

T.C
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ DALI

YÜKSEL LİSANS TEZİ

AZERBAYCAN MERKEZ BANKASI, UYGULADIĞI PARA
POLİTİKALARI VE SONUÇLARI

ALİ OMAROV

2501171745

TEZ DANIŞMANI

DOÇ.DR. NURTAÇ YILDIRIM

İSTANBUL - 2021

ÖZ

**AZERBAYCAN MERKEZ BANKASI, UYGULADIĞI PARA
POLİTİKALARI VE SONUÇLARI**

ALİ OMAROV

Çalışmamızın amacı Azerbaycan Cumhuriyetinin Merkez Bankasının tarihsel geçmişini, Cumhuriyetin bağımsızlığını kazandıktan sonra Merkez Bankasını yeniden yapılandırılmasını, kuruluş yapısını, uyguladığı para politikaları ve onların sonuçlarını değerlendirmektir.

Söz konusu para politikası olduğunda aklımıza ilk gelen şey merkez bankasıdır. Tarihsel süreçte merkez bankaları ülkelerin para politikasında önemli yere sahip olmuşlardır. Doğru zamanda ve doğru şekilde uygulanan para politikaları ülkenin ekonomisini olumlu yönde etkilemektedir. Bu sebepten dolayı birçok ülkelerde olduğu gibi Azerbaycan'da da para politikalarının kontrolü kanunla merkez bankasına aittir.

Anahtar Kelimeler: Merkez Bankacılığı, Para politikası, Azerbaycan Bankacılık Sistemi, Azerbaycan Merkez Bankası

ABSTRACT

**AZERBAIJAN CENTRAL BANK, APPLIED MONETARY POLICY
AND THEIR RESULTS**

ALİ OMAROV

The purpose of our examine is to assess the historic historical past of the Central Bank of the Republic of Azerbaijan, the restructuring of the Central Bank after the Republic received its independence, its established order structure, the monetary policies carried out and their results.

When it comes to monetary policy, the primary element that comes to mind is the central bank. In the historical process, central banks have had an important place in the monetary policy of countries. Monetary policies applied at the right time and in the right way affect the country's economy positively. For this reason, the control of monetary policies in Azerbaijan, as in many countries, belongs to the central bank by law.

Key Words: Central Banking, Monetary Policy, Azerbaijan Banking System, Azerbaijan Central Bank,

ÖNSÖZ

Uzun, zevkli bazen sıkıntılı ve yorucu yolun ürünü olan bu çalışmanın hazırlanıp ortaya çıkmasında bana destek olan bir çok kişiye saygılarımı ve teşekkürlerimi iletmek isterdim. Bu tezin hazırlanmasında bilgi ve tecrübeleriyle beni aydınlatan, değerli fikir, görüş ve önerileriyle benden yardımını esirgemeyen, bilgi ve deneyimlerini her aşamada benimle paylaşan değerli Danışman Hocam Doç.Dr. Nurtaç Yıldırım’a sonsuz saygı ve teşekkürlerimi sunarım.

Bu zorlu çalışma süresinde benimle ilgilenen, zor zamanlarımda maddi ve manevi desteklerini bana esirgemeyen, eğitimin bu hayattaki önemini her zaman bana hatırlatan, her zaman bana inan ve güvenen babam Şarif OMAROV’a, çocukluğumdan beri hep yanımda olan bana güven veren kız kardeşime, fikir ve düşüncelerini aktaran arkadaşlarıma, en başta ise Türkiye’deki eğitim sürem boyunca hep bana dua eden, sabırsızlıkla ve heyecanla beni bekleyen değerli annem Tarana OMAROVA’ya sevgi ve teşekkürlerimi sunarım.

İSTANBUL, 2021

Ali OMAROV

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
TABLolar LİSTESİ	viii
GRAFİKLER LİSTESİ	ix
KISALTMALAR LİSTESİ	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

Dünya Merkez Bankacılığı ve Para Politikası

1.1. Dünyada Merkez Bankacılığı	4
1.1.1. Merkez Bankacılığının Doğuşu ve Tarihsel Gelişimi	5
1.1.1.1. Merkez Bankacılığının Doğuşu	6
1.1.1.2. Merkez Bankacılığının Tarihsel Gelişimi	7
1.1.2. Merkez Bankacılığının Önemi ve İşlevleri	10
1.1.3. Merkez Bankalarının Görevleri	11
1.2. Günümüzde Merkez Bankacılığı	14
1.3. Günümüzdeki Merkez Bankalarının Temel Özellikleri	15
1.4. Para ve Para Politikası Kavramı	16
1.5. Para Politikasının Amaçları	19
1.5.1. Fiyat İstikrarı	19
1.5.2. Finansal İstikrar	20

1.5.3. Ekonomik Büyüme	22
1.5.4. Tam İstihdam.....	22
1.5.5. Ödemeler Dengesi	23
1.5.6. Faiz Oranlarında İstikrar.....	24
1.5.7. Döviz Kurlarında İstikrar	24
1.6. Geleneksel Para Politikası Araçları.....	26
1.6.1. Dolaylı Para Politikası Araçları.....	27
1.6.1.1. Açık Piyasa İşlemleri	28
1.6.1.2. Zorunlu Karşılık Oranı.....	30
1.6.1.3. Reeskont Politikası	31
1.6.1.4. Döviz-Efektif İşlemleri	32
1.6.2. Dolaysız (Doğrudan) Para Politikası Araçları	32
1.6.2.1. Faiz Oranı Politikası	33
1.6.2.2. Kredi Tavanı	34
1.6.2.3. Özel Mevduatlar	35
1.6.2.4. Merkez Bankasının Moral Takviyesi.....	35
1.6.2.5. Tüketici Kredilerinin Kontrolü	36
1.7. Yeni Para Politikası Araçları.....	36
1.7.1. Miktersal Genişleme.....	36
1.7.2. Kredi Genişlemesi	37
1.7.3. Zorunlu Karşılık Uygulaması	38
1.7.4. Faiz Taahhüdü	39
1.7.5. Faiz Koridoru Uygulaması	39
1.8. Uygulama Şekline Göre Para Politikası Çeşitleri	41

İKİNCİ BÖLÜM

Azerbaycan`da Bankacılık Sistemi ve Merkez Bankası

2.1. Azerbaycan`da Bankacılık Sistemi	42
2.1.1. Azerbaycan Bankacılık Sisteminin Hukuki Altyapısı	44
2.1.2. Bankacılık Sisteminde Özel Bankalar	46
2.1.3. Bankadışı Kredi Kurumlar	48
2.2. Azerbaycan`da Bankacılık Sisteminin Yetersizliği	49
2.3. Bankacılık Sektöründeki Temel Problemler ve Reform Çalışmaları.....	50
2.4. Azerbaycan Bankacılık Sektöründeki Bazı Sorunlara İlişkin Çözüm Önerileri	53
2.5. Azerbaycan Merkez Bankası.....	54
2.5.1. AMB Tarihi	54
2.5.1.1. Halk Cumhuriyeti Dönemi.....	55
2.5.1.2. SSCB dönemi.....	56
2.5.1.3 Bağımsızlık Sonrası Dönemi	58
2.5.2 Merkez Bankasının organizasyon yapısı	67
2.5.3. Merkez Bankasının Hedefleri ve Fonksiyonları	67
2.5.4. Merkez Bankasının Devlet Kumruları ile ilişkileri	69
2.5.5. Merkezi Hazine	70
2.5.6. Merkez Bankasının Faiz Oranları ile İlgili Uygulamaları	70
2.5.7. Merkez Bankası Raporlama	71
2.5.8. Azerbaycan`da Merkez Bankacılığının Sorunları	71

