksek kredi talebi olduğundan kredi oranı yüksek olmuştur. Bu dönemde mevduat oranı oldukça düşüktü çünkü yine Azerbaycan'daki bankalar mevduatı ana kredi kaynağı olarak görmüyorlardı. Bunu Azerbaycan bankaları için 2012'den bu yana %140'ın üzerinde seyreden kredilerin mevduatlara oranına bakarak da gözlemleyebiliriz. Dolayısıyla, kredilerin bankaların karlılığı ile pozitif ilişkili olması beklenir, ancak mevduatlar için aynı şeyi söylemek zordur. Mevduatlar bankaların yükümlülükleri olarak kabul edildiğinden ve bankaların mevduat sahiplerine faiz ödemek zorunda olduklarından negatif bir ilişki bile beklenebilir.

Verimli bir finansal ortamın eşlik etmediği bir ülkenin gelişmiş ekonomisinin varlığı artık modası geçmiş durumdadır. Bankalar, borsaları korumak için fon alım satımı ile ilgili sermayeye güvenen, ve diğer parasal koşullarla bağlantılı olan bütçe kurumlarıdır (Tobin, 1987, s. 201). Bu nedenle, Azerbaycan'ın mali yapısı ve ekonomisinin bankacılık sistemi için önemli olduğu açıktır. Varlıkları, özkaynakları ve coğrafi erişimleri nedeniyle, bankalar bugün diğer finans hizmetlerinden orantısız bir şekilde daha ağır basmaktadır.

Banka karlılığı tahmin edicileri iç ve dış olmak üzere 2 kategoriye ayrılabilir. Bir bankanın yön seçimlerini etkileyen iç etkiler, unsur olarak tanımlanabilir, bilanço

ve bankanın mali tabloları kullanılarak hesaplanırlar. Bankanın etkisinin ötesindeki faktörler dış göstergelerdir. İç değişkenler, açık net pozisyon, kredilerin toplam varlıklara oranı, borç, banka büyüklüğü ve GSYİH, enflasyon ve döviz kurları gibi dış etkenler olarak alt bölümlere ayrılmıştır.

Bu çalışma, Azerbaycan'da bankaların karlılığını etkileyen döviz riskini ölçen göstergeler ve bunun ülke ekonomisi üzerindeki etkisine odaklanmaktadır. Araştırma bilgi tabanı, ulusal ve uluslararası analistlerin, küresel ekonomik derneklerin bilimsel çalışmaları ile oluşturulmuştur.



BİRİNCİ BÖLÜM

PROBLEMİN TEORİK ANALİZİ

1.1 Döviz riski ve özellikleri

Döviz kurlarında meydana gelen beklenmedik dalgalanmaların şirketin finansal durumu üzerindeki olumsuz etkisine kur riski denir.

Döviz kuru riski, ekonomik açıdan, döviz kurundaki dalgalanmalar sonucunda yurt dışında yapılan bir yatırımın veya işlemin değerinde meydana gelen kar veya zarar tutarı olarak tanımlanabilir (Alex O. Williams, 1982, s. 302).

Döviz kuru riski, belirli bir dönemde belirli bir para birimi cinsinden beklenen nakit girişlerinin beklenen nakit çıkışlarından farklı olması durumunda ortaya çıkar. Bu duruma net döviz pozisyonu denir. Beklenen nakit girişleri nakit çıkışlarını aşarsa uzun pozisyon, beklenen nakit çıkışları nakit girişlerini aşarsa kısa pozisyon oluşur. Belirli bir dönemde nakit girişlerinin ve nakit çıkışlarının eşit olduğu duruma tam pozisyon denir (M. Rita Rodriguez ve E. Eugene Carter, 1984, s. 86).

Buna göre bir para biriminin belirli bir andaki konumu şu şekilde gösterilebilir:

- Nakit Girişleri > Nakit Çıkışları - Uzun Pozisyon
- Nakit Girişleri > Nakit Çıkışları - Kısa Pozisyon
- Nakit Girişleri = Nakit Çıkışları - Tam Pozisyon

Bir yabancı para biriminde uzun pozisyon alan bir şirket, o para biriminin değerinin düşme riskiyle karşı karşıyadır. Aşırı düşme riskiyle karşı karşıya kalınan pozisyonda, para biriminin değerinin düşmesi zarara neden olur.

Bir yabancı para biriminde kısa pozisyon alan bir şirket, o para biriminin değerinde bir artış riskiyle karşı karşıyadır. Eksik bir pozisyonda, para biriminin değerindeki bir düşüş kârla sonuçlanır.

Belirli bir yabancı para biriminde tam pozisyon alan bir şirket için ilgili döviz kurlarındaki düşüş veya artış, finansal durumunda herhangi bir değişikliğe neden

olmaz. Çünkü nakit girişlerindeki artış veya azalışlar, nakit çıkışlarındaki azalma veya artışlarla dengelenecektir (Heinz Riehl ve Rita M. Rodriguez, 1984, s. 91)

İşletmelerin uluslararası faaliyetlere ve döviz kullanımına yönelmesi, temel ekonomik hedefe ulaşabilmek için yöneticiler için yeni ve önemli bir sorumluluk alanı oluşturmuştur. Özellikle çeşitli döviz cinslerinde kar elde edilmesi bu konuda yeni yönetim tekniklerinin geliştirilmesini ve uygulanmasını desteklemiştir.

Döviz kurları yükseldiğinde alacaklarda kâr, borçlarda zarar, döviz kurları düştüğünde ise alacaklarda zarar, borçlarda kâr olur. Döviz kurlarının gelecekteki değerinin bilinmemesi, alacak ve borçlarda ulusal para birimi bazında bir belirsizlik yaratmaktadır.

Bilançonun hem aktif hem de pasif taraflarından kaynaklanan yabancı para varlıklar (alacaklar ve borçlar) kur riskine neden olmaktadır.

Bilançodaki yabancı para varlık ve yükümlülükler, devalüasyon ve yeniden değerlendirme sonucunda sürekli olarak değer değiştirir. Bu da kuruluşlar için kar veya zarara neden olur. Örneğin AZN USD-ye karşı değer kaybettiğinde döviz varlıkları bir o kadar kar, döviz pasifleri de bir o kadar zarar edecektir. Döviz varlıkları ve yükümlülükleri eşit ise, kar ve zarar birbirini götürür ve zarar oluşmaz.

Bir firmanın döviz kuru riskiyle karşı karşıya kalması için mutlaka uluslararası faaliyet göstermesi gerekmez. Yabancı para birimlerine karşı ulusal para birimi değerlemesindeki değişiklikler, yerli şirketlerin faaliyetleri üzerinde olumlu veya olumsuz bir etkiye sahip olabilir. Örneğin, AZN'nin yabancı para birimleri karşısındaki değerinin yeterince düşmediği ve o dönem için aşırı değerlendirildiği varsayılırsa, ithal malların fiyatları nispeten daha ucuz olacak ve ulusal faaliyetlerde bulunan bir şirketin satışlarının düştüğü görülecektir.

Bankalar, döviz kurlarındaki değişimlerden hem doğrudan hem de dolaylı olarak etkilenmektedir. Bankaların yabancı para cinsinden net ödeme kaynaklarının varlık (veya yükümlülük) portföyleri doğrudan etki etmektedir. Yabancı döviz kurunda yani döviz kurundaki (ER) dalgalanmalar, bu varlıkların yerel para birimi

değerlerini etkiler. Bu, döviz riskinin en belirgin kaynağı ve aynı zamanda en kolay korunanıdır.

Dolaylı kaynakların riski en hassas ama aynı zamanda en önemli olanıdır. Döviz kuru içsel bankacılık faaliyetlerinin karlılığını etkileyebileceğinden, döviz rezervi veya yükümlülüğü olmayan bir banka için kur riski bir sorun olabilir.

Faiz oranı riski gibi diğer piyasa riski türleri, döviz riskine bağlanabilir. Döviz kurları ve ayrıca faiz oranları genellikle aynı anda değişir. Sonuç olarak, bir bankanın faiz oranı durumunun genel döviz riski üzerinde dolaylı bir etkisi vardır. İki veya daha fazla bankanın döviz cinsinden aynı reel varlık rezervleri olsa bile, sadece açık bir faiz oranı duruşu olan bankanın döviz kuru kırılganlığı, genellikle faiz oranı riski olmayan bir bankanınkinden farklı olacaktır. Yine, bankanın döviz oynaklığına genel olarak maruz kalması, döviz rezervleri dışındaki faktörler tarafından belirlenir.

Uluslararası para birimlerinde işlem yapan, yabancı para birimlerinde varlık ve yükümlülükler bulunduran ticari bankalarda Kur Riski meydana gelmektedir. Bu riskler bankanın faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Faaliyetler arasında şunlar yer almaktadır:

- Tüketicilerin uluslararası ticari takas işlemlerine girmelerini sağlamak için döviz alım satımı.
- Tüketicilerin ve finansal kurumların gerçek ve finansal korumalara katılmasına izin vermek için yabancı para birimlerinin alım satımı.
- Kullanıcı para birimi riskinden korunmak amacıyla yabancı para birimlerinin alım satımı.

1.2 Döviz riskinin ekonomiye ve bankacılık sektörüne etkileri

Döviz riski yönetimi karmaşıktır ve bankanın iş ihtiyaçlarının, iç ve dış çevresinin ve finansal piyasalardaki risklerinin kapsamlı bir şekilde anlaşılmasını gerektirir. Döviz riskinden korunmanın bankanın misyon ve vizyonu, operasyonel altyapısı, maruz kaldığı riskler ve risk kapasitesine göre uyarlanması gerekir. Sonuç

olarak, "herkese uyan tek bir çözüm" yoktur (Piet ve Raman, 2012, s. 110). Bankacılık kurumları kendilerini risk yönetimi uygulamalarını geliştirmeye adanırken zorluklar da artmaktadır (Institute of International Finance - IIF). Azerbaycan'daki bankacılık sektörü çok sayıda sorunla karakterize edilmektedir. Özel sektördeki hızlı artış ve mikrofinansla yapılan uluslararası yatırımlar döviz riski yönetimini ticari bankalar için önemli bir konu haline getirmektedir. Bankacılık sektörünün büyük ölçüde dolarize olması ve banka yükümlülüklerinin yaklaşık %45'inin ABD doları cinsinden tutulması (Azerbaycan Merkez Bankası, Bankacılık Sektörüne Genel Bakış 01.01.2023), bankaları önemli ölçüde döviz riskiyle karşı karşıya bırakmaktadır. Devalüasyon döneminde, döviz cinsinden borca bağımlı olan bazı bankalar, genel olarak dengeliliğini tehdit eden ağır döviz zararlarına maruz kalmıştır (İbrahimov, 2016, s. 151). Vadeli işlem, swap ve opsiyon sözleşmeleri gibi kur riskinden korunmak için kullanılan standart araçların birçoğu gelişmekte olan piyasalarda ya mevcut değildir ya da mevcut olduğu durumlarda likit olmayan ve verimsiz piyasalarda işlem görmektedir, bu da mevcut ürün yelpazesini son derece sınırlı hale getirmektedir. Bu durum, kurumsal haznedarlara egzotik para birimlerindeki risklerine karşı yeterli koruma bulabilmeleri için ekstra bir yük getirmiştir. Yabancı para birimi kullanılarak yapılan işlemlerin artmasıyla birlikte, döviz kurlarındaki dalgalanmalar önemli ölçüde döviz riski oluşturma eğilimindedir. Dolayısıyla, döviz riskinin yönetimi nihai olarak bankanın finansal performansını etkilemektedir. Bu çalışma, döviz riski yönetiminin Azerbaycan'daki ticari bankaların finansal performansı üzerindeki etkisini analiz ederek bilgi boşluğunu doldurmayı amaçlamaktadır.

Döviz riski, bir bankanın kontrol ettiği varlıklar ve dolayısıyla kayıtlarını finanse eden krediler arasında bir eşitsizlik olarak ortaya çıkar. Ayrıca bankanın güvenilirliğini (dolayısıyla yeni fonları artırma esnekliğini) olumsuz etkileyebilir ve hatta bankanın yarı-kalıcı parasal istikrarı için ciddi sonuçları olan bazı olumsuz kazançlar yaratabilir (Moles, 2012. s. 305). Bankalar, para biriminin değer kaybetme tehlikesinin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösterdiklerinden, döviz kuru riskine önemli ölçüde yatkındırlar.

1.3 Kur Riski Türleri

Kur riski çok boyutlu bir özelliğe sahiptir. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar, işletmeler ve bankalar için üç tür risk oluşturmaktadır. Bunlar işlem riski, çeviri riski ve ekonomik risktir.

Tablo 1.1 Kur Riski Türleri

İşlem riski	Muhasebe (çevirme) riski	Ekonomik risk
Herhangi bir tarihte akdedilen vadeli bir ticari sözleşmede vade sonuna kadar oluşacak döviz kurlarındaki değişikliklerin nakit akışlarına etkisi	Konsolide mali tablolarda döviz kurlarındaki değişikliklerden kaynaklanan muhasebe kayıtlarına dayalı risk	Beklenmeyen döviz kuru dalgalanmalarının bir sonucu olarak gelecekteki nakit akışlarında çeşitli değişiklikler

1.3.1 İşlem riski

Uluslararası finansal araçlarda öngörülemeyen ER oynaklığını etkileyen gerçek döviz nakit akışları olarak karakterize edilebilir. İşlem riski, mevcut sözleşmelerin bir sonucu olarak ortaya çıktığı için sözleşmeye bağlı risk olarak da adlandırılır. Belirli bir vade sonunda döviz cinsinden ödeme yapacak olan bir işletme, sözleşme tarihindeki kur değişimleri nedeniyle işlem riski ile karşı karşıya kalabilir. Bununla birlikte şirket daha sonra ülkenin para biriminde daha fazla nakit harcamalı olacaktır.

İşlem riski, ekonomik riskin bir parçasıdır. Çünkü kur değişimlerine bağlı olarak sözleşmeli işlemlerden doğan kazanç ve kayıplar işletmenin gelecekteki nakit akışlarını etkilemektedir. Bahsi geçen işlemler kısa süreli olup, sözleşmeli veya mutabık kalınmış işlemlerdir.

İşlem riski durumunda, zaman genellikle kilit bir rol oynar. Sözleşme bedeli ve ödeme tarihine kadar geçen sürede kurlarda meydana gelecek değişiklikler veya

şirketin bilançonun değerlendirilmesinde kullanılan para birimi dışındaki para birimlerinde gerçekleştirdiği cari işlemler sonucu nakit zararları işlem riskine tabidir. Uluslararası faaliyet gösteren tüm şirketler işlem riskine maruz kalmaktadır.

Son yıllarda döviz kurlarındaki yüksek dalgalanmalar nedeniyle işlem riskini yönetmek çok uluslu şirketler için giderek daha önemli hale geldi. İşlem riskinin işletmeler üzerindeki etkisini ölçmek için iki aşamalı bir süreç gereklidir.

Bu aşamalar:

1. Her bir para birimi için öngörülen net nakit girişi veya net nakit çıkışı tutarının belirlenmesi.
2. Bu döviz türlerinin işletme üzerinde yaratacağı toplam işlem riskinin belirlenmesi.

Glaum (2000), önceki ampirik çalışmaların, işlem riskinin yönetiminin kurumsal kur riski yönetiminin merkezinde yer aldığını gösterdiğini belirtmektedir. İşlem riski kavramı, para birimlerinin fiili dönüşümünü içeren sözleşmeye dayalı taahhütlere odaklanmaktadır. Dolayısıyla bir firmanın işlem riski, yabancı para cinsinden alacak ve borçları, uzun vadeli yabancı para yatırımları ve borçları ile diğer para birimlerine çevrilecek olan yabancı para nakit pozisyonlarından oluşur. Bu pozisyonlar kapatılıncaya kadar, ana para birimi değerleri olumsuz parite değişiklikleri nedeniyle bozulabilir.

Giddy ve Dufey'e (1995) göre, işlem riski, değeri sözleşmeyle nominal olarak sabitlenmiş yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülüklerdir. Flood ve Lessard (1986) işlem riskinin, reel döviz kurlarındaki beklenmeyen değişikliklerin nominal nakit akışları (yani nominal olarak sabitlenmiş nakit akışları) üzerindeki etkisi olduğunu ve esas olarak finansal türevler kullanılarak korunabilecek kısa vadeli bir risk olduğunu belirtmektedir.

Madura ve Fox (2007), işlem riskini değerlendirmek için, bir firmanın her bir para birimindeki net nakit akışlarını, para birimi değişkenliğini ve iki para biriminin birbiriyle ilişkili olarak ne derece hareket ettiğini görmek için para birimi

korelasyonlarını tahmin etmesi gerektiğini ve bunun da firmanın her bir para birimindeki genel pozisyonunu belirlemeye yardımcı olduğunu ileri sürmektedir. Ayrıca, farklı para birimlerindeki nakit akışları olarak görülebilen bir firmanın net nakit akışı üzerindeki kur riskinin potansiyel etkisini de ölçmesi gerekir. İşlem riski, bir firmanın kazançları üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilir. Bir para biriminin belirli bir yıl içinde %10'a varan oranda değişmesi olağandışı bir durum değildir. Bu etki muhtemelen ihracattan elde edilen karı ortadan kaldırabilir.

Shapiro (2002), finansal yöneticilerin işlem riskini yöneterek nakit akışlarını artırabileceklerini, firmalarının değerini yükseltebileceklerini, bu riskten korunup korunmama kararı verebileceklerini ve mevcut riskten korunma teknikleri arasında seçim yapabileceklerini belirtmektedir. Bankaların işlem riskini yönetmek için kullandıkları yöntemler arasında forward hedge, para piyasası hedge, risk kaydırma, fiyatlama kararları, risk netleştirme, döviz teminatları ve döviz opsiyonları yer almaktadır.

1.3.2 Muhasebe (dönüştürme) riski

Dönüştürme riski veya muhasebe riski olarak bilinen bu risk türü, yabancı para birimindeki varlık veya yükümlülüklerin muhasebe kayıtları için ulusal para birimine çevrilmesi sonucunda ortaya çıkan bir risktir. Buna göre, muhasebe tehlikesi, yan kuruluş bilançolarının ana kuruluş için ayrı ER'ye dönüştürülmesinden kaynaklanan maliyetler ve karlar için geçerlidir.

Çevirme riskleri. Şirketin bir para biriminden diğerine geçerken karşılaştığı risklerdir. Çok uluslu şirketler, tüm uluslararası faaliyetlerine ilişkin muhasebe kayıtlarını ana şirketin bulunduğu ülkenin para birimi cinsinden sürekli ve ortak bir bazda takip eder. Çok uluslu işletmelerin finansal tablolarının yerel firmalarda olduğu gibi tek bir para biriminde hazırlanması gerekmektedir. Genel olarak çok uluslu işletmelerin varlık ve yükümlülükleri euro, Japon yeni ve ABD doları gibi çeşitli yabancı para birimlerinden oluşmaktadır. Bu para birimlerinin hepsinin finansal tablolarda kullanılması çoğu insan için tabloları anlamsız hale getirecektir. Bu nedenle yabancı para birimlerinden biri seçilmeli ve diğer yabancı para birimleri bu seçilen para birimine çevrilmelidir.

Çok çeşitli çevirme yöntemleri olmakla birlikte uygulamada üç tür çeviri yöntemi kullanılmaktadır. Bunlar:

- Cari çevirme yöntemi (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu 52-ABD)

1982 yılından beri Amerika menşeli çok uluslu şirketlerde kullanılmaktadır. Bu yöntemde özkaynaklar dışındaki tüm bilanço kalemleri cari döviz kuru üzerinden, sermaye hesapları ise tarihi döviz kurları üzerinden çevrilmektedir.

- Geçici Yöntem (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu 8-ABD)

1976-1982 yılları arasında Amerika menşeli çok uluslu işletmelerde kullanılmıştır. Cari döviz kuru yönteminden farkı, stok ve sabit kıymetlerin de tarihi döviz kurları üzerinden çevrilmesidir.

- Cari / Tarih Değiştirme Yöntemi

Almanya ve bazı Avrupa ülkeleri tarafından uygulanmaktadır. Bu yöntemde cari bilanço kalemlerinin tamamı cari kurlar üzerinden, cari olmayan kalemler ise tarihi döviz kurları üzerinden çevrilmektedir. Tarihsel kurlar ve bilançolarda yer alan değerler ülke para birimi cinsinden değerlerini koruduğu için onlar için böyle bir risk söz konusu değildir.

Yeager ve Seitz (1989), çevirme riskinin temel olarak muhasebe kurallarından kaynaklandığını ileri sürmektedir; örneğin, birçok ülkede çıkarları olan bir ABD firması, FASB 52'de (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu Beyanı 52) olduğu gibi yıllık raporlar hazırlamak amacıyla tüm varlıklarını bir şekilde dolar değerlerine dönüştürmelidir. Yabancı varlıkları, yükümlülükleri ve gelirleri raporlama para birimine çevirirken kullanılan kurallar nedeniyle zarar bildirmek zorunda kalma riski, çeviri riski olarak bilinir. Çeviri riski, birden fazla ülkede iş yapıldığında ve herhangi bir bağlı ortaklığın diğer para birimleri cinsinden finansal varlıkları ve yükümlülükleri arasında bir uyumsuzluk olduğunda amortisman hesaplaması ve envanter hesaplamaları gibi alanlarda da ortaya çıkar.

Madura ve Fox (2007), çevirme riskinin yabancı katılımlar tarafından yürütülen işlerin yüzdesinden, para biriminin ana para birimine göre oynaklığını

etkilediği için yabancı katılımların konumundan, yani bugün zayıf bir yabancı para biriminin, kazançların havale edildiği tarihte zayıf bir döviz kuru tahminine yol açmasından ve firmanın finansal tablo verilerini konsolide ederken çeviri yapmak için kullandığı muhasebe yöntem ve prosedürlerinden etkilendiğini belirtmektedir.

Glaum (2000), akademisyenlerin uzun yıllardır muhasebedeki kur riski kavramının kur riski yönetiminde kullanılmak için uygun bir kavram olmadığına işaret ettiklerini göz önünde bulundurarak, bazı firmaların hala bu tür bir riskten korunmayı amaçlamalarının şaşırtıcı olduğunu ileri sürmektedir. Firmalar kur riskini ortadan kaldırarak aslında ilave işlem riski yaratabilirler. Birincisinin doğrudan nakit akışı etkisi yoktur; ikincisi ise gerçek nakit akışlarını içerir. Başka bir deyişle, firmalar "kağıt üzerindeki kayıplara" karşı korunurken, aynı zamanda korunma işlemlerinden kaynaklanan gerçek kayıp riskine de maruz kalmaktadır. Brucaite ve Yan (2000), çeviri riskinin daha az önemli olduğunu, çünkü çeviri kayıplarının sadece defter kayıpları olduğunu, faaliyet ve işlem risklerinin ise sırasıyla beklenen ve gerçek nakit kayıpları olduğunu, yani muhasebe risk ölçümlerinin, geçmişte edinilen varlıkların ve katlanılan yükümlülüklerin defter değerlerinde yansıtıldığı gibi, para birimi değişikliklerinin firmanın önceki kararları üzerindeki etkisine odaklandığını belirtmektedir.

Wihlborg (1989), kısa vadede, maruz kalınan kur farkı kazanç veya kayıplarının nakit akışı etkisi olmadığını, yani raporlama dönemi boyunca gerçekleşmediğini vurgulamaktadır. Ancak, nakit akışı kazançları ve kayıpları, şirket tasfiye edildiğinde veya gelecekte varlıklar ve yükümlülükler nakit akışı ürettiğinde ortaya çıkar. Dolayısıyla, ideal olarak, çevirme riski, ekonomik değerin, ya tasfiye değeri ya da gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değeri şeklinde, döviz kuru değişikliklerine olan duyarlılığını yakalamalıdır.

Shapiro'ya (2002) göre, gerekli bilgiler piyasaya tam olarak açıklandığı süreçte, yatırımcılar firmanın tarafsız bir değerlemesini yapabileceklerdir; aslında bu tür bir riskten korunmaya gerek olmamalıdır. Bazı firmalar bu tür risklere çok açıktır ve bu tür risklere karşı korunmadaki başarısızlığın yönetimin bir zayıflık sinyali olarak yorumlanabileceğini iddia edebilirler.

Bunun sonucunda hisse fiyatının düşmesi hissedarların servetini etkileyecek ve dolayısıyla riskten korunmayı haklı çıkaracaktır. Çevirme riski, fon akışının ayarlanması, vadeli sözleşmeler ve maruziyet netleştirmesi yoluyla azaltılabilir.

1.3.3 Ekonomik risk

Ekonomik risk, bir şirketin potansiyel nakit akışları üzerindeki etki ve ER'deki öngörülemeyen değişikliklerin firma değerlemesi anlamına gelir. Ekonomik risk aynı zamanda işletme riski olarak da adlandırılır.

Firma değeri, gelecekteki beklenen nakit akışlarının bugünkü değeri ile ölçülür. Döviz kuru dalgalanmaları, bu nakit akışlarının bugünkü gerçek değerini değiştirmekte ve firmanın değerini etkilemekte ve böylelikle, şirketin piyasa değerini etkilemektedir.

Ekonomik risk ve işlem riski, nakit akışlarının oluşma zamanı açısından birbirinden ayrılmaktadır. İşlem riski, ekonomik riskin bir parçasıdır. Çünkü, döviz kuru dalgalanmalarına bağlı olarak sözleşmeli işlemlerden doğan kazanç ve kayıplar yine işletmenin gelecekteki nakit akışlarını etkilemektedir. Söz konusu işlemler ekonomik riskten farklı olarak kısa vadeli ve sözleşmelidir. Ekonomik riskte, döviz kurlarının firma değeri ve rekabet gücü üzerindeki etkilerinin sonuçları daha çok geleceğe odaklıdır. Diğer bir deyişle, işlem riskinde bilinen ve kısa vadeli sözleşmeler varken, ekonomik riskte bilinmeyen ve uzun vadeli nakit akışları söz konusudur.

Azerbaycan şirketleri için işlem riski, yalnızca net nakit girişlerini AZN'ye çevirirken veya AZN ödemesi karşılığında döviz satın alırken ortaya çıkıyor. Ancak döviz kurlarındaki dalgalanmalar sadece döviz işlemlerinden kaynaklanan nakit akışlarını etkilemez. Ekonomik risk, kur dalgalanmalarının gelecekteki nakit akışları üzerindeki her türlü etkisini ifade eder. Örneğin AZN'nin belli bir dönemde güçlenmesi Azerbaycan ürünleri yerine yabancı menşeli ürünlerin tercih edilmesine neden olmaktadır. Bu, döviz kurlarındaki dalgalanmaların herhangi bir döviz işlemi yapmadan bir Azerbaycan şirketinin nakit akışını etkilediği anlamına gelir.

Daha önce de belirtildiği gibi, ekonomik risk önceden bilinmeyen ve uzun vadeli nakit akışlarını içerir. Bu nedenle ekonomik riski ortadan kaldırmak için kısa vadeli bir araç olan hedge tekniklerini kullanmak istenilen sonucu vermeyecektir.

Ekonomik riskin etkin bir şekilde yönetilebilmesi için pazarlama, üretim ve finans birimlerinin koordineli bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir.

Döviz kuru riskinden kaynaklanan ekonomik etkinin yarattığı belirsizlikler nedeniyle yöneticilerin soruna uzun vadeli stratejik bir bakış açısıyla bakması gerekmekte ve kullanılan stratejiler de farklılık göstermektedir. Aşağıda gösterilen stratejiler söz konusudur:

1. Faaliyetlerin Çeşitlendirilmesi: İşletmeler aşağıdaki önlemleri uygularsa ekonomik etkiyi en aza indirebilir. Bunlar;

a) Satışların Çeşitlendirilmesi: Satışlar mümkün olduğu kadar çok yabancı para cinsinden yapılmalıdır. Satışlar tek bir para biriminde yoğunlaşıyorsa, o para biriminin değerindeki değişiklikler işletme üzerinde zararlı etkilere neden olabilir. Öte yandan, çok sayıda ülkede mal satmak, pazar kaybı riskini en aza indirir. Bazı ürünleri ülkelerin ihtiyaçlarına ve zevklerine göre tasarlamamanın zor ve pahalı olduğu bir gerçektir.

b) Girdilerin Çeşitlendirilmesi: İşletmenin ihtiyacı olan ürünün farklı ülkelerdeki üreticilerden satın alınması riski azaltacaktır. Döviz kuru değişimlerinde en ideal yol bir ülkedeki kaynaklardan başka bir ülkedeki kaynaklara geçiş yapmaktır ancak uzun vadeli alıcı-satıcı ilişkisi böyle bir politikanın uygulanmasını zorlaştırabilir. Genel olarak, büyük çok uluslu şirketler kaynaklarını çeşitlendirme fırsatına sahiptir.

c) Üretim Çeşitlendirme: Bazı şirketlerin üretim tesisleri farklı ülkelerde bulunabiliyor. Bu alternatif çeşitlendirme yalnızca çok uluslu işletmeler için geçerlidir. Örneğin; ABD dahil birçok ülkede otomobil ve otomobil yedek parça üretimine yönelik tesisler kuran Japon otomobil üreticileri, döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı toplam nakit akışlarını dengeleyebilmektedir.

2. Finansmanın Çeşitlendirilmesi: İşletme sermayesinde kullanılan yabancı para biriminin çok çeşitli olması kur değişimlerinin etkisini azaltabilir. Çünkü iyi çeşitlendirilmiş bir sermaye portföyünün riski minimumdur. Bu zaman risk etkisi de minimum olacaktır.

Glaum (2000) döviz kuru değişikliklerinin firmanın girdi ve çıktılarının göreceli fiyatlarında değişikliklere yol açabileceğini vurgulamaktadır. Nispi fiyat değişiklikleri firmanın rekabetçi piyasa konumunu etkileyerek nakit akışlarında ve nihayetinde firma değerinde değişikliklere yol açabilir. Kendisini işlem riskiyle, yani zamanın herhangi bir noktasında sözleşmeye bağlanan yabancı para nakit akışlarıyla sınırlayan bir kur riski yönetimi yaklaşımı, döviz kuru değişikliklerinin bu temel, uzun vadeli etkilerini göz ardı eder. Ekonomik maruziyet kavramı bu etkileri yakalamayı amaçlamaktadır. Ekonomik risk, firmanın gelecekteki nakit akışlarının beklenmedik döviz kuru değişikliklerine duyarlılığı olarak tanımlanır. Maruziyet, bir para birimi dönüşümünün söz konusu olup olmadığına ve zamanlamasına bakılmaksızın tüm nakit akışlarını kapsar. Dolayısıyla, firmanın ekonomik maruziyeti işlem maruziyetini içerir, ancak aynı zamanda henüz sözleşmeye bağlanmamış gelecek dönemlerin beklenen nakit akışlarını da içerir. Maruz kalınan risk, duyarlılık analizi, simülasyon veya firmanın nakit akışlarının döviz kurları üzerine regresyonu yoluyla ölçülebilir.

Giddy ve Dufey (1995) ekonomik maruziyetin gelir ve maliyetlerin belirlendiği para birimine bağlı olduğunu vurgulamaktadır. Belirleme para birimi, yerel para birimi cinsinden olsa bile nakit akışının yabancı para biriminin göreceli değeri tarafından belirlendiği gelir ve faaliyet gideri akışlarını ifade eder.

Flood ve Lessard (1986) bir firmanın rekabetçi konumunu ve ekonomik maruziyetinin boyutunu analiz etmek için bir çerçeve sunmaktadır. Modellerinde firmalar, girdileri veya fiyatları ya da her ikisi için döviz kurlarındaki değişikliklere karşı yüksek veya düşük duyarlılığa sahip olarak kategorize edilmektedir. Maliyetleri ve fiyat hassasiyetleri arasında uyumsuzluk olan firmalar en yüksek derecede ekonomik riske sahiptir. Hem maliyetlere hem de fiyatlara karşı yüksek ya da düşük hassasiyete sahip olan firmalar, yani çok uluslu firmalar, ortak maliyetlere sahip ithalatçılar ya da yerel kaynak kullanan korumalı yerli üreticiler, düşük ekonomik riske sahiptir.

Glaum (1990) çoğu firmanın ekonomik risklerini yönetmeye çalışmamasının bu kavramın karmaşıklığı ile açıklanabileceğini gözlemlemiştir. Bir firmanın

ekonomik maruziyetini ölçmek için girdi ve çıktı piyasalarındaki talep esnekliğini, üretim süreçlerinin esnekliğini ve rakiplerinin stratejilerini analiz etmek gerekmektedir. Bir firmanın ekonomik maruziyetini değiştirmek için kullanılabilecek araçlar, ürün ve pazar seçimi, tedarik, üretim ve pazarlama süreçlerinin yeniden yapılandırılması ve uzun vadeli mali politikalarındaki değişikliklerdir. Açıkçası, bu tür politikalar fazla zaman gerektirdiği ve pahalı olduğu için kolayca uygulanamaz.

1.4 Literatür taraması

Bu bölüm, çeşitli araştırmacılar tarafından önerilen döviz risk yönetimini, çeşitli döviz riski türlerini ve döviz riskini yönetmenin alternatif yollarını vurgulamaktadır. Ayrı bir analitik analiz, literatür taraması ve teori yapısı tartışılmakta ve literatür taramasının sonuçları bölümün bir parçası olarak sonunda sunulmaktadır.

George (2000), belirli bir büyüklüğe sahip uluslararası şirkette FOREX riskini derinlemesine yönetmenin önemini bildirmiştir. Araştırma, çoğunlukla üç ayda bir yapılan bölgesel örnekleme dayalıydı. Şirketin FOREX riskini ne zaman ve nasıl ele aldığını açıklamak için firma içi kayıtlar, yöneticilerle yapılan görüşmeler ve 3,5 aylık dönem boyunca döviz FOREX türev işlemleri hakkında bilgi yoluyla araştırılan belirleyicilerin kesin analizi gerekmektedir. Şirketin kapsamlı, ayrıntılı ve uluslararası faaliyetlerinin önemli bir parçası olan departmanlara ait bir ticaret programı var olduğundan, gerekli düzenlemeleri yapmak için seçenekleri kullanmak konusunda kesin bir istek vardır. Döviz kurundaki değişiklikler, en son birikmiş işler ve yönetim görüşleri, optimum riskten korunma stratejilerini belirleyen temel hususlardır.

FOREX riski, bir bankanın rezervleri ile finansal durum tablosunu finanse eden borçları arasındaki farktır. Ulusal para biriminin ABD Doları karşısında ani düşüşü ile gelire ilişkin borç ödeme gideri önemli ölçüde artabilir. Ek sermaye toplama potansiyeline bağlı olarak bankanın kredi itibarı olumsuz etkilenecek ve aynı zamanda olumsuz bir kâra sahip olacaktır, bu da uzun vadede bankanın mali sağlığı için önemli sonuçlar doğuracaktır (Moles, 2002, s 234). Bankalar, para biriminin değer kaybetme olasılığının yüksek olduğu gelişmekte olan bölgelerde çalıştıkları için FOREX kur riskine karşı özellikle hassastırlar.

FOREX risk yönetimi çerçevesi alanında, Victor ve diğerleri (2003), özellikle açık form ve kullanılan hedge araçlarının kapsanma seçeneğinde önemli farklılıklar fark ettiler. Analiz ettikleri her işletmenin, sektörüne, pazar hacmine, pazar segmentlerine, fiyatlandırma gücüne odaklanan çeşitli bitişik kur tehlikesi olduğu için FOREX için etkin risk kontrolünü geliştirmeye karar vermişlerdir.

Scott (2003), forward anlaşmasını kullanan tüm riskleri kapsama ve forward anlaşması olarak Sherpe kavramını ve minimum volatilité çerçevesini kullanarak seçmeli olarak kapsama dahil olmak üzere çeşitli FOREX maruz kalma yönetimi tekniklerinin göreceli bir analizini yapmışlardır.

FOREX oranlarına olan duyarlılık, Shapiro'ya (2006) göre, para birimindeki bir değişim nedeniyle bankaların verimliliğinde, net nakit akışında ve varlık değerinde olası iyileştirmeleri ölçmenin bir aracı olarak tanımlanabilir.

Şirketlerin karşılaştığı standart ER risk formları sırasıyla çeviri, işlem ve ekonomik risk, Michael P (2006) tarafından incelenmiştir. VaR metodolojisi, bir ER'ye yönelik risk duyarlılığını hesaplamanın şu anda en yaygın yolu olarak tanıtılmış ve farklı yönetim politikaları ER riskinin temel faydalarını ve dezavantajlarını tartışmışlardır.

Dash M (2009), bu tür tekniklerin belirli durumlarda uygun olduğunu belirlemek için FOREX risk yönetimi stratejisini analiz etmiş ve para birimi oynaklığının BT (Bilgi Teknolojisi) internet şirketinin nakit akışı üzerindeki etkilerini değerlendirmiştir. Ortalama bilgilere odaklanan raporda, riskten korunma olmaksızın FOREX için risk kontrol teknikleri, hedge para birimi anlaşmaları, opsiyonları ve çapraz para birimi incelenmiş ve FOREX'in risk yönetimi taktiklerinin en yüksek ortalama kar yüzdesini ürettiğini belirtmiştir. Luy (2010), gelişmiş risk kontrolüne sahip bazı şirketlerin karlarını ve karlı mülklerini maksimize etmek için daha fazla kullanılabilir kredi sağladıklarını gözlemlemiştir.

Mussa J (2011), işletmelerin FOREX riskini dengeleme ve şirketler arasındaki eşitsizliği netleştiren özellikleri tanıma yeteneğini araştırmaya çalışmış, çeşitli paydaşları bir araya getirmek ve FOREX risk yönetimi konusunda bilgi, faaliyet ve

yetkinlikleri değerlendirmek için bir araştırma yapmıştır. Çalışma, lkedeki FOREX riskini yönetme anlayışının zayıf olduğunu ve FOREX risk yönetimindeki uygulamaya rehberlik edecek bir stratejinin şirketler için yaygın olmadığını göstermiştir.

Short (1979), Bourke (1989) ve Molyneux ve Thornton'un (1992) Avrupa finans kurumlarına yönelik ufuk açıcı araştırması, banka endüstrisinin yaşayabilirliğine dair göstergeleri ortaya koyuyor. Gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerdeki çeşitli deneyler de bankacılık verimliliğini araştırmıştır. Roman ve Sargu (2015) alışmalarında, ekonomik sektörlerde bankacılık verimliliğini ölçmek için çeşitli analizler yapmışlardır. Ama Azerbaycanda durum olduğundan daha farklıydı. Geçiş dönemindeki net petrol ihracatçısı Azerbaycan'da bankaların karlılığına ilişkin araştırmalar bu açıdan oldukça azdır. Azerbaycan'da bankaların karlılığını analiz etmek için bankacılık ve makroekonomik ltleri kullanan sadece dört araştırma yapılmıştır. 3 tanesi doktora tezi; biri sadece akranlar tarafından incelenen bir makaledir. Bu tek başına bu alanda büyük bir eşitlilik olduğunu göstermektedir.

Seferli (2010), 28 ticari bankanın istatistiklerini kullanarak, makroekonomik mülahazaların 2003-2008 döneminde Azerbaycan'ın bankacılık çıktısı üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Yazar, GSYİH ve enflasyonun zararlı etkilerini nesnel olarak önemsiz ve önemli olarak değerlendirmiştir.

Nuriyeva (2014) tarafından 2006-2012 yılları arasında Azerbaycan'da 16 bankanın finansal performansları araştırılmıştır. Araştırmacı, bankaların krlılığını hesaplamak için sırasıyla ROA ve ROE, net faiz marjı olmak üzere üç temel metrik kullanmıştır.

Çalışma, verimliliği ve kazanma kapasitesini yönetmeye ek olarak, bu banka faktörlerinin her ikisinin de ROA üzerinde önemli ölçüde olumlu etkilere sahip olduğunu bulmuştur. Ayrıca, GSYİH'nın zararlı ve önemli bir etkisinin olduğu grlmştir.

Ibrahimov (2016), banka değişkenleri ve makroekonomik değişkenler için 2012–2015 döneminde 41 bankanın karlılık etkilerini araştırmıştır. Bulgu modeli tahminleri, BS ve banka kaynaklarının ROA üzerinde olumlu bir etkiye sahip

olduğunu, likidite riskinin ise zararlı olduğunu ortaya koymuştur. Makroekonomik faktörler olarak ER devalüasyonları ve petrol fiyatı, finansal performans üzerinde hem negatif hem de pozitif bir etkiye sahip olmuştur.

D. Jalilov ve Piesse (2016), 2000-2013 dönemi için 15 ülkedeki 274 bankadan ve Azerbaycan'dan alınan bilgileri kullanarak en son ve ayrıntılı analizleri yayınlamışlardır. Analiz, kredi riskinin olumsuz olmasına rağmen karlılık üzerinde önemli bir pozitif etki göstermiştir. Yukarıda listelenen araştırma eksikliklerine ek olarak, önceki araştırmalarda gözden kaçan ve her birine benzer yönleri de not etmek istiyorum. Başlangıçta, ülkelerin kendine özgü özelliklerine göre kısmen düzeltilmiş olan İbrahimov (2016) hariç, önceki araştırmaların hiçbiri Azerbaycan bankaları tarafından dikkate alınmamıştır. İkincisi, önceki bulguların hiçbiri, Azerbaycan ekonomisi, özellikle de finans alanı için ana makro ekonomik ölçütlerden biri olan İbrahimov (2016) dışında, analizlerde ER'yi içermiyordu. Üçüncüsü, önceki araştırmalar, sonuçlarının çeşitli faktörlere karşı güçlü olmasını sağlamak için makul politika önerilerinin temel bir bileşimi olan bir katılık incelemesi gerçekleştirilememiştir.

Çalışma kapsamında yukarıda açıklanan tüm genel ve buluntuya özgü eksiklikleri gidermek mümkün olacaktır. Araştırmanın çağdaş literatüre de önemli katkılar sağlayacağını düşünüyorum.

1.5 Kur riski yönetimi stratejileri

Bu bölümde döviz kuru riski yönetiminin önemi, döviz kuru riskini yönetmek için kullanılan çeşitli teknikler ve bankalar tarafından döviz kuru riskini tahmin etmek için kullanılan tahmin modelleri vurgulanmaktadır.

Döviz risklerinin yönetimi, parasal sıkıntılardan kaçınmaya ve şirketin finansal performansını yükseltmeye yardımcı olur. Şirket riski, oynaklığı azaltacak veya devasa kayıplardan kaçınacak şekilde yapılandırılmalıdır. Gelir veya kazançlardaki istikrarsızlığın azalması ve kayıpların engellenmesi, likidite isteklerinin daha iyi ayarlanmasını kolaylaştırmaktadır. Para akışındaki ve kazançlardaki bu azalma, erişilebilir fonların yetersiz kalmasını ve şirket finansmanı için özkaynak tüketimini

etkiler (Haneef vd., 2012 s. 129). Likiditeyi korumanın en büyük stratejisi şirket kayıplarından kaçınmaktır ve yönetim, firmanın parasal durumunu en fazla tolere edilen kayıpta araştırmak için yeterli zaman ayırmalıdır.

Döviz riski yönetimine gösterilen özen finansal performansı etkilemektedir. Parasal risk şirket kuruluşlarının doğasında vardır, ancak parasal risk stratejisini şirketin iş düzenine ve şirketin finansal performansına uygulayanlar, stratejik ve operasyonel hedeflerine büyük ölçüde ulaşabilirler (Husni, 2011, s. 78). Risk yönetimi, kurumsal parasal performansın ilkesidir. Firmanın amacı, kabul edilebilir bir finansal risk dengesi gerçekleştirmek ve alternatif olarak, şirketin parasal performansı üzerindeki olumsuz etkilerin potansiyelini en aza indirmektir (Shen vd., 2009, s. 249). Sağlam ve dinamik finansal risk yönetimi, finansal olarak dinamik bir şekilde performans göstermeyi ve büyüme artışı ile kar elde etmenin rekabet avantajını çeviren tüm iş sektörlerini anlatır.

Döviz riski genellikle bir şirketin yönetim politikaları, sezgileri ve geçmiş deneyimleri aracılığıyla ele alınır (Holley ve Kang, 2016, s. 278). Forex riskini azaltma yöntemleri vadeli sözleşmeleri, çapraz döviz takaslarını, opsiyonları, öncü ve gecikmeli, netleştirme ve fiyat ayarlamalarını kapsar. Risk yönetimi stratejileri üzerine, çoğu tamamen farklı kuruluşlar üzerindeki finansal performans etkisini hedefleyen çeşitli çalışmalar yapılmıştır (Tafri vd., 2011).

1.5.1 Forward sözleşmesi

Belirli bir miktar yabancı para biriminin sabit bir uzlaşma fiyatından veya önceden belirlenmiş bir zaman dilimi içinde alım veya satım işlemi, vadeli döviz işlemidir. Döviz forward, döviz kuru ve tarihini önceden belirleyerek yatırımcılara döviz piyasalarındaki zımni riski yönetmede yardımcı olur. Böylece portföy, para birimindeki herhangi bir olumsuz değişikliğe karşı korunur ve spot ticaretin yürütülmesi artık piyasa komplikasyonları olmaktan çıkar. Dövizin fiziki arzı için ileriye dönük anlaşmalar yapılacaktır. Teslim edilemeyen forward sözleşmeleri, sözleşme değerinin kar veya zararı için nakit olarak yapılır (Marshall, 1997, s. 125-129).

Bodnar ve Richard'a (1998) göre en sık kullanılan yaklaşımlardan biri vadeli takas anlaşmasıdır. Şirket, vadeli işlemler kullanılarak tamamen hedge edilebilir. Bununla birlikte, döviz kurunun tahmin edilenin aksi yönde değiştiği takas riski ve diğer tarafın anlaşmayı yerine getirememesi durumunda karşı taraf riski gibi bazı tehditler, şirketlerin maruz kaldıkları riskleri tamamen korumak için forward sözleşmeleri kullanmalarını engelleyebilir.

1.5.2 Çarpaz Döviz Swap

Sun ve diğerleri (1993), karşı tarafların, spot maliyet ve rekabet avantajına dayalı olarak iki ayrı para biriminde eşdeğer orijinal anaparayı paylaştığı para birimi takaslarını tanıtmıştır. Bu işlemde bir para birimi için döviz transferlerinin, genellikle bir banka ve bir şirket olmak üzere iki kişi tarafından farklı bir para biriminde ifade edildiği bir para birimi takası gerçekleşir. Esas amaç, önemli bir geliri olmayan para birimlerinde para toplamak için istenmeyen bir para biriminde planlanan nakit akışlarını bu tür tercih edilen bir para birimindeki nakit akışlarıyla değiştirmektir. Bununla birlikte, para toplandıktan sonra şirket, potansiyel operasyonel kar elde edebileceği bir para birimine dönüştürmek isteyecektir.

1.5.3 Opsiyon

Dayanak bir emtiayı belirli bir tarihte veya aynı fiyattan, ihraççıya veya tüketiciye bir yükümlülük sağlayan ancak bir ayrıcalık tanıyan türünün tek örneği bir sözleşme almak veya satmaktır. Diğer bir deyişle, opsiyon sahibi hakkı kullanmayarak aslında hakkının sona ermesine izin verecektir. Ayrıca, opsiyon sahibi hakkını kullanmak isterse, opsiyon satıcısı anlaşmayı üzerinde anlaşmaya varılan şartlara uygun olarak yapmakla yükümlüdür. Bu, bir para birimi alternatifinin temel bir ürünü, spot para birimi veya potansiyel bir para birimi anlaşması olabilir. Spot döviz opsiyonu alıcıya dövizini böyle farklı bir para birimine karşı alma veya satma hakkı verirken, vadeli döviz sözleşmesi opsiyonu müşteriye uygun vadeli döviz sözleşmesi kapsamında uzun veya kısa pozisyon oluşturma seçeneği sunar. Döviz dışı döviz piyasalarındaki spot döviz opsiyonları genellikle açıktır, oysa vadeli döviz opsiyonları borsalarda satılmaktadır (Bodnar ve Richard, 1998, s. 256-263).

Para birimi opsiyonu, sahibinin belirli bir tarihte sadece müzakere edilen döviz kuru üzerinden tek bir para biriminde para ticareti yapma hakkına sahip olduğu, ancak zorunluluğun olmadığı bir seçenektir. Döviz opsiyonu türev ürünüdür. Karşı taraflar, son kullanma tarihinden önce sabit bir maliyetle döviz miktarını seçmekte özgür olduklarından, gelecekteki tanıtımları engeller.

1.5.4 Öncü ve gecikmeli akım

Bir yabancı para biriminin değer kaybetmesi beklendiğinde, temel yaklaşım, yabancı para cinsinden alacakların yalnızca para biriminin değer kaybedeceği tahmin edildiğinde geri kazanılmaya çalışılması ve para biriminin değer kazanmasının beklendiği her durumda ödenecek döviz hesaplarının vadesi gelene kadar ödenmesidir. Döviz cinsinden alacakların geç ödenmesi, bir yandan dövizin değer kazanacağını tahmin edilmesi halinde ötelenecek, dövizin değer kaybedeceği tahmin ediliyorsa vadesi ertelenecektir. Öncü ve gecikmeli, daha güçlü para birimlerine sahip ülkelerden ödemeleri hızlandırmak ve güçlü para birimi olan ülkelere zayıf para birimlerine sahip ülkelere transferleri durdurmak anlamına gelen işlemlerdir. Döviz kuru dalgalanmalarının olumsuz etkilerinden korunma stratejilerinden biri de öncü ve gecikmeli akım olmuştur.

1.5.5 Netleştirme

Netleştirme, bağlı kuruluşlar arasındaki fon akışlarını yalnızca netleştirilmiş bir sayıya indirme yöntemidir ve şirketler tarafından yabancı işlemlerde kullanılır ve bir şirketin nakit yönetiminin konsolide edilmesini gerektirir. İki tür ödeme ağı vardır.

Şubelerin birbirlerine karşılıklı sattıkları ikili netleştirme işlemleri şirketler için faydalıdır. Netleştirilmiş toplamın üç veya daha fazla bağlı kuruluş tarafından transferi, çok uluslu netleştirme olarak bilinir. Sonuç olarak, döviz satın alma maliyetleri, dalgalanma fırsat maliyetleri ve diğer işlem maliyetleri gibi tanımlanabilir maliyetler azaltılır. Netleştirme ağları, şirket işlemlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkan bağlı kuruluşlar arası nakit akışlarının maliyetlerini azaltmak için tasarlanmıştır. Çok uluslu ağ sistemleri, maliyetlerine kıyasla büyük bir ödemeye sahip olabilir (Emtia Vadeli İşlemleri Ticaret Komisyonu, 2009).

1.5.6 Fiyat ayarlamaları

Fiyat ayarlamaları, oranların çeşitli şekillerde ayarlanmasını içerir. Bir yan kuruluşun yerel para birimi değeri kaybettiğinde, bağlı kuruluş devalüasyonunun etkisini dengelemek için fiyatı yükseltebilir. Bu yöntem özellikle devalüasyonun yüksek olduğu ve türev piyasalarının rekabetçi olduğu ülkelerde kullanışlıdır. O zaman bile, bu yaklaşımın bir dezavantajı olarak, rakipler dikkate alınmadan oranlar artırılmaz, bu nedenle fiyatlar çok yükselirse, müşteriler bir rakibin karşılaştırılabilir daha ucuz ürün/hizmetini tercih edeceklerdir. Esneklik, girdilerdeki fiyat dalgalanmalarını veya genel fiyatlandırma maliyetini tekrarlanan fiyat değişiklikleriyle müşterilere aktarma istekliliği ile gösterilebilir (Jacque ve Lorange, 2004, s 301-304).

İKİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ RİSKİNİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE VE TİCARİ BANKALARIN KARLILIĞINA ETKİSİ

2.1 Döviz riski ve yönetimi sonucunda Azerbaycan'da makroekonomik durum

Azerbaycan, zengin petrol kaynaklarına sahip olması nedeniyle, ekonomisini bu sektöre bağımlı hale getirmiştir. Bu bağımlılık, 2015 yılında petrol fiyatlarının düşmesiyle beraber ekonomik açıdan olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Petrol sektörü, Azerbaycan ekonomisinin en önemli sektörlerinden biri olduğu malumdur ve 2015 yılında ülkenin GSYİH'sının %31'ini üretmiştir. Bu oran, 2011 yılında %52 olmuştur. Petrol gelirleri, devlet harcama planının %63'ünü ve toplam ücretlerin %86'sını oluşturmuştur. Devlet bütçesi, bu nedenle, petrol gelirlerine bağımlı hale gelmiştir.

Dünya petrol maliyetlerinin düşmesi, Azerbaycan ekonomisini temelden etkilemiştir. Petrol endüstrisi, Azerbaycan'da önemli bir sektördür ve SOFAZ'dan her yıl devlet bütçesine milyarlarca dolar aktarılmaktadır. Ancak, petrol fiyatlarının düşmesi, devlet bütçesinde büyük bir daralma yaratarak ekonomik sıkıntılara yol açmıştır. Dolayısıyla, Azerbaycan ekonomisi için her zaman bir kur riski mevcut olmuştur. Ek olarak, sonuçlar beklenenden daha korkunç olarak 2015 yılında, Azerbaycanın para birimi olan Azərbaycan Manatı (AZN) iki kez devalüe edilmiş ve değer kaybetmiştir.

2015 yılında, ABD ekonomisindeki büyüme ve istihdam oranlarındaki artış, FED'in para politikasında sıkılaştırmaya gitmesine yol açmıştır. Diğer yandan, dünyanın ikinci büyük ekonomisi olan Çin, ihracattaki düşüşle uzun vadeli daha düşük bir ekonomik büyüme oranıyla karşı karşıya kalmış ve bu durum küresel ekonomik faaliyetleri olumsuz etkilemiştir. Ayrıca, temel ve siyasi nedenlerle küresel akaryakıt piyasalarındaki fiyat düşüşleri, akaryakıt ihracatına dayalı ülkelerde ekonomik daralmaya neden olurken, ithalatçılarda enflasyon beklentilerinin düşmesiyle ekonomik hareketliliği artırmıştır.

2014 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan ekonomik koşullar, Azerbaycan'ın ekonomik dinamikleri üzerinde olumsuz etkiler yarattı ve bu etkiler takip eden yıl boyunca da sürmüştür. Ülkede ekonomik çeşitlendirme politikalarının etkisizliği, akaryakıt fiyatlarının düşmesi bağlamında açığa çıkmıştır. Son on yılda büyük ölçekli petrol gelirlerine dayanan ekonomik yönetim sistemi, düzenleme kapasitesini kaybetti ve ardından hükümet, rezervlerin hızla tükenmesini önlemek için para birimini %33,55 oranında (21.02.2015) devalüe etmeye karar vermiştir. Bu devalüasyon, uzun süredir sabit kur rejimine uyum sağlayan reel sektör üzerinde yüksek bir baskı oluşturmuştur. Bu durum, işletmelerin ve halkın birikmiş borçlarını artırdı ve nihai tüketim ve ithalata dayalı üretim fiyatlarını yükselterek iç talebin düşmesine neden olmuştur. Ayrıca, bütçe harcamalarında kesintilere gidilerek, bankacılık sektöründe kredi verme miktarları minimum düzeyde tutulmasına ve ekonomik açılımların sınırlı kalmasına neden olmuştur.

Para ve ekonomi politikaları başlangıçta 90 ABD Doları olan petrol fiyatına bağlı olduğundan, ortalama 53,4 ABD Doları ekonomik dengesizlik yaratmaktaydı ve sonuçta yıl sonunda (21.12.2015) ikinci keskin devalüasyona yol açmıştır. Azerbaycan Merkez Bankası artık sabit kur rejimini sürdürmemeye durumuna gelerek dalgalı kur rejimine geçmiştir. Bu durum, ulusal para biriminin resmi olarak %98,7, fiili olarak %120 oranında değer kaybetmesine neden olmuştur.

Ulusal para biriminin değer kaybetmesi, Azerbaycan'ın küresel ekonomik konumunu kötüleştirerek ekonomide yaratılan katma değer düşmesine, kişi başına gelirin azalmasına ve ABD doları cinsinden aylık ücretlerin düşmesine neden olmuştur. Ayrıca, nüfusun gelir düzeyinin düşmesi ve döviz cinsinden artan borçlar, vatandaşların kredi geri ödeme gücünü zorlayarak bankacılık sektöründe krize sebebiyet vermiştir. Dış ticaret olmuştur ve ödemeler dengesi, ihracatın %90'ının petrole bağımlı olması nedeniyle olumsuz etkilenmiştir. Eşzamanlı olarak, ülke, stratejik döviz rezervlerinin %20'sinden fazlasını kaybetmiştir.

Çalışma sürecinde, son olayların makroekonomik ortam üzerindeki - GSYİH, nüfusun geliri, ekonomik faaliyet ve işgücü piyasasının yanı sıra resmi döviz rezervleri, dış ticaret dengesi, yatırım ortamı, bankacılık sektörü üzerindeki etkisini

analiz ediliyor. Araştırma, resmi kurumların verilerine ve uluslararası bilgi kaynaklarına dayanılarak yapılmıştır.

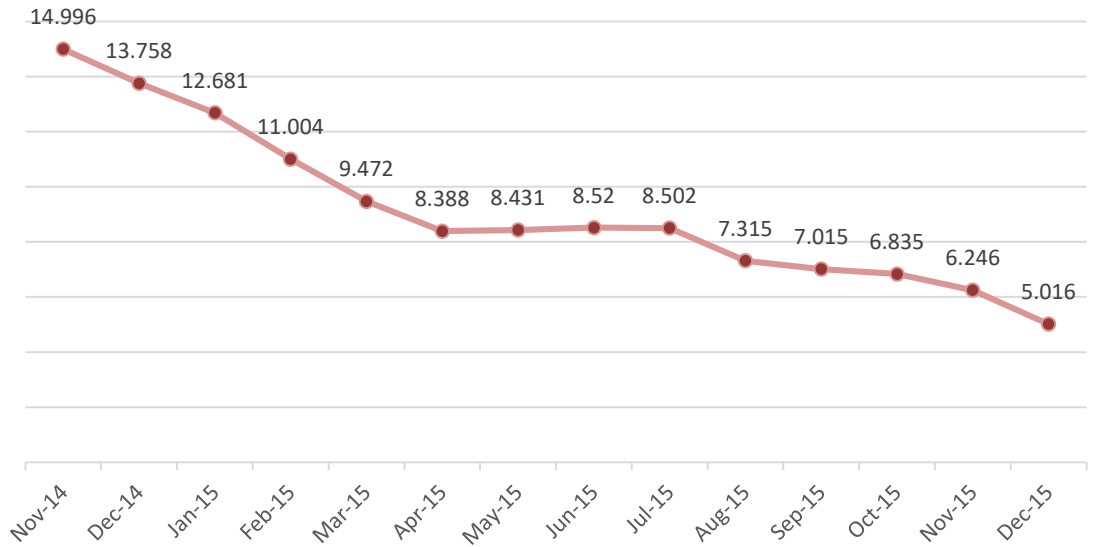
2.1.1 Manat döviz kuru ve döviz piyasası

2015 yılında Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz kuru politikası, azalan döviz arzını ve artan talebi temel almıştır. Petrol fiyatlarındaki keskin düşüş ve petrol zengini ülkelerin ulusal para birimlerindeki değer kaybı, Azerbaycan'da döviz talebinin önemli ölçüde artmasına neden olmuştur (ACMB, “Azerbaycan Merkez Bankasının Ocak-Eylül 2015 Değerlendirmesi”). Özellikle, 2014 yılının ilgili dönemle karşılaştırıldığında, 2015 yılının ilk dokuz ayında döviz piyasalarında toplam işlem hacmi 1,8 kat artmış ve bu işlemlerin %91'i ABD doları cinsinden gerçekleştirilmiştir (ACMB, “Azerbaycan Merkez Bankasının Ocak-Eylül 2015 Değerlendirmesi”). Bu, önceki yıla göre neredeyse iki kat daha fazla bir artış anlamına geliyordu. 9 aylık dönemde, toplam işlem hacmi 54 milyar ABD dolarına ulaşırken, EUR cinsinden işlem sayısı da 2,1 kat artmıştır.

Raporlama yılının üçüncü çeyreğinde, nüfusun ABD doları cinsinden net nakit döviz talebi %61,7 oranında artmış ve en yüksek talep ilk çeyrekte gözlenmiştir. İlk dokuz ay boyunca, USD'nin %63'ü, EUR'nun ise %38'i nakit olarak satılmıştır. Bu talebi karşılamak için, Azerbaycan Merkez Bankası Aralık 2014, Ocak ve Şubat 2015'te olmak üzere üç aylık dönemde 4 milyar ABD doları tutarında müdahalede bulunmuştur.

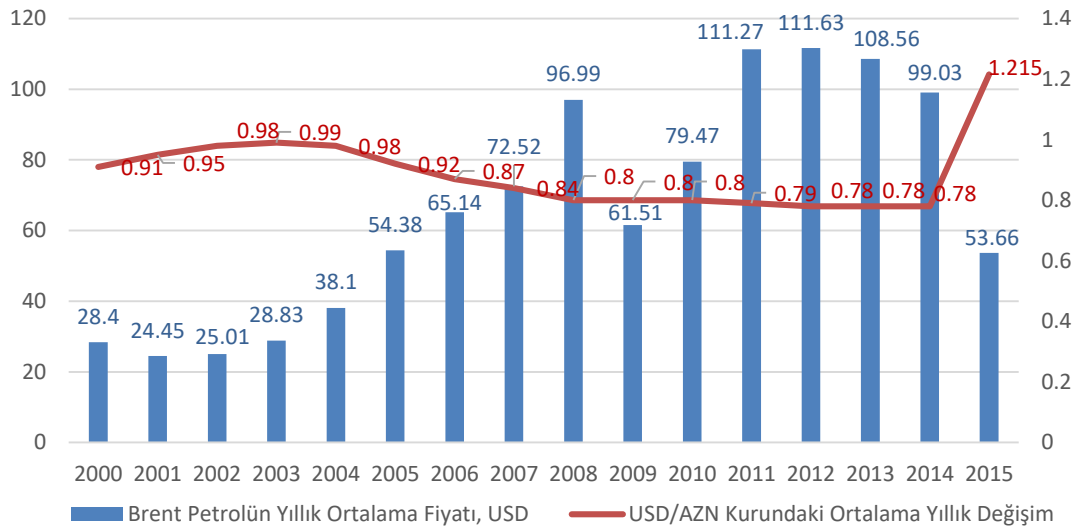
Ancak, döviz talebindeki artış sadece finans piyasalarında değil, aynı zamanda vatandaşların kişisel ekonomilerinde de etkili olmuştur. Ulusal para biriminin değer kaybı, Azerbaycan'da yaratılan katma değer düşmesine, kişi başına gelirin düşmesine ve ABD doları cinsinden aylık ücretlerin azalmasına neden olmuştur. Ayrıca, vatandaşların gelir düzeyindeki düşüş ve artan döviz cinsinden borçlar, bankacılık sektöründe krize sebep olmuştur. Bunun yanı sıra, ihracatın %90'ının petrole bağımlı olması, dış ticaret dengesi ve ödemeler dengesi açısından olumsuz etkilenmiştir. Sonuç olarak, Azerbaycan'ın stratejik döviz rezervleri %20'nin üzerinde azalmıştır.

İlk devalüasyon. 2015 yılında Azerbaycan Merkez Bankası, dünya piyasasındaki petrol fiyatlarındaki keskin düşüş nedeniyle ulusal para biriminin değer kaybetmesiyle karşı karşıya kalmıştır. Bu durum, Azerbaycan Merkez Bankası'nın kısa sürede döviz rezervlerinin %27,6'sını kaybetmesine neden olmuştur. Bu sebeple, 16 Şubat 2015 tarihinden itibaren Azerbaycan Merkez Bankası, EUR ve USD cinsinden ikili para sepetine geçiş kararı almış ve 21 Şubat 2015 tarihinde Doların Azerbaycan ulusal para birimi manata karşı resmi kuru 1,05 manat olarak belirlenmiştir (ACMB, 2015). Bu oran, zayıflama süreci başlamadan önce belirlenen kurun %33,86 fazlasıydı. Ayrıca, 2015 yılında Azerbaycan ulusal para birimi, 2006 yılından bu yana ilk kez ABD doları karşısında değer kaybetmiştir. Bu ani devalüasyon, diğer gelişmekte olan ekonomilerdeki hareketlerle büyük ölçüde uyumluydu. Ancak, para birimindeki bu ani düşüş, Azerbaycan Merkez Bankası ve bankacılık sistemi nezdindeki güvenilirliği baltalamış ve hükümetin dış rekabet gücünü artırarak büyümeyi artırma yönündeki açık amacına ters düşmüştür. Azerbaycan Merkez Bankası, %33,55'lik devalüasyona karar vererek oranı 1 USD=1,05 AZN olarak belirleyerek uluslararası rekabet gücü ve ihracat potansiyelini güçlendirmeyi amaçlamıştır. Ancak, uzmanlar, Azerbaycan Merkez Bankası'nın doğru kur politikasını zamanında uygulayamadığından dolayı bu devalüasyonun ekonomik çeşitlendirme dinamiklerine dikkat çekmiştir.



Grafik 2.1. MB'nin Resmi Döviz Rezervleri, Milyar USD
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası, 2016

Hükümetin olumlu açıklamalarına rağmen, devalüasyon ulusal para birimine olan güveni azaltarak dolarizasyon sürecinin derinleşmesine işaret etmiştir. Buna insanlar ve işletmeler tasarruflarını, mevduatlarını ve borç verme işlemlerini dövize çevirerek karşılık vermiştir. İlk devalüasyonun ardından 10 aylık bir süreçte, döviz rezervleri %43,2 veya 4,76 milyar ABD doları azalmıştır. Grafik 2.1'den de görülebileceği gibi, 14 aylık bir süreç boyunca rezervler negatif bir seyir izlemiş ve sadece Mayıs ve Haziran aylarında hafif bir artış göstermiştir. Kazakistan'da esnek kur rejimine geçilmesinin ardından Ağustos ayında döviz talebinde yeniden artış yaşanmıştır. Benzer ekonomik yapıları nedeniyle, Azerbaycan'da da benzer kararların verileceği malum olmuştur.



Grafik 2.2. Ulusal Para Biriminin Döviz Kuru Ve Brent Petrol Fiyatı
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası, 2016

Grafik 2.2, ulusal para biriminin döviz kuru ile petrol fiyatları arasındaki ilişkiyi göstermektedir. 2001-2014 yıllarında yükselen petrol fiyatları döneminde ulusal para birimi %21 oranında güçlenmiştir. Bununla birlikte, 2014 yılının son çeyreğinde petrol fiyatlarında yaşanan sert düşüşün ardından ülkenin ödemeler dengesi olumsuz etkilenmiş ve 2015 yılında ulusal para birimi ortalama %54,9 oranında değer kaybetmiştir.

İlk devalüasyonun ardından Azerbaycan Merkez Bankası döviz talebini sınırlamak için dolaşımdaki ulusal para miktarını düşürmeye çalışmıştır. Bu dönemde bankacılık sektörü manat cinsinden borç vermeyi oldukça kısıtlamıştır. Öte yandan, devlet bütçesinin uygulanması sırasında, Maliye Bakanlığı korumasız harcama yönlerinde 3,1 milyar AZN (2,95 milyar ABD Doları) indirim uygulayarak (Samir Sharifov, Maliye Bakanı), dolaşıma giren ulusal para akışını keskin bir şekilde azaltmıştır. Para piyasası 2015 yılı başına göre %70 daralarak 14,71 milyar USD'den 4,4 milyar USD'ye gerilemiştir.

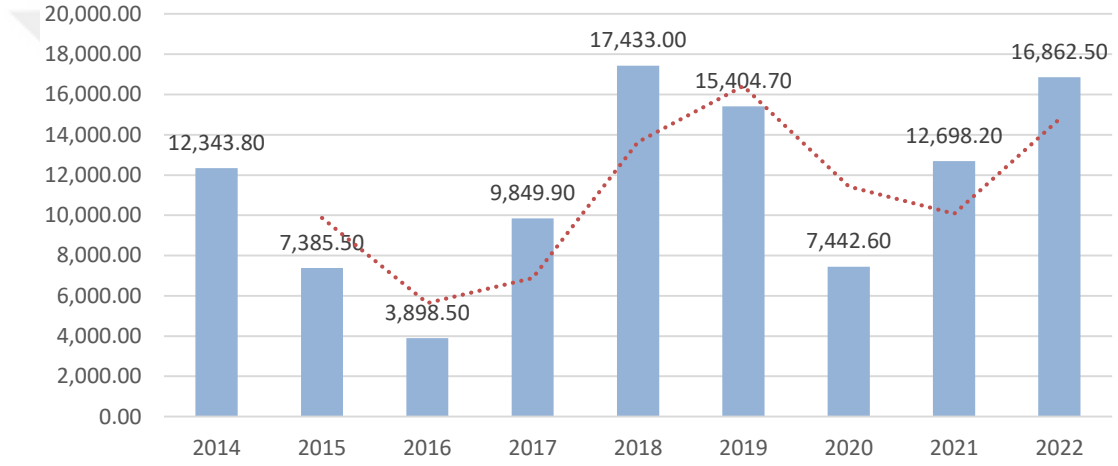
CESD (Ekonomik ve Sosyal Gelişim Merkezi) değerlendirmesine göre manatın keskin ve derin değer kaybının başlıca nedenleri şunlardır;

1. Mali sebep. Petrol fiyatlarındaki keskin düşüş nedeniyle devlet bütçesine cari gelir akışı azalmaya başlamış, devlet bütçesinin %53,4'ü veya 10,3 milyar manatı Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu (SOFAZ) tarafından oluşturulmuştur. 2015 devlet bütçe yasasına göre, petrol dışı sektörün devlet bütçesine katkısı toplam gelirlerin %35,0'i olacaktı. Bütçe gelirlerinin yüzde 11,6'sı doğrudan petrol ve petrol ürünleri ihracatından elde edilecekti ve bu da, 2015 yılında devlet bütçesinin gelirlerinin yüzde 65,0'inin petrol gelirlerinden elde edileceği anlamına geliyordu.

Bu dönemde, Azeri light'ın aylık petrol ihracatı abartılı bir şekilde düşmese de, petrol fiyatının düşmesi nedeniyle ham petrol ihracatından elde edilen gelir önemli ölçüde azalmıştır. Azerbaycan Ocak 2015'te toplam 2.122,1 milyon ton petrol ihraç etmiştir. Azerbaycan petrolü Azeri light'ın aralıkta ortalama varil fiyatı 49,53 ABD dolarıydı. 2014 yılında dünya piyasasında petrol fiyatlarında yaşanan ani düşüşün ardından Azerbaycan petrol ihracatı 2015 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre 326 bin ton veya yüzde 13,4 gerilemiştir.

Petrol ihracatçısı bir ülke olan Azerbaycan, petrol gelirlerinin azalması nedeniyle dünya piyasasında petrol fiyatlarının düşmesinin ardından petrol gelirlerinde keskin düşüşün etkilerini hissetmeye başlamıştır. Azerbaycan hem kamu gelirlerinde hem de ülkenin Gayri Safi Yurtiçi Hasılasında (GSYİH) petrol endüstrisinin payını azaltabilmiş olmasına rağmen, Azerbaycan hala büyük ölçüde petrol ve doğal gaz ihracat gelirlerine bağımlıdır.

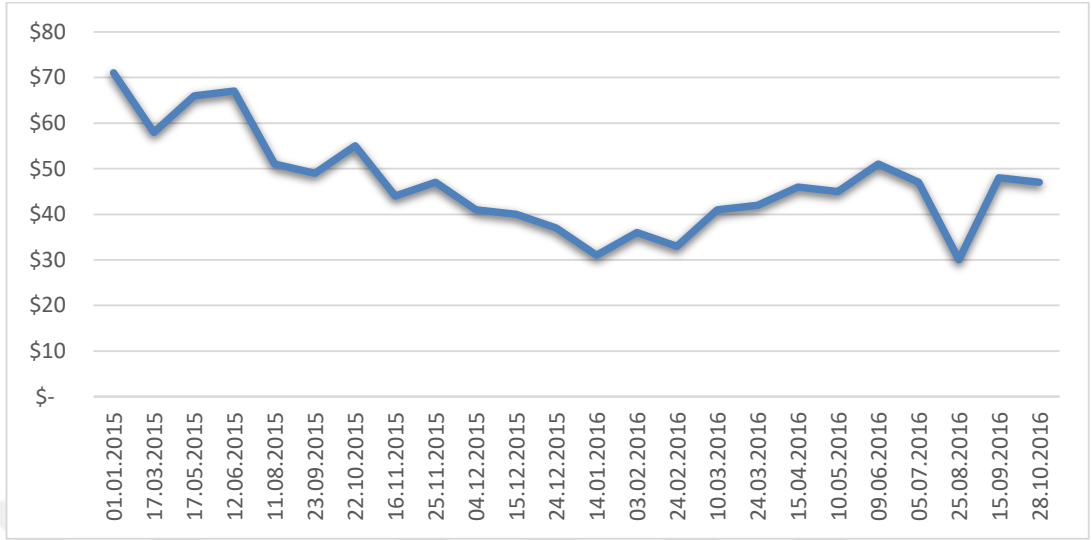
Ocak 2015'te petrol geliri, belirtilen dönemde ihracat hacmi sadece %13,4 düşmesine rağmen, bir önceki aya göre %35,0 azalmıştır. Ülke Ocak 2015'te sadece 760 milyon ABD Doları aldıysa da, Haziran 2015'te gelir 1,76 milyar ABD Doları olmuştur. Bu dönemde Azerbaycan'ın gelirleri önemli ölçüde azalmış, gelirlerden maliyetler düşüldükten sonraki kar, değer olarak petrol miktarını tanımlamıştır. Bu, Azerbaycan Hükümeti ile Azerbaycan Uluslararası İşletme Şirketi arasındaki üretim paylaşım fonlarına göre analiz olunmuştur.



Grafik 2.3. Azerbaycanın Petrol ve Gas Hasilatından Gelirleri, Milyon AZN
Kaynak: Cumhurbaşkanının SOFAZ-ın bütçe uygulaması hakkında emri

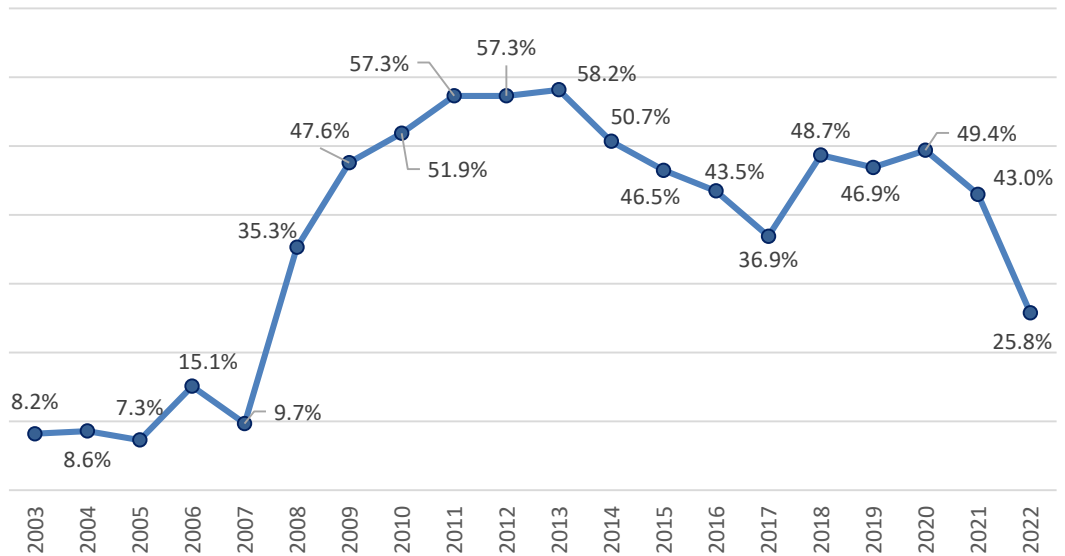
Grafik 2.3, Devlet Neft Fonunun petrol ve gas hasilatından elde ettiği geliri göstermektedir. Bahsi geçirdiği gibi, petrol ihracatından gelirler 2015-2016 yılında düşüş yaşamıştır.