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Azerbaycan Merkez Bankasının Uyguladığı Para Politikaları ve Sonuçları

3.1. 1994 Sonrası Azerbaycan’da Uygulanan Para ve Kur Politikaları	73
3.2. Azerbaycan Merkez Bankasının 2000 Sonrası Para Politikası ve Yeni Düzenlemeleri.	74
3.3. 2009 Yılında Azerbaycan Merkez Bankasının Küresel Krizi Sonrası Hedefleri.....	77
3.4. Azerbaycan’da 2016 Yılında Para Politikası	77
3.4.1. 2016 Yılında Para Politikası Hedef ve Çerçevesi.....	79
3.4.2. 2016 Yılı Para Politikası Sonuçları	83
3.5. Azerbaycan’da 2017 Yılında Para Politikası	86
3.5.1. 2017 Yılında Para Politikası Hedef ve Çerçevesi.....	87
3.5.2. 2017 Yılı Para Politikası Sonuçları	91
3.6. Azerbaycan’da 2018 Yılında Para Politikası	95
3.6.1. 2018 Yılında Para Politikası Hedef ve Çerçevesi.....	96
3.6.2. 2018 Yılı Para Politikası Sonuçları	99
3.7. Azerbaycan’da 2019 Yılında Para Politikası	102
3.7.1. 2019 Yılında Para Politikası Hedef ve Çerçevesi.....	103
3.7.2. 2019 Yılı Para Politikası Sonuçları	106
3.8. Azerbaycan’da 2020 Yılında Para Politikası	109
SONUÇ	116
KAYNAKÇA.....	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1. Faiz Koridoru	40
Grafik 2. Yıllara Göre Yüzde Reel GSYİH Büyümesi.....	59
Grafik 3. Azerbaycan Reel GSYİH yıllara göre büyümesi	60
Grafik 4. Faiz Koridoru Oranları	82
Grafik 5. Azerbaycan`da 2016 Yılı'nın Enflasyon Oranları.....	83
Grafik 6. Doların Azerbaycan Manatına Karşı Kuru.....	84
Grafik 7. Faiz Koridoru Oranları	90
Grafik 8. Doların Azerbaycan Manatına Karşı Kuru.....	91
Grafik 9. Azerbaycan: Enflasyon Oranları Grafiği (Son 5 Yıl).....	93
Grafik 10. 2017 Yılı GSYİH yapısı (%-le).....	94
Grafik 11. Doların Azerbaycan Manatına Karşı Kuru.....	98
Grafik 12. Faiz Koridoru Oranları	98
Grafik 13. Ticaret dengesi, milyar ABD doları	100
Grafik 14. Azerbaycan: Enflasyon Oranları Grafiği (Son 5 Yıl).....	101
Grafik 15. 2019 Yılı Aylara Göre Brent Petrol Fiyatları.....	104
Grafik 16. Faiz Koridoru Oranları	105
Grafik 17. Azerbaycan`da GSYİH (Milyon Manat).....	107
Grafik 18. Azerbaycan: Enflasyon Oranları Grafiği (2019 Yılı).....	108

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. Kronolojik Sıralamasıyla Kırık Ülkenin Merkez Bankasının Kuruluş Tarihleri.....	9
Tablo 2. Özel banka saylarındaki değişimin yıllara göre sıralanması.	47
Tablo 3. Azerbaycan`da Bankadışı Kredi kurumlarının yıllara göre artımı.	49
Tablo 4. Banka Giriş ve Çıkışları 1993-1995	61
Tablo 5. 1995 yılında Tüm Bankaların Bankacılık sektöründeki payı (yüzde olarak)	62
Tablo 6. Bankaların İşletmelere ve Hanehalkına Sağlamış Olduğu Toplam Kredilerdeki Payı	63
Tablo 7. Döviz ve Mevduat- Dönem Sonu Hisse Senetleri (Milyar Manat)	63
Tablo 8. Zorunlu Karşılık Oranları	83

KISALTMALAR LİSTESİ

ACDPF	: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu
AMB	: Azerbaycan Merkez Bankası
APİ	: Açık Piyasa İşlemleri
ASİS	: Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi
AZIPS	: Gerçek Zamanlı Hesaplaşma Sistemi
AZN	: Azerbaycan Manatı
CİD	: Cari işlemler dengesinde
DAİ	: Devlete Ait İşletmeler
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DTÖ	: Dünya Ticaret Örgütü'nün
FED	: Amerika Merkez Bankası
GOÜ	: Gelişmekte olan ülkeler
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GÜ	: Gelişmiş ülkeler
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KKB	: Kredi Kayıt Bürosu
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyeti Birliği
TSSC	: Transkafkasya Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler

GİRİŞ

Merkez Bankası- para politikasından, ödeme sisteminin işleyişinden, bazı durumlarda ulusal ekonomide veya bir grup ülkede finans sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumlu bir kuruluştur. Merkez bankası, ticari bankalar arz kıtlığını karşılayamadığında ülke ekonomisine fon sağlamaktan sorumlu olduğu için son çare borç veren olarak adlandırılmaktadır. Diğer bir deyişle, merkez bankası ülkenin bankacılık sisteminin çökmesini önlemektedir¹. Merkez bankalarının temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Merkez bankası aynı zamanda ülkenin para politikasının düzenlenmesi ve yönetilmesinden sorumludur. Tedavüldeki banknot ve madeni paraları basma ve ihraç yetkisine sahip olan merkez bankası ülkenin tek tedarikçisi ve yazıcısıdır.

Tarihsel olarak, merkez bankasının rolü ve önemi, İngiltere Merkez Bankası'nın 1694'te kurulmasından bu yana büyümüş ve artmıştır. Bununla birlikte, modern bir merkez bankası kavramı tam olarak 20. yüzyılda, ticari bankacılık sistemlerindeki sorunlara yanıt olarak ortaya çıkmıştır².

Bir devletin nihai amacı daha düşük işsizlik, sürdürülebilir ekonomik büyüme ve fiyat istikrarını sağlamak olduğu aşikardır³. Hedeflenen bu sonuçları elde etmek için, devlet bazı ekonomik politikalar kullanmaktadır. Bu ekonomik politikalardan biri de para politikasıdır. İktisat teorisinde, iktisat okullarının para politikasına ilişkin görüşleri farklıdır. Özellikle, para ve maliye politikasının ekonomik faaliyetler üzerinde etkili olup olmadığı tartışması hala devam eden bir konudur⁴. Klasik iktisatçılar, ekonominin her zaman tam istihdama ulaştığını iddia ederler. Paranın reel ekonomiyi etkilemede etkisiz olduğunu, sadece genel fiyat seviyesini etkiler, görüşünü destekliyorlar. Keynesçi iktisatçılar, paranın hem reel ekonomiyi hem de genel fiyat düzeyini etkileyebileceğini söylerler. Bugün de iktisat okulları

¹ Абрамова, М. А., **Национальная денежная система. Теория, методология исследования, концепция развития в условиях модернизации современной экономики**, 2014, КУРС, Инфра-М, s. 377

² Белоглазова Г. Н., **Банковское дело. Организация деятельности коммерческого банка**, 2014, Санкт-Петербургский государственный экономический университет (г. Санкт-Петербург), s. 115

³ Mankiw, N. Gregory, **Macroeconomics**, New York, 2012, Worth Publishers, s. 406-412.