2015 devlet bütçesindeki petrol fiyatı varil başına 70 ABD Doları olması bekleniyordu, ancak Ocak ayı ortalama varil başına fiyat 65 ABD Doları ve ilk 2 ay için ortalama varil başına fiyat 56 ABD Dolarının altındaydı.



Grafik 2.4. Azeri Light Markalı Petrolün Varil Başına Fiyatı
Kaynak: Oilprice.com

Devlet bütçesine doğrudan petrol katkısı ise 2,27 milyar manat olarak gösterilmiştir. Önceki döviz kuru ile Azerbaycan hükümeti devlet bütçesine 2,91 milyar ABD doları petrol parası aktarmak zorundaydı. Ancak devalüasyondan sonra sadece 2,15 milyar ABD dolarlık petrol parasına ihtiyaç olmuştur. Bu, meydan okurcasına, ulusal para biriminin değer kaybının, yalnızca doğrudan petrol geliri katkılarında 760 milyon ABD doları tutarındaki petrol parasını kurtarmayı destekleyeceği anlamına geliyordu.



Grafik 2.5. SOFAZ Transferlerinin Devlet Bütçesi Gelirleri İçindeki Payı
Kaynak: SOFAZ, Yıllık rapor, 2022

Grafik 2.5, Devlet Petrol Fonu'ndan devlet bütçesine yapılan transferlerin devlet bütçesinin toplam gelirine olan yüzde oranını göstermektedir. 2015-2017 yıllarında petrol fiyatının değişmesi nedeniyle bütçeye yapılan transfer miktarının azaldığı ve buna bağlı olarak fonun petrolden elde ettiği gelirin azaldığı grafikten de anlaşılmaktadır. Genel olarak SOFAZ transferlerinin payı son yıllarda önceki yıllara göre yüzde 40-50 arasında değişmiştir. 2022 yılında diğer bütçe gelirlerinin artması nedeniyle planlanan transfer miktarı azaltılmıştır.

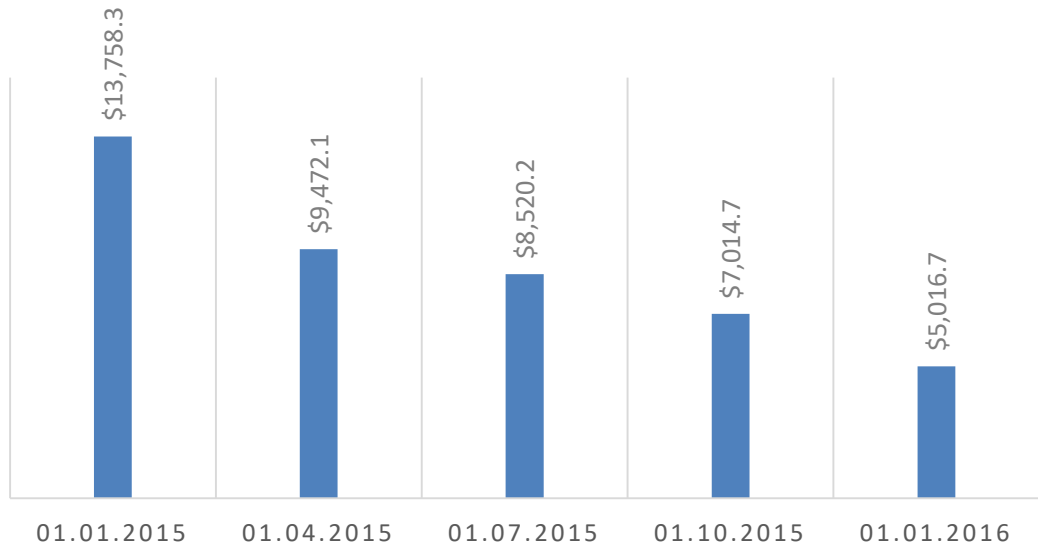
Görüleceği gibi, hem petrol fiyatı hem de petrol geliri ile ilgili tahminler iyimser değil. Tüm bunların ardından devalüasyon, hükümetin devlet bütçesindeki manat açığını kapatması için bir araç olmuştur.

2. SOFAZ'ın (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu) parasını kurtarmak. Manatın dolar karşısında değer kazanması SOFAZ'ın rezervlerini bir nebze olsun kurtarmasına yardımcı olacaktı. Yıl boyunca dünya pazarındaki ortalama ham petrol fiyatı varil başına 53,4 ABD Doları, SOFAZ'ın 2015 geliri ise 7.385,5 milyon manat olmuştur. Bu arada, Devlet Petrol Fonu'na ilişkin resmi yasaya göre 2015 yılında harcama 11.814,0 milyon manat (önceki manat kuruyla 15.146,0 milyon ABD doları ve yeni döviz kuruyla 11.251,0 milyon ABD doları) olmalıydı. Çok önemli bir gerçek var ki SOFAZ'ın geliri ABD doları, gideri ise Azerbaycan manatı olarak ele alınmıştır. O zaman manatın devalüasyonu, Petrol Fonu'na sadece 2015'te 3.895,0 milyon ABD doları petrol parası (15.146,0 milyon ABD doları - 11.251,0 milyon ABD doları) tasarruf etme avantajı sağlayacaktı.

Öte yandan, Ekonomik ve Sosyal Gelişim Merkezinin son değerlendirmesi, 2015 yılında ham petrolün ortalama varil fiyatının 60 ABD Doları olması durumunda SOFAZ'ın 4,5 milyar ABD Doları daha az kazanacağını gösteriyordu. O zaman, petrol fonunun toplam geliri 2015'teki 13.136,0 milyon ABD Doları yerine 8.636,0 milyon ABD Doları olacaktı. Bu durumda SOFAZ'ın yerel para birimi ile elde edeceği gelir 9.067,0 milyon manat olacaktı. Bu, SOFAZ'ın 2015 mali hedeflerine devalüasyon

yoluyla ulaşacağı anlamına geliyordu. Bununla, Azerbaycan Hükümeti ayrıca döviz ve devlet rezervlerinin azalan oranını bir miktar düşürmeyi hedefliyordu.

3. Azerbaycan Merkez Bankası rezervlerinin azalması. Azerbaycan'ın ana ihracat ürünü ve ana gelir kaynağı olan petrolün dünya fiyatlarının düşmesindeki bu istikrar, manatın kurunu korumak için para birimini satmak zorunda kalan Azerbaycan Merkez Bankası'na oldukça pahalıya mal olmuştur. Sadece Ağustos-Aralık 2014 döneminde Azerbaycan Merkez Bankası altın ve döviz rezervleri 1.435,0 milyar ABD doları azalarak – 15.193,0 milyon ABD dolarından 13.758,0 milyon ABD dolarına gerilemiştir. Ocak 2015'te Azerbaycan Merkez Bankası, manatın döviz kurunu korumak için 1.077,0 milyon ABD Doları daha harcamış ve rezervlerini 2013 baharından bu yana en düşük seviyelere düşürmüştür. Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz rezervleri, dünya petrol fiyatlarının düşmesinden bu yana Şubat 2015 başında 12.681,0 milyon ABD dolarına gerilemiştir. Azerbaycan Merkez Bankası, müdahale maliyetleri nedeniyle, döviz rezervlerini yalnızca 2015'in ilk ayı olan Ocak ayında yalnızca %8,0 oranında kaybetmiştir.



Grafik 2.6. Merkezi Bankasının Döviz Rezervleri (Milyon ABD Doları)
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

Gerçekten de, Azerbaycan Merkez Bankası'nın Şubat 2015 ortasında manatın gelecekteki devalüasyonuna ilişkin duyurusunun ardından ülkedeki ABD dolarına olan talep önemli ölçüde artmıştır. Borç verenler arasında ortaya çıkan panik, bankalardan büyük miktarda mevduat çekilmesine yol açarak kredi sıkışıklığına neden olmuştur. Son bir hafta içinde değer kaybına uğrayan 3 milyar ABD doları satın alınmıştır. 2015 yılı Şubat ayının ikinci haftasında belirli günlerde günlük dolar talebi 500 milyon ABD Dolarına ulaşmıştır. Bu dönemde manat vadeli mevduatın toplam mevduat içindeki payı %63,0'den %45,0'a düşürülmüştür. Devalüasyon kararının ertelenmesi, o dönemde, belirli aylar içinde Azerbaycan Merkez Bankası'nın tüm rezervlerinin erimesi riskini ortaya çıkarmıştır.

4. Petrol dışı ihracat kapasitesinin teşvik edilmesi. Nitekim Azerbaycan ulusal para birimi Şubat 2006'dan bu yana Azerbaycan Merkez Bankası'nın son adımı olan devalüasyonla dolar karşısında değer kazanmıştır. Ancak Azerbaycan'ın başlıca ticaret ortaklarının ulusal para birimleri dolar karşısında değer kaybetmiştir. Türkiye'nin ulusal para birimi son 2 yılda yüzde 30,0 artarak 1,75'ten 2,50'ye kadar kalkmıştır. Bu dönemde dolar karşısında 2 kattan fazla değer kaybeden Rusya'nın rublesi 30'dan 63'e gerilemiş, Gürcistan'ın ulusal para birimi yüzde 41,0 değer kaybederek aynı dönemde 2,3'ten 1,6'ya gerilemiştir.

Azerbaycan'ın önemli ticaret ortaklarının ulusal para birimlerindeki değer kaybı, yerel ihracat ürünlerinin dolar bazında daha yüksek fiyatlarla satılması anlamına gelmektedir. Özellikle rublenin dolar karşısında değer kaybetmesi, Azerbaycan'ın petrol dışı ürünleri için ana pazar olan Rusya'ya olan ihracatını zorlaştırmaktaydı. Azerbaycan Hükümeti, manatın dolar karşısında değer kaybetmesini bir fırsat olarak görerek, petrol dışı sektör ihracat kapasitesini artırmayı hedeflemiştir. Ancak, ülkenin toplam ihracatının %95,3'ü petrol ve petrol ürünlerine dayandığı için petrol dışı ürünlerin toplam ihracat içindeki payı %5,0'in altında olmuştur. Bu nedenle, bahsedilen dönemde ekonomik çeşitlendirme Azerbaycan Hükümeti'nin ana önceliği olarak karşıya hedef koyulmuştur. Ancak, günümüzde de, petrol dışı ihracat kapasitesinin teşvik edilmesi kısa vadeli bir hedef değil, daha uzun vadeli bir hedeftir. Bu nedenle, manat kuru keskin bir şekilde değer kaybetmiş olsa da, kısa vadede petrol dışı ihracatta keskin bir artış beklemek mümkün olmamıştır.

5. Azerbaycan GSYİH'sının manat cinsinden artması. 2015'in ilk ayında Azerbaycan'ın nominal GSYİH'si Aralık 2014'e göre %30,6 ve Ocak 2014'e göre %17,9 düşmüştür. Devlet İstatistik Komitesi, Ocak 2015'te Azerbaycan'ın GSYİH'sinin 3.631,0 milyar AZN (4.629,0 milyar \$) olduğunu bildirmiş ve bunun karşılaştırılabilir fiyatlarla Ocak 2014 için GSYİH'den (4.423 milyar AZN) %4,4 daha fazla olarak, nominal GSYİH'nin %17,9 düştüğünü göstermiştir.

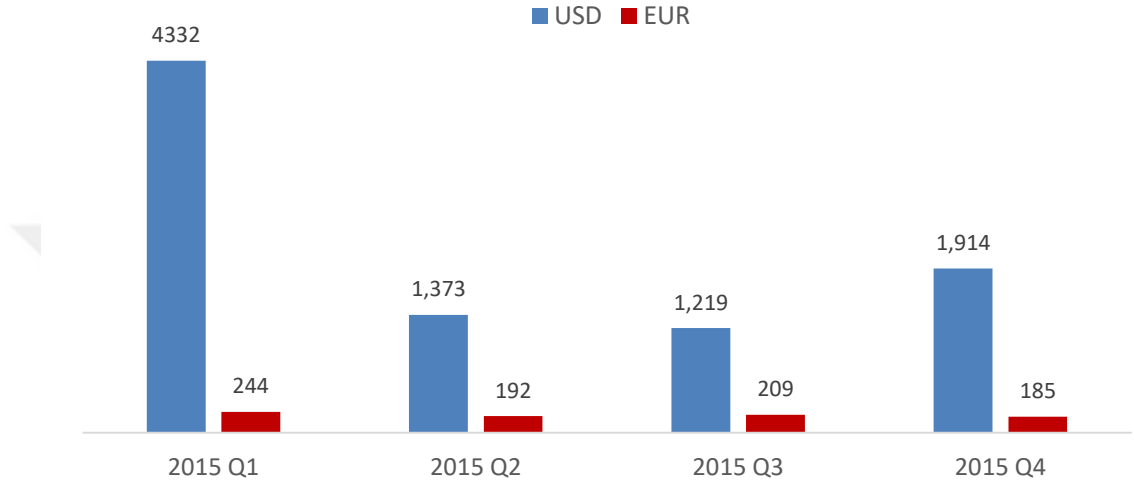
Azerbaycan Merkez Bankası ve ülkenin Petrol Fonu (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu, SOFAZ) tarafından biriktirilen döviz rezervleri, dış tehditlerin etkisini hafifletmiştir. Güncellenen tahminde 2015 yılında Azerbaycan'da GSYİH büyüme seviyesi, Avrupa Yeniden Yapılaşma ve Gelişim Bankası tarafından Eylül ayına göre 1,5 puan (PP) düşürülerek %3'ten %1,5'e düşürülmüştür.

6. Enflasyon oranının yükseltilmesi. Manatın değerindeki bir düzeltme, ithalat fiyatlarının yükselmesine ve enflasyonda keskin bir artışa yol açmıştır. Halkın tüketimi için yüksek baz yılı göz önüne alındığında resmi olarak 2015 yılında yıllık bazda enflasyon %8,0 olarak tahmin edilmekteydi. Ancak, Ekonomik ve Sosyal Gelişim Merkezi, devalüasyon seviyesini dikkate alarak 2015 yılı için %14,0'lık bir enflasyon oranı kaydedilmiştir.

2.1.2 Döviz kuru politikası ve uluslararası rekabet gücü

2015 yılında Azerbaycan ekonomisi, düşük döviz arzı ve yüksek dolarizasyon nedeniyle zorlu bir dönem geçirmiştir. Azerbaycan Merkez Bankası, sınırlı arz ve artan döviz talebi nedeniyle yönetilen bir dalgalanma rejimine geçmiştir. Böylelikle, düşük döviz arzı, petrol fiyatlarındaki düşüş ve ortak ülkelerdeki kötüleşen ekonomik koşullar nedeniyle azalan döviz gelirlerine bağlanabilir. Petrol transferleri azalarak kamu harcamalarının hayati kaynağı olan döviz gelirlerini önemli ölçüde düşürmüştür. Bu dönemde döviz talebindeki keskin artış ise yüksek dolarizasyon ile açıklanmaktadır. Küresel emtia piyasalarındaki petrol fiyatlarındaki düşüş ve ana ticaret ortaklarındaki devalüasyon dalgaları, ülkede ulusal para biriminin değer kaybedeceği beklentisini artırarak yüksek dolarizasyonu tetiklemiştir. Hem nakit hem de nakit dışı segmentlerinde döviz talebinde keskin bir artış gözlemlenmiştir. Bankaların halka ABD doları bazında sattığı nakit döviz, yıllık %47,4 artışla 8,8

milyar ABD doları olmuştur. 2015 yılında ABD dolarının net satışlarının %50'si ve Euronun net satışlarının %29'u ilk çeyrekte kaydedilmiştir. Bu nedenle, Azerbaycan ekonomisinin döviz arzını artırmak ve dolarizasyonu azaltmak için çeşitli önlemler alması gerekmiştir.



Grafik 2.7. Banka Şubelerinde Satılan Nakit Döviz (Net), Milyon
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

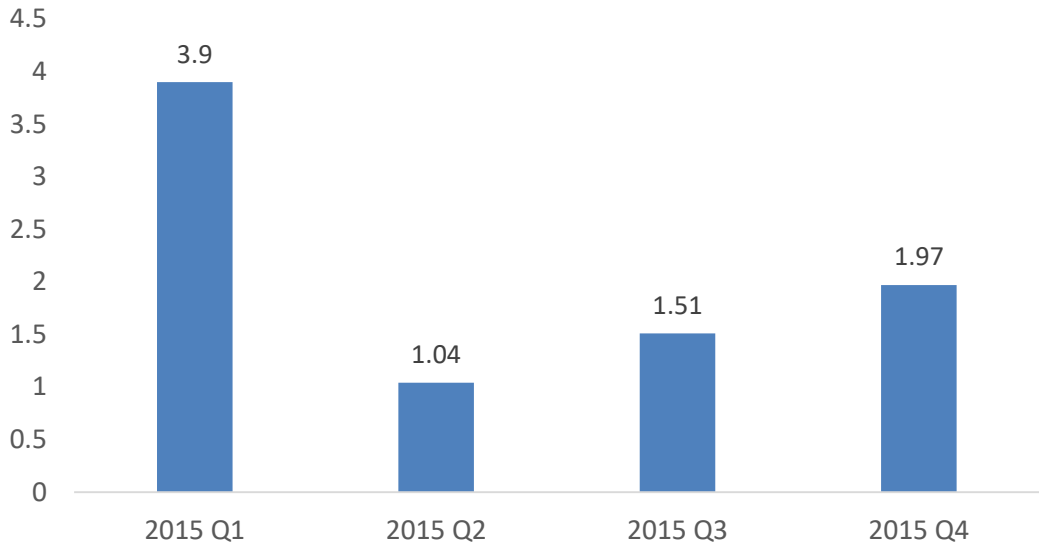
Azerbaycan Merkez Bankası Yönetim Kurulu, döviz piyasası ve AZN kuru üzerindeki ciddi baskılar altında, 21 Şubat 2015 tarihinden itibaren ABD Doları kurunun AZN karşısında 1,05 olarak belirlenmesine karar vermiştir. Azerbaycan Merkez Bankası ayrıca ulusal para birimini ABD Doları ve Avro'dan oluşan ikili bir para birimi sepetine bağlama yönünde adımlar atmıştır.

Döviz piyasası ve Manat kuru, Şubat ayı devalüasyonu ve yeni operasyonel çerçeveye geçiş sonrasında 50-55 ABD doları olan petrol fiyatına uyum sağlamaya başlamıştır. Azerbaycan Merkez Bankası, 2015 yılı Mayıs – Temmuz aylarında belli miktarda döviz alımı gerçekleştirmiştir.

Ancak, Temmuz ayı sonundan itibaren petrol fiyatlarında gözlenen düşüş döviz piyasasındaki baskıyı tazelemiş ve Manat kurundaki değişime ilişkin beklentileri yükseltmiştir. Bu arada, ticaret ortakları ortamında devam eden devalüasyonlar, ulusal ekonominin uluslararası rekabet edebilirliği üzerindeki olumsuz etkiyi artırmıştır. Bazı

ticaret ortağı ülkelerin ulusal para birimleri 2014'ün başından bu yana %100'ün üzerinde değer kaybettiği görülmektedir.

Yeni ortam, döviz piyasasının ve Manat kurunun yeni petrol fiyatlarına göre ayarlanmasını gerektirmiş ve nihayetinde Azerbaycan Merkez Bankası Yönetim Kurulu, 21 Aralık 2015'te yönetilen dalgalanmaya geçme kararı almıştır. Bu, Manat'ın yeni döviz kurunun Döviz piyasasındaki konjonktürü olmuştur. Not etmek gerekirse, yeni döviz kuru rejimine geçiş, operasyonel çerçeve olarak ABD doları ve Euro ikili para sepetine son vermiştir. Yeni rejim ile Azerbaycan Merkez Bankası döviz piyasasına müdahalelerini önemli ölçüde azaltmıştır.



Grafik 2.8. Azerbaycan Merkez Bankası Şubeleri Tarafından Satılan Nakit Döviz (Net), Milyar Dolar.

Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

Azerbaycan Merkez Bankası 2015 yılında toplamda 8,4 milyar ABD doları tutarında net döviz satışı gerçekleştirmiştir.

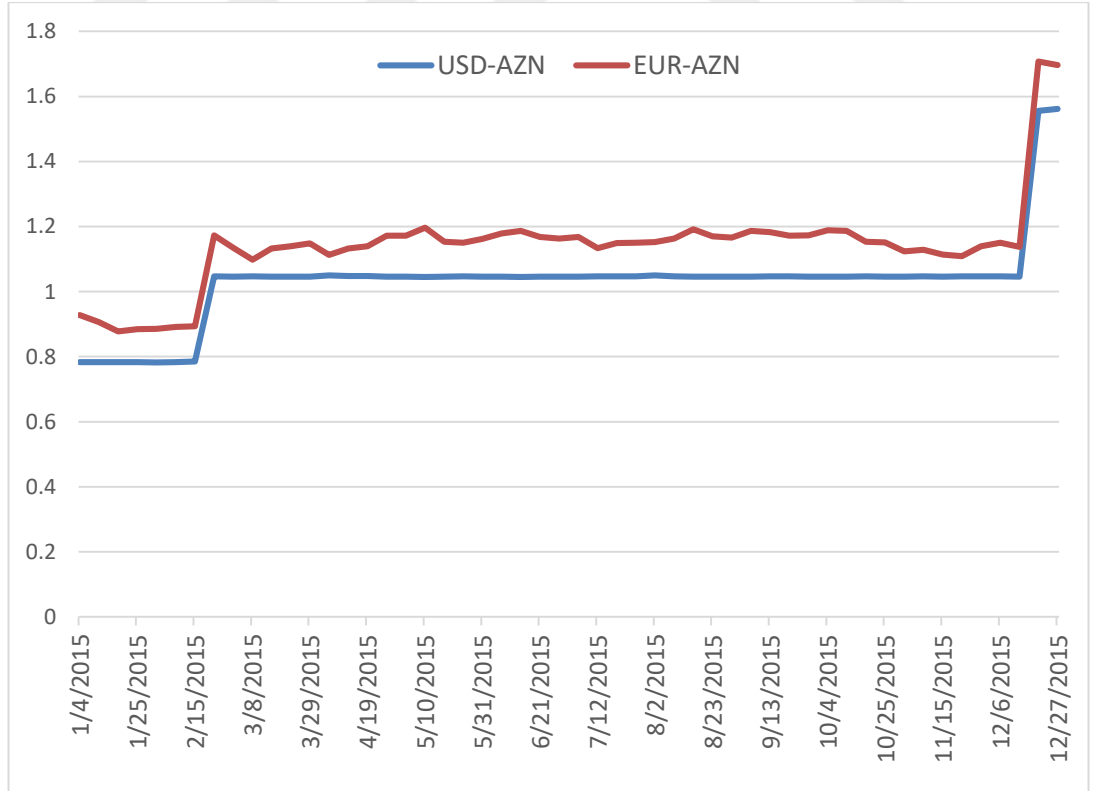
Azerbaycan Merkez Bankasının döviz rezervlerinin büyüklüğü 2015 yıl sonu itibarıyla 5 milyar ABD dolarıdır. Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz rezervleri Manat'taki geniş para arzının %90,3'ünü oluşturmuştur (uluslararası norm en az %10-20'dir).

Azerbaycan Merkez Bankası döviz kuru politikasının operasyonel çerçevesi, 2015 yılı sonlarında yeni rejime göre düzenlenmiştir. Yeni bir karar olarak, Azerbaycan Merkez Bankası, keskin kur dalgalanmalarını yumuşatmak için ihalelerde döviz satmıştır. Bankalararası işlemlerde ortalama ağırlıklı döviz kuru resmi döviz kuru olarak belirlenmiştir.

Dalgalı kur rejiminin temel avantajı, küresel şokların ekonomiye yayılma etkilerinin döviz kuru aracılığıyla emilmesine olanak sağlaması olmuştur. Bu arada, dalgalı kur rejimi yerel finansal piyasanın gelişmesine yardımcı olarak bir dizi yeni finansal aracın kullanımını teşvik etmektedir. Dalgalı döviz kuruna geçiş aynı zamanda döviz kurunun denge düzeyine ulaşmasını da mümkün kılmaktadır.

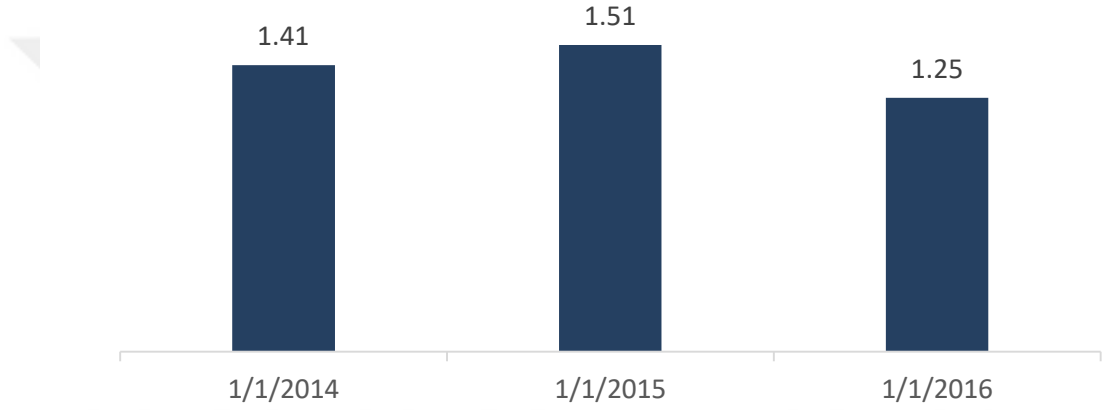
AZN, döviz kuru politikası ve rejimindeki değişikliklerin zemininde raporlanan yılda başlıca para birimleri karşısında değer kaybetmiştir.

2015'te ABD doları %98,8, Euro ise AZN karşısında %79 değer kazanmıştır.



Grafik 2.9. AZN'ye Karşı Para Birimlerinin Döviz Kuru
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

2015 yılında döviz piyasasındaki gelişmeler Manat'ta para arzını etkileyen temel unsurlar olmuştur. Raporlanan yılda, Manat'taki para tabanı %40,2 azalarak 6.901,8 milyon AZN'ye gerilemiştir. Para tabanındaki değişimlerde dolarizasyon ve devlet hesapları daraltıcı, diğer unsurlar (Azerbaycan Merkez Bankası likidite işlemleri) ise genişletici etki yapmıştır. Bankacılık sisteminin para çarpanı (para yaratma yeteneği) azaltılmıştır. Bu bağlamda, para arzındaki düşüş hızı para tabanına göre daha yüksek olmuştur.



Grafik 2.10. Manat Cinsinden Para Çarpanı
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

Dalgalı kur rejimi - Petrol fiyatlarının aralıksız düşmesi, rezervlerin minimuma indirilmesi ve ABD Federal Rezerv Sisteminin 9 yıl sonra daraltıcı para politikasına geçme kararı, Azerbaycan Merkez Bankası ve hükümetin potansiyel manevrasını sınırlandırmasına neden olmuştur. Böylece 21 Aralık 2015'te yeni ve daha ciddi bir devalüasyon yaşanmıştır. Azerbaycan Merkez Bankası mevcut durumu yönetemeyeceğinin altını çizerek dalgalı kur rejimine geçildiğini duyurmuştur. Azerbaycan Merkez Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre ilk devalüasyondan sonra petrolün fiyatı 50-55 USD'ye ayarlanmıştır (ACMB, 2015). Esnek kur rejimine geçildiği gün için açıklanan döviz kuru 1 ABD Doları=1,55 AZN olup, ulusal paranın yıl içinde %100 değer kaybetmesi anlamına gelmektedir. İkinci devalüasyonun ardından ulusal para biriminde sürekli bir zayıflama yaşanmış ve Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz piyasalarına sınırlı katılımı nedeniyle fiili kur 1 USD=1,85 AZN olmuştur.

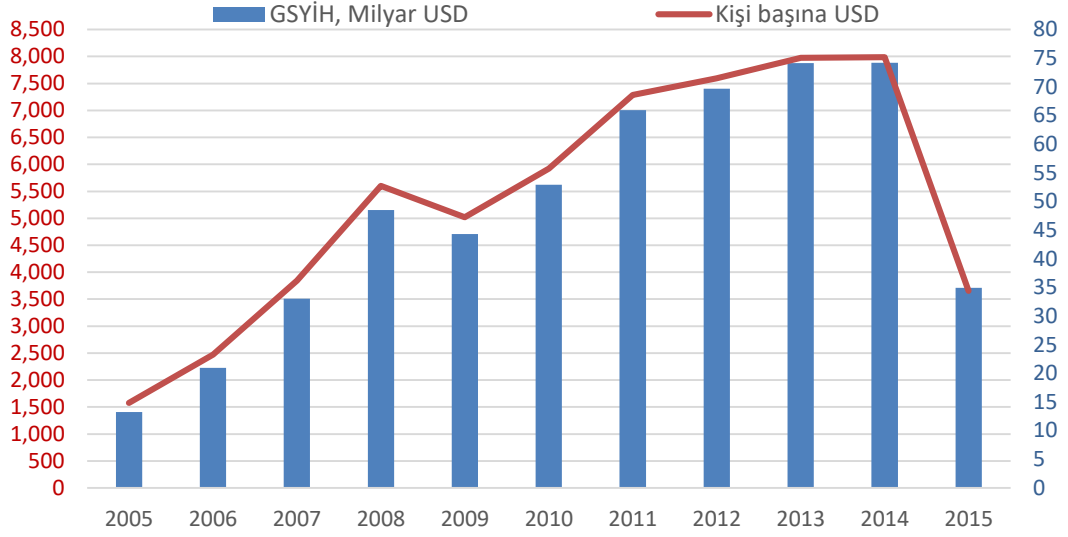
2015 yılında Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin minimum seviyede olduğu dikkate alındığında, Devlet Petrol Fonu'nun döviz piyasalarına katılımının önceki yıllara göre önemli ölçüde daralması beklenmekteydi. Ayrıca, beklentilerin dikte ettiği gibi, petrol fiyatının yükselmek yerine daha da düşeceği, ulusal para birimindeki düşüşün istikrarlı olacağı hedefleniyordu.

Bunun sonucunda reel sektör büyük bir borç yükü ile karşı karşıya kalmış, halkın tüketici fiyatları yükselirken gelirleri düşmüştür. Ve son olarak bankacılık sektörü temerrüde düşme tehdidiyle karşı karşıya kalmıştır.

2.1.3 Makroekonomik durum

2015 yılında, dünya petrol fiyatlarındaki keskin düşüşün etkisiyle Azerbaycan ekonomisi de olumsuz etkilenmiştir. Ekonomide yaratılan katma değer, %1,1'lik (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi [SSCRA], 2016) reel bir artışına rağmen, ulusal para biriminin %98,7 oranındaki değer kaybı sonucunda ABD Doları cinsinden GSYİH bir önceki yıla göre %53,6 oranında küçülmüştür. (ACMB, 2015). Bu da 2014 yılına göre 75,2 milyar ABD Dolarından (Dünya Bankası) 34,9 milyar ABD Dolarına düşüşü ifade ediyordu.

2005-2015 yıllarında genişleme kaydeden Azerbaycan, 2005 yılında Kafkas ekonomisindeki %54,1 olan payını 2013'te %74,6'ya yükseltmeyi başarmıştır (SSCRA, 2016). Bu, Kafkasya ekonomisinde oluşan toplam 100 dolarlık katma değer, 2013'te 75 dolarının Azerbaycan tarafından oluşturulduğu anlamına gelmekteydi. Ancak, 2015 yılında Azerbaycan ekonomisi 2014-cü yılda Kafkasya bölgesindeki toplam 100 dolarlık katma değer, sadece %27,3'ünü (Merkezi İstihbarat Teşkilatı, 2015) üretmiştir, bu da son yıllarda kaydedilen ekonomik gerilemenin boyutunu yansıtmıştır.



Grafik 2.11. GSYİH Ve Kişi Başına Düşen GSYİH Eğilimleri
Kaynak: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2015

Grafik 2.11'te gösterildiği gibi, ekonomi son 11 yılda iki büyük daralma yaşamıştır. İlki 2009'da Küresel Mali Kriz nedeniyle, ikincisi ise 2015 yılında uluslararası petrol fiyatlarındaki sert düşüş nedeniyle olmuştur. Dolayısıyla, her ikisine de petrol fiyatlarındaki sert düşüş sebebiyet vermiştir. Bununla birlikte, 2015 yılında ekonomik bunalım daha da derinleşmiş ve ulusal para biriminin devalüasyonuna yol açmıştır.

2015 yılında kişi başına düşen GSYİH 3.657 ABD doları kaydedilerek bir önceki yıla göre yaklaşık iki kat daha az (%54,2) ve 2007 yılı ile hemen hemen aynı oranda olmuştur (SSCRA, 2016). Ancak petrol gelirleri bağlamında kişi başına GSYİH 2005-2014 döneminde beş kat artmıştır.

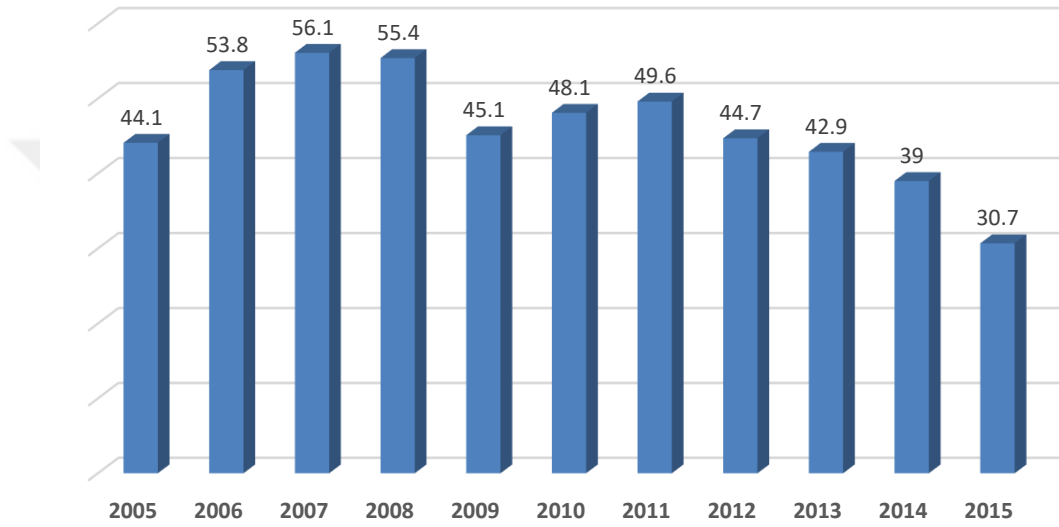
Hidrokarbon kaynakları bakımından oldukça zengin olan Azerbaycan ekonomisi iki sektöre ayrılabilir:

1. Petrol dışı sektör

2. Petrol sektörü

2015 yılında petrol dışı sektör toplam katma değer %69,3'ünü oluşturmuş ve bu da, 2014'tekinden (%60,9, 2014) 8,4 puan daha yüksektir. Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi'ne göre, petrol dışı GSYİH'da %4 artış yaşanmıştır (SSCRA,

08.01.2016). 2001 yılında da benzer bir artış kaydedilmiştir (%68,7, Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2016). Sonraki dönemde Bakü-Tiflis-Ceyhan'ın hizmete girmesiyle artan petrol üretiminin ardından petrol dışı sektörün konumu önemli ölçüde zayıflamıştır.



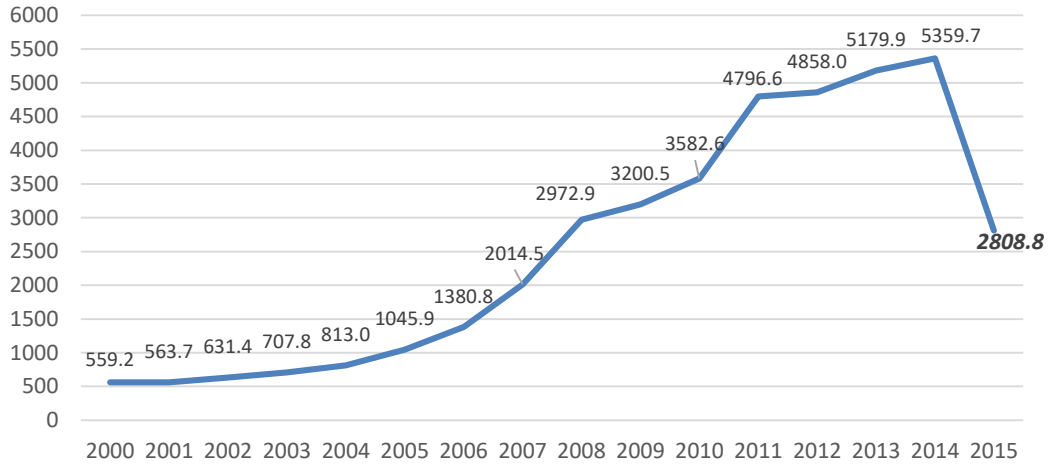
Grafik 2.12. Petrol Dışı Sektörün Ekonomi İçindeki Payı, Yüzde Olarak
Kaynak: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2015

2011'de petrol patlamasının sona ermesi, petrol dışı sektörün konumunu yeniden kazanmasına neden olmuştur. Genel olarak, önceki yıllarda ülkedeki ekonomik büyüme, petrol dışı sektördeki genişlemeye bağlanıyor. Petrol dışı sektördeki büyüme, petrol gelirleri ile finanse edilen artan devlet harcamalarından kaynaklanmaktadır. Yani 2015 yılında büyümenin önündeki en büyük engellerden biri bütçe harcamalarındaki kısıntılar olmuştur. Bütçe harcamaları 13,53 milyar ABD doları (yıl sonundaki kurdan çevrilmiştir 1 ABD doları=1,5594) olarak öngörülmesine rağmen %15,7 daha az, 11,4 milyar ABD doları olmuştur (Azerbaycan Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı, 2015).

Dolayısıyla finansal yansımalar dikkate alındığında 2,13 milyar ABD doları azalma olmuştur. Bu da bütçe harcamaları ile finanse edilen ekonomik büyümenin son dönemdeki eğilimini olumsuz etkilemektedir.

2.1.3.1 Nüfus geliri

2015 yılında nüfusun geliri bir önceki yıla (2014, 50,5 milyar ABD doları) (SSCRA, “Nüfus geliri 2014-2015”) göre %47,1 azalarak 26,7 milyar ABD doları olmuştur. 2014 yılında nihai tüketime ayrılan gelir %68,8'i oluştururken, 2015 yılında bu oran %75,7 olmuştur. Ayrıca 2015 yılında bir önceki yıla göre (2014, %2,5, SSCRA) %0,4 artışla kişisel gelirlerin %2,9'u kredilerin geri ödenmesine ayrılmıştır. Devlet İstatistik Komitesi tarafından belirtildiği üzere, 2015 yılında gelirin %15,9'u tasarruflara ayrılmış olup, 2014 yılında kaydedilen %20'den bu seviyeye düşmüştür.



Grafik 2.13. Kişi Başına Düşen Gelir, USD
Kaynak: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2015

2015 yılındaki kişi başı ortalama gelir 2.808,8 ABD doları (SSCRA, 2015”) ile 2009 yılına göre daha düşük seviyede sonuçlanmıştır. Ancak, Diyagram 4'te görüldüğü gibi, son 15 yılda (2000-2014 dönemi) kişi başı gelir kesintisiz bir artış trendi göstermiştir ve en yüksek seviyeye 2014 yılında ulaşılmıştır. Bakü-Tiflis-Ceyhan boru hattının hizmete girdiği 2006 yılından itibaren gelir seviyelerinin önemli ölçüde arttığı, ancak 2015 yılında petrol fiyatlarındaki sert düşüş nedeniyle gerilediği görülmektedir. Bu da geçmiş yıllarda nüfusun gelir düzeylerinde petrol gelirlerinin baskın bir rol oynadığını göstermektedir.

2.1.3.2 Dış Ticaret

Dış Azerbaycan ekonomisi için dış ticaret büyük bir önem taşımaktadır. Ancak 2015 yılında yaşanan petrol fiyatlarındaki keskin düşüş, ülkenin ihracat gelirlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Bu durum, ihracatın daralması ve dış ticaret cirosundaki %33,4'lük daralmaya neden olmuştur. Petrol, petrol ürünleri ve gaz ihracatı hacmi %53,8 azalarak 9,1 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir. Bunun yanı sıra, ithalatta ise %1'lik bir artış yaşanmıştır. Tüm bu veriler gösteriyor ki, Azerbaycan ekonomisi 2015 yılında ciddi bir darboğaz yaşamıştır ve petrol fiyatlarındaki düşüşün etkisi büyük olmuştur.

Tablo 2.1 Dış Ticaret Ciro (Milyon ABD Doları)

Yıllar	Ticaret Ciro	İthalat	İhracat	Ticaret dengesi
2005	8558,4	4211,2	4347,2	136,0
2006	11638,9	5266,7	6372,2	1105,5
2007	11771,7	5713,5	6058,2	344,7
2008	54926,0	7170,0	47756,0	4058,6
2009	20824,5	6123,1	14701,4	8578,3
2010	27960,8	6600,6	21360,2	14759,6
2011	36326,9	9756,0	26570,9	16814,9
2012	33560,9	9652,9	23908,0	14255,1
2013	34687,9	10712,5	23975,4	13262,9
2014	31016,3	9187,7	21828,6	12640,9
2015	20645,9	9221,4	11424,5	2203,1

Kaynak: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2015

Bakü-Tiflis-Ceyhan boru hattının açılışını takip eden yıllarda dış ticaret cirosu 6,4 kat artarak 54,9 USD ile 2008 yılında zirveye ulaşmıştır. Dönem içinde ithalattaki artış yüzde 70 olurken, ihracat 11 kat artmış ve 2008 yılında dış ticaret dengesi 40,6 milyar ABD doları olmuştur. Enerji kaynaklarının fiyatlarındaki düşüş ticaret

dengeşinin 8,6 milyar ABD dolarına gerilemesine neden olmuştur. 2011 yılında petrol patlamasının sona ermesi ve buna bağlı olarak petrol üretimindeki gerileme, ihracatın düşmesine ve dolayısıyla ticaret dengesinin düşmesine neden olan temel faktörlerdir. Ayrıca, 2013 yılında artan devlet harcamaları ve buna eşlik eden altyapı projeleri, bir önceki yıla göre 1 milyar ABD doları daha fazla ithalat yapılmasına ve sonuç olarak ticaret dengesinin kötüleşmesine neden olmuştur. Bununla birlikte, 2015 yılında dış ticaret dengesinin 6 kat azalarak 2,2 milyar ABD doları olacağı tahmin edilmektedir. Birçok uzmanın gerçekte ithalatın daha da yüksek olduğunu ileri sürdüğü düşünülürse, 2015 yılında dış ticaret dengesi olumsuz bir seyir izlemiştir.

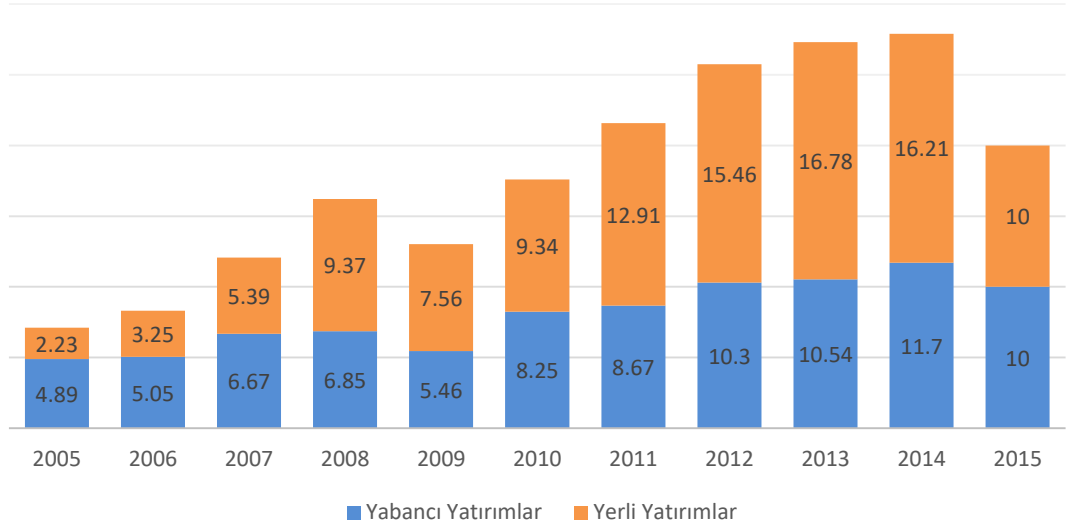
2.1.3.3 Yatırım Ortamı

Dünya Bankası'nın raporuna göre, 2015 yılında Azerbaycan'ın "İş Yapma" endeksindeki konumu, 189 ülke arasında 63. sırada kalmıştır (Dünya Bankası, 2016). Ancak Dünya Bankası raporu, ülkede kredi mevcudiyeti, elektriğe erişim, vergi tahsilatları, gümrük işlemleri ve mülkün tescili gibi alanlarda bozulmalar yaşandığını belirtmektedir. Diğer yandan, iş kurma, inşaat izni alma ve özellikle yabancı yatırımların savunulmasında iyileşme gözlemlenmektedir. Bu durum, önceki yıllara kıyasla 2015 yılında yabancı sermayenin öneminin arttığını göstermektedir.

Başkanın konferansında açıklanan verilere göre, 2015 yılında ülkeye yapılan yatırım 20 milyar ABD Doları olurken, yabancı yatırımların payı %50 olarak kaydedilmiştir. Ancak, 2015 yılında ekonomiye yapılan yatırım seviyesi %28,3 düşüş göstererek 7,9 milyar ABD Doları olmuştur. Bu düşüş, 2000-2014 dönemindeki yatırım hacmindeki yaklaşık 20 kat artışa rağmen, 2009 ve 2015 yıllarındaki petrol fiyatlarındaki düşüş ve buna bağlı olarak ekonomik durgunluğa bağlanabilir. Petrol kaynakları ile tanınan Azerbaycan, petrol fiyatlarında düşüş olduğunda yatırım çekiciliği konusunda zorluklar yaşayabilmektedir.

2015 yılında, yurt içi ve yurt dışı yatırımlarda sırasıyla %14,5 ve %38,3 önemli bir düşüş yaşanmıştır. Yerli yatırımların azalmasının nedeni ulusal para biriminin devalüasyonu ve daha yüksek risklerdir. Petrol sektörüne yönelik yatırımların yaklaşık %39'u veya 8 milyar ABD Doları olduğu tahmin edilmektedir (Azerbaycan Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı, 2015). Bu yatırımların başlıca kaynağı, yabancı

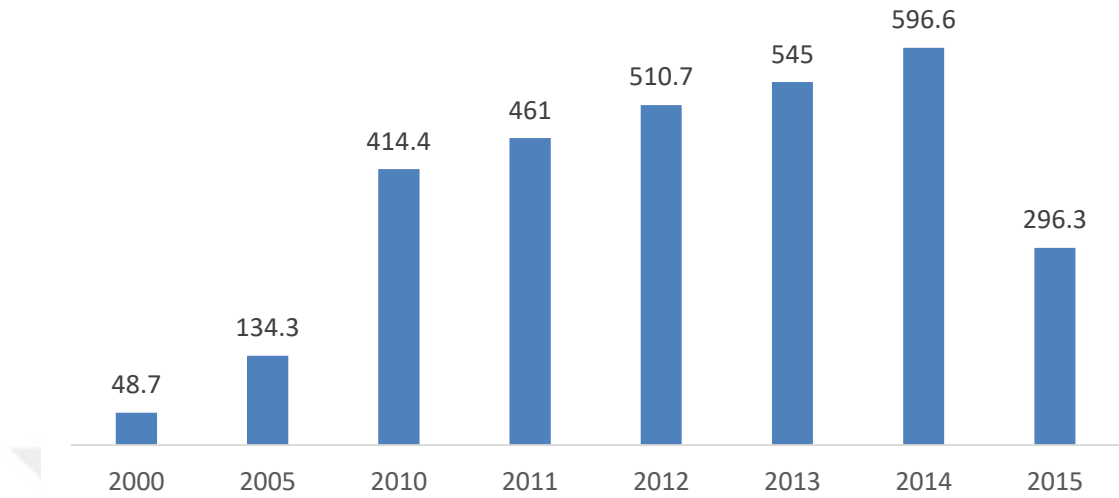
yatırımlardır ve önceki yıllarda olduğu gibi ağırlıklı olarak petrol sektörüne yönlendirilmiştir. Petrol dışı sektör yatırımlarının yabancı yatırımlar içindeki payı %14,9 olarak gerçekleşmiştir (SSCRA, 2016).



Grafik 2.14. Yabancı Ve Yerli Yatırımların Eğilimi, Milyar USD
Kaynak: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2016

2.1.3.4 İşgücü piyasası

2015 yılı Aralık ayında mevcut olan resmi verilere göre ücretli işçi sayısı %0,8 azalarak 1 milyon 504 bin (1 516,1 bin kişi, 31.12.2014) (SSCRA, 2015) olmuştur. Bu düşüş hem kamu hem de özel sektörde kaydedilmiştir. Yani 1 Aralık'ta elde edilen verilere göre kamuda ücretli işçi sayısı 879,4 bin, özel sektörde ise 624,6 bin olmuştur.



Grafik 2.15. Ortalama Aylık Maaş, USD Cinsinden
Kaynak: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2016

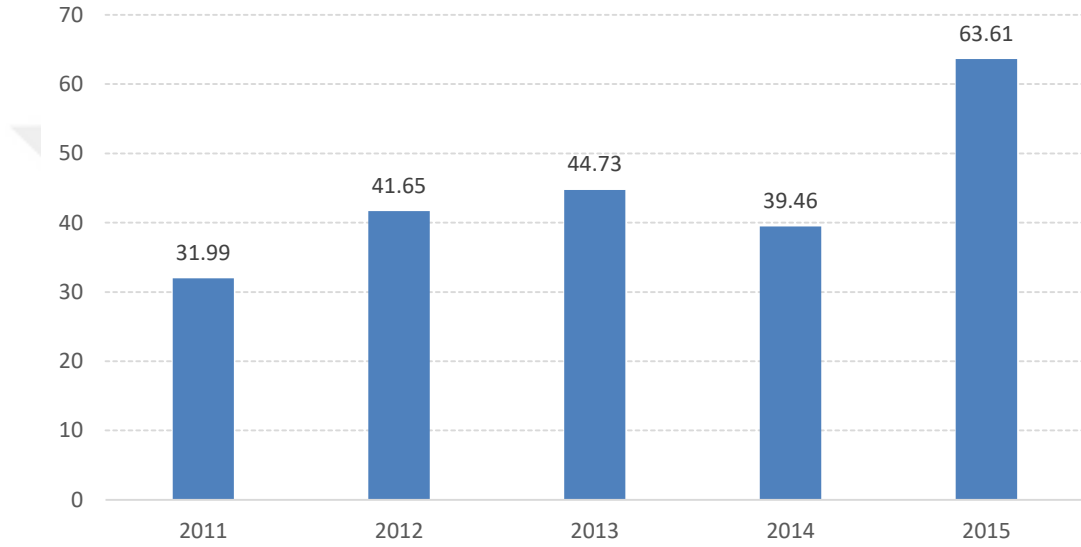
2015 yılında, ortalama aylık maaş seviyesi ulusal para birimi cinsinden % 4,6 artarken, dolar cinsinden % 48 azalarak 296,3 ABD Doları olmuştur (596,6 ABD Doları, 2014) (SSCRA, 2016).

Dolayısıyla Azerbaycan “orta gelirli ülke” statüsünü kaybetmiştir. Grafik 2.15, 2000'den 2014'e kadar olan dönemde aylık ortalama maaşın sürekli artan bir trendde olduğunu göstermektedir. Buna göre, bu dönemde 12 kat artmış ve 2014 yılında zirveye ulaşmıştır. Bununla birlikte, 2015 yılında kaydedilen sert düşüş, sosyal refah ve nüfusun iç talebi üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olmuştur.

Kötüleşen ekonomik dinamikler ve ulusal para biriminin keskin devalüasyonu ile ilgili olarak, girişimciler reel sektördeki durgunluğun etkisini derinleştirerek önemli borçlanma maliyetleriyle karşı karşıya kalmışlardır. Bazı girişimciler iflasla karşı karşıya kalırken, diğerleri çalışan sayısını azaltmışlardır. Kapatılan işyeri sayısı hakkında resmi bir veri bulunmamakla birlikte yapılan gözlemler işsizlik oranının önceki yıllara göre arttığını göstermektedir. Bu ruhla devlet başkanı, 2015 yılında “Sosyal ve ekonomik gelişim göstergeleri konferansı” nda 40 bin işyerinin kapatılmasından duyduğu hoşnutsuzluğu dile getirmiştir.

2.1.3.5 Döviz piyasası ve döviz rezervlerinin yönetimi

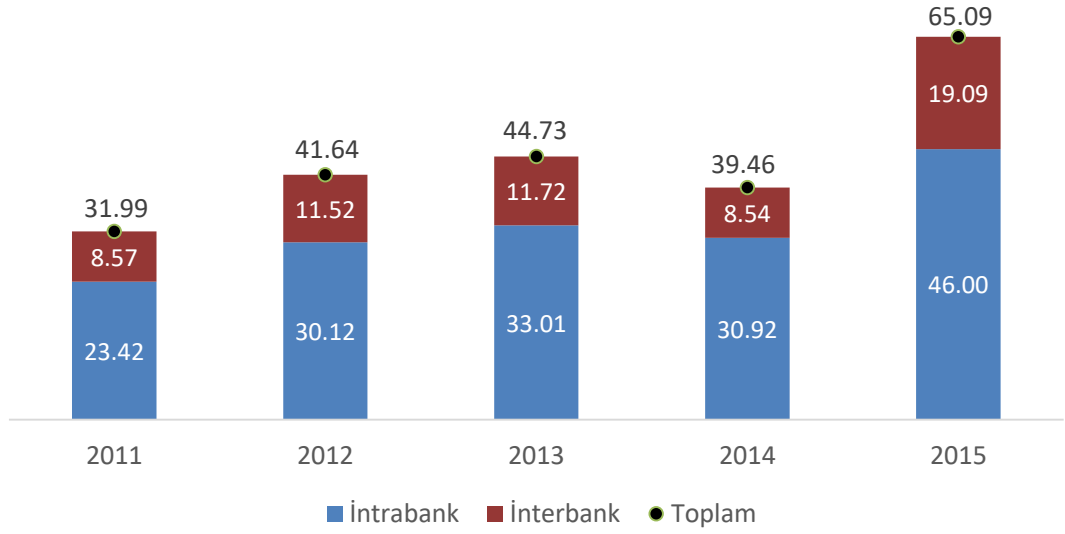
2015 yılında Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz piyasasındaki faaliyetleri yeni kabul edilen döviz kuru rejimini desteklemiştir. Rapor edilen yıla göre yüksek döviz talebi nedeniyle, yurt içi döviz piyasasında alım satım işlemleri yıllık bazda önemli ölçüde artarak (% 61 veya 24,2 milyar ABD Doları) 63,6 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.



Grafik 2.16. Yurtiçi Döviz Piyasasının Hacmi, Milyar ABD Doları.

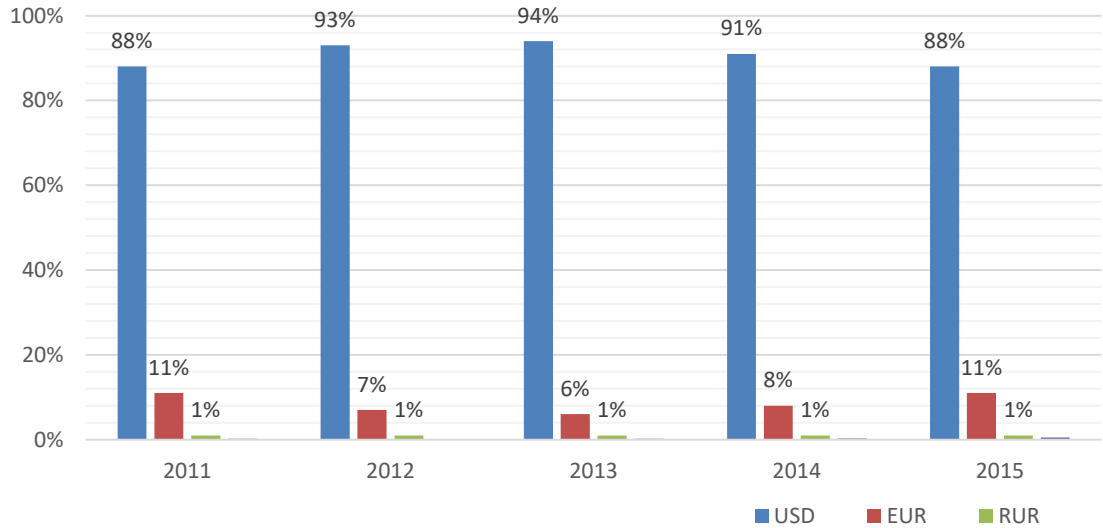
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

Bankalararası (interbank) döviz işlemleri % 29 (19,09 milyar ABD Doları), banka içi (intrabank) döviz işlemleri ise döviz piyasası işlemlerinin % 71'ini (46 milyar ABD Doları) oluşturmuştur. Döviz piyasasının her iki kesimi de büyüme kaydetmiştir. Bankalararası döviz piyasasında alım satım 2 kat artarken (9 milyar ABD Doları), banka içi döviz piyasasında alım satım 1,5 kat artmıştır (15 milyar ABD Doları).



Grafik 2.17. Yurtiçi Döviz Piyasasının Yapısı, Milyar ABD Doları.
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

Rapora göre, Bloomberg ticaret platformu, yıl boyunca bankalararası döviz piyasası işlemlerinin % 29'ndan fazlasına (2014'te %22) ev sahipliği yapmıştır. Bloomberg sistemine katılan yerel ticari banka sayısı 32'ye yükselmiştir.



Grafik 2.18. Yurt İçi Döviz Piyasasının Para Birimlerine Göre Yapısı
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

Rapora göre, Azerbaycan'ın döviz piyasasında USD cinsinden bankalararası işlemler (%88) rapor edilen yılda hakimiyetini sürdürmüştür. Azerbaycan Merkez Bankası, döviz kuru rejimini desteklemek için 8,4 milyar ABD Doları değerinde net satış operasyonu ile döviz piyasasına müdahale etmiştir. Bununla birlikte, Azerbaycan Merkez Bankası, döviz rezervlerini yönetirken küresel emtia fiyatlarındaki düşüş, euro bölgesindeki ekonomik durum ve ABD'deki para politikası beklentileri gibi faktörleri de göz önünde bulundurmıştır.

Azerbaycan Merkez Bankası, operasyonel yatırım stratejisi kapsamındaki mevcut operasyonları desteklemek için rapor edilen yıl boyunca rezervleri operasyonel ve tasarruf aracı olarak hizmet veren yatırım dilimlerine ayırmıştır. Rezervlerin %100'ü dış ticaretin hakim para birimi olan ABD doları cinsinden sürdürülen 4 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, yatırım dilimi, mutlak değerini korumak için değiştirilmiş bir SDR sepetinden oluşan para birimlerinde tutulmuştur. Azerbaycan Merkez Bankası, döviz rezervlerinin para birimini ve coğrafi çeşitliliğini genişletmek için Asya'da yatırım portföyü düzenlemeleri geliştirmiştir. Bu kapsamda, seçilmiş yabancı yöneticilerle yatırım anlaşmaları imzalanmış ve Çin Halk Bankası ile Çin bankalararası tahvil piyasasına fon yatırımı için bir anlaşma müzakere edilmiştir. Ayrıca, Merkez Bankası, dış varlık yöneticileri ile işbirliği yaparak döviz rezervlerinin yönetiminde daha da etkin olmaya devam etmiştir.

Azerbaycan Merkez Bankası, finansal piyasalardaki belirsizlikler arasında döviz rejimini desteklemek ve iç döviz piyasasında ABD dolarına olan yüksek talebi yönetmek amacıyla likidite ve güvenliğe öncelik vermiştir. Bu kapsamda, Azerbaycan Merkez Bankası, yatırım stratejisinde operasyonel olarak sürdürülebilir bir yaklaşım benimsemiş ve döviz rezervlerini yönetirken finansal piyasalardaki gelişmeleri yakından takip etmiştir. Yıl sonu itibarıyla döviz satışlarının etkisiyle döviz rezervlerinin değeri %63,54 azalarak 5.016,7 milyon ABD Dolarına gerilemiştir. Bu dönemde, rezerv yönetiminin getirisi % 0,76 olarak gerçekleşmiştir.

2.1.3.6 Ekonomik kriz ve reformları

2015 yılı, Azerbaycan ekonomisi için yüzyılın en büyük krizlerinden biri olarak nitelendirilebilir. Ekonomi, uzun dönem akaryakıt gelirlerine dayalı olarak

yönetilmesi nedeniyle, petrol fiyatlarındaki sert düşüşün bir sonucu olarak beklenmeyen bir durumla karşılaşmıştır. Önceki yıllarda petrol dışı sektörün gelişmesine yönelik politikaların yetersizliği ve petrol harcamaları yoluyla ortaya çıkan ekonomik baloncuklar krizi derinleştiren ana faktörler olarak kabul edilmektedir.

Bu krizin ciddi sosyal ve ekonomik sonuçları olsa da aynı zamanda, kriz ülkedeki ekonomik reformların gerekliliği konusunda çağrıda bulunmuştur. Ülkenin, uzun süredir egemen olan tekelci eğilimler ve iş ortamındaki bazı yanlışlar nedeniyle serbest piyasa ilkelerinden uzaklaştığı göz önüne alındığında, 2015 yılının ekonomik reformların başlangıcı olduğu düşünülebilir.

Devlet Başkanı'nın 2015 yılının 9 aylık sosyal ve ekonomik sonuçlarına ilişkin konuşmasında, reel sektöre daha fazla önem verilmesi, iş dünyasının önündeki dış engellerin kaldırılması ve memurların faaliyetlerinin kapsamının kısıtlanması vurgulanmıştır. Lisans prosedürlerinin daha şeffaf hale getirilmesi, tekelci eğilimlerin ortadan kaldırılması ve gümrüklerdeki tekellerin kaldırılması gibi adımlar da kriz sonrası yapılan reformlar arasında yer alıyor. Gümrük sektöründe yapılan reformların, ekonomik serbestliğin uygulanabilir olması için zorunlu olduğu düşünülmektedir. Tekellerin varlığı, vatandaşlar ve reel sektör için ciddi kayıplara neden olan hammadde ve nihai tüketim ürünleri açısından ithalata dayalı olan Azerbaycan ekonomisi için önemli bir sorun olarak görülmektedir.

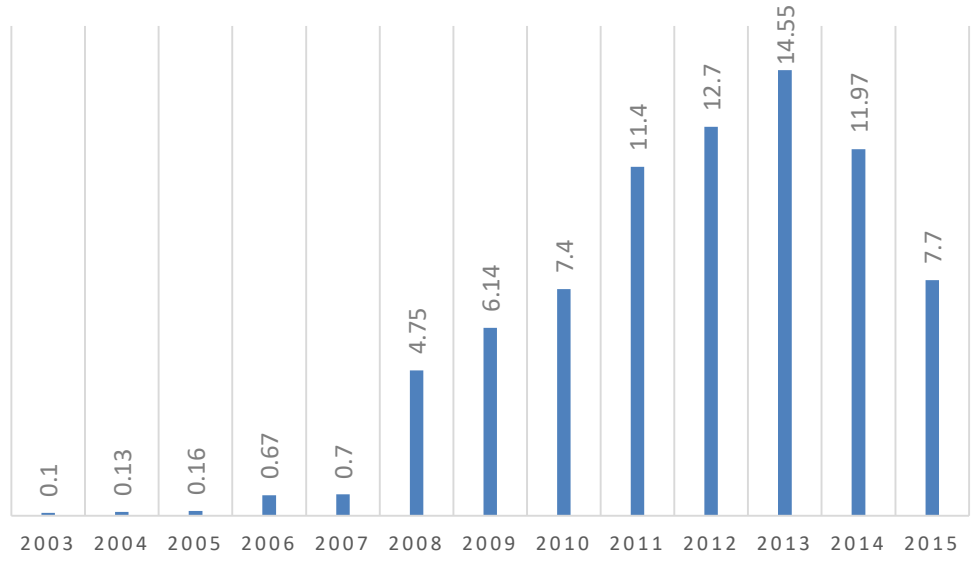
Ekonomik ve Sosyal Gelişim Merkezinin “2015-ci yılda Azerbaycan Ekonomisi” adlı çalışmasına göre ekonomik liberalleşme, petrol dışı sektörün iyileştirilmesi, güveni yeniden tesis ederek iç ve dış yatırımcılar için verimli çalışma ortamı yaratılması, tekellerin ortadan kaldırılması ve bürokrat-iş ilişkilerinin en aza indirilmesi gibi yapısal reformlar, krizden çıkış yolları olarak değerlendirilmektedir. Hükümet şu anda reformları genişletme konusunda temkinli olsa da, artan petrol dışı sektör bağlamında yatırım girişleri hızlanacak, ekonomik faaliyet artacak ve kaynak bağımlılığı ortadan kalkacaktır.

2.1.4 2015 yılında Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu

Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu'nun 2015 yılında varil başına yıllık ortalama 90 ABD Doları tutarındaki fiyatına göre 13,06 milyar ABD Doları gelir ve 15,06 milyar ABD Doları gider (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu, 2015) (30.12.2014 tarihinde resmi döviz kuru ile) olması öngörülmekte olmuştur. Bununla birlikte, 2015 yılında yıllık ortalama petrol fiyatı 53,4 ABD Doları idi ve bu da Fonun gelirlerinde ciddi bir düşüş yaşadığı anlamına gelmektedir. Sonuç olarak, bütçe açığını azaltmak ve Petrol Fonunun rezervlerini korumak için harcamaların kısılmasına başlanılmıştır.

2015 yılının 9 ayında Fonun gelirleri 5,25 milyar ABD Doları, giderleri ise 6,06 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Dönem içinde Fondan bütçeye yapılan transferlerin tutarı 5,35 milyar ABD Doları (SOFAZ, 2015) olmuştur (Petrol Fonu ikinci devalüasyondan önce yıllık devlet bütçesine transferlerini tamamladığı için 1 ABD Doları = 1,05 AZN olarak dönüştürülmüştür). Böylece Fonun öngörülen gelir ve giderleri önemli ölçüde azalmıştır. Maliye Bakanlığı'na göre, Fonun 2015 yılında devlet bütçesine aktarılması, öngörülen sayıdan % 41,8 daha düşük olan 7,7 milyar ABD doları olmuştur (Azerbaycan Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı, 2016). Şubat 2015'te gerçekleşen devalüasyon Fonun mali yükünü azaltsa da, Petrol Fonu ilk kez devlet bütçesi önündeki yükümlülüğünü yerine getirememiştir. Sonuç olarak, devlet bütçesinin gelirlerinde % 11,8 azalma görülmüştür.

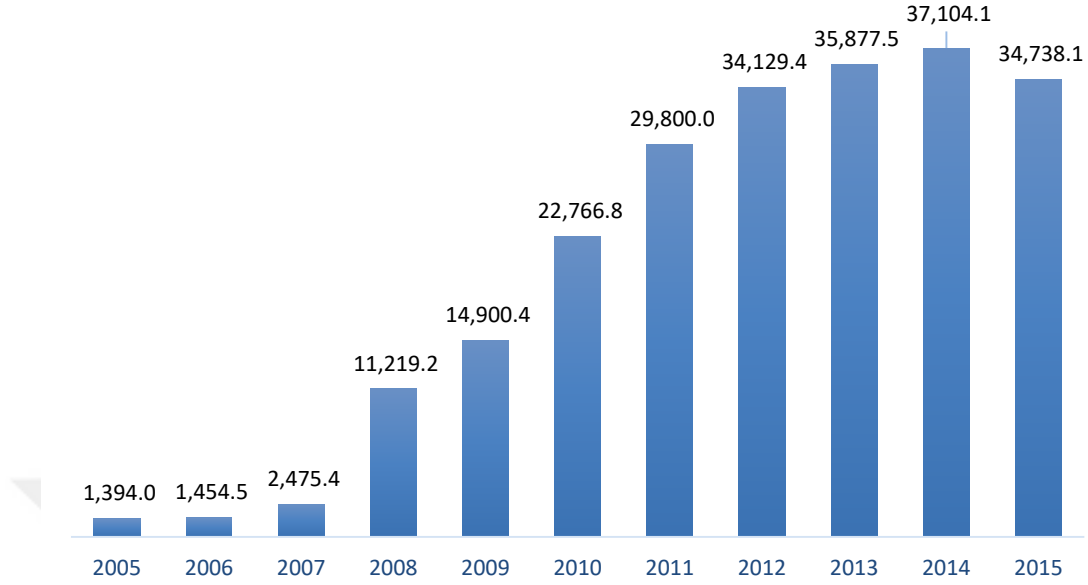
Bu nedenle, devlet bütçesine yapılan transfer miktarı 2015 yılında bir önceki yıla göre 4,27 milyar ABD Doları veya % 35,2 oranında azaltılmıştır.



Grafik 2.19. SOFAZ'dan Devlet Bütçesine Yapılan Transferler
Kaynak: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu, 2016

Grafik 2.19'da gösterildiği gibi, 2006'dan itibaren Fondan devlet bütçesine yapılan transfer miktarı hızla artmış ve 2013 yılında maksimuma ulaşmıştır. Başka bir deyişle, 2005-2013 döneminde transfer hacmi 91 kat artmıştır. 2014 yılında hükümet tasarruf amacıyla transfer miktarını azaltmıştır.

1 Ekim 2015 tarihinde mevcut bilgilere göre Fonun aktifleri 2015 yılında %6,38 oranında azalarak 34,7 milyar ABD Dolarına denk düşmüştür (01.01.2015, 37,1 milyar ABD Doları, SOFAZ, 2016). Fon'dan sadece devlet bütçesine yapılan transferlerin yılın son çeyreğinde 2,35 milyar ABD Doları olduğu dikkate alındığında, varlıkların tükenmesi dördüncü çeyrekte de devam etmiştir (SOFAZ, 2015).



Grafik 2.20. Petrol Fonu'nun Varlıkları, Milyar ABD Doları
Kaynak: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu, 2016

2005-2015 döneminde Petrol Fonu'nun varlıkları ilk kez 2015 yılında azalmıştır. Ekonomik ve Sosyal Gelişim Merkezi'nin 2011 yılında devlet bütçesine transferlerin azaltılmasını önerdiğine dikkat edilmelidir. Ekonomik ve Sosyal Gelişim Merkezi'ne göre, 2010-2025 arasındaki düşük petrol üretimi dönemindeki talebi karşılamak için petrol fonlarının hızla tükenmesinden kaçınılmak gerekmiştir. Ayrıca, akaryakıt fiyatlarının Azerbaycan'ın kontrolü dışında belirlendiğinin ve bu nedenle petrol fiyatlarındaki herhangi bir düşüşün ülkenin maliye politikasını olumsuz etkileyeceğinin altını çizmiştir (Ekonomik ve Sosyal Gelişim Merkezi, 2011).

2.2 Döviz kurundaki dalgalanmaların Azerbaycan'daki Ticari Bankaların Karlılığına Etkisi

Bankacılık alanı Azerbaycan ekonomisinin en hızlı gelişen alanıdır. Azerbaycan'daki mali çerçeve, Azerbaycan Merkez Bankası ve ticari bankalar olmak üzere iki seviyeli bir yapıya sahiptir. Azerbaycan Merkez Bankası, ülkenin para politikasını ve finansal istikrarını yönetirken, ticari bankalar finansal aracılık faaliyetleri yürütmekte ve ekonomik büyümenin finansmanına katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, Azerbaycan hükümeti, kamu mali düzenlemesini piyasa ekonomisinin temel

bir bileşeni olarak kabul ediyor ve ülkenin ekonomik büyümesine katkıda bulunacak politikaları desteklemeyi hedeflemektedir.

2.2.1 Bankacılık sektörü ve performansı

Azerbaycan'ın bağımsızlığını kazanmasının ardından, ulusal para birimi Manat (AZN) dolaşıma girdi. Ülkenin piyasa ekonomisinin modern ve rekabetçi bir bankacılık sistemi için yasal bir çerçeve oluşturma ilkelerine uygun olarak, 7 Ağustos 1992'de iki önemli yasa yürürlüğe girmiştir. Bu yasalar, Azerbaycan Ulusal Parlamentosu (Milli Meclis) tarafından onaylanan " Azerbaycan Merkez Bankası Kanunu" ve "Bankalar ve Bankacılık Faaliyetleri Kanunu" olmuştur.

Haziran 1996'da, yeni bir "Merkez Bankası Kanunu" ve "Bankalar ve Bankacılık Faaliyetleri Kanunu" kabul edilmiştir. Bu yasa, bankacılık sisteminin iç ekonomideki rolünü geliştirmeyi, mevduat sahiplerinin ve alacaklıların haklarını güçlendirmeyi, bankacılık sisteminin istikrarlı ve güvenli bir şekilde işlemesini sağlamayı ve düzenleme ilkelerini ve bankaların tasfiyesini göstermek için bankacılık sistemi hukukunun uluslararası standartlara uyarlanmasını tanımlamaktadır. *"Banka, gerçek kişilerden ve tüzel kişilerden veya diğer iade varlıklarından mevduatın çekilmesini, kendi adına ve kendi fonlarından kredi verilmesini, ayrıca müşterinin talebi üzerine ödeme, kasa ve para transferi işlemlerinin uygulanmasını uygulayan tüzel kişidir."* (Azerbaycan Cumhuriyeti Bankalar Kanunu'nun 1. Maddesi- 1.0.1)

Bu kanuna göre, Azerbaycan'daki bankacılık sistemi, Azerbaycan Merkez Bankası ve kredi kuruluşlarından oluşan iki aşamalı sistemdir. En üstte yer alan Azerbaycan Merkez Bankası devletin merkez bankasıdır ve faaliyetleri Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası, "Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu" ve diğer yasal düzenlemelerle düzenlenir. Mevzuata uygun olarak, Merkez Bankası bankacılık faaliyetlerine lisans verir, bankacılık faaliyetlerini kanunun öngördüğü şekilde düzenler ve denetler.