⁴ Stephanie, Schmitt, Grohe ve Martin, Uribe, **Optimal simple and implementable monetary and fiscal rules**, Journal of Monetary Economics 54, 2007, s. 1703-1705.

arasındaki genel tartışma bu yöndedir. Para politikasının çeşitli koşullarda ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğini incelemeye çalışırlar.

Azerbaycan Cumhuriyetinde de Para politikasını uygulayabilmek için 1992 yılında Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası kurulmuştur. Temel amaç, sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak ve enflasyonu kontrol ederek fiyat istikrarını korumaktır. Azerbaycan merkez bankası, açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranı, iskonto oranı ve döviz kuru gibi çeşitli para politikası araçlarını kullanarak daraltıcı veya genişletici para politikası uygulamaya çalışmaktadır. Uyguladığı bu politikalarla toplam arzı, toplam talepleri ve ticaret dengesini etkilemeyi amaçlamaktadır⁵.

Petrol rezervlerinin bolluğu sonucunda ülkenin petrol ihracatı son yıllarda önemli ölçüde artmıştır. Sonuç olarak, bu durum ülkenin GSYİH'sinin yıldan yıla artmasına neden olmuştur. Sonucunda, ülkedeki ekonomik koşullar oldukça iyileşti ve birkaç yıl boyunca önemli bir ekonomik büyüme gözlemlendi. Ancak uluslararası piyasada petrol fiyatlarının düşmesi ve Covid-19 salgını Azerbaycan ekonomisini de olumsuz etkiledi. Bu olaylar sonucunda ekonomide resesyon yaşandı. Günümüzde ekonomide istenilen ekonomik büyümeyi elde etmek için Azerbaycan Merkez Bankası hem para hem de maliye politikaları uygulamaktadır⁶.

Modern küresel zorluklar, doğrudan ve dolaylı olarak ekonominin en çeşitli alanlarını etkiler. Azerbaycan ekonomisinin genel özelliklerine bakıldığında, dış şoklara karşı hassas olması ki bu da kesinlikle bankacılık sistemini etkiliyordu. Aynı zamanda, ortaya çıkan dış faktörlerin etkisinin yanı sıra ekonominin iç ve dış koşullarının hızlı değişmesi, yani yeni zorluklar döneminde Azerbaycan bankacılık sektörünün gelişmesi ile ilgili sorunların daha fazla araştırılması için bazı ön koşullar yaratmıştır. Azerbaycan'da bankacılık sektörünün kapsamlı bir modernizasyonuna yönelik nesnel ihtiyaç, yeni yasaların kabul edilmesine yol

⁵ Mammadov, Z.F., **Bank Faaliyetinin Esasları**, Bakü, Azer Neşriyat, 2013, s. 154-155

⁶ Mukhtarov, S., **Does Monetary Policy Boost Economic Growth? The Case of Small Open Economy**, Research in World Economy, Vol. 11, No. 3, 2020, s. 216-217

açtı. Bu, Azerbaycan bankalarının faaliyetlerinin etkinliğinin artmasını engelleyen temel sorunların belirlenmesini ve onların çözümünün bulunmasına yönelik bir çalışmaydı.

Üç bölümden oluşan çalışmamızın birinci bölümünde merkez bankacılığının doğuşu, tarihsel gelişimi, önemi ve görevlerinden bahsedilmiş, günümüzde merkez bankacılığı ve özellikleri ele alınmıştır. Merkez bankacılığın yanı sıra para politikası kavramı, para politikasının amaçları ve araçları da bu bölümde anlatılmıştır.

İkinci bölümde Azerbaycan`da bankacılık sisteminin hukuki altyapısı, bankacılık sisteminde özel bankaların ve bankadışı kredi kurumların rolü anlatılmıştır. Ayrıca bankacılık sisteminin yetersizliğinden ve temel problemlerinden bahsedilmiş, bankacılık sistemindeki sorunlara ilişkin çözümlere kısaca değinilmiştir. Daha sonra Azerbaycan Merkez Bankasının kuruluş tarihinden, merkez bankasının yapısından, faaliyetlerinden, fonksiyonlarından ve görevlerinden bahsedilmiştir.

Üçüncü bölümde ise Azerbaycan Merkez Bankasının kur ve para politikası ele alınmıştır. Merkez bankasının 2000 yılı sonra düzenlemelerine ve 2009 kriz sonrası hedeflerine de kısaca değinmiştir. En sonunda da yıllara göre Azerbaycan Merkez Bankasının uyguladığı para politikasının hedef ve çerçevesi anlatılmış, yıllara görede ülkenin temel ekonomik göstergeleri incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

Dünya Merkez Bankacılığı Ve Para Politikası

1.1. Dünyada Merkez Bankacılığı

Ekonomik hayatın kademeli olarak yeniden canlanmasıyla para yönetimi ve para önemli hale geldi ve bankaların işlevleri çeşitlendi. İlk başlarda çoğu ticari banka banknot çıkarabiliyordu. Sahip oldukları banknotlar kadar bankalar kasalarında altın tutmak zorundaydı. Daha sonra bu zorunluluk ortadan kayboldu ve altın düzenindeki değişiklikler devletin bu sorunlarla başa çıkmasına ve bu amaçla teftişlere başlamasına neden oldu. Bu denetim sonucunda, birçok bankanın operasyonları devlet kontrolü altında tek bir bankaya devredilmiş ve bunun sonucunda birçok banka banknot çıkarmada devre dışı bırakılmıştır. Böylece, banknot ve para piyasası kontrolü gibi işlevler devlet kontrolündeki merkez bankalarına devredilmiştir⁷.

Diğer bankaların aksine, merkez bankalarının ana hedefi kar elde etmek değildir. Merkez bankaları, kamu yararına hizmet etmek için hem kamu hem de özel sermaye ile kurulmuş kurumlardır. Merkez bankaları, ekonominin ihtiyaçlarına göre para ve kredi işlemleri düzenleyerek günümüzün ulusal ekonomilerinde vazgeçilmez bir rol oynamaktadır. Para ihraç etmek Merkez Bankalarının en önemli kaynağıdır. Açtıkları kredileri karşılamak için para çıkarmaktadırlar ve bununla da para kazanmaktadırlar. Merkezi Bankaların yaptıkları işlemlerden en önemlileri aşağıdakilerdir:

- Kredi hacmini ve para arzını ticaret hayatının ihtiyaçlarına ve devletin yürütmüş olduğu ekonomi politikalarına göre düzenlerler;
- Bankaların para rezervlerini korurlar;
- Ülkenin hazine işlemlerini yürütürler;
- Bankalar arasındaki takas işlemlerini kolaylaştırarak ülkenin sahip olduğu altın rezervlerini korurlar;

⁷ Tezer, Ö., Ömer, F.Ç., **Finansal Sistem ve Bankalar**, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 1999, s. 54.