Azerbaycan Merkez Bankası, ülkede faaliyet gösteren tüm bankaların faaliyetlerini ve ülke genelinde kredi sisteminin para birimini düzenleme yetkisine

sahiptir. Bu banka başka bankalara ve hükümete hizmet eder ve onlarla çalışır, ancak müşterilerle çalışmaz. Diğer bankalar doğrudan müşterilere hizmet vermektedir.

2014 Yılıının son çeyreğinde ortaya çıkan yeni bir ekonomik durum, 2015 yılı için bankaların sıkıntılar yaşayacağına bir işareti olmuştur. Petrol fiyatlarındaki hızlı düşüş, ülkeye döviz girişlerinde sert bir düşüşe yol açmış ve bu da karşılığında ulusal para birimi üzerinde baskı yaratmıştır.

Tablo 2.2 Bankaların 2016 Yılıının Başındaki Durumu, Milyar Abd Doları

Dış yükümlülükler	6,35
Krediler	23,27
<i>Ulusal para birimi</i>	16,92
<i>Yabancı para birimi</i>	6,35
Depozito ve tasarruf	14,54
<i>Ulusal para birimi</i>	9,27
<i>Yabancı para birimi</i>	5,27
Sorunlu Krediler	1,24

Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası, 2016

Tablo 2.2'ye göre bankaların döviz cinsinden dış yükümlülükleri 11,62 milyar ABD Doları, varlıkları ise 6,35 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Başka bir deyişle, 5,27 milyar dolarlık bir kıtlık görülmektedir. Bankaların 2015 yılı başından itibaren olası herhangi bir devalüasyona karşı savunmasız olacaklarının sonucuna gelmiştir. Böylece Azerbaycan Merkez Bankası'nın %33,4'lük devalüasyonu bankacılık sektöründe 1,33 milyar ABD Doları zararla sonuçlanmıştır. Bu, yabancı para cinsinden kredisi olan borçluların ulusal para birimi cinsinden% 33,4 daha fazla ödeme yapmak zorunda kalması, müşterilerin kredi geri ödeme kabiliyetinin azalması ve dolayısıyla sorunlu kredilerin artmasına neden olmuştur.

Tablo 2.3 Bankacılık Sektörünün 21.02.2015 Tarihindeki Devalüasyon Sonrası Göstergeleri, Milyar ABD Doları

	Değişim	28.02.2015	01.01.2015
Dış yükümlülükler	+17,5%	7,4682	6,356
Krediler	-15,30%	19,71	23,275
<i>Ulusal para birimi</i>	-30,70%	11,73	16,923
<i>Yabancı para birimi</i>	+25,60%	7,98	6,352
Depozito ve tasarruf	-20,40%	11,57	14,544
<i>Ulusal para birimi</i>	-42,10%	5,37	9,275
<i>Yabancı para birimi</i>	+17,80%	6,2	5,265
Sorunlu Krediler	-15,30%	1,08	1,245

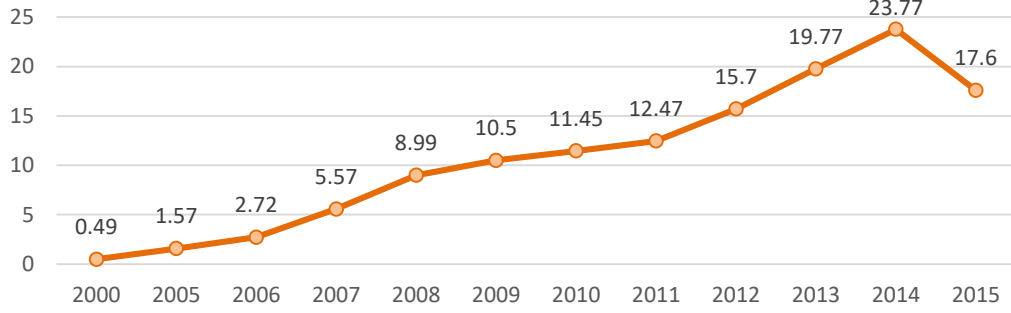
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası, 2016

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere Şubat ayındaki devalüasyon dış borçları, yabancı para cinsinden kredi portföyünü ve yabancı para cinsinden mevduatı sırasıyla %17,5, 25,65 ve %17,8 oranında artırmıştır. Daha sonra, bu üç kategoride sürdürülen bazı olumlu dinamiklerin yerini önemli bir daralma almıştır. Buna ek olarak, şubat ayındaki devalüasyon kredilerin % 30,7 oranında büyümesine ve mevduatların ulusal para birimi cinsinden aynı anda % 42,1 oranında azalmasına neden olmuştur. Sonuç olarak, kredi yapısında kredilerin döviz cinsinden payı %27,3'ten % 40,5'e yükselmiştir.

Ekonomik durgunluğun derinleşmesi ve bankacılık sektöründeki sorunlar devalüasyon sonrası kredi dinamiklerini olumsuz etkilemiştir. Sonuç olarak, Kasım 2015 sonunda bankaların kredi portföyü % 24,4 veya 5,67 milyar ABD Doları artarak 17,6 milyar ABD Doları olmuştur. Ayrıca, bankacılık sektöründeki düşük güven düzeyi, para biriminin yapısının değişmesiyle birlikte mevduat ve tasarrufların azalmasına neden olmuştur. Yani Kasım ayındaki tasarruf miktarı yıl başına göre % 19,8 düşerek 11,67 milyar ABD Doları olmuştur. Aynı zamanda, tasarrufların döviz cinsinden toplam tasarruf içindeki payı % 68,5'e yükselmiştir.

Mevduatın ve tasarrufun dövizdeki bu artan payı, bankaların kredilerini döviz cinsinden teklif etmelerine neden olmuştur. Bir sonraki devalüasyon olasılığı nedeniyle, işletmeler son on yılda küçülen kredi portföylerine yol açan döviz cinsinden

kredi çekemediler. Başka bir deyişle, devalüasyonun ardından bankalar ulusal para birimi cinsinden kredi sağlamakla ilgilenmezken, müşteriler yabancı para cinsinden kredilerden kaçınmak istemektedirler.



Grafik 2.21. Kredi Hacmi, Milyar USD
Kaynak: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi, 2016

Grafik 2.21'de gösterildiği gibi, 2000-2014 döneminde kredi miktarı 48 kattan fazla artmıştır. Bu artış Bakü-Tiflis-Ceyhan boru hattının açılmasının ardından hızlanmış, ancak 2008-2011 yılları arasında Küresel Mali Kriz nedeniyle bir durgunluk dönemi kaydedilmiştir. Daha sonraki yıllar içinde bir iyileşme gözlenmiş, ancak 2015'te yine eğilim negatife dönmüştür.

Ayrıca, bankaların varlıkları üzerinde de olumsuz bir etki kaydedilmiştir. Yani bankacılık varlıkları 2006-2014 döneminde 7,4 kat artarak 32,1 milyar ABD dolarına ulaşırken, 2015 yılının 11 ayında %15,3 düşüşle 27,2 milyar ABD Doları olmuştur. Yani bankacılık sektörünün bu dönemde daralma süreci başlamış, bazı uzmanlara göre, birçok bankanın iflas veya konsolidasyon nedeniyle faaliyetlerini durdurması muhtemel hale gelmiştir.

Azerbaycan Merkez Bankası, önceki yıllarda bankacılık sektörünün gelir ve giderlerine ilişkin finansal raporlara ilişkin verileri aylık olarak açıklarken, şubat ayındaki devalüasyonun ardından bunu yapmaktan vazgeçtiğine dikkat edilmelidir. Bankaların başlıca gelir kaynağının faiz gelirleri olduğu düşünüldüğünde, kredi karşılığının daralması bankacılık gelirlerinde önemli bir düşüşe neden olmuştur. 2014 yılı sonunda elde edilen bilgilere göre bankacılık gelirlerinin %72,7'si faiz gelirlerine bağlanmaktadır.

2015 yılı için ROA toplamda % 1,07, ROE ise % 5,63 olmuştur. 2015'teki “petrol krizi”, ödeme sistemlerinin düşüşünü büyük ölçüde etkiledi. Toplamda 2014 yılına göre %11,53 daha düşük olan ATM ve POS terminalleri üzerinden 6.635 milyon adet işlem gerçekleştirilmiştir. Tüm harcamalardan önce bankaların elde ettiği toplam gelir 1021,1 milyon AZN ve toplam giderler 316,6 milyon AZN olmuştur.

Bankacılık sektörünün gelişme düzeyi, toplam varlığın GSYİH'ya oranı ile ölçülebilir. Son 10 yılda bankacılık varlıklarının hacmi 7,01 kat artmış ve 2015 yılında 26,4 milyar AZN olmuştur. Bankacılık sektörü varlıklarının 2006-2015 yılındaki büyüme oranı, ülkenin GSYİH büyüme oranını aşmıştır. Dünya pazarındaki düşük petrol fiyatının bir sonucu olarak, varlıkların büyümesinde keskin bir düşüş görülmüştür. Son yıllarda bankacılık varlıklarının GSYİH'ya oranının artmasına rağmen Azerbaycan bu göstergede eski Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği ve Doğu Avrupa ülkelerinin gerisinde kalmaktaydı. Bu dönemde Azerbaycan, Eski Sovyetler Birliği ülkeleri arasında yalnızca Kırgızistan'ı (% 29,5) ve Tacikistan'ı (% 29,1) aşmıştır.

Tablo 2.4 2006-2015 Yılları İçin Banka Aktiflerinin GSYİH İçindeki Payları

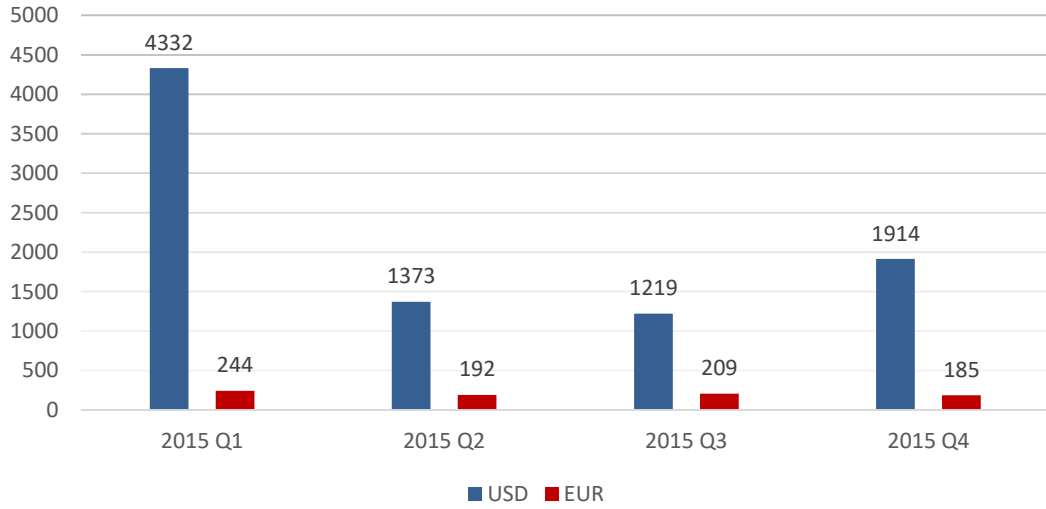
Yıllar	GSYİH (Milyar AZN)	Varlık hacimleri (Mln AZN)	GSYİH varlıkları (%) ²
2006	18,0	3778,0	20,99
2007	26,8	6725,7	25,10
2008	40,1	10273,5	25,62
2009	34,5	11665,2	33,81
2010	41,6	13290,8	31,95
2011	50,1	14259,2	28,46
2012	54,0	18037,7	33,40
2013	57,7	20385,1	35,33
2014	59,0	25182,3	42,68
2015	54,4	26462,6	48,64

Kaynak: Dünya Bankası grubu, Azerbaycan Merkez Bankası – 2015.

2015 Yılında Azerbaycan Merkez Bankası'nın ana misyonlarından biri Döviz politikası olmuştur. Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz politikası, 2015 yılında

döviz arz kanalları ve döviz talebindeki keskin artışın ortasında, uluslararası rekabet gücünün artırılmasına ve ülkenin makroekonomik sürdürülebilirliğinin sürdürülmesine yanıt olarak yürütülmüştür (ACMB, 2015).

Petrol fiyatlarındaki düşüş ve ortak ülkelerdeki kötüleşen ekonomik durum nedeniyle döviz gelirindeki düşüşe bağlı olarak, 2015, döviz piyasasında arzın ve talebin keskin bir değişikliğe maruz kaldığı yıl olmuştur. Kamu harcamalarının hayati kaynağı olan petrol gelirlerinden yapılan transferler, ödemeler dengesindeki fazlalığın azalması nedeniyle önemli ölçüde düşük olmuştur. Döviz talebindeki keskin artış, yüksek dolarizasyon ile açıklanmaktadır. Küresel emtia piyasalarındaki petrol fiyatlarındaki düşüş ve ana ticaret ortaklarımızdaki devalüasyon dalgaları, ülkedeki ulusal para biriminin devalüasyonunun yüksek dolarizasyonu tetikleme beklentilerini artırmıştır. Döviz talebindeki keskin artış, döviz piyasasının hem nakit hem de nakitsiz kesimlerine ağırlık vermiştir.



Grafik 2.22. Bankanın Döviz Bölümü Tarafından Satılan Net Nakit Döviz, Milyon Para Birimi
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası – 2015

Azerbaycan Merkez Bankası'na göre, bankalar tarafından yıl içinde nüfusa ABD doları olarak satılan nakit döviz % 47,4 artarak 8,8 milyar ABD Dolarına yükselmiştir.

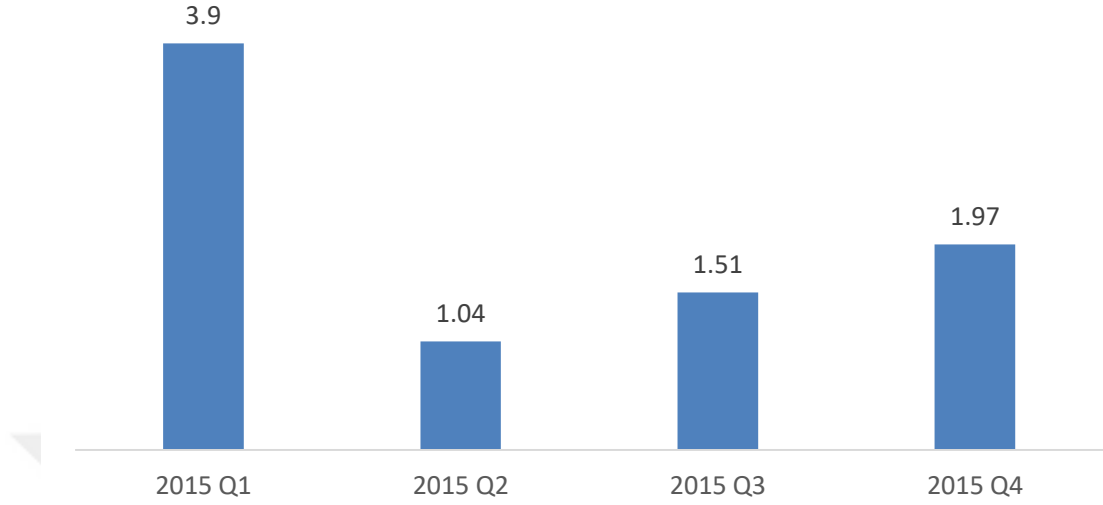
Azerbaycan Merkez Bankası Yönetim Kurulu, döviz piyasası ve döviz kuru üzerindeki ciddi baskı ışığında 21 Şubat 2015 tarihi itibarıyla ABD Doları karşısında AZN kurunun 1,05 AZN olarak belirlenmesine karar vermiştir. Azerbaycan Merkez Bankası da ulusal para birimini ABD doları ve Euro'dan oluşan ikili para sepetine bağlamaya yönelmiştir.

Döviz piyasası ve Manat döviz kuru, Şubat ayındaki devalüasyon ve yeni bir operasyonel tekniğe geçişin ardından 50-55 ABD Doları petrol fiyatına uyum sağlamaya başlamıştır.

Temmuz sonundan itibaren petrol fiyatlarındaki düşüş, döviz piyasası üzerindeki baskıyı tazelemiş ve Manat döviz kurundaki değişikliklere ilişkin beklentileri artırmıştır. Ticaret ortaklarında devam eden devalüasyonlar, ulusal ekonominin uluslararası rekabet gücü üzerindeki paralel olumsuz etkiyi de artırmıştır. Bir dizi ticaret ortağı ülkenin ulusal para birimleri, 2014'ün başından bu yana % 100'ün üzerinde değer kaybetmiştir.

Yeni ortam, döviz piyasasının ve Manat döviz kurunun yeni petrol fiyatlarına uyarlanmasını gerektirmiştir. Azerbaycan Merkez Bankası Yönetim Kurulu, 21 Aralık 2015 tarihinde dalgalı kur rejimine geçme kararı alarak, yeni Manat kurunun döviz piyasasındaki konjonktüre uyumunu sağlamıştır. Not etmek gerekirse, yeni döviz kuru rejimine geçiş, operasyonel bir çerçeve olarak ABD doları ve Euro çift para sepetine son vermiştir.

Dalgalı döviz rejimi altında, Azerbaycan Merkez Bankası döviz piyasasına müdahaleleri önemli ölçüde azaltmıştır. Azerbaycan Merkez Bankası 2015 yılında toplam 8,4 milyar ABD Doları değerinde net döviz satmıştır.



Grafik 2.23. Azerbaycan Merkez Bankası Net Döviz Satışları, Milyar \$
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

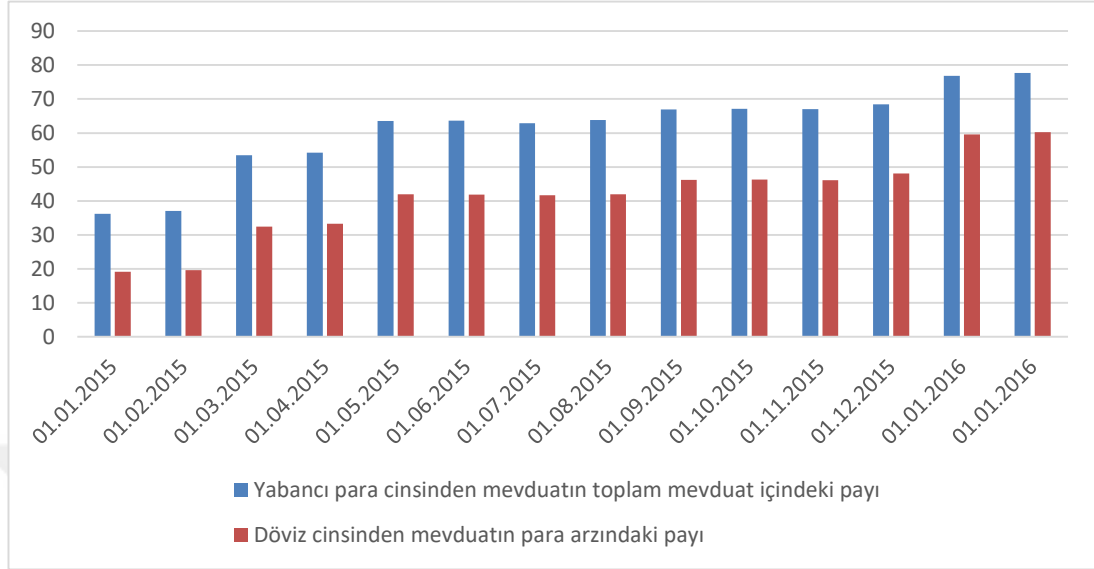
Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin büyüklüğü 2015 sonu itibarıyla 5 milyar ABD doları olmuştur. 2015 yılında Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz rezervleri, Manat'taki geniş para arzının % 90,3'ünü oluşturmuştur (uluslararası olarak minimum % 10-20).

Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz kuru politikasının operasyonel çerçevesi, 2015 yılının sonlarında yeni döviz kuru rejimine göre ayarlanmıştır. Bu dönemde Azerbaycan Merkez Bankası sadece açık artırmalarla döviz satışı yapmıştır. Döviz kuru ile ilgili nicel hedefler göz önünde bulundurulmaksızın, Azerbaycan Merkez Bankası sadece keskin döviz kuru dalgalanmalarını yumuşatmaya çalışmaktaydı. Bankalararası işlemlerde ortalama ağırlıklı döviz kuru resmi döviz kuru olarak belirlenmiştir.

Dalgalı döviz kuru rejiminin temel avantajı, küresel şokların ekonomiye etkilerini döviz kuru yoluyla emmeye izin vermesidir. Bu arada, iç finansal piyasanın gelişmesini ve bir dizi yeni finansal aracın kullanılmasını teşvik eder. Ayrıca, dalgalı rejime geçiş, döviz kurunun denge seviyesini elde etmeyi mümkün kılar.

2015 yılında dolarizasyon düzeyi artmış ve yabancı para cinsinden mevduatın toplam tasarruf ve mevduatlar içindeki payı yıl sonu itibarıyla %76,8 olarak

gerçekleşmiştir.



Grafik 2.24. Dolarizasyon, %
Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası – 2015.

Yabancı para cinsinden mevduatın para arzındaki payı dönem sonu itibarıyla %59,6 olarak gerçekleşmiştir.

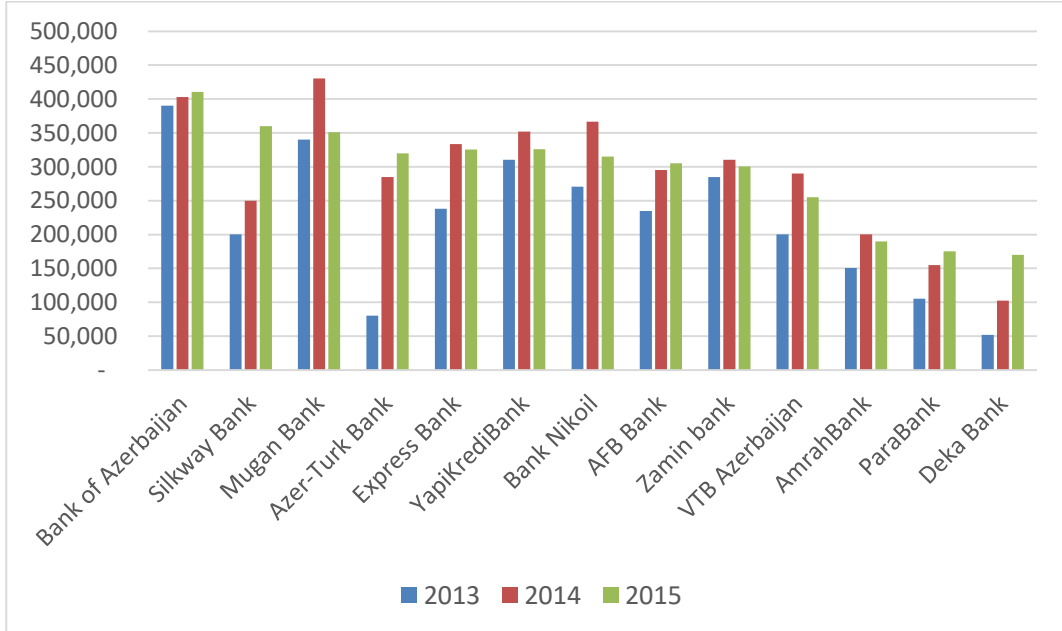
Yabancı para cinsinden mevduatların toplam mevduatlar içindeki payındaki artış, kısmen Manat cinsinden değerlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. 2015 yılında Azerbaycan hükümetinin, petrol fiyatının yakın gelecekte artacağı umuduyla düşük petrol gelirini telafi etmek için çok fazla ulusal para harcadığı malum olmuştur. 2015'ten itibaren petrol fiyatı düşmüş ve bu nedenle Azerbaycan'ın ulusal bütçesi ikinci dramatik açıkla karşı karşıya kalmış, bu nedenle hükümet petrol geliri ile ulusal bütçe arasındaki farkı telafi etmek için ikinci dramatik devalüasyon yapmıştır. Azerbaycan Merkez Bankası tarafından bildirildiği üzere, 2015 yılında Azerbaycan Cumhuriyeti bankacılık sisteminin varlıkları 26.462,6 milyon AZN olmuştur ve 2014 yılında % 23,53'lük büyümeye kıyasla yıl içinde % 5,08 artmıştır. Krediler % 2,65 azalarak 21.399,4 milyon AZN olmuştur. 2015 yılında bankaların toplam gelirleri (faiz ve faiz dışı gelirler) 1.021,1 milyon AZN olurken, bankaların toplam giderleri (faiz ve faiz dışı harcamalar) 704,5 milyon AZN olmuştur. Karlılık göstergeleri (ROA ve ROE) sırasıyla % 1,07 ve % 5,63 olarak sonuçlanmıştır.

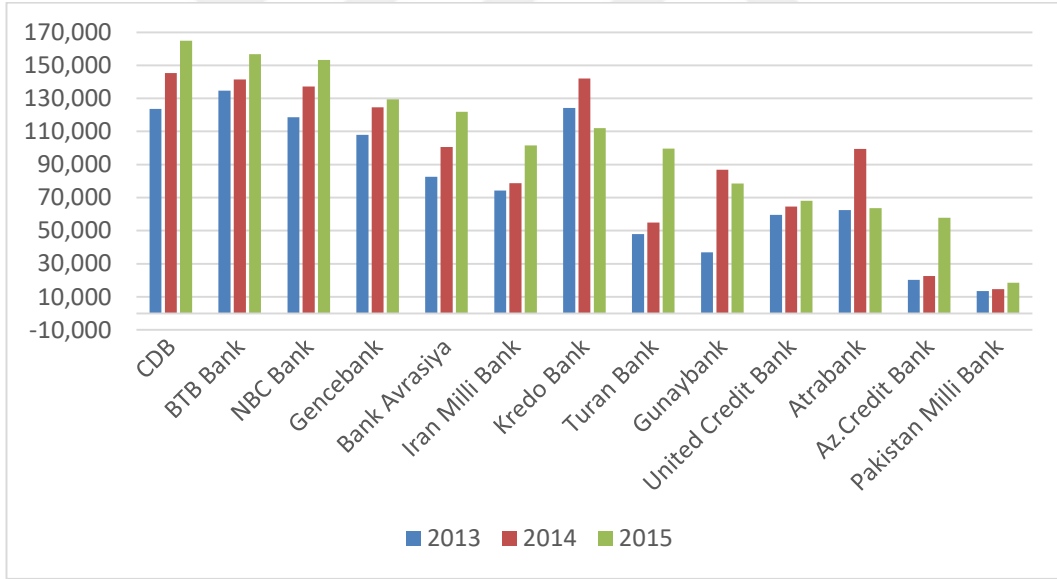
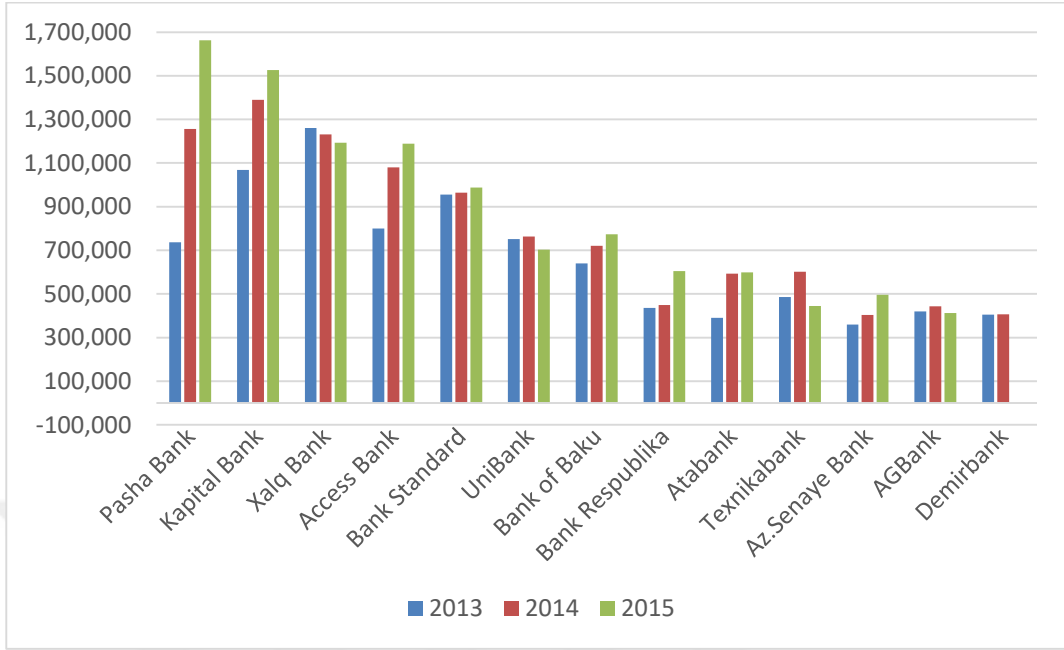
Tablo 2.5 Azərbaycan Bankalarının Karları, Milyon AZN

	2013	2014	2015	2014-2015'TE DEĞİŞİMİ, %
FAİZ GELİRİ	1.646,9	2.255,7	835,2	-62,97
FAİZ GİDERİ	817,6	986,4	351,8	-64,33
FAİZ DIŞI GELİR	442,6	476,45	185,9	-60,98
FAİZ DIŞI GİDER	759,8	909,14	352,7	-61,21
TOPLAM GELİR	2.089,5	2.732,2	1.021,1	-62,63
TOPLAM GİDER	1.577,4	1.895,5	704,5	-62,83
NET FAALİYET KARI	512,1	836,61	316,6	-62,16

**Kaynak: Azərbaycan Merkez Bankası, Finansal İstikrar İncelemesi,
2015**

Aşağıdaki tablolar, dikkate alınan bankaların toplam varlıklarını temsil etmektedir. Bir şekle sığması mümkün olmadığı için sunulan üç figür:





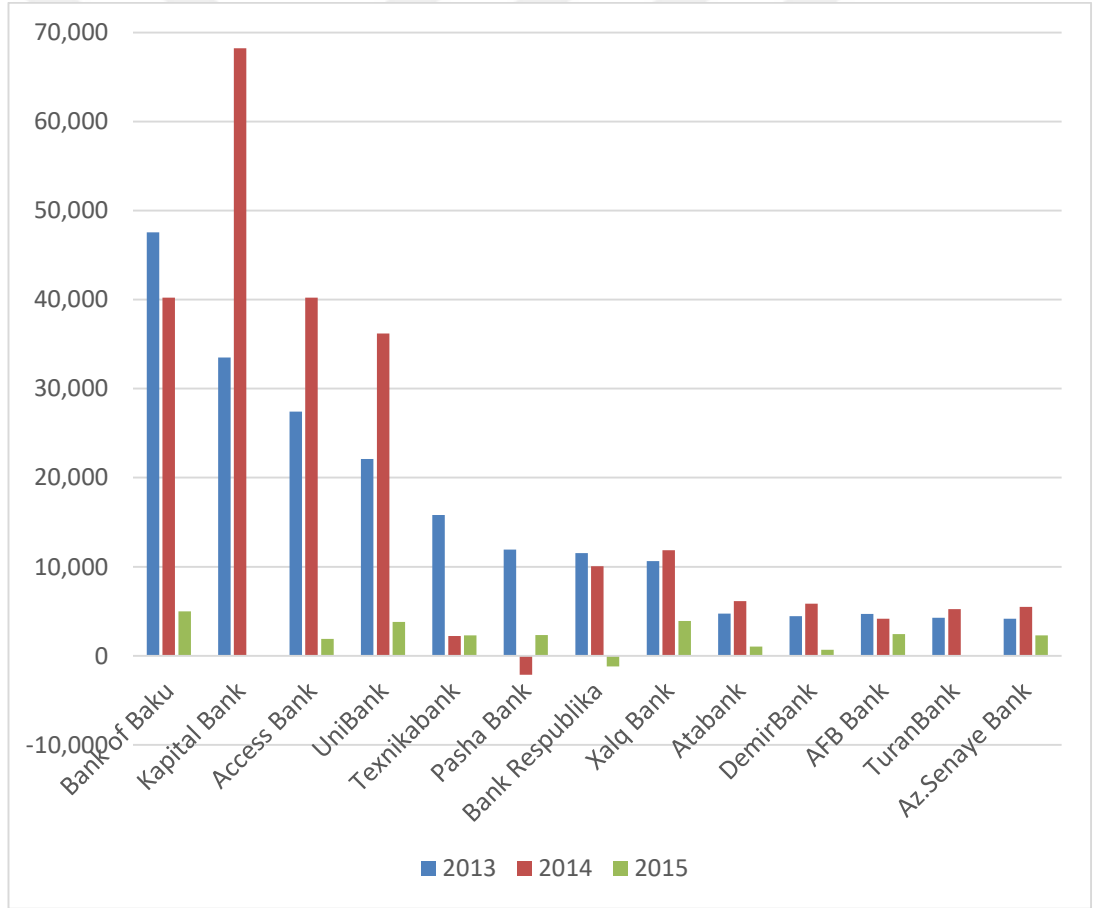
Grafik 2.25. Toplam Varlıklara Göre Sıralanmış Azerbaycan Bankaları (Bin AZN Cinsinde)

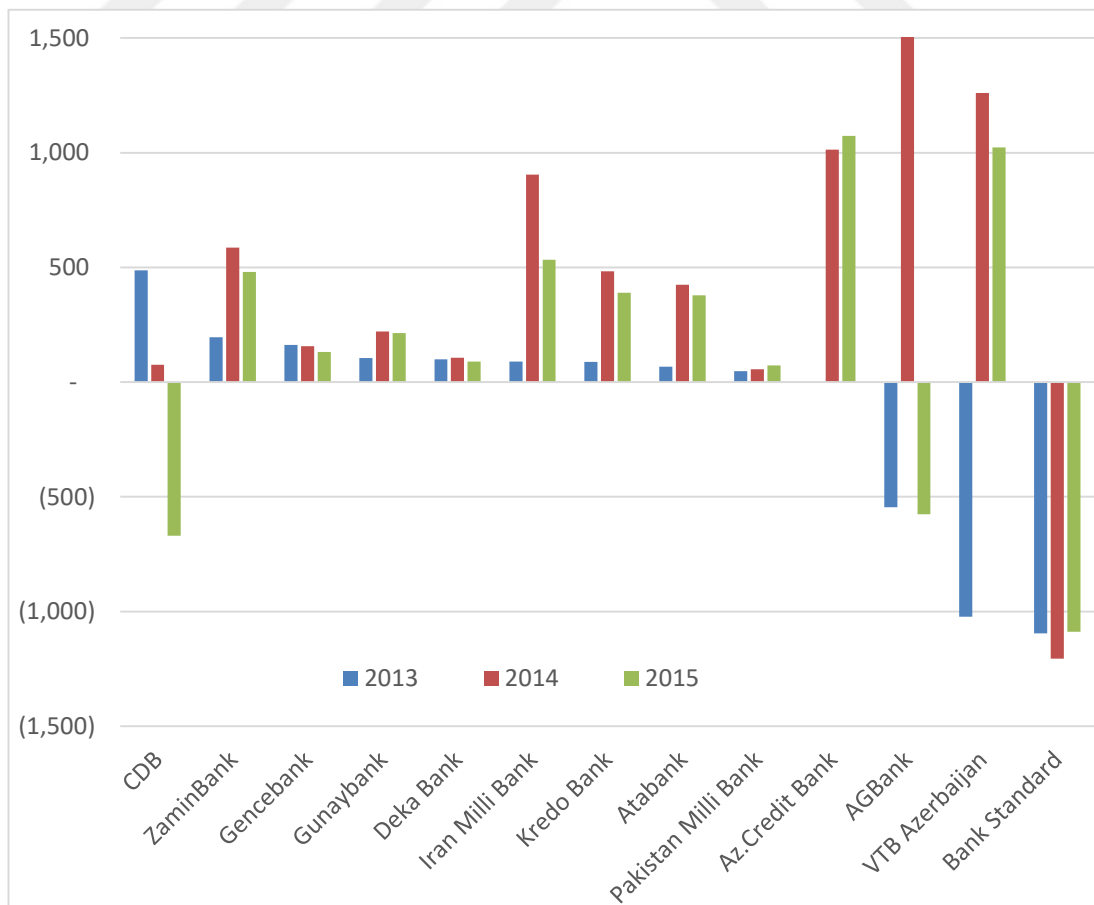
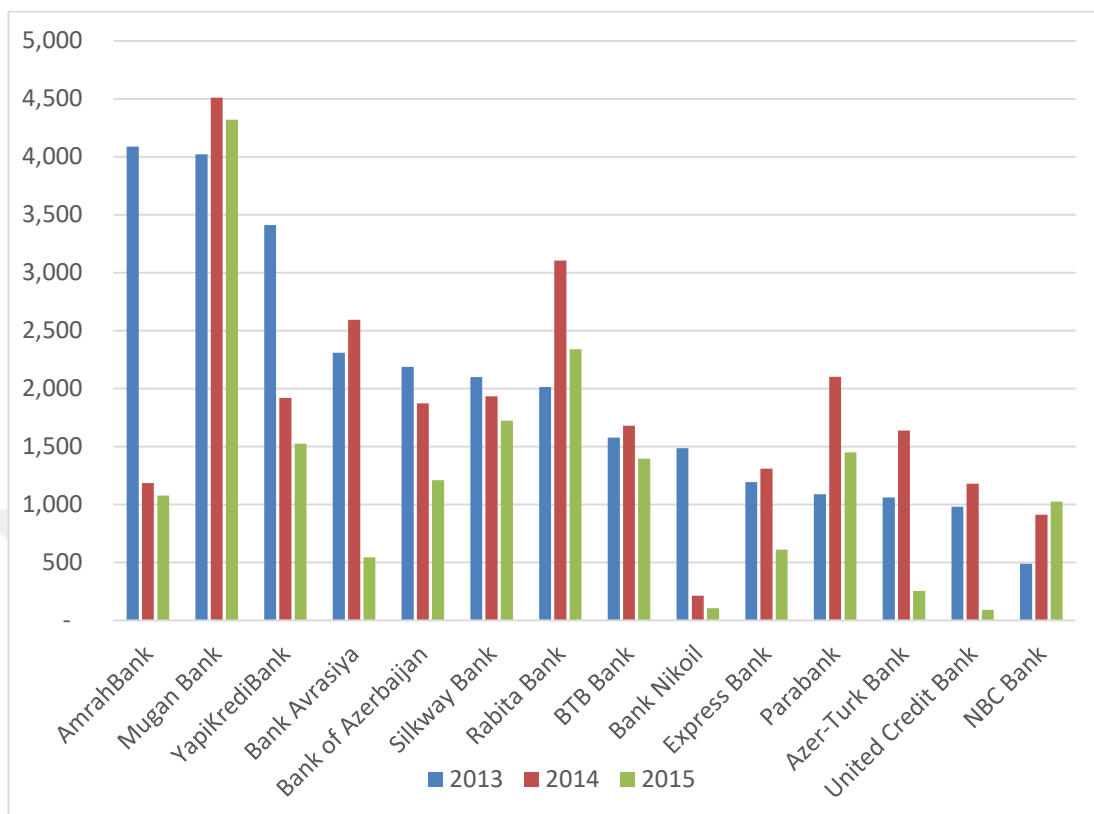
Kaynak: İlgili Yıllara Ait Her Bir Bankanın Faaliyet Raporu.

2015 yılında, Azerbaycan'da faaliyet gösteren 41 banka arasında Pasha Bank, toplam aktifler bakımından lider konumda yerleşmiştir. Grafik 2.25'de gösterildiği gibi, Pasha Bank'ın aktif miktarı 1 milyar 662.548 milyon AZN olup, Kapital Bank ikinci sırada yer almaktadır ve 1 milyar 526.488 milyon AZN aktif miktarı bulunmaktadır. Üçüncü ve dördüncü sırayı ise neredeyse aynı miktarda varlıkla Xalq

Bank ve Access Bank sırasıyla 1 milyar 193.629 milyon AZN ve 1 milyar 188.797 milyon AZN'le paylaşmaktadır. Bank Standard, UniBank, Bank Respublika, Bank of Baku, Ata Bank, Texnika Bank, Azərbaycan Senaye Bankası ve AG Bank diğer sıradaki yerleri paylaşmaktadır. İlk ve son beş banka arasındaki toplam aktif farkı oldukça büyük olmuştur. Bu nedenle, Azərbaycan Merkez Bankası, bir sonraki yıllarda küçük bankaların birleşmesi yoluyla bu farkı azaltmayı ana hedef olarak karşıya koymuştur.

Aşağıdaki tablolar, dikkate alınan bankaların net gelirini temsil etmektedir. Bir şekle sığması mümkün olmadığı için sunulan üç figür:



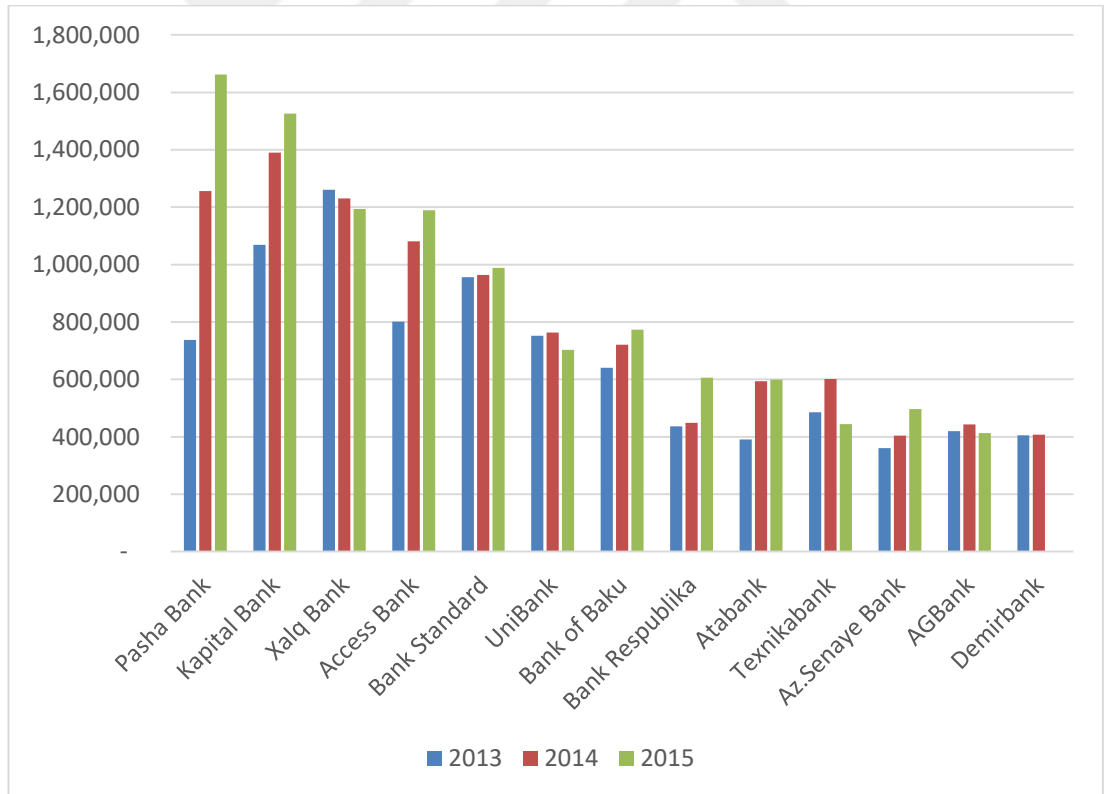


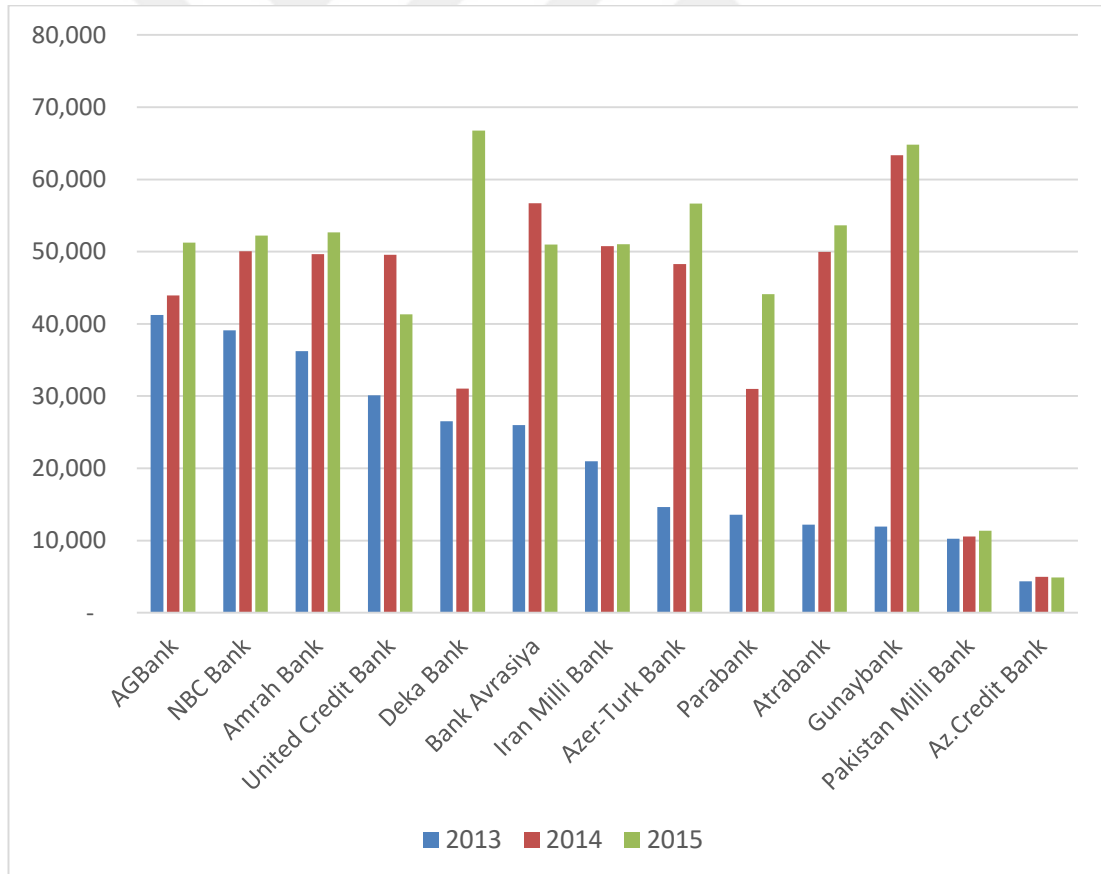
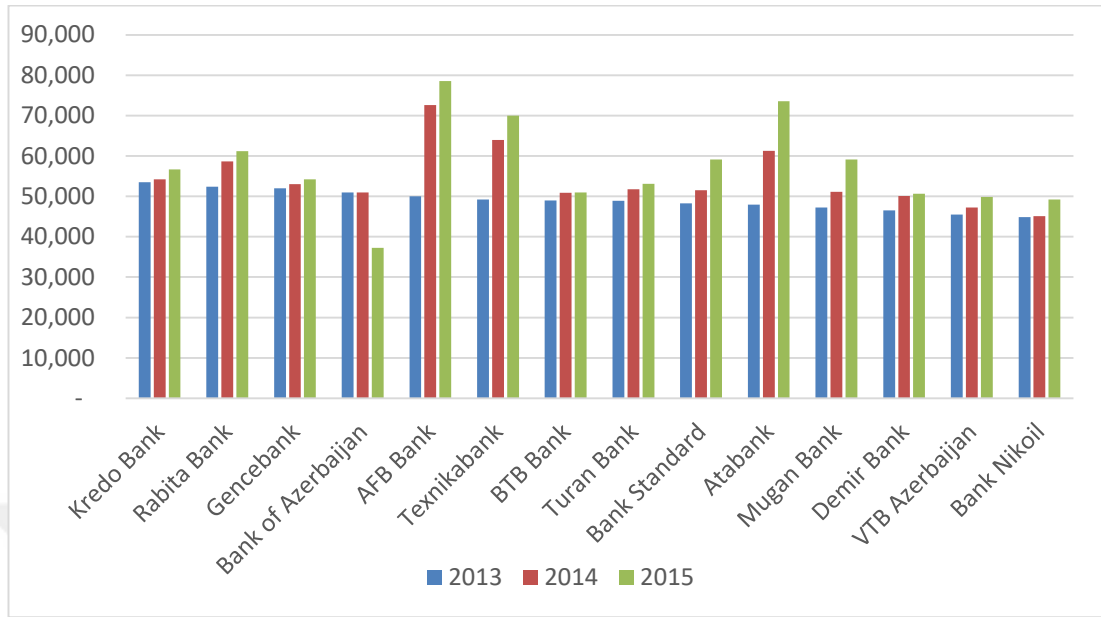
Grafik 2.26. Net Gelire Göre Sıralanmış Azerbaycan Bankaları (Bin AZN Cinsinden)

Kaynak: İlgili Yıllara Ait Her Bir Bankanın Faaliyet Raporu.

2015 yılı Net Gelirine göre grafik 2.26 üzerinden bakıldığında Azerbaycan bankaları olarak kabul edilen 41 banka sıralamasında Bank Respublika zarar etmiş ve sonuç olarak bu sıralamada son sırada yer almaktadır. İlk sırada, net karı en yüksek olan Bank of Baku yer alıyor. Sıradaki ikinci olan, Mugan Bank ve UniBank, Bank of Baku'nun yanında yer alıyor. Bunları Xalq Bank, Pasha Bank, Texnikabank, Azerbaycan Sanayi Bankası takip ediyor. Bank Respublika, son sırada yer alıyor. Bank Standard, CDB, AGBank, Kapital Bank, Bank Respublika'nın yanında yer almışlardır.

Aşağıdaki tablolar, dikkate alınan bankaların toplam özkaynaklarını temsil etmektedir. Bir şekle sığması mümkün olmadığı için sunulan üç figür:



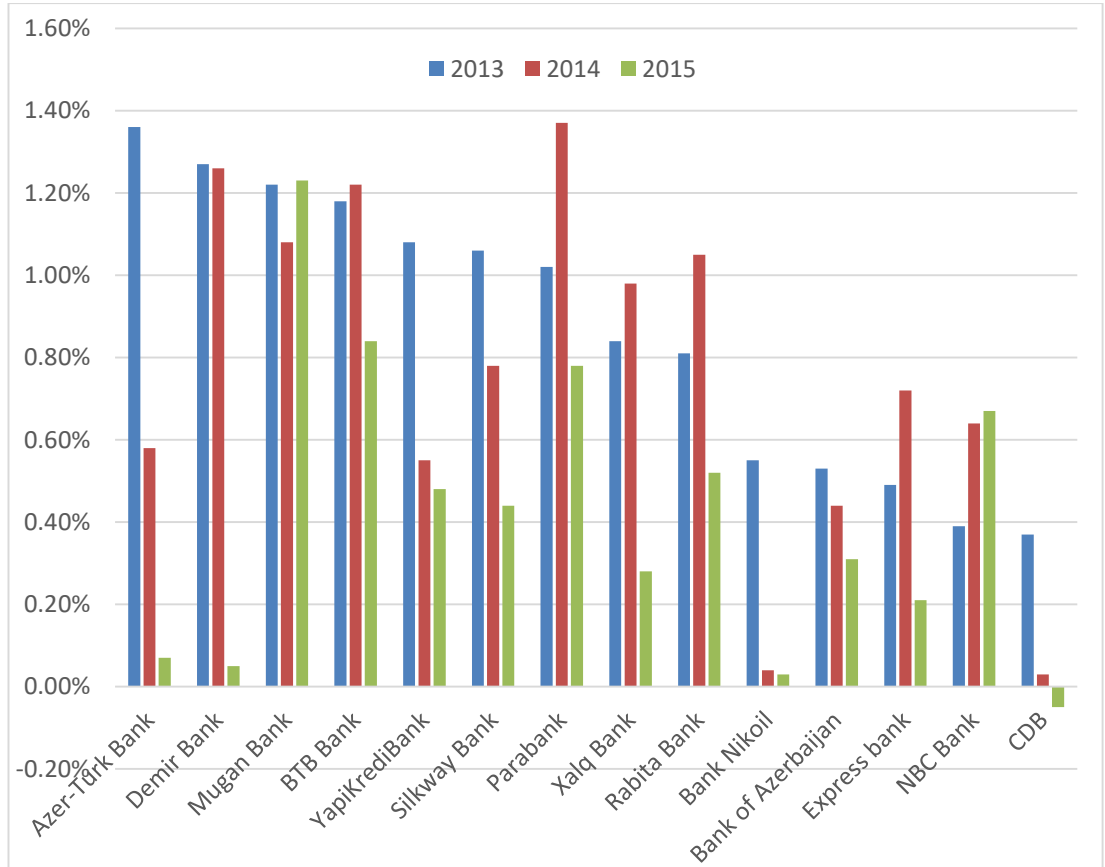


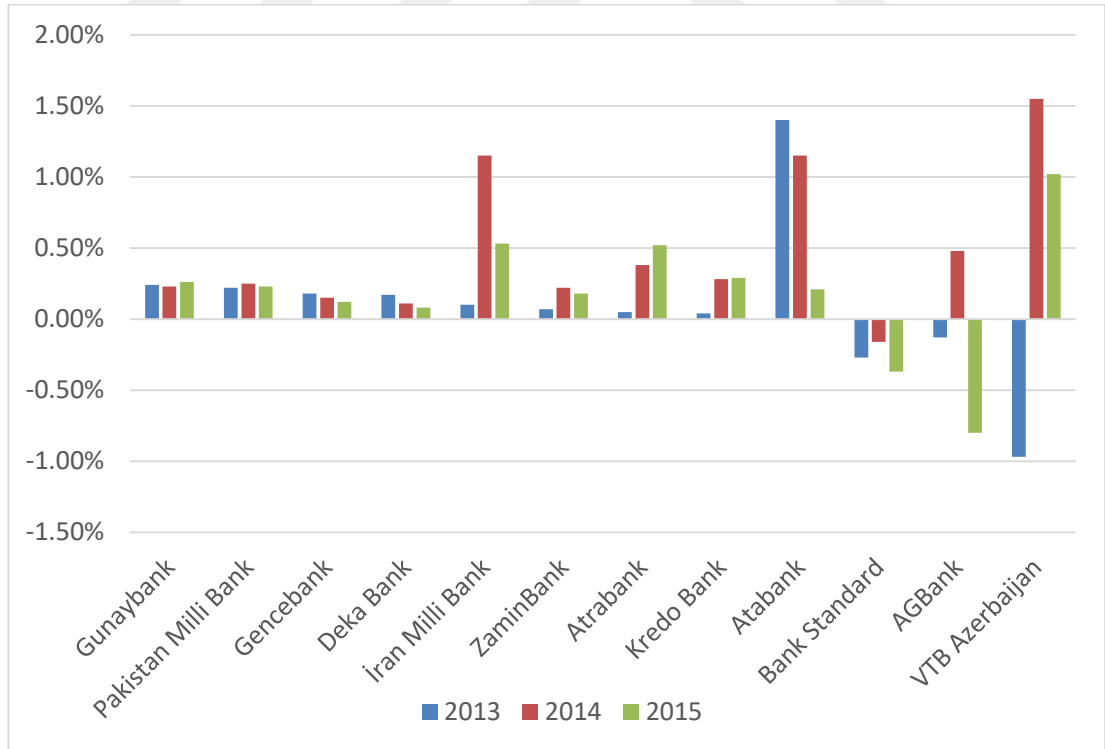
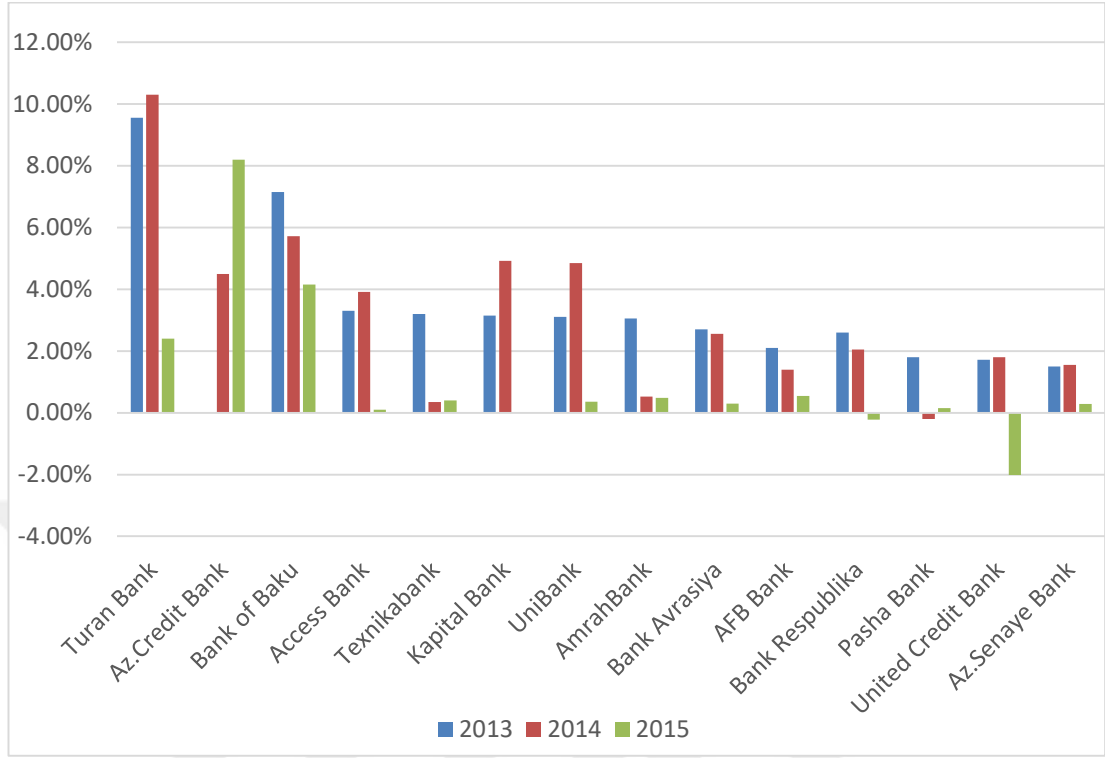
Grafik 2.27. Toplam Sermayeye Göre Sıralanmış Azerbaycan Bankaları (Bin AZN Cinsinden)

Kaynak: İlgili Yıllara Ait Her Bir Bankanın Faaliyet Raporu.

Grafik 2.27'e göre Paşa Bank'ın en yüksek öz sermayesi 360.038 milyon azn'dir. Kapital Bank, 286.802 milyon AZN özkaynak tutarıyla ikinci sırada yer almaktadır. Xalq Bank ve AccessBank sırasıyla 223.223 milyon AZN ve 158.240 milyon AZN ile üçüncü ve dördüncü sırayı paylaşıyorlar. Express Bank, Bakü Bankası, UniBank, Silkway Bank sonraki yerleri paylaşıyorlar. En az öz sermayeye sahip Azerbaycan Kredi Bankası da kendi yerini korumaktadır. İlk ve son beş bankanın öz sermayesi arasında büyük bir fark olduğu aşikar olmuştur.

Karlılık gösterge oranlarından biri de ROA'dır. Bu karlılık oranı, bir bankanın net geliri ve toplam varlıkları açısından ne kadar faydalı olduğunu göstermektedir. ROA oranı, yönetimin bankaların toplam varlıklarını kar elde etmek için ne kadar iyi kullandığını gösterir. Gelir ne kadar yüksek olursa, varlık tabanının kullanımında yönetim o kadar etkili olur. ROA oranı, net gelirin toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanır ve yüzde olarak ifade edilir. Aşağıdaki tablolar, dikkate alınan bankaların yatırım getirisini temsil etmektedir. Bir şekle sığması mümkün olmadığı için sunulan üç figür:



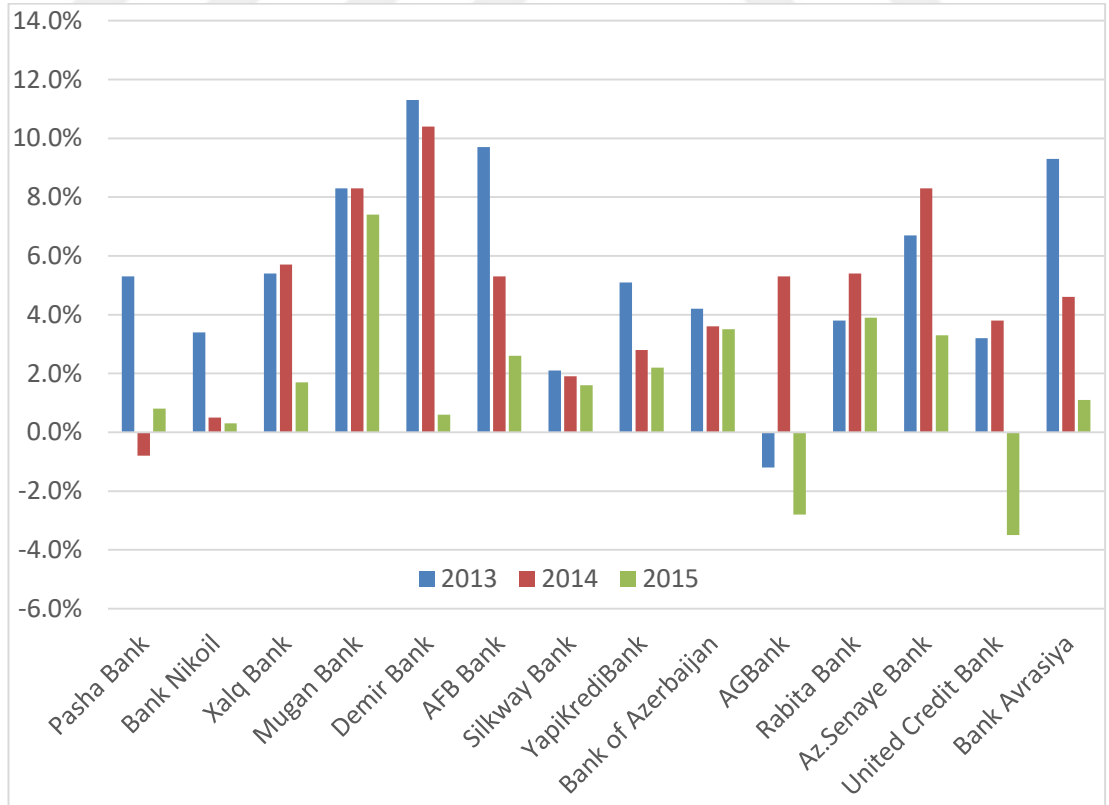


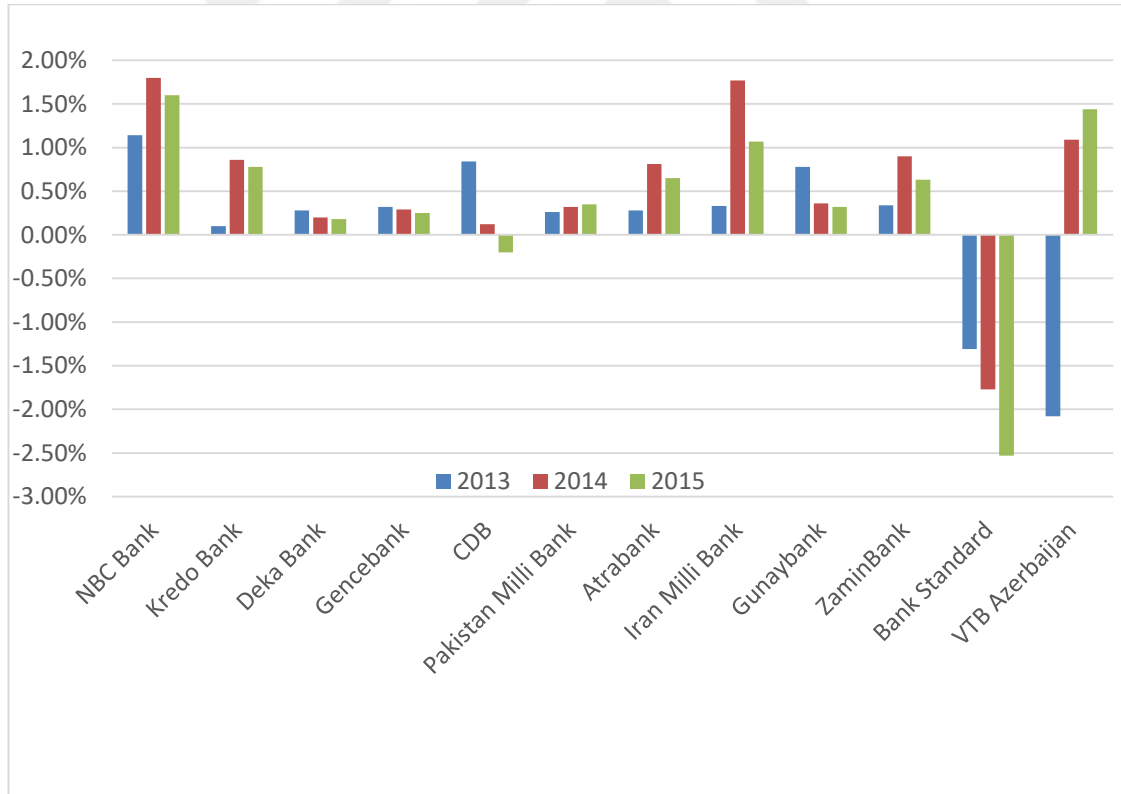
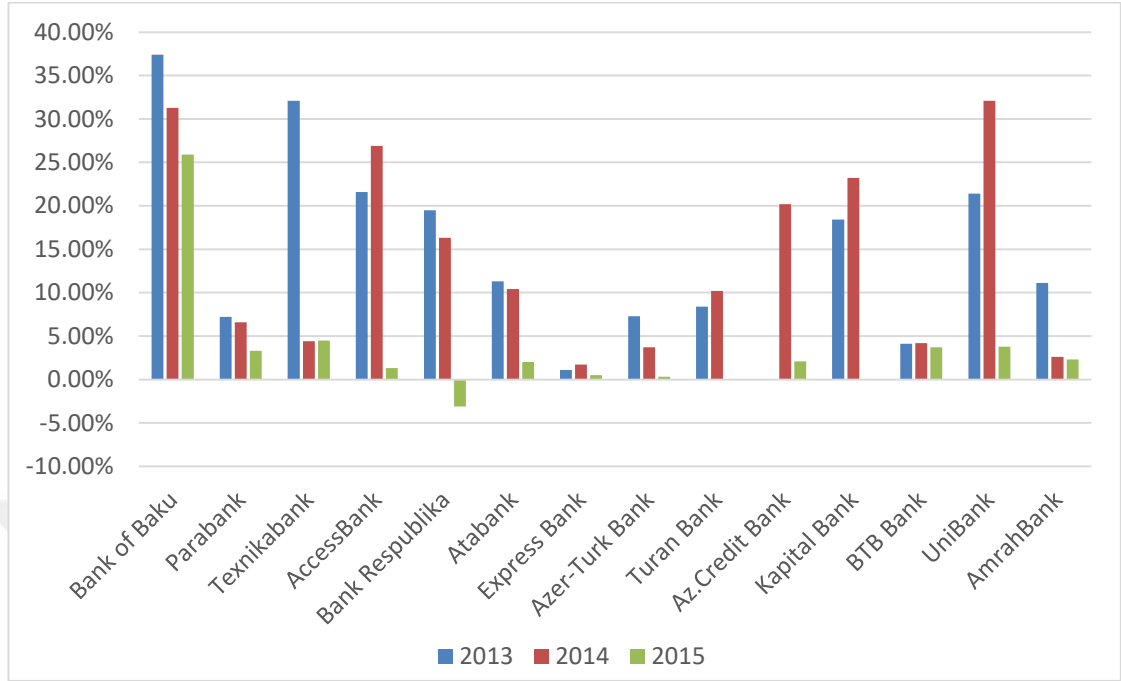
Grafik 2.28. ROA'ya Göre Sıralanmış Azerbaycan Bankalarının Listesi
Kaynak: Her Bir Bankanın Yıllık Raporuna Dayanarak Hesaplandı.

Grafik 2.28, Azerbaycan Kredi Bankası'nın en yüksek yatırım getirisine sahip olduğunu göstermektedir. İkinci sırayı Bakü Bankası alırken onu Turan Bankası, VTB Azerbaycan, Mugam Bankası takip ediyor. United Credit Bank en düşük yatırım getirisine sahiptir, bu da üretimine yüksek miktarda sermaye yatırdığı ve eşzamanlı olarak çok az kar elde ettiği anlamına gelir. Sıralamayı AG Bank, Bank Standard, Bank Respublika, CDB ve Kapital Bank takip ediyor.

Bu karlılık oranı, bir bankanın net geliri ile kendi toplam öz sermayesine göre ne kadar karlı olduğunu göstermektedir. ROE oranı, öz sermaye sahiplerinin bankaya yaptıkları yatırım için ne kadar kazandıklarını belirler. Oran ne kadar yüksek olursa, yönetim özkaynak tabanının kullanımında o kadar etkili olur ve yatırımcılara daha fazla getiri sağlanır.

ROE oranı, net gelirin ortalama özkaynaklara bölünmesiyle hesaplanır ve yüzde olarak ifade edilir. Aşağıdaki tablolar, dikkate alınan bankaların ROE oranını temsil etmektedir. Bir şekle sığması mümkün olmadığı için sunulan üç figür:





Grafik 2.29 ROE'ye Göre Sıralanan Azerbaycan Bankaları
Kaynak: Her Bir Bankanın Yıllık Raporuna Dayanan Kendi
Tahminlerimiz.

Grafik 2.29'e göre, 2015 yılına ait 41 Azerbaycan bankası sıralamasında, Bank of Baku % 26,36 ile en yüksek ROE'ye sahiptir. İkinci en yüksek pozisyon ise % 7,38 ile Mugan Bank'a aittir. Ardından Texnikabank ve Rabita Bank, Azerbaycan Bankası, Azerbaycan Senaye Bankası, Unibank takip edilmektedir. United Credit Bank, en düşük negatif ROE'ye sahiptir ve bu da hisselerinin değer kazanmak yerine değer kaybettiğini gösterir. Bu genellikle bir bankanın ilk yıllarında ortaya çıkar. Bank Respublika, AG Bank, Bank Standard, CDB, Negatif ROE'li olmuştur.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ARAŞTIRMANIN SONUÇLARI VE SONUÇLARIN GENELLEŞTİRİLMESİ

3.1 Veri toplama ve metodoloji

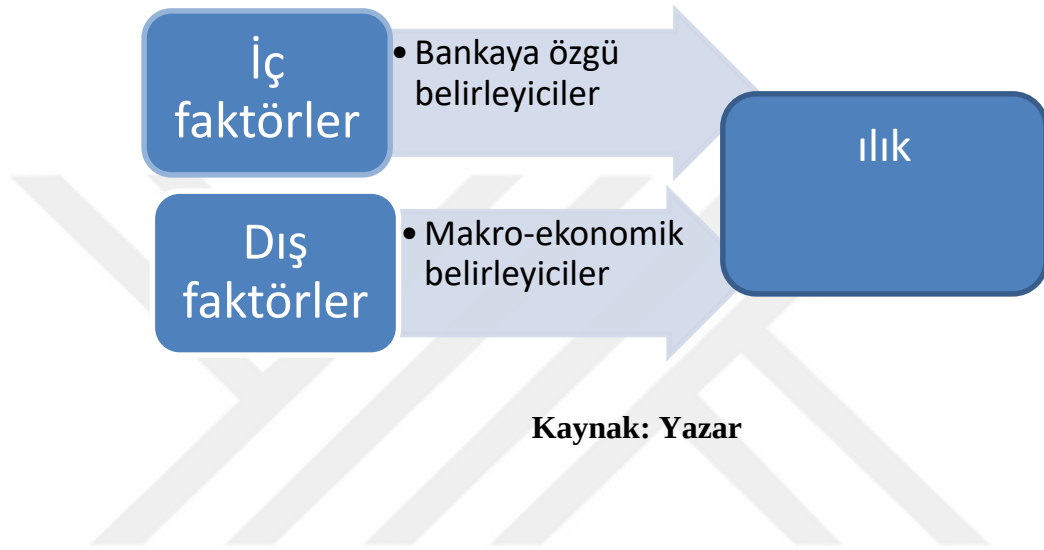
Sağlam ve istikrarlı bir finansal çerçeve, sürekli ekonomik büyümenin temelidir. Bu çalışmada Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından 2020 yılı sonuna doğru kayıtlı olan 26 iş bankası bulunmaktadır. 2013-2018 yılları için veriler, Merkez Bankası tarafından kayıtlı 21 ticari bankanın toplam varlıkları, toplam özkaynakları, net gelir veya menfaatleri, toplam kredileri için denetlenmiş finansal tablolarından seçilmiştir. Hasanov, Bayramlı ve Müsehel, sermaye getirisi, özkaynak getirisi ve kredinin toplam varlıkların oranına, sermayenin yeterliliğine, bankanın değerine, yıllık döviz kuruna ve enflasyon oranına (2013-2017) ilişkin bir veri seti sunmuşlardır.

Seçilen bankalar AccessBank, AFB bank, AG Bank, Amrahbank, Atabank, Azer Türk Bankası, Bakü Bankası, Bank BTB, Bank Eurasia, Bank Respublika, Expressbank, Günay Bank, Kapital Bank, Muganbank, Paşa Bank, Premium Bank, Turanbank, Unibank, VTB bank Azerbaycan, Xalq Bank ve Yelo Bank'tır.

3.2 Veri Analiz Aracı

Çok sayıda regresyon analizi gibi Tahmini Genel En Küçük Kare yöntemi, çeşitli ekonometrik tekniklerin yürütülmesi için Excel araçları kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Regresyon, araştırma teorileri için bir araç olmaktadır. Çalışma, FOREX risk yönetiminin bankanın karlılığı üzerinde olumsuz veya kesin bir etkisi olup olmadığını yanıtlamıştır. Panel verilerinin kullanılması, trendlerin daha net algılanmasını ve döviz kurlarının güvenilirliğini sağlar. Kesit ve zaman serisi sonuçları panel verilerinden oluşur. Bağımlı değişken ile bağımsız arasındaki ilişkinin analizi için temel panel regresyon modelinin temel sunumu kullanılmıştır.

Tablo 3.1 Banka Karlılığının Belirleyicileri



3.2.1 Regresyon Modelinin Bağımlı Değişkeni

Bankaların karları genellikle varlık getirisi (ROA) ile belirlenir. ROA, bir bankanın toplam varlıklarından elde edilen gelirin etkinliğini ölçen verimlilik oranıdır. Ayrıca, banka gelirindeki gelişme oranı ROA'nın büyük bir yüzdesini göstermektedir. ROA formülü bu şekilde hesaplanır:

$$ROA = \text{Net Kar} / \text{Toplam Varlıklar}$$

3.2.2 Regresyon Modelinin Bağımsız Değişkenleri

Bankaların finansal karlılık ölçütleri iç ve dış değişkenler olarak listelenmiştir. Bu araştırma, NP, SER, LTA, CAR, LEV, BS dahil olmak üzere bankaya özgü veya bankaların büyüklük belirleyicilerini içermektedir. Dış faktörler makroekonomik göstergeler aracılığıyla ülke ekonomisini ve sektörünü etkilemektedir. Bunlar ER, IR, INF ve MSG'dir. Makroekonomik faktör olarak ER dalgalanması, ticari bankaların finansal performansı üzerinde hem olumsuz hem de olumlu bir etkiye sahiptir. ER FOREX riskini etkiler.