- Ülkeler arasındaki ticareti kolaylaştırır;
- Döviz kazanç ve giderlerini rapor ederler.

Bu kadar önemli işlevleri olan merkez bankaları bugün ekonomik yaşamın vazgeçilmez kuruluşlarından⁸. Tarih boyunca Merkez Bankaları mevcut konumlarına ulaşmak için önemli değişiklikler yapmıştır. Bu süreçte, Merkez Bankası halkı ve devleti finanse etmekten sorumlu kurum gibi görünse de paranın iç ve dış değerini korumak asıl göreviydi⁹.

1.1.1. Merkez Bankacılığının Doğuşu ve Tarihsel Gelişimi

Amerikalı ekonomist P.A. Samuelson, merkez bankacılığını tarihteki en önemli üç keşiften biri olarak tanımlıyor. Bu icatlar; tekerlek, ateş ve merkez bankacılığıdır¹⁰.

Ulusal ekonomide önemli bir rol oynayan merkez bankasının eskiye dayanan uzun bir gelişme tarihi vardır. Genel olarak, merkez bankasının devlet hazinesine kısa vadeli kredi bulma ve kağıt paranın ihracını yapmak gibi işlemlerin zorunluluğunun artmasıyla ortaya çıktığı kabul edilmektedir. Paranın basılması tarihsel olarak egemenliğin bir sembolü olmuştur ve devletler egemenlik olarak kabul edilen bu gücü daima ellerinde bulundurarak egemenliğini sürdürüyorlardı. Ancak kağıt paranın basım merkez bankası tarafından yapılırken, madeni paranın basımı ağırlıklı olarak devlet tarafından gerçekleştirilmekteydi. Merkez Bankasına kağıt para basma yetkisinin verilmesinin nedeni; ekonomik açıdan hassas bir konu olması ve onu politik faktörlerden uzaklaştırarak topluma için sağladığı faydasını artırılmasıydı¹¹.

⁸ Zarakolu, A., **Bankacılar için Merkez Bankacılığı Bilgisi**, Ankara, 1988, Banka ve Ticaret Hukuku Arş.Enstitüsü, s. 4.

⁹ Uzunoğlu, S., Aytaç, A., Yıldız, N., Yıldırak, K., Atakişi, A., **Temel Ekonomi**, İstanbul, 2006, Literatür Yayınları, s. 201.

¹⁰ Samuelson, P.A., William D.N., **Economics**, McGraw-Hill, 19th ed., 2009, s. 475

¹¹ Serin, S., **Para Politikası: Tarihi, Teorik Gelişmeler ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul, 1987, Marmara Üniversitesi Yayınları, s. 266-267.

1.1.1.1. Merkez Bankacılığının Doğuşu

Merkez bankası söz konusu olduğunda ilk akla gelen, para çıkarma yetkisi olan bir bankalar bankasıdır. Tarih boyunca paranın basılması devletin önemli bir güç sembolü olmuştur. Antik çağlarda hükümdarlar tarafından değerli metallerden yapılmış sikkeler bunun örneklerindendir.

Zamanla kağıt para basıp tedavüle sunuldu ve bunun madeni paralarla kıyasla daha yararlı olduğu görülmüştür. Zaman içinde, parasal işlevlerin büyümesi ve ekonomik hayatta verimliliğin artması merkez bankalarının ortaya çıkışının temelini atmıştır. Devletler, para ihracını ve dolaşımını, bankacılık faaliyetini kontrolünü sağlamak, kamu borcunu düzenli, daha kolay ve minimum maliyetle gerçekleştirmek için merkez bankasını kurulmasını artık zorunlu olduğunu görmekteydiler¹².

Merkez bankaları, ticari bankaların ortaya çıkmasından sonra, sosyo-ekonomik olayların gelişmesi, parasal işlevlerin artmasıyla ortaya çıkmaya başladı. Devletin para sisteminin antik dönemlere kadar uzandığını Mezopotamya'da Hammurabi yasaları, Atina'daki Solon yasaları ile devletin para sistemine müdahale etmesini, Roma'da dünya ticaretinin yoğunlaştığı zamanlarda, eyaletlerde “mensae”* adında bankalarının kurulduğu, bu bankaların hesap özetlerinin hepsinin Roma Merkez Ofisinde toplandığı tarihi kaynaklardan öğrenilmektedir¹³.

Merkez bankaları, ilk başlarda kar amacı gütmeyen devlet kurumları gibi değil de özel ticari bankalar şeklinde kurulmuştur. Bir taraftan ticari güdülerin merkez bankalarının kurulmasında rol oynarken, diğer taraftan da devletlerin özellikle savaş dönemlerinde kamunun maliyesi için çok fazla para basması ve aşırı enflasyona neden olduğu için,

¹² Aktürk İsmail, Batı Ülkeleri ve Türkiye’de Hazine ve M.B Alanında Son Gelişmeler, İstanbul, Maliye Yazıları Dergisi, 1994, s. 11-15.

¹³ Turgut Telman, Ö., **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, İstanbul, Dizgi Baskı, 1994, s. 31.

* Memurların etrafında çalıştıkları masalara verilen “mensa” adından dolayı bu bankalara “mensae” denilmiştir.

devletten bağımsız olarak ve metalara (altın gibi) dönüştürülebilecek banknotlar çıkara bilen güvenilir kuruluşların kurulmasına ihtiyacın olmasıydı¹⁴.

1.1.1.2. Merkez Bankacılığının Tarihsel Gelişimi

20. yüzyıldan önce merkez bankaları bir banknot çıkaran veya ulusal bir banka olarak biliniyordu. Her banknot çıkaran bankanın kuruluşu uzun bir tarihsel gelişimin ürünüdür. İlgili bankaların temel görevleri, devlet tarafından çıkarılan kurallar dahilinde banknotların düzenlenmesini ve bu sistemi altın, gümüş sistemlerin çalıştığı yerlerde muhafaza ederek tutulmasıydı.

Devletler başlangıçtan itibaren banknot ya da kağıt para çıkarma ayrıcalığını büyük ölçüde bankalara bırakmıştır. Tek bir bankanın tekel halinde para çıkarma durumu 19. yüzyılın ortalarından itibaren görülmektedir¹⁵. 17.-18. ve 19. yüzyıllarda, merkez bankacılığı belirli kurallara tabi olmasına rağmen, madeni paralara veya kıymetli metallere mutlaka karşılık gelmeyen kağıt paraların dolaşımının yapıldığında görmekteyiz. İlk başta merkez bankalarının ana işlemi olarak adlandırılabilen banknot ihraç etme yetkisine sahip olan bankalar, büyük çoğunluğu özel veya karma sermaye şeklinde kurulmuştur. Aynı zamanda, özel sermayeli merkez bankaları zaman içinde kamulaştırılmıştır, çünkü merkez bankalarına verilmiş olan emisyon yetkisi kamu görevidir¹⁶.

Para sistemine devletin müdahalesi eski zamanlara kadar uzanmasına rağmen, 20. yüzyıla kadar emisyonları düzenleyen tek kuruluş merkez bankasıydı. Özellikle 1929 sonrası ekonomik krizde ve altının emisyon (altın konvertibilitesi) döneminde, merkez bankalarına devletin müdahalesinde önemli bir artış gözlenmiştir. Bu dönemde, merkez bankasının temel görevine (emisyonların düzenlenmesi) yeni eklemeler yapılmasına ihtiyaç duyulmuştur¹⁷.