Bankalarda, NP döviz riskinin parametresini hesaplar. Yabancı para cinsinden toplam yükümlülüklerden düşülen toplam varlıklar hesaplanır. ER riski, öngörülemeyen ER dalgalanmasının etkisiyle ilgilidir. Banka rezervleri yükümlülüklerden ağır bastığında, NP, özellikle yabancı para cinsinden uzun bir pozisyon olarak kabul edilir. Putra (2013), Andriyani (2013), Susila (2013) ve Ratnasari (2014), NP'nin banka karlılığı üzerinde önemli ölçüde olumsuz bir etkisi olduğunu söylemiştir. Choi ve diğerleri (1992) ile ilgili olarak, döviz kuru bankaların finansal performansını döviz cinsinden NP'den etkilemektedir.

$$NP = \text{Yabancı para varlıkları} - \text{Yabancı para yükümlülükleri}$$

Özkaynak oranı (SER), hisse senedi satarak borçlanmalardan daha fazlasını elde eden, varlığı tanımlayan bir finansal istatistiktir. Düşük oran endeksi, banka rezervlerinin daha fazla borç kullandığını varsayar. Uzmanlar ayrıca bankanın finansal istikrarını değerlendirmek için SER kullanıyor. Berger (1995), bu oranın seviyesinin ne kadar yüksek olursa, bankanın algılanan risk durumunun o kadar düşük olduğunu, SER'in karlılık üzerinde olumsuz etkiler gösterdiğini iddia etmiştir. Bu sonuç, Dietrich ve Wanzenried tarafından da onaylanmıştır. Oran bu yöntemle hesaplanır:

$$SER = \text{Toplam Özkaynak} / \text{Toplam Varlıklar}$$

Toplam aktifler ile borç portföyü ilişkisinin hesaplanmasında LTA'ya (Kredilerin Toplam Aktiflere oranı) verilen kredilerden yararlanılır. Bu oran kredi riskini test eder ve karlılık üzerinde olumlu bir etkisinin olması beklenir. Bankanın kredilere atfedilebilecek toplam varlıklarının toplamını gösterir. LTA katsayısı, bankaların yaşayabilirliği açısından olumsuz ve önemsizdir (Román ve arkadaşları, 2011), (Román ve Danuletiu 2013, s.45).

$$LTA = \text{Müşterilere sağlanan krediler} / \text{Toplam varlıklar}$$

Bankaların kaynaklarını ve varlıklarını kullanan finansal gücü CAR (Sermaye Yeterlilik Oranı) ile ölçülmektedir. CAR, bankaların sermaye uygunluğunu belirler ve stres kontrolleri yapar. Oran, bir bankanın sermayesinin risk ağırlıklı varlıkları ile hesaplanır. CAR ile karlılık arasındaki olumlu ve önemli bağlantı, Dietrich ve Wanzenried'in (2009), Habtamu'nun (2012) çalışmalarında belirgindir. Mehdiyev

(2014), CAR ilişkisinin Azerbaycan Bankalarının ROA'sı için olumsuz olduğunu belirtmiştir.

$$CAR = (1. \text{Kademe sermaye} + 2. \text{Kademe sermaye}) / \text{Risk ağırlıklı varlıklar}$$

Kaldıraç oranları (LEV), özkaynak rezervlerini değil, bankanın kaldıraç payını analiz eder. Daha yüksek bir kaldıraç oranı, bir bankanın yatırımlarını ve faaliyetlerini finanse etme borcunu gösterir. Bankaların finansal zayıflığı bu oranla belirlenir. Brüt yükümlülüğün toplam varlıklara bölünmesi kaldıraç veya finansal riski hesaplar. Daha yüksek sermayeli bankalar daha düşük ROE, ancak daha fazla ROA göstermektedir (Athanasoglou vd., 2008, s. 70). Berger (1995), daha düşük borç seviyelerine sahip nispeten güvencesiz rolden bahsetmektedir.

$$LEV = \text{Toplam yükümlülükler} / \text{Toplam Varlıklar}$$

Bankanın büyüklüğü (Bank Size - BS), bankada ne kadar para bulundurduğunu ifade eder. Yüksek özkaynak sahipliği, bankaların daha düşük maliyetli finansal ürünler sağlama eğilimini yansıtmaktadır. Banka büyüklüğünün oranı, toplam varlık değerinin normal logaritması olarak hesaplanır. Büyüklük ve getiri arasındaki bağlantıya göre farklı analizler çeşitlendirilir. Berger (1987) ve Sufian (2008), finansal performans ile büyüklük arasındaki negatif anlamlı ilişki olduğunu savunmuşlardır. Yakubu (2016), bankaların ölçeğinin olumlu ve ihmal edilebilir bir ROE etkisi olduğuna inanmaktadır.

Yıllık ortalama Döviz Kuru (ER) ABD Doları ile AZN arasında belirlenmiştir. Azerbaycan'ın başlıca ticaret para birimleri USD'dir. Analizde resmi USD-AZN döviz kuru kullanılmıştır. İbrahimov (2016), Hasanov (2017), Olasibi (2019) tarafından yapılan araştırmada öncelikle banka karlılığını olumsuz etkileyen bankaların karlılığı temelinde döviz kurları geliştirilmiştir. Davidenko'nun zıt sonuçları (2010), döviz kuru oynaklığının banka verimliliği üzerindeki olumlu etkisini vurgulamıştır.

Faiz oranları (Interest Rate - IR), bankaların performansını önemli ölçüde etkileyen makroekonomik bir göstergedir. Öncelikle, faiz oranlarının kredi faizlerini etkilemesiyle bankaların kredi talebi ve kar marjları üzerinde belirleyici bir etkisi vardır. İkinci olarak, düşük faiz oranları genellikle tüketici ve kurumsal harcamaları

artırarak bankaların kredi portföylerini genişletirken, yüksek faiz oranları talebi düşürebilir. Üçüncüsü, faiz oranları varlık fiyatlarını etkileyerek bankaların kredi riskini değiştirir. Dördüncüsü, bankaların ana gelir kaynağı olan net faiz geliri, faiz oranlarındaki değişikliklerden doğrudan etkilenir. Sonuç olarak, faiz oranları bankaların kârlılığı, kredi portföyü büyüklüğü, risk yönetimi ve genel finansal sağlamlığı üzerinde belirleyici bir rol oynar ve bankalar genellikle faiz oranlarını yakından izleyerek stratejilerini buna göre ayarlarlar.

Enflasyon oranı (Inflation Rate - INF), makroekonomik ortamın bankaların performansı üzerindeki etkisinin bir göstergesi olarak uygulanmaktadır. Enflasyon, bankaların karlılığı üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Araştırmalar, enflasyon ile banka karlılığı arasında bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bu ilişki, enflasyon oranına ve bankanın karlılığına göre olumlu veya olumsuz olabilmektedir. Çoğu çalışma, enflasyonun banka karlılığı üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu göstermektedir. Bunun yanı sıra, enflasyon, faiz oranının belirlenmesinde de rol oynar. Yüksek enflasyon, yüksek kredi faiz oranlarına yol açar ve bu da bankaların karlılığını artırır. Ancak, faiz oranlarının artması kredi geri ödeme riskini artırabilir. Bu durum, ROA ve ROE üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. Bu bulgular, Sufian ve Chong (2008), Akbas (2012), Ahmed (2015) ve Rahman ve diğerleri (2015) tarafından desteklenmiştir.

Para arzı büyüme hızı (Money Supply Growth Rate - MSG), ekonomide dolaşımdaki toplam para stokunu temsil eder ve bunlar arasında dolaşımdaki para, basılı banknotlar, birikim hesaplarındaki bakiyeler ve likit varlıklar bulunur. Araştırmacılar, bankaların karlılığı üzerinde PABH'nin önemli bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur (Mamatzakis & Remoundos, 2003; Kosmidou, 2008, s. 96-99). Ancak, Sufian ve Chong (2008) ile Okaro (2016) gibi diğer çalışmalar, para arzı ile banka karlıları arasında pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız bir ilişki bulmuşlardır. Diğer taraftan, Molyneux ve Thornton (1992) tarafından yapılan çalışmalar, para arzı büyüme hızı ile vergi öncesi net kar arasında belirgin bir ilişki olduğunu göstermiştir. Bu bulgular, para arzının bankaların performansı üzerindeki makroekonomik etkisini vurgulamaktadır.

3.3 Model Tahmini ve Tanımlayıcı İstatistikler

Aşağıdaki regresyon modeli tahminini hesaplamak için eviews araçları kullanılmıştır.

Ekonometrik sunum daha sonra şu hale gelir:

Model 1 (Tablo 3.7)

$$ROA = \alpha + \beta_1(NP) + \beta_2(SER) + \beta_3(LTA) + \beta_4(CAR) + \beta_5(LEV) + \beta_6(BS) + \beta_7(ER) + \beta_8(INF) + \beta_9(MSG) + \beta_{10}(IR) + \varepsilon$$

α - Sabit Kesişme

β_1 -10- Bağımsız değişkenin katsayıları

ε - Hata terimi

Tablo 3.2 Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	ST. Sapma	Min.	Maks.
ROA	126	-0,0130623	0,065642	-0,518134	0,081425
NP	126	51.268,47	78.232,73	-75.076,0	378.542,0
SER	126	0,157203	0,173761	-1,017207	0,621855
LTA	126	0,25156	0,170659	-0,055136	1,067920
CAR	126	0,539417	0,154428	0,281645	1,125510
LEV	126	0,822586	0,183763	0,258104	2,017105
BS	126	13,02843	0,862430	10,42370	15,46587
ER	126	1,258473	0,315184	0,764200	1,721010
IR	126	9.078333	0.863422	7.700000	10.28000
INF	126	5.921667	4.832611	1.450000	12.84000
MSG	126	21649.83	1496.782	19290.00	24061.00

Tablo 3.2'den de görüldüğü gibi, en yüksek standart sapma 78.232,73 ve 1496.782 olmak üzere NP ve MSG'e aittir. Standart sapma, NP'nin seride en dalgalı olduğunu göstermektedir. Bu gösterge MSG, INF ve IR tarafından takip edilmektedir.

3.4 Model Teşhisi

Teşhis çoklu doğrusallık açısından yapılmıştır.

Çoklu Doğrusallık testi.

Korelasyonun amacı, iki değişken arasındaki doğrusal bir bağlantının yoğunluğunu hesaplamaktır. Ortalama değer katsayısı -1 ile +1 arasındadır. Korelasyon katsayısı tamamen 1 olduğunda, negatif doğrusal ilişkide iki farklı değişken vardır. Katsayı +1 ise pozitif bir korelasyon meydana gelir. 0.00 katsayısının olduğu yerde doğrusal ilişki yoktur. Korelasyon faktörü 0 ile 0,50 arasında değişiyorsa, iki değişken arasındaki korelasyonun pozitif olarak düşük olduğu söylenir. Değer -0,50 ile 0 arasında değişiyorsa değişkenler arasında negatif korelasyon vardır. Korelasyon katsayısı 0,50 ile 0,90 arasında değişiyorsa iki değişken pozitif yönde güçlü korelasyona sahiptir. Katsayı -0,90 ile -0,50 arasında değiştiğinde negatif yönde güçlü bir korelasyon vardır. Korelasyon katsayısı 0,90 ile 1,00 arasında değiştiğinde iki değişken birbiriyle pozitif yönde mükemmel korelasyona sahiptir. Katsayının -1,00 ile -0,90 arasında değişmesi durumunda değişkenler arasında negatif yönde mükemmel bir korelasyon ortaya çıkar.

Tablo 3.3 Korelasyon Matrisi

	NP	ROA	SER	LTA	CAR	LEV	BS	ER	INF	MSG	IR
NP	1.0000										
ROA	0.2013	1.0000									
SER	0.0802	0.5370	1.0000								
LTA	-	0.2047	0.0299	0.2143	1.0000						
CAR	-	0.0378	0.0610	0.1905	0.1184	1.0000					
LEV	-	-	-	-	-	-					
	0.0802	0.5370	1.0000	0.2143	0.1904	1.0000					
BS	0.5985	0.1229	0.3210	0.3162	0.1442	0.3210	1.0000				
ER	-	-	-	-	-	-					
	0.0540	0.2513	0.2646	0.4304	0.1611	0.2647	0.1656	1.0000			
INF	-	-	-	-	-	-					
	0.0022	0.3401	0.2479	0.2730	0.0914	0.2479	0.0923	0.6724	1.0000		
MSG	0.0185	0.2999	0.1915	0.1828	0.0836	0.1915	0.1686	0.3732	0.4967	1.0000	
IR	-	-	-	-	-	-					
	0.0373	0.3481	0.1594	0.1126	0.0022	0.1594	0.0812	0.3020	0.8411	0.5098	1.0000

Eğer bir modelde çoklu doğrusallık varsa, bu sahte bir regresyona yol açacaktır. Korelasyon analizi, LEV ve öz sermaye oranının (SER) tamamen negatif bir korelasyona sahip olduğunu ortaya koymuştur. Korelasyon katsayıları ya 1'e çok yakın ya da -1 ise, sonuç olarak çoklu doğrusal bağlantı sorunu ortaya çıkacaktır. Bu nokta dikkate alındığında, sahte regresyondan kaçınmak için iki değişken aynı modelde aynı anda bağımsız değişken olarak kullanılmamalıdır.

Net açık pozisyonun ROA ile pozitif ve zayıf bir ilişkisi vardır, bu da daha yüksek NP oranının daha yüksek ROA karlılık oranına sebep olacaktır. NP'nin SER ile pozitif zayıf bir ilişkisi vardır. Öte yandan, NP BS ile pozitif ve güçlü bir korelasyon göstermektedir. Diğer banka büyüklüğü değişkenleri ve tüm makro-ekonomik değişkenlerle ilgili olarak, NP, LTA, CAR, LEV, ER, IR, IF ve MSG ile negatif zayıf bir korelasyona sahiptir. Bu da negatif oranların NP'yi olumsuz etkileyeceğini göstermektedir.

Özkaynak oranı, ROA ile pozitif yönde güçlü bir korelasyona sahiptir. Bu korelasyon ilişkisi, SER'in azalması durumunda bankaların daha kârlı olduğunu kanıtlamaktadır. Buna karşılık, SER, LTA, CAR ve IR ile pozitif yönde zayıf bir korelasyon gösterirken, SER, BS, ER, INF ve MSG ile negatif yönde zayıf bir korelasyona sahiptir.

Kredilerin Toplam Aktiflere oranı ROA ile pozitif yönde zayıf ilişkilidir. LTA'nın SER, LEV, BS, ER, INF ve MSG ile negatif zayıf ilişkisi vardır.

Sermaye Yeterlilik Oranı, ROA'nın karlılık belirleyicileri ile pozitif zayıf bir korelasyona sahiptir, bu da daha yüksek bir sermayelendirmenin bankaların daha yüksek karlılığına izin verdiğini ifade eder. CAR, LEV, BS, ER, INF ve MSG ile negatif ilişkilidir.

Kaldıraç oranı ROA ile negatif güçlü bir korelasyona sahiptir, bu da daha yüksek finansal riskin banka karlarını olumsuz yönde tetiklediğini göstermektedir. LEV, BS, ER, INF ve MSG ile pozitif yönde zayıf ilişkilidir. LEV ile IR arasında negatif yönde zayıf bir korelasyon, yani yüksek faiz oranlarının bankaların finansal riskini artırdığına dair bir işaret bulunmaktadır.

Banka büyüklüğü ile ROA arasında pozitif zayıf bir ilişki vardır. Bu, büyük ölçekli bankaların orta ve küçük ölçekli bankalardan daha fazla kar elde edebileceği anlamına gelmektedir. BS'nin, ER, INF ve MSG ile pozitif yönde zayıf bir ilişkisi gözlemlenirken, IR ile negatif yönde zayıf ilişkilidir.

Çoklu doğrusal bağlantı için VIF testi yapılmıştır. VIF testi sonucu şu şekildedir:

Tablo 3.4 VIF testi

Değişken	VIF	1/VIF
LEV	1.45E+08	0.000000
SER	1.45E+08	0.000000
INF	10.68	0.093622
IR	6.98	0.143354
ER	3.88	0.257991
BS	2.38	0.419984
NP	2.03	0.492769
LTA	1.53	0.653544
MSG	1.52	0.657540
CAR	1.16	0.861602
Ortalama VIF - 2.90e+07		

Bu tabloda, regresyon analizinde kullanılan bağımsız değişkenlerin çoklu doğrusallık ve ilişki düzeyleri VIF ve 1/VIF ölçütleriyle değerlendirilmiştir. VIF değerleri, her bir değişkenin diğer bağımsız değişkenlerle olan ilişkisinin gücünü gösterir; yüksek VIF değerleri çoklu doğrusallığın varlığını işaret ederken, düşük tolerans değerleri bu değişkenlerin diğerleriyle yüksek derecede ilişkili olduğunu gösterir. Tablodaki verilere göre, LEV ve SER değişkenleri diğerlerine göre çok yüksek bir doğrusal ilişki içinde olduğundan, bu durum modelde istenmeyen etkilere neden olabilir. Diğer değişkenler ise genellikle düşük VIF ve yüksek tolerans değerlerine sahiptir, bu da onların modelde daha bağımsız ve güvenilir tahminler yapabileceğini gösterir. Bu analiz, regresyon modelinin güvenilirliğini ve değişkenler arasındaki ilişkileri değerlendirirken dikkate alınmalıdır. Sonuca göre LEV değişkeni çoklu doğrusal bağlantı problemine sebep olduğu için modelden çıkarılmıştır. LEV

değişkeni çıkarıldıktan sonra modelde çoklu doğrusal bağlantı olup olmadığına bakıldığında VIF testi sonucu şu şekildedir:

Tablo 3.5 VIF testinin devamı

Değişken	VIF	1/VIF
INF	10.61	0.094221
IR	6.89	0.145111
ER	3.87	0.258125
BS	2.19	0.457447
NP	1.92	0.522065
MSG	1.52	0.658336
LTA	1.46	0.682774
SER	1.39	0.717816
CAR	1.16	0.864547
Ortalama VIF - 3.45		

Göründüğü gibi, ortalama VIF değerinin 5'in altında olması modelde çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir. Düşük VIF değerleri, bağımsız değişkenlerin birbirleriyle düşük düzeyde ilişkili olduğunu ve dolayısıyla regresyon modelinin tahminlerinin ve yorumlanabilirliğinin daha güvenilir olduğunu işaret eder. Bu durum, regresyon modelinin istatistiksel güvenilirliğini artırabilir ve bağımsız değişkenlerin etkilerini daha net bir şekilde değerlendirmeye olanak tanır.

3.5 Uygun tahminciye karar verme

Uygun tahminciye karar verme aşamasında araştırmada F testi, Hausman testi ve korelasyon sınamaları yapılmıştır.

- Panel veri modeline uygun tahminciye karar vermek amacıyla öncelikle birim etkinin olup olmadığı F testi ile sınanmıştır.

Tablo 3.6 F testi

F testi $u_i = 0$: $F(20, 96) = 1.94$
P-değeri $> F = 0.0175$

Burada test edilen hipotez " $u_i = 0$ " şeklindedir, yani tüm grupların etkileri sıfırdır. F-testinin dereceler serbestlikleri burada (20, 96) olarak verilmiştir. Bu, grupların ve hata terimlerinin serbestlik derecelerini belirtir. Verilen test istatistiği değeri $F(20,96) = 1.94$ 'tür ve bu değer, grupların varyanslarının karşılaştırılmasıyla ilgili bir ölçüdür. P -değeri, test istatistiği altında gözlemlenen veri için elde edilen olasılıktır ve gözlemlenen verinin, test edilen hipotez altında rastgele oluşmuş bir veri setinde gözlemlenme olasılığıdır. Bu durumda, p-değeri 0.0175 olması, istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç elde edildiğini gösterir. Genellikle kabul edilen anlamlılık düzeyi (alfa) 0.05 ise, bu durumda elde edilen p-değeri 0.05'ten küçük olduğu için, null hipotezi reddedebilir. Yani, tüm grupların etkilerinin sıfır olduğu hipotezini reddedebilir ve en az bir grup etkisinin olduğunu kabul edebilir.

Özetle, verilen F-testi sonucu $F(20,96) = 1.94$ için elde edilen P-değeri $> F = 0.0175$ ifadesi, 0,05 den küçük olduğu için F testi H_0 hipotezi (birim etkiler sıfıra eşittir) reddedilmiştir. Modelde birim etkiler vardır. Aşağıdaki tabloda birim etkilerin sabit etkiler mi yoksa tesadüfi etkiler mi olduğu test edilecektir.

Tablo 3.7 Hausman testi

	(b) Sabit etkiler	(B) Rassal etkiler	(b-B) Fark	Standart hata
X'	-1.32E-07	-1.29E-07	-3.07E-09	8.17E-08
SER	0.247227	0.2500025	-0.0027755	0.0213905
LTA	0.0624018	-0.0094628	0.0718646	0.0387647
CAR	-0.0126648	-0.0128164	0.0001516	0.0186230
BS	0.0491174	0.0410932	0.0080241	0.0145372
ER	-0.043044	-0.0503277	0.0072837	0.0118142
INF	0.0000724	0.0000680	4.48E-06	0.0000101
MSG	3.24E-06	3.12E-06	1.28E-07	5.88E-07
IR	0.0460021	0.0438561	0.0021460	0.0039231

b = H_0 ve H_a altında tutarlı; **xtreg** ile elde edilmiştir.

B = H_a altında tutarsız, H_0 altında verimli; **xtreg** (panel veri analizinde kullanılan bir komutu) ile elde edilmiştir.

$$\text{Chi2}(6) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}](b-B) = 4.03$$

$$P\text{-değeri} > \text{chi2} = 0.6727$$

Tablodaki "b" ve "B" terimleri, sabit etkiler ve rassal etkiler modelindeki katsayıları temsil eder. "b" terimi, hem nüll hipotez (H0) hem de alternatif hipotez (Ha) altında tutarlı olarak elde edilmiştir ve genellikle panel veri analizinde xtreg (panel veri analizinde kullanılan bir komut veya yöntem) ile hesaplanır. Öte yandan, "B" terimi, alternatif hipotez (Ha) altında tutarsız olabilirken, nüll hipotez (H0) altında verimli bir tahmin sağlar. Bu katsayı, aynı şekilde xtreg ile hesaplanarak panel veri analizinde kullanılır.

-Hausman testi Prob>chi2 değeri 0,05 'den büyük olduğu için H0 hipotezi (parametreler arası fark sistematik değildir) reddedilemediğinden sabit etkiler tahmincisi tutarsız, tesadüfi etkiler tahmincisi tutarlıdır.

Bu sonuca göre tesadüfi etkiler tahmincisi için heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon sınamaları yapılmıştır.

Heteroskedasite sınaması Levene, Brown ve Forsythe'nin testi ile sınanmıştır.

Tablo 3.8 Levene, Brown ve Forsythe testi

W0 = 4.5896451 df (20	105) Pr > F = 0.00000011
W50 = 1.9755408 df (20	105) Pr > F = 0.01422381
W10 = 4.5896451 df (20	105) Pr > F = 0.00000011

Çıkan sonuçlara göre modelde heteroskedasite vardır. Otokorelasyon sınaması hem Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin Watson Testi hem de Baltagi Wu tarafından önerilen LBI testi ile test edilmiştir.

Tablo 3.9 Durbin Watson ve LBI testi

Değiştirilmiş Bhargava ve diğ. Durbin-Watson = 2.1258177
Baltagi – Wu LBI = 2.3077058

Her iki test istatistiği sonucu da 2'den büyük olduğu için tesadüfi etkiler modelinde otokorelasyon yoktur.

-Birimler arası korelasyonun varlığı ise Pesaran testi ile sınanmıştır.

Tablo 3.10 Pesaran testi

Pesaran'ın kesit bağımsızlığı testi = 2.109	Pr = 0.0350
---	-------------

Test sonucuna baktığımızda, modelde birimler arası korelasyonun olduğu görülmektedir.

Bu sonuçlara göre model esnek genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincisiyle test edilmiştir.

3.6 Regresyon Analizi Sonuçları

Regresyon analizinin bulguları bu bölümde sunulmuş ve incelenmiştir. Aşağıdaki tabloda, ROA modelinde regresyona genel bir bakış açıklamaktadır. Yukarıda belirtildiği üzere VIF testi sonuçlarına göre LEV değişkeni çoklu doğrusal bağlantı problemine sebep olduğu için modelden çıkarılmıştır. Modelimiz aşağıdaki şekilde olarak regresyon analizi yapılmıştır.

Model 1 (Tablo 3.11)

$$ROA = \alpha + \beta_1(NP) + \beta_2(SER) + \beta_3(LTA) + \beta_4(CAR) + \beta_5(BS) + \beta_6(ER) + \beta_7(INF) + \beta_8(MSG) + \beta_9(IR) + \varepsilon$$

Tablo 3.11 Model için Regresyon analizi

Çapraz kesitli zaman serileri FGLS regresyonu						
Katsayılar: genelleştirilmiş en küçük kareler						
Paneller: çapraz kesitli korelasyon içeren heteroskedastik						
Korelasyon: otokorelasyon yok						
Tahmin edilen kovaryanslar: 231						
Tahmin edilen otokorelasyonlar: 0						
Tahmin edilen katsayılar: 10						
Gözlem sayısı: 126						
Grup sayısı: 21						
Zaman dönemleri: 6						
Wald chi2(9): 52.87						
P-değeri > chi2: 0.0000						
Değişken	Katsayı	Standart Hata	z Değeri	P> z	[%95 Güven Aralığı]	
NP	-1.92E-07	1.06E-07	-1.81	0.070	-3.99E-07	1.56E-08
SER	0.1958513	0.0571818	3.43	0.001	0.083777	0.3079255
LTA	0.0612101	0.0696438	0.88	0.379	-0.0752892	0.1977095
CAR	0.0073181	0.0332963	0.22	0.826	-0.0579415	0.0725776
BS	0.0355013	0.0140834	2.52	0.012	0.0078984	0.0631042
ER	-0.0157418	0.27503	-0.57	0.567	-0.0696467	0.0381631
INF	0.0000524	0.0000404	1.30	0.195	-0.0000268	0.0001316
MSG	2.96E-06	2.24E-06	1.32	0.186	-1.43E-06	7.35E-06
IR	0.0459679	0.0186221	2.47	0.014	0.0094693	0.0824666
_cons	-1.021424	0.3294781	-3.10	0.002	-1.667189	-0.3756585

Bu çalışmada, çapraz kesitli zaman serileri verisi kullanılarak yapılan Genelleştirilmiş En Küçük Kareler regresyon analizi sonuçları sunulmuştur. Analiz sonuçları, panel verilerinin heteroskedastik (değişen varyanslı) ve çapraz kesitli korelasyon içerdiğini ve otokorelasyon olmadığını göstermektedir. Bu bulgu, veri setinde belirli dönemler veya gruplar arasında sistematik benzerliklerin olabileceğini ve bu benzerliklerin modelde dikkate alındığını ifade eder. Otokorelasyon olmaması, gözlemler arasındaki zaman bağımlılığının düşük olduğunu göstermektedir, bu da modelin zaman serisi verilerinde yer alan olası bağımlılıkları iyi bir şekilde ele aldığını gösterir.

Model, 126 gözlem, 21 grup ve 6 zaman dönemini kapsamaktadır. Bu kapsam, verilerin geniş bir yelpazede farklı zaman dilimleri ve gruplar üzerinde analiz edildiğini göstermektedir. Genel model anlamlılığı Wald $\chi^2(9) = 52.87$ ve Prob $> \chi^2 = 0.0000$ ile doğrulanmıştır. Bu sonuç, modelin genel olarak istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ve bağımsız değişkenlerin ROA (aktiflerin karlılığı) üzerinde önemli etkilerinin olduğunu göstermektedir.

Regresyon katsayıları ve p-değerleri incelendiğinde, SER, BS ve IR değişkenlerinin ROA üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkileri olduğu belirlenmiştir. Bu değişkenlerin düşük p-değerleri (<0.05), onların ROA üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. SER'nin negatif katsayısı, satışların artmasının ROA'yı düşürdüğünü, BS'nin pozitif katsayısı ise banka boyutunun artmasının ROA'yı artırdığını göstermektedir. Benzer şekilde, IR'nin pozitif katsayısı, faiz oranlarının artmasının ROA'yı artırdığını ifade etmektedir.

Diğer değişkenler olan NP, LTA, CAR, ER, INF ve MSG ise istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır ($p > 0.05$). Bu durum, bu değişkenlerin ROA üzerinde belirgin bir etkisinin olmadığını veya etkilerinin bu analizde tespit edilemediğini göstermektedir.

NP (Net Open Position): Katsayı $-1.92e-07$, standart hata $1.06e-07$. Katsayının negatif olması, net açık pozisyonun artmasının ROA üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu göstermektedir. Net açık pozisyonun artması, bankanın döviz kuru riskine daha fazla maruz kalmasına neden olur. Döviz kurundaki dalgalanmalar, döviz cinsinden yükümlülüklerin değerini artırabilir ve bu da bankanın karlılığını olumsuz etkileyebilir. Özellikle döviz kuru yükseldiğinde, bankanın yükümlülükleri artar ve bu da karlılığı düşürür. P değeri 0.070 olduğundan, bu katsayı %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değildir, ancak %10 güven düzeyinde anlamlı olabilir. Bu, net açık pozisyonun karlılık üzerindeki etkisinin tamamen göz ardı edilemeyeceğini gösterir.

SER (Shareholder Equity Ratio): Katsayı 0.1958513, standart hata 0.0571818. Katsayının pozitif ve p değerinin 0.001 olması, özsermaye oranının ROA üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir.

LTA (Loans to Total Assets Ratio): Katsayı 0.0612101, standart hata 0.0696438. Katsayının pozitif olması LTA'nın ROA'yı pozitif etkilediğini ancak p değerinin 0.379 olması bu etkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir.

CAR (Capital Adequacy Ratio): Katsayı 0.0073811, standart hata 0.0332963. Katsayının pozitif olması CAR'ın ROA'yı pozitif etkilediğini ancak p değerinin 0.826 olması bu etkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir.

BS (Bank Size): Katsayı 0.0355013, standart hata 0.0140834. Katsayının pozitif ve p değerinin 0.012 olması, banka büyüklüğünün ROA üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir.

ER (Exchange Rate): Katsayı -0.0157418, standart hata 0.27503. Katsayının negatif olması ER'in ROA'yı negatif etkilediğini ancak p değerinin 0.567 olması bu etkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir. Negatif katsayı, döviz kurunun artmasının (yerel para biriminin değer kaybetmesi) bankanın karlılığını düşürdüğünü gösterir. Döviz kurundaki artış, özellikle döviz cinsinden borçları olan bankalar için olumsuz bir durum yaratır. Döviz kurunun yükselmesi, bankanın döviz cinsinden borçlarının yerel para birimi cinsinden değerini artırır, bu da bankanın maliyetlerini artırır ve karlılığı düşürür. Ayrıca, döviz kuru dalgalanmaları bankanın gelir ve gider kalemlerinde belirsizlik yaratabilir, bu da finansal performansı olumsuz etkileyebilir.

INF (Inflation): Katsayı 0.0000524, standart hata 0.0000404. Katsayının pozitif olması enflasyonun ROA'yı pozitif etkilediğini ancak p değerinin 0.195 olması bu etkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir.

MSG (Money Supply Growth): Katsayı 2.96e-06, standart hata 2.24e-06. Katsayının pozitif olması MSG'nin ROA'yı pozitif etkilediğini ancak p değerinin 0.186 olması bu etkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir.

IR (Interest Rate): Katsayı 0.0459679, standart hata 0.0186221. Katsayının pozitif ve p değerinin 0.014 olması, faiz oranının ROA üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir.

_cons (Constant): Katsayı -1.021424, standart hata 0.3294781. Sabit terimin negatif ve p değerinin 0.002 olması, modelin sabit bir negatif etkisi olduğunu ve bunun istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Sabit terim, bağımsız değişkenlerin tümü sıfır olduğunda bağımlı değişkenin (ROA) alacağı değeri gösterir. Negatif sabit terim, bu durumda bankanın karlılığının negatif olacağını ifade eder. Sabit terimin negatif olması, modelde yer alan diğer değişkenlerin sıfır olduğu durumda, bankaların temel finansal performansının negatif olduğunu gösterir. Bu, bankaların karlılığını artırmak için mutlaka diğer faktörlere (özsermaye oranı, banka büyüklüğü, faiz oranı vb.) ihtiyaç duyduğunu belirtir.

Döviz kuru dalgalanmaları ve manat döviz kurundaki beklenmedik değişikliklerle ilgili FOREX riski

2013-2018 yılları arasında bankaların verilerini kullanmaya karar verdim. Çünkü 2016 yılında petrol fiyatlarındaki keskin düşüşün bir sonucu olarak manat 2 kat değer kaybetmiştir. Bu nedenle, bu araştırmada manatın devrinden 2 yıl önce ve devalüasyondan 2 yıl sonra esastır. Bu, Azerbaycan hükümetinin ve Azerbaycan Merkez Bankası'nın karşılaştığı AZN tarihindeki büyük değer kaybı olmuştur. Azerbaycan'daki finans sektörü, bankacılık sektörünün muazzam gelişmelerinde uzun yıllardır bir takım sorunlar görmüştür. Bununla birlikte, son 25 yılda ülkenin bankacılık sektörü önemli ölçüde aktif olmuştur. 2015 yılında iki kez, yabancı para birimlerine kıyasla, dünya yerel para biriminin devalüasyonuna tanık olmuştur. İkili devalüasyon daha sonra Azerbaycan'daki finans sektörüne ve bankalara güçlü bir darbe vurmuştur. 2 devalüasyon etkisinden sonra, bankaların karlılığındaki katı ve dalgalı değişimler belirginleşmiştir. Çifte devalüasyonla, çoğunlukla Azerbaycan bankalarında bazı karmaşık başarısızlıklar bulunmuştur. Çoğu banka, 2015'ten 2018'e kadar net zararlarda artış, brüt varlık ve kredilerde düşüş, banka büyüklüğünde düşüş ve borç büyümesiyle karşı karşıya kalmıştır.

Banka normalde FX riskine maruz kalmasını, sermayesinin veya net değerinin belirli bir kısmına NP ile sınırlandırarak tutmaya çalışır. Denetçi, örneğin Azerbaycan Merkez Bankası, sermayeye veya net değere belirli bir toplam yüzdeye bir sınır da koyabilir. Hem bireysel para birimi hem de tüm yabancı para birimlerinin toplamı, net

açık pozisyonun tahmininde hesaplanmalıdır. Bankalar ayrıca hem belirli döviz kurlarından hem de toplamalardan kaynaklanan döviz riskine maruz kalmaktadır. Bunun nedeni, para birimlerinin normalde bu para birimlerinin döviz kurlarında dalgalanmasıdır.

Döviz maruziyeti, bankalar tarafından gerçekleştirilen döviz işlemlerinin olasılığıdır. Döviz daha fazla maruz kaldığında, bankanın karşılaştığı tehlike o kadar büyük olur. Bunun nedeni, bankada kullanılan herhangi bir döviz dalgalanmasının bankanın finansal tablolarını etkilemesidir.

Bu nedenle, döviz riskini sınırlamak için genellikle bankada net açık pozisyon limiti vardır. Benzer şekilde, bu eşik normalde % 20 net değer gibi özkaynaklara veya net değere göre yüzde olarak ayarlanır.

3.7 Kur Riski Yönetimi İlkelerinde Sorunlar ve Perspektifler

Azerbaycan Ekonomisi. Bugün, Azerbaycan'ın petrol bazlı ekonomisinden zayıflama kalıpları belirgindir. Küresel petrol fiyatlarındaki düşüşün büyük bir olumsuz etkisi vardır.

Azerbaycan ekonomisi şu anda zengin petrol ve doğal gaz kaynakları olmasına rağmen gelişmiş sayılmamaktadır ve doğrudan küresel petrol fiyat dinamiklerine dayanmaktadır. Petrol fiyatlarındaki değişiklikler, ülkenin ekonomik sektörünü ve hükümet bütçesini açıkça etkilemektedir.

Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi sayesinde Azerbaycan'ın 2019'daki ekonomik gelişimi yüzde 2,2 olmuştur ve GSYİH 48 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

Petrodolların ekonomik büyümesi sayesinde Azerbaycan ekonomisi 2008 yılına kadar hızlı bir şekilde büyümüştür.

2008-2009 büyük durgunluğundan sonra ekonomik gelişme önemli ölçüde azalmıştır. Hükümet istatistikleri sayesinde, 2016 yılında en son ekonomik çöküş tespit edilmiştir. (-3%)

Azerbaycan'ın sanayideki GSYİH'sının en büyük oranı (yüzde 40-45), çoğunlukla ham petrol ve diğer doğal kaynaklardan oluşuyor (yüzde 80 civarında). Buna karşılık, ülkenin GSYİH'sının % 5'i tarımdan, % 5'i binadan, % 15'i kamu hizmetlerinden oluşuyor.

Azerbaycan ekonomisi esas olarak "petrolle beslenen" olduğundan, istatistikler onu pazarın büyüklüğünü karakterize eden iki ana alana ayırıyor: petrol ve petrol dışı.

2018 yılında Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi'nin internet sitesinde yer alan güncel son istatistiğe dayanarak ülkenin GSYİH'sının yaklaşık yüzde 40'ı petrol ve gaz endüstrisi tarafından üretilmiştir. Çeşitli yıllarda bu metrik % 60'a ulaşmıştır. Azerbaycan Devlet Petrol Fonu, 2003-2019 yılları için devlet bütçesine 99,7 milyar dolar getirmiştir. Ayrıca, bir 2019 raporu sayesinde, devlet bütçe makbuzları 24,2 milyon AZN (14,2 milyon \$) katkıda bulunmuş, Petrol Fonu bu katkının 11,4 milyon AZN (6,7 milyon \$) veya % 46,9'u aktarmıştır. İşlemler, hükümet giderlerinin % 46,5'ine veya 24,4 milyon AZN'sine (14,3 milyon \$) katkıda bulunmuştur. Yüksek transferler devlet bütçesini petrol sektörüne bağımlı hale gelmesine neden olmuştur. Sonuç olarak, petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar devlet bütçesi gelirlerini azaltmıştır. Bu da nihayetinde Azerbaycan ekonomisi ve devlet harcamaları açısından yüksek risk oluşturmuştur.