1664'te kurulmuş olan İsveç Devlet Bankası (Riksbank) bankacılık tarihinde emisyon görevini yapan en eski bankadır. Müşterilerine (ticari senetlerini iskonto ettirmek

¹⁴ Timur Önder, "Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması", Ankara, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, 2005, s. 10.

¹⁵ Takan, M., **Bankacılık Teori Uygulama ve Yönetim**, Ankara, 2002, Nobel Yayın Dağıtım, s. 21.

¹⁶ Parasız, İ., **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 2000, s. 250.

¹⁷ Coşkun, C.A., Utku, U., **Nasıl Bir Para Sistemi?**, İstanbul, İMKB Yayınları, 1998, s. 108

isteyenlere) madeni paralarla değil de kendisi çıkardığı banknotlarla değişim yapan ilk bankadır. Verilmiş bu banknotlar müşteriler tarafından kabul ediliyordu, çünkü banka tarafından imzalanan ve gösterildiğinde hemen nakit paraya dönüştürüle bilen bu banknotlardan müşteriler de memnundu. Ticari senetlerin iskonto edilmesi sonucunda, dolaşımdaki kağıt paralar önceki yıllarda kullanılan paralardan farklı değildi. İngiltere Bankası 1694'te kurulduktan sonra, merkez bankacılığı artık Avrupa ülkelerinde de gelişmeye başlamıştır. Altın sisteminin genel olarak güvenilir olduğu dönemde, banknot ihracı için çeşitli kurallar düzenlenmiştir¹⁸.

“İsveç Devlet Bankası” ve “İngiltere Bankası”nın ardından, “Fransa Bankası” (1800), “Hollanda Bankası” (1814), “Belçika Bankası” (1850) ve 1915'te “Federal Rezerv Sistemi” kurulmuştur. I. Dünya Savaş sonrası ekonomik kalkınma, diğer ülkelerde merkez bankasına olan ihtiyacı artırmış; savaştan sonra, önce uluslararası konferanslarda, 1920'de Brüksel'de, sonra 1922'de Cenova'da alınan kararlara uygun olarak, dünyanın diğer ülkelerinde merkez bankalarının kurulması hızla gerçekleştirilmiştir¹⁹.

¹⁸ Parasız, a.g.e., 2000, s. 250.

¹⁹ Takan, a.g.e., s. 21.

Tablo 1. Kronolojik Sıralamasıyla Kırk Ülkenin Merkez Bankasının Kuruluş Tarihleri.

İsveç	1664	ABD	1915
İngiltere	1694	Azerbaycan*	1919-1992
Fransa	1880	Güney Afrika	1921
Hollanda	1814	Şili	1925
Danimarka	1818	Guatemala	1925
Yunanistan	1841	Meksika	1925
Belçika	1850	Ekvator	1927
Hong-Kong	1865	Bolivya	1929
İspanya	1874	Türkiye	1930
Avusturya	1878	Kanada	1934
Romanya	1880	Yeni Zelanda	1934
Japonya	1882	Hindistan	1935
Bulgaristan	1885	Almanya	1948
Finlandiya	1886	İsrail	1954
Portekiz	1891	Brezilya	1964
İtalya	1892	Litvanya	1990
Norveç	1897	Rusya	1990
İsviçre	1905	Beyaz Rusya	1990
Çin	1908	Kazakistan	1990
Avustralya	1912	Ukrayna	1991

Kaynak: Telman, T., **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, İstanbul, Güray Matbaası, 1994, s. 34; Haydar Akyazı, **Para Kurulu Ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma**, İstanbul, Türkiye Bankalar Birliği, 1999, s. 13.

*Azerbaycan Cumhuriyet döneminde (1918-1920) ilk merkez bankasını kurmuştur, 1920'de Cumhuriyet bağımsızlığını kaybetmesiyle diğer sektörlerde olduğu gibi bankacılık sisteminde de iktidarını kaybetmiş ve merkez bankasını yönetimliyi SSCB'nin eline geçmişti.

1.1.2. Merkez Bankacılığının Önemi ve İşlevleri

Bankalar, bireylerin likidite ihtiyacını karşılarken, merkez bankası da bankaların likidite ihtiyacını karşılamaktadır. Bu nedenle merkez bankasına "bankaların bankası" denir. Nitekim merkez bankası bankacılık sisteminde nihai borç veren, ekonominin likiditesini izleme imkanına sahip olan bir kurumdur. Kredi sisteminin devamlılığı için merkez bankaları vazgeçilmez konuma sahiptirler. Merkez bankaları sadece bankaların etkin kredi politikasını sağlamakla kalmıyor, aynı zamanda parasal araçlarla ekonomiye yön vermektedirler. Bu nedenle merkez bankaları modern ekonominin vazgeçilmez kurumlarıdır. Başlıca görevlerinden biri olan "para ihracı" merkez bankalarına önemli bir ayrıcalık tanımaktadır. Hem para çıkarma hem de en son kredi temin eden kurum olması ayrıcalığı, kuruluş ve yönetimini, para ihracı ve kredi denetimini devlet tarafından yasalarla düzenlenmesi zorunlu olmuştur²⁰.

Aslında devlet, merkez bankasının para çıkarma işlemine hiçbir zaman kayıtsız kalmamıştır. Örneğin, Bank of England özel bir banka olduğunda bile, bankanın hazine ile yakın bağları vardı. 1929 Dünya Ekonomik Krizi ve büyük ülkelerin 1931'den bu yana altın para tabanından ayrılması ve ekonomiye devlet müdahalesinin artmasıyla merkez bankalarının devlete bağımlılığı artmıştır. Bugün, merkez bankalarının büyük çoğunluğu devlete ait bankalardır veya büyük ölçüde devlet sermayeli banka kurumlarıdır²¹.

Bugün Merkez Bankaları ülkelerin finansal sistemlerini oluşturan önde gelen kurumlardandır. Piyasaya para ihracı ve bankacılık sistemine müdahale gibi yetkileri, merkez bankasını finansal sistemin ana kurumu haline getirmiştir. Ticari bankaların kurulmasıyla merkez bankaları da zamanla toplumda ekonomik ve sosyal kalkınmada gerekli bir kurum olarak ortaya çıkmıştır. Bu bankaların faaliyetlerinden ve yetkilerinden de görüldüğü gibi ülkedeki bankacılık ve finansal sistemin düzenleyicileridir. Merkez Bankalarının mevcut görev ve çok yönlü işlevi sayesinde, bankalar planlı ve işlek bir kredi sistemi uygulayabilmekte, ekonomide kredi kaynaklarını dengeli ve düzenli bir şekilde

²⁰ Bakkal, S., **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı**, Tekirdağ, Namık Kamal Üniversitesi, Journal of Institute of Economic Development and Social Researches, 2018, s. 8.

²¹ Hikmet Urgancı, **Para ve Banka**, Ankara, Marmara Üniversitesi Yayınları, 1982, s. 68.

kullanabilmektedirler. Bunu da sahip oldukları yetkilerden etkin bir şekilde faydalanarak ve kullanarak ekonomik hayata olumlu etki ederek yaparlar. Ekonomik hayata yapmış oldukları en önemli pozitif etkide “para politikası araçlarını” doğru şekilde kullanarak finansal sistemde düzeni sağlamaktır²².

Para basımı gibi fonksiyonun yanı sıra merkez bankalarının para ve krediyi düzenleme, fiyat istikrarını sağlama gibi fonksiyonları da bilinmektedir²³.

1.1.3. Merkez Bankalarının Görevleri

Banknotun İhracı- Merkez Bankaları banknot çıkarmak gibi önemli bir görevle yükümlüdürler. Para basım gücü, eski çağlardan beri devletin bir ayrıcalık gibi gördüğü konuydu. Kağıt paranın bazı ülkelerde eskimesi nedeniyle para çıkarma yükümlülüğü bankalara devredilmiş, bazı ülkelerde de bu işlemin bankalar tarafından yapılması uygun görüldüğü için bankalara devredilmiştir²⁴.

Devletin Haznedarlığı Görevi- Eski zamanlardan beri merkez Bankalarının para çıkarma yetkisine sahip oldukları için devletin bankerliğini yapmaktadırlar. Bu yetkinin devlet tarafından merkez bankasına verilmesi, bankalarında buna karşılık olarak devletin bazı hazine işlemlerinin yapmak ve devlete kredi açmak gibi görevlerle sorumlu kılmıştır. Merkez bankaları tüm ülkelerde devlet bankası görevi görür. Hazine işlemlerinin tek yetkilisi ayrıcalığının tanınması, merkez bankalarına ağır sorumluluk yüklenmesine neden oluyor²⁵.

Bir devlet bankası olarak merkez bankaları, hazine ve hazine ile birlikte devlet kuruluşlarının da banka hesaplarını tutarak, mevduatlarını kabul etmektedirler.

Devlete Mali ve Ekonomik Konularda Danışmanlık Hizmetlerinin Verilmesi- Kredi-para vermekle ilgilenenler bazen merkez bankası'nın yetkilerine müdahale ederler.

²² Önder, a.g.e., s. 15.

²³ Mehmet, G., **Para, Banka ve Finansal Sistem**, Ankara, Yeni Dönem Yayınları, 4. Baskı, 2012, s. 76

²⁴ Bağirov, M.M., **Banklar ve Bank Emeliyyatları**, Bakü, Nurlan Yayınevi, 2003, s. 28

²⁵ Бекарева, С.В., **Организация Деятельности Центральных Банков**, Новосибирск, Новосибирский Государственный Университет, 2015, s.76

Bütçe ve mali politikalarını, piyasada tahvil dolaşımını ve yasal karşılık oranlarını etkileyebilmektedirler²⁶.

Devlet, merkez bankasına hazine aracılığıyla da müdahalede bulunabilmektedir. Aynı zamanda hükümet tarafından soruşturulması gereken ekonomik ve para krediler konularında hükümete danışmanlık hizmeti vermek zorundadırlar. Ayrıca hükümeti ülke dışında yapılacak mali ve ticari anlaşmalarda da merkez bankaları temsil etmektedir²⁷.

Altın ve Döviz Rezervlerinin Muhafazası- Altın yerine banknot kullanımı arttığında merkez bankasının ana rezervi banknot oldu. Ayrıca banknot, uluslararası bir ödeme aracı haline geldi. Öte yandan, banknotu altına dönüştürme zorunluluğu, merkez bankalarının da sahip oldukları altın rezervlerini artırmaya ve diğer ülkelere altın ihracatını engellemeye yönelik tedbirler almaya zorladı²⁸.

Merkez Bankalarının ülkenin dövizinin ve madenlerinin büyük bir kısmını koruma görevi de bu bankaların banka ve ticari bankaların mevcut para rezervlerinin koruyucusu olmasından kaynaklanmaktadır. Banknot ihracı tekeli nedeniyle bankaya ait altın ve döviz de banknotlar için karşılık teşkil etmektedir. Merkez Bankaları bugün döviz rezervlerini artırmak için planlar yapmaktadırlar. Altın ihracatına getirilen kısıtlamalar, ulusal paranın değerini korumak için daha fazla dövize sahip olmalarını gerekli kılmıştır²⁹.

Kliring Kurumu Olarak Faaliyette Bulunması- "Kliring sistemi, döviz kullanılmayan ve ödemelerin iki ülke arasında yapılan anlaşmalarla yapıldığı bir sistemdir." Anlaşmalar neticesinde kurumlar kendi hesaplarından takas işlemi gerçekleştiriyor. Nitekim takas sisteminin gelişmiş bir biçimi olan "kliring sistemi" yalnızca ithalat ve ihracattan değil, ticari olmayan borç ve alacakları da kapsamaktadır.

Ticari Kurumların Para Rezervlerini Muhafazası- merkez bankalarının emisyon ve banknot ihracı üzerindeki kontrolü, ticari bankaların merkez bankası ile istikrarlı bir ilişki

²⁶ Başırov, R., **Bank işi**, Bakü, İqtisad Universiteti neşriyyatı, 2007, s. 4.

²⁷ Başırov, a.g.e., 2007, s. 4.

²⁸ Başırov, a.g.e., s. 28.

²⁹ Başırov, a.g.e., 2007, s. 7.

sürdürmesini gerektirmektedir. Ayrıca kaydi ve mevduat para çıkması nedeniyle dolaşımdaki nakit miktarının az olduğu ülkelerde merkez bankaları nakitleri kendi rezervinde tutmasına neden olmuştur³⁰.

Rezervlerin bir noktada toplanması ve kullanılması hem krizde hem de mevsimsel zorluklarda planlı şekilde kullanılabilme kolaylığını sağlamaktadır. Bu parasal kaynaklar Merkez Bankası tarafından etkin bir biçimde kullanılmaktadır.

Para ve Kredi politikalarının Düzenlenmesi- Merkez Bankaları, Hazine ile birlikte ülkenin para politikasının uygulanmasında en önemli rolü üstlenmektedir.

Merkez bankaları ayrıca ulusal ekonomiye ve hedeflerine ulaşmak için para ve kredi politikaları izlemektedirler. Ülkenin paranın değerini korunması hemen ülkedeki para hacmini korumakla mümkündür. Merkez Bankalarının temel görevi, para basma prosedürünü belirlemek ve onu uygulamaktır³¹.

Ekonominin başlıca unsurlarından olan bütçe, vergi, fiyat, ücret ve dış ticari ilişkilerin kontrol edilmesinde önemli araçlardan biri de kredi politikasıdır.

Reeskont İşlemleri Yapmak- Likiditenin tüm zamanların en yüksek konumda olmasından dolayı Merkez Bankalarına “bankalar bankası” diyerek tanımlanmasına sebep olmuştur. Bu nedenle, reeskont işlemleri ekonomik ve bankacılık açısından büyük önem taşımaktadır. Bankalar dış ve iç kaynaklardan sonuç alamayınca kredi yardımı için Merkez Bankalarına yardım istemektedirler. Dolayısıyla bu alınan krediler sonucunda bankalar için Merkez Bankaları son borçlanma kaynağıdır³².