Bu nedenle Azerbaycan ekonomisi büyük ölçüde enerji endüstrisine odaklanmaktadır ve küresel petrol endüstrisine bağımlıdır. Örneğin petrol dışı piyasa ekonomisinde durgun bir durum gözlemlenmektedir.

Aynı zamanda petrol, büyümesinin önündeki en büyük engeldir. Petrole güvenmek, petrol fiyatlarındaki ani düşüş sırasında ülke ekonomisini sarsıyor. O dönemde Cumhurbaşkanı İlham Aliyev, petrol fiyatlarındaki çöküşün Azerbaycan'ın 1 milyar dolara kadar kaybetmesine neden olduğunu açıklamıştır.

Azerbaycan para birimi bu ve diğer şoklardan doğrudan etkilenmektedir. O zaman bile, ekonomiyi Azerbaycan Merkez Bankası'nın mevduatlarındaki değişimle sürekli olarak sular altında bırakarak, Azerbaycan Devleti son derece istikrarlı olmaya devam etmiştir.

Azerbaycan Merkez Bankası tarafından istikrarlı bir acil servis rejimi oluşturulurken, idari değişikliklerin uygulanmaya devam ettiği bulgular bulunmaktadır. Daha önce bildirildiği gibi, yurt içi döviz kuru 1,05'ten 1,55'e yükselmiş ve öncelikli amaç, dolarizasyon aşamasının gerçekleşmesini garanti ederek dolarizasyon aşamasını bitirmek olmuştur. Ayrıca, parasal temelin azaltılması ve düzenleyici müdahalelerle döviz tüketiminin kısıtlanması ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilir. İdari tedbirler, döviz alım satım konuları için yüzde 4'ün üzerinde ve altında eşiklerin uygulanması olarak da adlandırılabilir. Bu nedenle, yerli para biriminin gerçek değerine ulaşması için gerekli koşullar oluşturulmamıştır. Ekonomik ve Sosyal Gelişim Merkezi'ndeki analistlerle ilgili olarak, düzenleyici adımlar geri çekilirse manat muhtemelen değerini kaybedecektir. Bu nedenle, manat döviz kurunun kısa ve uzun vadeli tahmini zordur. Ayrıca, diğer parasal arz çıkışlarındaki zayıf büyüme modelleri, Döviz Kurunu etkileyebilecek ana faktör olarak küresel piyasalardaki petrol maliyeti olarak kabul edilmektedir.

Petrol patlaması sırasında Azerbaycan'daki yetkililer, milletin sosyo-ekonomik olarak yeterince sürdürüldüğünü açıklamışlardır. Dünya Bankası analistleri, 2008 yılı itibariyle gölge ekonomi operasyonunun büyüklüğü için ülkenin GSYİH'sının % 32'sini hesaplamıştır. Etkin parasal ve diğer ekonomik araçların yetersizliği, otoritenin Döviz Kurunun tutarlılığını ve öngörülebilirliğini ele alması için zararlı bir sonuçtur. Büyük gölge ekonomisi, döviz varlıklarının, satın alımların, ürün transferlerinin ve tüketici fiili gelirlerinin hesaplanmamış bir dolar tutarına sahip olduğu anlamına gelir. 2014 sonunda başlayan ve hala devam eden bir diğer sorun, yönetimin petrol fiyatlarındaki düşüşleri beklememesi olmuştur. Tüm petrol ülkelerinde petrol düşüşü sonrası sorunun öncelikli alanların belirli bir koleksiyonuna odaklanan parasal, mali ve sosyal politikaları etkin bir şekilde koordine etmek otoritenin en kritik görevidir. Bu dönemde petrol fiyatlarının öngörülemez değişimi Azerbaycanda da büyük sorun yaratmıştır.

Etkin parasal ve diğer ekonomik araçların yetersizliği, Döviz Kurunun tutarlılığının ve öngörülebilirliğinin ele alınması için zararlı bir sonuç olmuştur. Büyük gölge ekonomisi, döviz varlıklarının, satın alımların, ürün transferlerinin ve tüketici fiili gelirlerinin hesaplanmamış bir dolar tutarına sahip olduğu anlamına gelmiştir.

Başarılı bir makroekonomik stratejinin uygulanması, düzensiz ödemelerle engellenmektedir. 2005'in başında verimsiz ve şeffaf olmayan büyük yatırım ekonomiyeye zararlı bir etki göstermiştir.

Bankalar. FOREX ve kredi gibi başlıca risk türleri şu anda bankacılık alanındaki en önemli ve belirleyici faktördür. Döviz alanında risk yönetiminin niteliğinin yanlış tanımlanması sonuçta çeşitli sorunlara yol açmaktadır. Öte yandan, temel sorunlardan biri, bankalardaki mevcut risk sınıflandırmalarına birleşik bir yaklaşımın olmamasıdır.

Azerbaycan bankacılık sisteminin dayanıklılığının artırılmasında risk yönetimi yöntemlerinin rolü değerlendirilmiştir. Şu anda ülkede bankacılık sisteminin istikrarını ve banka yönetiminin kalitesini etkileyen temel sorunlar arasında, Azerbaycan'ın bankacılık sektöründeki banka yönetiminin kalitesi sorunu bugün çok önemlidir. Banka yönetiminin verimliliğini artırmaya, bankanın mali durumuna ilişkin bilgilerin şeffaflığını artırmaya ve bankacılık faaliyetlerini denetleyen devlet organları tarafından bankalardaki yönetim kalitesini değerlendirme metodolojisini geliştirmeye devam etmek gerekmektedir.

➤ Bankacılık işinin gelişmesindeki iç engeller arasında birçok bankada kötü yönetim, düşük düzeyde iş planlaması, risk yönetimi ve verimsiz iç kontrol sistemleri yer almaktadır. Bu eksiklikler, şu anda Azerbaycan'ın bankacılık sistemine bir bütün olarak hakim olan bankacılık yönetim modelinin kaçınılmaz bir sonucudur. Bu model aşağıdaki özelliklere dayanmaktadır:

- Her banka için kendi gelişim ve yönetim anlayışının eksikliği;
- Azerbaycan Merkez Bankası'nın normatif belgeleri tarafından düzenlenen iç kontrol sisteminin verimsizliği;
- Bankacılık faaliyetinin uluslararası kalite standartlarına geçiş koşullarında banka yöneticilerinin ve çalışanlarının düşük düzeyde uzmanlaşmasını sağlamak;

Zayıf risk kontrol ve yönetim sistemleri. Bu sistemlerin işleyişi genellikle bankaların maruz kaldığı riskler ve reel piyasa koşullarıyla bağlantısız olmasıdır. Dünyanın dört bir yanındaki bankaların Basel II ilkelerine uygun olarak faaliyet

gösterdiği göz önüne alındığında, bu bankaların dayanıklılığında bir düşüşe yol açabilir. Bu nedenle, Basel II'nin ilkeleri risk değerlendirmesi ve iç kontrolün etkinliğine odaklanmaktadır. Risk yönetimi, bir bankanın kar elde etmesini sağlayan bir risk şeklidir.

Bilimsel literatürde analiz edilen ve şu anda Azerbaycan bankalarında uygulanan finansal ve risk yönetimi yöntem ve araçları kapsamlı olarak değerlendirilmemektedir ve tüm ilke ve işlevlerini etkin bir şekilde uygulamaya olanak tanıyan bilimsel temelli bir metodolojik çerçeveye sahip değildir. Kur riski yönetimi politikasının etkinliği, riskleri önlemek ve etkiyi en aza indirmek için doğru önlem seçimine bağlıdır. Azerbaycan bankalarının gerçekçi uygulamalarının temel odağı şu anda FOREX riskinin yönetim mekanizmalarının uygulanması ve oluşturulması olmalıdır. Azerbaycan, dünyanın en zengin petrol zengini ülkeleri arasındadır. Petrol endüstrisi ülkemizin en gelişmiş ve karlı sektörlerinden biri olduğundan, petrol fiyatlarındaki herhangi bir değişiklik bankaların karlılığını doğrudan etkilemektedir. Yani, daha önce de belirtildiği gibi, bunun açık bir örneği, 2016 yılında manatın devalüasyonudur. Brent petrol, dünya pazarında kabul gören dolar olan uluslararası para biriminde alınıp satılıyor. Petrol fiyatlarındaki ani yükselişler ve düşüşler, ulusal para birimimizin dolar karşısında değer kaybetmesine neden oluyor. Döviz, ticari bankaların faaliyetlerinde önemli bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla bankalarda döviz riski kaçınılmazdır. Petrol fiyatlarındaki değişikliklerin manat'ın döviz kuru üzerindeki doğrudan etkisi, Azerbaycan'da faaliyet gösteren ticari bankaların döviz risk yönetimi için bir konsept geliştirmesi, bunu her zaman dikkate alması ve bir risk yönetimi departmanını ilerletmesi, riski en aza indirmek ve kar elde etmek için yenilikçi yönetim yöntemleri geliştirmesi gerektiğini göstermektedir.

3.8 Çözümler ve öneriler

Dünya deneyimi, önceliklerin ve hedeflerin doğru formüle edilmesinde ve uygulanmasında dijitalleştirilmiş yönetim ve operasyonel stratejinin olağanüstü rolünü göstermektedir. Her pazar alanındaki yönetim eylemleri dikkatle değerlendirilmeli, iç ve dış hususlar iyice analiz edilmeli ve gelecekteki iyileştirme mekanizmaları hazırlanmalıdır. Modelleme ve mikroekonomik prosedür, bu strateji ile para

politikasını istikrara kavuşturmak ve finansal faaliyetlerini daha etkili hale getirmek için başka bir özel yönelimle ilişkilendirilmelidir. Temel ilişkiler, farklı ekonomik kuruluşlar ve Azerbaycan Merkez Bankası arasında da değerlendirilebilir. Ekonomik kurumlarla etkin bilgi paylaşım süreçlerinin geliştirilmesi ve köklü mali, kredi ve döviz politikası kararlarının planlanması için gerekli adımların önceden onaylanması hususunda özel bir titizlik gösterilmelidir.

Analiz sonucunda, bir piyasa ekonomisinde risk değerlendirmesi sorunlarının çözümünde teorik ve pratik yönetimin önemli bir parçası olan kararları bağımsız olarak almanın gerekli olduğu ortaya çıkmıştır. Çalışma, aşağıdaki faktör gruplarını içeren birçok yönetim kararının risk altında alındığını bulmuştur:

- tam bilgi eksikliği;
- rakip görüşlerin varlığı;
- rastgele elemanların varlığı;
- Risk analizi, değerlendirmesi ve yönetimi ile ilgili yayınların gözden geçirilmesi, sistematikleştirilmesi ve genelleştirilmesi aşağıdakileri göstermektedir:
 - Genel kabul görmüş bir “risk” kavramı yoktur;
 - Çeşitli teorik ve pratik durumlar için genelleştirilmiş risk göstergesinin nicel değerlendirmesi için etkili bir yöntem geliştirilmemiştir;
 - Finansal analiz özellikleri yansıtılmaz;
 - Belirli durumlar için kabul edilebilir (izin verilen) risk sınırı hakkında bilimsel olarak doğrulanmış öneriler yoktur;
 - Ekonomik risk azaltma konularının matematiksel temelleri geliştirilmemiştir.

Bu nedenle, bireysel ekonomik durumlar için tahmini risk değerlendirmesi sonuçlarının bile bir değeri vardır. Böylece, belirli durumlarda daha iyi kararlar alma fırsatı sağlarlar.

Tezin analizi sonucunda bankalarda kur riskinin yönetimini daha da iyileştirmek için aşağıdaki hususların ele alınmasını daha uygun olacaktır:

- Piyasadaki değişikliklere duyarlılıklarını dikkate alarak bankaların varlık ve yükümlölüklerinin uygun şekilde dengelenmesini sağlamak;
- Ticari bankaların yanı sıra banka dışı kredi kuruluşlarında risk yönetim sisteminin daha da iyileştirilmesi, özellikle bankacılık işlemlerinin yürütölmesinde risk yönetiminin özelliklerini uygulama fırsatlarının genişletilmesi;
- Faaliyet fiyatlandırmasında (başta faiz ve kur işlemleri olmak üzere) verimsizliğin ortadan kaldırılmasını ve bankanın gelir ve giderlerinin yönetimini sağlamak;
- Bankanın tüm yönetim kademelerinde bütçeleme mekanizması yetersizliğinin ortadan kaldırılmasını sağlamak.

Azerbaycan, petrol sektörüne bağımlılığını azaltmak için bir dizi önlem almalıdır. Azerbaycan ekonomisi petrole ne kadar bağımlı olursa ve bütçe gelirlerinin % 60'ına kadarı petrol fonundan aktarıldığı için Azerbaycan için döviz riski o kadar fazladır ve onu yönetmek imkansızdır. Sonuç olarak, petrol fiyatlarındaki değişiklikler ekonomi, finans sektörü, devlet bütçesi ve petrole bağımlı diğer sektörler için riskli olacaktır. Ekonominin çeşitlendirilmesi devlet için bir önceliktir.

3.8.1 Ekonominin Liberalleşmesi ve Girişimcilik Alanının Geliştirilmesi

Gelişmekte olan piyasaların serbestleştirilmesi, tüketicilere çeşitlenmelerini ve verimliliklerini artırmaları için yenilikçi yollar sunar. Ekonomik liberalleşmenin yanı sıra piyasalar, mevzuat, mali ve diğer alanlar söz konusu olduğunda, dünyaya "açılan" bir ulus anlamına gelir.

Ülkenin giriş için birçok engeli varsa, gelişmekte olan pazar ölkelerine yatırım yapmak genellikle zordur. Bu, ölkeye girişı karmaşık veya zor hale getiren vergi kurallarını, yabancı sermaye üzerindeki sınırlamaları, yasal sorunları ve muhasebe düzenlemelerini içerebilir.

Ekonomik liberalleşme aşaması, aynı kısıtlamaların kaldırılması ve ekonomik gidişatın düzenlenmesinin mahremiyetine teslim olmasıyla devam eder. Bu aynı zamanda deregölasyon ve şirket özelleştirilmesi anlamına gelir.

Hükümet, işletmelerin bu bölgede rekabet edebilmelerini sağlamak için bir dizi reklam çabası uygulamalıdır, örneğin:

(i) lisans miktarını azaltmak ve lisans almak için mevcut kolaylaştırıcı prosedürler;

(ii) ihracat ve riskten korunma performansına ilişkin izinlerin teşvik edilmesi;

(iii) verginin ve diğer denetimlerin geçici olarak durdurulması.

Bu nedenle daha fazla yapay engel ortadan kaldırılacak ve rekabet gücü, yaratıcılık, pazar sürekliliği ve gelişmiş hizmet standardı teşvik edilecektir.

Azerbaycan'ın ayrıca, petrol kiralalarının stratejik kullanımından daha verimli bir şekilde faydalanması ve sonraki yıllarda sürdürülebilirliği sağlamak için ekonomik sektörde çeşitlendirilmiş bir varlık değerinin toplanmasını teşvik etmek için daha esnek bir kamu harcama stratejisi uygulaması gerekmektedir. Bunun yanı sıra, özel alanın ve rekabetin uzun vadeli büyümesini teşvik etmek için üretkenlik genişlemesini teşvik etmek, kullanım sıklığını ve varlık getirilerini güçlendirmek, daha fazla ekonomik büyüme ve yeni bir istikrarlı devlet standardına ulaşmak için hayati öneme sahiptir.

3.8.2 SOFAZ'dan Devlet Bütçesine Transfer Kısıtlaması

Petrol gelirlerinin toplanması ve harcanmasına ilişkin kararlar uzun vadeli mali kurallara tabi olmalıdır. Azerbaycan'da Sofaz'ın petrol gelirlerine yapılan yıllık harcamaları sınırlayan bir mali yasa yoktur.

Mali kurallar, makroekonomik istikrarsızlığı azaltarak ve Azerbaycan'ı yatırım için daha cazip bir ortam haline getirerek maliye politikasının tutarlılığını ve güvenilirliğini artırmaya değer katabilir.

Yabancı tecrübeye göre gelir yönetimi ve bütçe dengelemesinde 5 kural kullanılmaktadır.

Bütçe dengesi kuralı - cari harcamalar "periyodik olarak" gelirlere eşit olmalıdır.

Harcama kuralı - genel ve cari harcamalar sınırlandırılmalıdır.

Borç kuralı - kamu borcu GSYİH'nın bir yüzdesi ile sınırlıdır.

Gelir kuralı - bütçeye gelirlerin asgari ve azami limitleri uygulanır.

Para çekme / tahsis prosedürü - fonun birikmiş sermayesinden çekilen para miktarı sınırlıdır.

"Ulusal Ekonomik Perspektif için Stratejik Yol Haritası", uzun vadede petrol fiyatlarına mali bağımlılığın bu alana daha dikkatli bir yaklaşım gerektirdiğini belirtiyor.

Belgede, SOFAZ'ın devlet bütçesine transferinde istikrarı sağlamak için "altın kural" ın uygulanmasının dikkate alınacağı belirtiliyor: "Şu anda SOFAZ'ın Maliye Bakanlığı'na aktardığı fon miktarı petrol fiyatlarına bağlı olarak değişiyor." Fon ve Maliye Bakanlığı, "altın kural " adı verilen daha katı bir işlem sistemi aracılığıyla havaleleri sabitleyerek petrol fiyatlarındaki oynaklığa karşı idarenin harcamalarını (ve dolayısıyla GSYİH büyümesini) en iyi şekilde savunacaktır." Ancak yukarıda da belirtildiği gibi SOFAZ'dan transfer miktarı son yıllarda artmıştır, ve yine petrol fiyatlarındaki değişiklikler devlet bütçesini, dolaylı olarak kamu harcamalarını ve dolayısıyla GSYİH'yı etkilemiştir. Yani, şu anda, "altın kural" ın uygulanması gerçekliğini bulamıyor. Belgeye göre Azerbaycan'daki "altın kural" mekanizması farklı hesaplama mantığına dayanıyor. Olası seçenekler şunları içerir: Sabit transfer tutarı; Sabit petrol fiyatlarına dayalı transferler; Yatırımlardan elde edilen sabit gelir; Yatırım finansmanı. Yukarıda bahsedilen diğer ülkeler tarafından kullanılan para çekme / tahsis prosedürü ülkemiz için uygun bir yöntemdir. Çünkü bu kural, transfer sayısını fonun sermayesine göre düzenler ve dengeler.

3.8.3 Petrol Dışı Sektörün Gelişimi

Azerbaycan'da potansiyel petrol dışı üretim olasılığı önemli bir yere sahip olmalıdır. Bölgenin toprakları, maden yatakları, muhteşem ekosistemler ve turizme dayalı maden suyu zenginliği, tarım arazileri ve kullanılabilir alanlar dahil olmak üzere zengin doğal büyüme fırsatlarına sahiptir.

Faydalı doğası ve muazzam işgücü, Azerbaycan'ın ekonomik açıdan temiz olan yüksek hacimli malların geliştirilmesine odaklanan tarım endüstrisini güçlendirmesine yardımcı olacaktır. İmalat sanayinin yatırımlarının yeterli bir şekilde ele alınması,

bölgelerdeki tarımsal verimliliğin artması ve yerli işletmelere yeni ekipman ve teknolojilerin mevcudiyetinin yeterli bir hızla tedarik edilmesi durumunda tarım üretiminin hızlı bir şekilde artması nihayetinde gerçekleşecektir. Çoğu alanın eylemleri ve hizmetleri büyük ölçüde devlet yardımına bağlıdır. Ekonomik sektörlerin güçlü özel sektör gelişimi, büyük bölgesel bütçelerin oluşturulması ve devlet fonlarına toplam maruz kalmanın azaltılması için esastır.

Yatırım ve petrol dışı alanın etkin bir şekilde genişletilmesi, ihracata dayalı üretimin büyümesini hızlandıracak, yeni uzun vadeli işler yaratacak, yerel profesyonellerin uygun işlere sahip olmasını sağlayacak ve tüketicilerin yerel malların çıkışlarında gıda arz ihtiyaçlarını karşılamalarını sağlayacaktır.

SONUÇ

Petrol endüstrisi Azerbaycan'ın ekonomisini iyileştirmede önemli bir rol oynamış olsa bile, petrole bağımlılık muhtemelen gelecekte daha zayıf olacaktır. Bu, ülkenin petrol dışı sektörlerinde artan harcamalarla desteklenmektedir. Sosyopolitik

sürdürülebilirlik, enflasyonu ve ulusal para birimi istikrarını en aza indiren, turizm kazancını artıran, bilginin devletin ekonomik alanlarına kapsamlı bir şekilde bağlanmasını sağlayan, üçüncü düzey alan hızla geliştikçe istihdam yerlerinin miktarını artıran ve daha fazla ilerlemeyi mümkün kılacak başka koşullar yaratan bir para politikası vardır. Sivil yürütme ve ticaret faaliyetleri arasındaki bağlantıların örgütlenmesi, küçük ve orta ölçekli girişimcilere ilişkin hukukun geliştirilmesi ve ayrıca ithalat ve ihracat süreci, makroekonomik istikrar, serbest ekonominin varlığı ve ülke ekonomisinde yabancı sermayenin genişlemesine yol açan diğer unsurlar mevcuttur. Petrol fiyatlarının düşmesi tehdidi ülkenin ulusal bütçesi ve ihracatı için olumsuz bir şey olarak görüldüğü için bahsedilen tüm faktörler Azerbaycan için oldukça kritiktir.

Azerbaycan Merkez Bankası, FOREX rezervleri sayesinde manatın ER stabilitesini korumak için yaklaşık on yıl girişimde bulunmuştur. 2015 yılında, döviz ve gayri nakdi piyasaları içeren döviz sektörü, döviz teklifinde önemli bir düşüş ve ABD Doları talebinde güçlü bir artış görmüştür. Azerbaycan Merkez Bankası'nın FOREX varlıklarının yaklaşık yarısı manat seviyelerini sürdürmek için yatırılmıştır. Azerbaycan Petrol Fonu'nun desteklediği Azerbaycan Merkez Bankası, bankalara manat karşılığında dolar satarak bankalara yardım etmek için döviz ihaleleri düzenlemiştir.

Bu çalışmada, döviz riskinin ve yönetim mekanizmasının 2013-2018 döneminde 21 bankanın karlılığı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. ER, Azerbaycan bankalarının finansal performansı için regresyon modelleri test edilerek kontrol edilmiştir. Bankanın fayda belirleyicilerini farklı bankacılık ve makroekonomik faktörlerin doğrusal bir özelliği olarak incelemek için Tahmini Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi kullanılmıştır. ROA, bağımlı değişken olarak kullanılmış, bağımsız değişkenler ise iç ve dış göstergeler olarak iki sınıfa ayrılmıştır. Her iki faktör de tanımlayıcı veriler, korelasyon ve regresyon açısından analiz edilmiştir. Ara bağlantı konusu, bağımlı ve ayrı değişkenler için korelasyon matrisi aracılığıyla yönetilmiştir. SER ve LEV arasındaki çoklu doğrusallık problemi için çalışma yapılmıştır. ER'in makroekonomik belirleyicilere dayalı olarak ROA regresyon modeli üzerinde derin bir olumsuz etkisi olmuştur.

Çalışmanın bulguları, net açık pozisyon, CAR ve LTA dahil olmak üzere banka ile ilgili metrikler üzerindeki önemsiz ve olumsuz etkileri ortaya koyarken, BS'nin ROA üzerinde olumlu ve önemli bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Kaldıraç, yatırım getirisini olumsuz etkilemiş ve böylece yatırım getirisi finansal riskini artırmıştır.

Sonuç olarak, döviz riski ve yönetim süreci, petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar nedeniyle Azerbaycan ekonomisi üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir ve Azerbaycan'daki ticari bankaların karlılığı üzerinde de olumsuz ve önemsiz bir etkiye sahiptir. Bankaların net açık pozisyon oranı ve Azerbaycan'ın ulusal para biriminin döviz kuru ile ilişkisi incelenmiştir.

Sonuç olarak, 2015 yılı ülke ekonomisi için şanslı bir yıl olmamıştır. Dünya piyasalarındaki petrol fiyatlarındaki düşüş kısa vadede makroekonomik göstergelere yansımıştır.

Başlangıç olarak, hükümet sabit döviz kuru rejimini terk etmek zorunda kalmıştır. Manat'ın ulusal para birimi raporlama yılında değerini % 50 kaybetmiştir (30.12.2015, 1 USD = 0.7844 AZN, 30.12.2015, 1 USD = 1.5594 AZN).

Azerbaycan Merkez Bankası'nın döviz rezervleri 8,74 milyar ABD Doları azalarak Ağustos 2009'dan bu yana ilk kez 5 milyar ABD Doları civarında olmuştur. Başka bir deyişle, Azerbaycan Merkez Bankası'nın yalnızca 2015 yılında harcadığı miktar, 5 yıl boyunca biriktirilen miktara eşdeğer olmuştur.

Ayrıca, GSYİH ve kişi başına düşen GSYİH'da sırasıyla %53,6 ve %54,2 oranında önemli bir düşüş olmuştur. Yani birincisi 34,9 milyar USD'ye, ikincisi ise 3.657,0 USD'ye gerilemiştir. Unutulmamalıdır ki, kişi başına düşen GSYİH en son 2007 yılına kadar bu rakam civarında konumlanmıştır.

Devlet bütçesindeki azalan gelirler, devlet harcamalarının kısılmasına yol açmış ve sonuç olarak yıl sonunda bütçenin gelir tarafı %11,8, harcama tarafı ise %15,7 düşüşle gerçekleştirilmiştir. Son on yılda ekonomik büyümenin en büyük itici gücü bütçe harcamaları olmuştur.

Nüfusun geliri ile ilgili olarak, 2015 çok şanslı olmamış, kişi başı gelir bir önceki yıla göre % 47,6 azalarak 2009 yılında en son kaydedilen 2.808,0 ABD Doları olmuştur. Ayrıca, ülkedeki ortalama aylık ücretler % 48 azalarak 296 ABD Doları olmuştur. Bu dönemde ekonomik daralma işgücü piyasasını da olumsuz etkilemiştir. İstatistik Komitesinin bilgilerine dayanarak, ücretli işçi sayısı % 0,8 düşmüştür. Ancak Ekonomik ve Sosyal Gelişim Merkezi, işgücü piyasasındaki daralmanın, gölge ekonominin boyutuna atıfta bulunarak resmi verilerde hafife alındığını bildirmiştir.

İhracat, petrol fiyatlarındaki düşüş bağlamında % 33,4 düşüş görmüş ve bunun sonucunda ticaret dengesi bir önceki yıla göre 5,7 kat kötüleşmiştir. Böylece 2014 yılında 12,2 milyar ABD Doları olan pozitif ticaret dengesi 2015 yılında yaklaşık 2,2 milyar ABD dolarına gerilemiştir.

Ekonomik daralmadan yatırım ortamı da etkilenmiş, yani 2015 yılında toplam yatırım girişi %28,3, yurt içi ve yurt dışı yatırım sırasıyla %14,5 ve %38,3 oranında azalmıştır.

Devlet Petrol Fonunun düşen gelirleri yükümlülüklerini yerine getirmede zorluklar yaratmıştır. Devalüasyonun Devlet Petrol Fonunun yükünü hafifletmeye yardımcı olacağı ortaya koyulmuş ve böyle de olmuştur. Fondan devlet bütçesine yapılan transferler % 27,7 daha düşük konumda yer almıştır. Bununla birlikte, fonların tükenmesi kaçınılmaz olmuş ve 2015 yılında 34,7 milyar ABD Dolarına düşmüştür.

Bankacılık sektörü keskin devalüasyon nedeniyle ciddi sorunlar yaşamıştır. Böylelikle, hanehalklarının ve işletmelerin kredi geri ödeme kabiliyetleri düşerek daha yüksek sorunlu kredilere yol açtığından, bankalar kredi politikalarında daha temkinli davranmışlardır. Sonuç olarak, kredilerin değeri bir önceki yıla göre 6,2 milyar ABD Doları veya %26 azalmıştır. Kredi portföylerinin genişlemesinin, ekonomik faaliyet üzerinde olumlu bir etkisi olan yıllık sermaye eksikliğini bir dereceye kadar telafi ettiği belirtilmelidir. Bankacılık sektörünün ve hükümetin daralma politikaları, yıl boyunca ekonomik gerilimleri artırmıştır.

Genel olarak kaynak bağımlılığını azaltmaya yönelik politikaların yetersizliği, büyük ölçekli petrol gelirlerine dayalı yapay büyüme, verimsiz harcamalar ve 25 yıl

boyunca (Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliğinin dağılmasının ardından) serbest piyasa ilkelerinin oluşturulamaması, 2015'te hepsi ciddi bir krizle sonuğlanmıştır. Petrol fiyatlarının dıştığu ilk 6 ayda önemli kriz belirtileri görölmeye başlanmıştır. Ancak, bu ekonomik kriz birinci elden reformları gerektirmiştir.

Geniş çaplı ekonomik ve yapısal reformlar uygulanmadığı takdirde krizin ağırlaşacağı ve dolayısıyla ölkenin küresel statüsünün geride kalacağı öngörülmektedir. Aynı zamanda hükümet, ulusal para birimini savunmayı amaçlayan daraltıcı politikaları genişletici politika ile tersine çevirmelidir. Genişletici politikalar, ekonomik aktiviteyi ve toplam talebi olumlu yönde etkileyecek ve sonuçta petrol dışı sektör büyümesinin potansiyel olarak hızlanmasına, istihdamın artmasına ve devletin sosyal yükünün azalmasına yol açacaktır.

BİBLİYOGRAFYA / KAYNAKÇA

- Azərbaycan Cümhuriyyəti Dövlət Petrol Fonu, 2019 “Annual Report of SOFAZ for the year 2019”, (Çevrimiçi), https://oilfund.az/report-and-statistics/get-download-file/7_2019_tam_en.pdf, Şubat 2023
- Azərbaycan Cümhuriyyəti Mərkəzi Bankı, 2016 “Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı 31 dekabr 2016-cı il tarixinə Maliyyə Hesabatları”, (Çevrimiçi) <https://uploads.cbar.az/assets/bf7040429f27784cd2baf8d7d.pdf>, Şubat 2023
- Maliyyə bəkanlığı, 2014 “Azərbaycan Dövlət Xərcləri və Maliyyə Hesabatlılığının Qiymətləndirilməsi”, (Çevrimiçi) <http://www.maliyye.gov.az/static/113/dovlet-xercleri-ve-maliyye-hesabatlilik>, Şubat 2023
- Center for Economic and Social Development, 2017 **Azerbaijan Economy in 2016; Brief Overview**, Baku, (Çevrimiçi) https://cesd.az/new/wp-content/uploads/2017/02/Azerbaijan_Economy_in_2016.pdf, Şubat 2023
- Azərbaycan Cümhuriyyəti Dövlət Statistik Komitəsi, 2016 “System of national accounts and balance of payments of Azerbaijan Republic”, Azərbaycan Cümhuriyyəti Dövlət Statistik Komitəsi, (Çevrimiçi) https://www.stat.gov.az/source/system_nat_accounts/?lang=en, Ocak 2023

- Azərbaycan Cümhuriyeti “2015-ci ildə ölkənin iqtisadi və sosial inkişafının
Devlet Statistik Komitesi, **makroiqtisadi göstəriciləri**”, Azərbaycan
2015 Cümhuriyeti Devlet Statistik Komitesi, 2016,
(Çevrimiçi)
<https://www.stat.gov.az/news/?id=3090>, Ocak 2023
- Dünya Bankası, 2015 Azərbaycan Cümhuriyeti'nin Ekonomik
göstergeleri - Dünya Bankası
<http://data.worldbank.org/country/azerbaijan>, Ocak
2023
- Azərbaycan Cümhuriyeti “2015-ci ilin yanvar-dekabr ayları üçün
Merkezi Bankası, 2015 **Azərbaycan Respublikasının Tədiyyə Balansı**”,
(Çevrimiçi) [0766adffb83add74cb1c6b363.pdf](https://www.cbar.az/0766adffb83add74cb1c6b363.pdf)
([cbar.az](https://www.cbar.az)), Ocak 2023
- Azərbaycan Cümhuriyeti “Azərbaycan Respublikasının Makroiqtisadi
Merkezi Bankası, 2016 **göstəriciləri**”, (Çevrimiçi)
[https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-
indicators](https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators), Şubat 2023
- Ülviyyə C., 2019 **Azərbaycan banklarında valyuta riskinin idarə
olunması prinsipləri**, Bakı, s. 59-70
- Richard A., 2016 **Foundations of banking risk**, CFA Institute, s.
100-105
- Steve L. A., 2016 **Financial Risk management**, Wiley, s. 29-45, a.e
s 133-160
- Ceren A., 2005 **Döviz Kuru Riski Ve Yönetimi**, Yüksek Lisans
Tezi, Ankara Üniversitesi

- Ingilab A., 2016 “Caucasus Analytical Digest No. 83”,
**“Azerbaijan’s New Macroeconomic Reality:
 How to Adapt to Low Oil Prices”**, Publisher
 “Center for Security Studies”, (Çevrimiçi)
<http://dspace.khazar.org/jspui/bitstream/20.500.12323/3412/3/Azerbaijan%E2%80%99s%20New%20Macroeconomic%20Reality-%20How%20to%20Adapt%20to%20Low%20Oil%20Prices.pdf> , Mart 2023
- Jeyhun M., 2016 “Caucasus Analytical Digest No. 83”, **“Oil Price
 Shocks and Monetary Policy in Azerbaijan:
 Challenges and Opportunities”**, Publisher
 “Center for Security Studies”, (Çevrimiçi)
<http://dspace.khazar.org/bitstream/20.500.12323/3413/3/Oil%20Price%20Shocks%20and%20Monetary%20Policy%20in%20Azerbaijan.pdf> , Mart 2023
- Jeevanandam C., 2020 **Foreign Exchange&Risk Management**, Editör
 Sultan Chand&Sons, New Delhi, s. 170-180
- Osman B.B., 2020 **Döviz Kuru Riski ve Yönetimi**, Bursa, Dora
 Yayınları
- Joscha B., Robert C. and Vipin A., 2017 **The Relationship between Oil Prices and
 Exchange Rates: Theory and Evidence**,
 Washington, s. 9-11
- Paul K., 1983 **Oil Shocks and Exchange Rate Movements**,
International Macroeconomics, editör J. A.
 Frenkel, University of Chicago Press, s. 260-285

- M. Gertler, M. Watson, B. S. Bernanke, B. M. Friedman, and C. A. Sims, 1998 **Systematic Monetary Policy and the Consequences of Oil Price Changes**, Brookings Papers on Economic Activity, s. 90-156.
- Mr. Michael, G. Papaioannou, 2006 **Exchange Rate Risk Measurement and Management**, International Monetary Fund, (Çevrimiçi)
<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2006/255/article-A001-en.xml>, Mart 2023
- Van D., K. Imai, ve M. Mesler, 2004 **Advanced Financial Risk Management: Tools and Techniques for Integrated Credit Risk and Interest Rate Risk Management**, Hoboken
- Marrison C., 2002 **The Fundamentals of Risk Measurement**, New York
- Ünal Ç., 2003 **Döviz Kurları-Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar**, Alfa Yayınları, İstanbul
- Rossi B., 2013 “Exchange rate predictability”, Journal of Economic Literature, s. 1065-1105
- Sardar M.N. İslam and Y.C. Lum, 2020 **Management of Foreign Exchange Risk (Banking, Money and International Finance)**, Routledge; 1st edition
- Boris A. and Richard E., 1982 **The Management of Foreign Exchange Risk**, Euromoney Pub.

- Golub S., 1983 **“Oil prices and exchange rates”**, The Economic Journal, s. 574-585
- Beckmann J., and Czudaj R., 2017 **“Exchange rate expectations and economic policy uncertainty”**, European Journal of Political Economy
- Beckmann, J., and Czudaj R., 2013 **“Oil prices and effective dollar exchange rates”**, International Review of Economics & Finance
- Saniye G., 1994 **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, Türkiye Bankalar Birliği, Ankara
- Anar İ., 2016 **“The Impact of Devaluation and Oil Price on the Banking Sector of Azerbaijan”**, Yüksek lisans tezi, Porto
- Syafri, 2012 **“Factors Affecting Bank Profitability in Indonesia”**, The International Conference on Business and Management, Tayland, s. 230-240.
- Safarli, E. and Gumus, G. K., 2010 **“The effect of Macroeconomic Factors on the Performance of Azerbaijan Banking System”**, Yüksek lisans tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, s. 54-75
- Abdullayeva Ş., 2016 **“Devaluation as a Reason for Economical Growth or Crisis”**, International Journal of Economics and Finance, Baku

- Bayramov V., 2015 **“What is happening in the banking sector in Azerbaijan”**, Araştırma, Baku
- Orkhan B. 2019 **“Economic Diversification in Azerbaijan and Its Geopolitical Implications”**, Publication: Eurasia Daily Monitor, Volume: 16 Issue: 123
- Alex O. W., 1982 **“International Trade and Investments: A managerial Approach”**, Willey
- M. Rita Rodriguez ve E. Eugene Carter, 1984 **“International Financial Management”**, Prentice Hall
- Heinz R. ve Rita M. R., 1984 **“Foreign Exchange and Money Markets”**, McGraw-Hill, 2