Reeskont, Merkez Bankası tarafından kabul edilen ticari bono ve diğer menkul kıymetlerin yani diğer bankaların kabul ettikleri bu senetlerin yeniden merkez bankasına iskonto edilmesidir³³.

³⁰ Бекарева, а.г.е., 77

³¹ Бекарева, а.г.е., 77

³² George., а.г.е., s. 190-195.

³³ Uzunoğlu, S., Aytaç, A., Yıldız, N., Yıldırak, K., Atakişi, A., а.г.е., s. 169.

Reeskont kredi esnekliğini artırır, bankaların nakit akışını güçlendirir ve daha fazla iş yapmalarına olanak tanır³⁴.

Bankaların Gözetim Altında Tutularak Denetlenmesi- Ekonomik sistem içindeki konumlarından dolayı sistemin egemeni olması eğiliminde olan bankalar, tekelci bir yapı haline gelmemelidirler. Bu nedenle, kamu sektörünün finansmanına katkı sağlamak amacıyla fonların bir kısmı bono ve tahvil satılarak bankalara aktarılmaktadır. Kaydi para yaratımının kontrolünün sağlanması için Merkez Bankaları diğer bankalarını daima kontrol altında tutmak zorundadırlar³⁵.

Bankalararası Takas İşlemlerinin Yapılmasının Sağlanması- Günümüzün anlamıyla ilk takas odası 1765 yılında "*Bankers of London*" tarafından oluşturulduğu söyleniyor. Takas prosedürü, İngiltere Bankası'nın hükümetle yakın ilişkisinden ve bankadaki diğer bankaların bulundurdıkları varlıklardan kaynaklanmaktadır. XIX. yüzyılın ortalarında İngiltere Bankası'nda hesapları bulunan bankalar birbirleriyle borç ve alacak işlemlerinin bu hesaplardan yapılacak takas ve bakiyelerin aktarılması yoluyla yapılması kabul görülmüştür³⁶.

Merkez Bankası ticari bankaların hesaplarını düzenli olarak kontrol altında tutması, ticari bankaların takas ve transfer işlemlerini günün sonunda veya aynı gün içinde birkaç defa yapması ticari bankalara nakit tasarrufuyla birlikte büyük kolaylık sağlamaktadır.

1.2. Günümüzde Merkez Bankacılığı

Son 20-30 yılda devletin para politikası kullanımındaki değişiklikler, merkez bankasının işlevlerini önemli ölçüde artırdı. Merkez bankaları, mevcut işlevleri açısından, artık "bankaların bankaları" görünümlerinden çok, tüm finansal sistemleri etkilemekte olan devlete ait bankalar haline geldi. Bugün merkez bankaları, çok yönlü fonksiyonları ve görevleri sayesinde finansal piyasalarda dinamik ve koordine şekilde kredi sistemi

³⁴ George M.R., The Annals of the American Academy of Political and Social Science, 1922, Vol. 99, The Federal Reserve System-Its Purpose and Work, s. 190-195.

³⁵ Bağirov, a.g.e., s. 123-124.

³⁶ A.e., s. 31.

uygulayabilecek, kredi kaynaklarını planlı bir şekilde ekonomide kullanabilecek, özellikle para politikası araçlarının uygulanması yoluyla ekonomik hayata olumlu etki yapabilecek konuma sahiptirler³⁷.

Günümüzde birçok ülkede para politikası yönetimi, para ve krediyi yönetmek için tüm yetkilere ve araçlara sahip olan merkez bankalarına devredilmiştir. Merkez bankaları, sahip oldukları tüm bu yetkilerine rağmen, bulundukları ülkenin yönetmekte olan ekonomik politikasından ayrı bir yol izleyemezler. Merkez bankaları özerk bir organ olmalarına rağmen, devletin genel ekonomik politikasını izleme sorumluluğuna sahiptir ve bu politikayı uygulamakla yükümlüdürler³⁸.

Merkez bankaları dünyanın tüm ülkelerinde giderek daha önemli hale gelmesiyle, ülke ekonomilerinde banka başkanları da söz sahibi olmuşlardır. Bu nedenle yönetim, hükümet tarafından izlenen ekonomik politikayı çok iyi anlamalı ve banka izlenen ekonomik politikaya uymalıdır³⁹.

1.3. Günümüzdeki Merkez Bankalarının Temel Özellikleri

Merkez Bankası modern anlamda şu şekilde tanımlanabilir: "Ülkenin siyasi ve ekonomik bağımsızlığının gelişmesine paralel olarak gelişen en temel kuruluşlardan biri olan merkez bankaları hem finansal piyasaları hem de bankacılık sektörünü etkilemektedirler"⁴⁰.

Neredeyse tüm ülkelerde, merkez bankası banknot çıkarma ve ekonomi lehine krediyi kontrol etme yetkisine sahip olduğu için devlet bu kurumla yakından ilgileniyor. Devletin merkez bankası'nın yönetimindeki menfaati, sermayenin tamamına veya bir kısmına sahip olmasıdır. Aynı zamanda yönetim kurulu üyelerinin tamamını veya bir kısmının göreve atanılması devlet tarafından gerçekleştirilir.

³⁷ Coşkun, C.A., Utku, U., a.g.e., s. 109.

³⁸ Bakkal, a.g.e., s. 7.

³⁹ Parasız, İ., **Para Politikası (Türkiye Uygulamaları)**, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları, 2003, s. 333.

⁴⁰ Stephen G. Cecchetti, **Money, Banking, and Financial Markets**, New York, McGraw-Hill, 2015, s. 397.

Siyasi etkileri azaltmak için merkez bankalarının statüsü kanunla düzenlenmiştir. Sıkı bir şekilde düzenlenmiş kural olmasa da merkez bankalarının CEO'ları ve müdür yardımcıları genellikle hükümet tarafından atanıyor. Hemen hemen tüm merkez bankalarının bu alanda bir idari meclisi veya komitesi vardır⁴¹.

Merkez bankalarının sermaye mülkiyetinde de bazı farklılıklar vardır. Tamamen bağımsız olarak adlandırılabilen merkez bankalarının yanı sıra tamamen devlet kurumları olan merkez bankaları da görülebilmektedir⁴². Merkez Bankaları sermaye biçimine göre aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Sermayesinin tamamı devlet sermayeli olan;
- Sermayesinin tamamı özel sermayeli olan;
- Sermayesinin bir bölümü devlete, diğer bölümü de özel kişilere ait Merkez Bankaları;
- Sermayesinin tamamı ticari bankalara ait olan;
- Sermayesi devlete, tüzel ve gerçek kişilere ait Merkez Bankaları.

1.4. Para ve Para Politikası Kavramı

Para kelimesi günlük anlamda birçok anlamda ifade edilebilir, ancak para kavramının ekonomik açıdan özel bir anlam ifade etmektedir. Paranın ekonomik yaşamdaki önemi konusunda iktisatçılar arasında bir fikir birliği bulunsa da tanım konusunda farklı görüşler vardır. Bu nedenle, iktisatçıların para tanımında nasıl kavramı kullandıklarını bilmek gerekir. Günümüzde paranın genel anlamı, mal ve hizmetlerin satın alınmasında veya borçların ödenmesinde kabul görülen genel bir ödeme aracıdır⁴³.

Para, genel olarak insanların günlük yaşamlarında değişim aracı olarak algıladıkları bir kavram gibi ifade edilebilir. Daha geniş bir anlamda ifade edecek olursak: “Mübadele, değer saklama ve hesap birimi fonksiyonlarını gören, soyut ve somut bir belgedir”⁴⁴.

⁴¹ Kazgan, H., **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası**, İstanbul, Creative Yayıncılık, 2000, s. 23.

⁴² Kazgan, a.g.e., s. 23.

⁴³ Parasız, İlker, **Makro Ekonomi**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1993, s. 131.

⁴⁴ Ömer, F.Ç., **Makro Ekonomi**, Ankara, Efil Yayınevi, 2010, s.218.

Dolayısıyla ekonomi literatüründe para genellikle mal ve hizmetlere karşın ödemelerde veya borç ödemelerinde kabul görülen bir tanımdır. Başka bir deyişle para, mal ve hizmetlerin değış tokuşunda veya borçların ödenmesi için bir araç olarak kabul edilen bir varlık cinsidir⁴⁵.

Para, ekonomik ilerleme için önemli olan birçok değışkeni etkileyebileceğinden, politika yapıcılar ve politikacılar para politikalarının uygulanmasında, para ve faiz oranlarının yönetiminde oldukça dikkatli davranmaktadırlar. Konjonktürel dalgalanmalar, faiz oranları ve enflasyon gibi etkenler üzerindeki etkisinden dolayı para politikalarının kontrol altında tutulması politikacılar için önemli bir görev olmuştur. Dolayısıyla ülkelerin izledikleri para politikası ve bu konuda alınan kararlar, ülkelerin ekonomik ve siyasi yapısının yanı sıra sosyo-kültürel ve sosyoekonomik koşullarını da belirleyebilmektedir⁴⁶.

Merkez Bankasının hedeflerine ulaşmak için belirlemiş olduğı kural ve eylemleri kapsayan anlayışa Para politikası denilmektedir⁴⁷.

Para politikası, merkez bankalarının belirlemiş olduğı ekonomik hedeflerine ulaşmak için para ve kredilerin kontrolünün sağlanmasıdır. Bu bağlamda, piyasanın parasal ihtiyaçlarını düzenlenmesi için doğrudan veya dolaylı olarak politikalar uygulamaktadır⁴⁸. Merkez Bankasının üretimi, geliri ve istihdamı artırmak, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla izlediğı ve uyguladığı politikaya para politikası denir⁴⁹. Daha genel olarak, mevcut bağlamda ekonominin likiditesini (harcama potansiyelini) artırma veya azaltma çabasıdır⁵⁰. Rasyonel beklentilerin, piyasadaki maliyetin ve para arzının merkez bankası tarafından uygulanan para politikalar ile etkilenererek ekonominin ana hedeflerine ulaşması, merkez bankalarının stratejisi olarak tanımlanabilir.

⁴⁵ Paya, M., **Para Teorisi ve Para Politikası**, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2013, s.15.

⁴⁶ Cengiz, V., **Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular**, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2009, s. 225-247.

⁴⁷ Macit, D. ve Durgun, Ö., **Parasal Aktarım Mekanizmasının Reel Ekonomi Üzerine Etkisi: Uluslararası Kredi Kanalına Yönelik Bir Literatür Araştırması**, Balkan Sosyal Bilimler Dergisi, 2019, s. 78.

⁴⁸ Orhan Z. O. ve Erdoğan, S., **Para Politikası**, İstanbul, Umuttepe Yayınları, 2015, s. 60.

⁴⁹ Bocutoğlu, E., **Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar**, Bursa, Ekin Yayınevi, 2014, s. 178.

⁵⁰ Aren, S., **İstihdam Para ve İktisadi Politika**, Ankara, Savaş Yayınevi, 2005, s. 329.

Para politikasının hedefine ulaşılması amacıyla uygulanan para politikaları toplumun, diğer uygulanan politikalara göre para politikalarına daha az tepki göstermesi ve aynı zamanda ekonomik şartlarda para politikalarının daha hızlı tepki vermesi bu politikanın önemi daha da artırmıştır⁵¹.

Friedman (1968), para politikasının neler yapabileceği sorusuna üç şekilde cevaplamıştır. Birincisi, bizzat para politikasının yarattığı ekonomik sıkıntıları kendisinin önlemesidir. İkincisi, istikrarlı bir ekonomi için arka planın sağlanmasıdır. Üçüncüsü, ekonomik sistemde diğer faktörlerin yarattığı önemli sorunların telafi edilmesine katkıda bulunmasıdır. Friedman'a göre, bunu yaparken para politikası uygulamaları, parasal gücün yönetemeyeceği büyüklüklere değil, yönetilebileceği büyüklüklere odaklanmalıdır. Aynı zamanda parasal otorite politikadaki hızlı değişikliklerden de kaçınmalıdır⁵².

Politika yapıcılar tarafından alınan kararlar ekonomiye hızla yansımaktadır. Para politikasının uygulanmasında aktarım kanalları da önemlidir. Para politikası kararlarındaki değişikliklerin reel ekonomiyi nasıl yansıttığını aktarım mekanizmasıyla açıklanması, politika yapıcılar için bir rehber niteliğindedir⁵³.

Ülkede fiyat istikrarının sağlanması para politikasının temel amacıdır. Bundan başka merkez bankasının görevlerinde: tam istihdam, ödemeler dengesinin normal işleyişini sağlamak ve finansal istikrar gibi hedefler de yer almaktadır. Fiyat istikrarını çoğu ülkede en önemli politik bir faaliyet olarak görülmesi bu politikanın diğer politika hedeflerinin önüne geçmesine neden olmuştur. Para otoritelerinin sahip oldukları yetenekler bazen çok etkileyici olabilir, fakat bu imkanları hangi amaçla kullanılacaklarını belirlemelidirler. Çünkü aynı eylemler, belirli koşullar altında ve belirli amaçlar için kullanıldığında iyi sonuçların yanı sıra bazen de olumsuz sonuçlara yol açabilir⁵⁴.

⁵¹ Orhan Z. O. ve Erdoğan, S., a.g.e., 2015, s. 61.

⁵² Karl, B., Allan H.M., **Friedman's Monetary Theory**, Journal of Political Economy, Vol. 80, No. 5, 1972, ss. 837-851

⁵³ Macit, D. ve Durgun, Ö., a.g.e, s. 78.

⁵⁴ A.e., s. 78

Fiyat istikrarının sağlanması temel hedefi olan para politikasına tarihsel süreçte baş veren olaylarla çeşitli hedeflerin de eklendiği görülmektedir. 1929'daki ekonomik bunalım, Keynes'in 1936'da yazdığı “Genel Teori” ve Merkez Bankaları Sistemi (FED) tarafından 1940'larda izlenen düşük faiz politikası bu olaylardan bazılarıdır. II. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, Avrupada ekonomik kalkınma çabaları sonucunda fiyatları istikrara tam istihdam, faiz istikrarı ve ekonomik kalkınma gibi yeni hedeflerin eklenmesine yol açtı. 1960'lı yıllarda ödemeler dengesinin sağlanması da bu amaçlara eklenmiştir. Temel amaç fiyat istikrarı olmak üzere döviz kurlarında, faiz oranlarında ve finansal sistemde istikrarı sağlamak, ödemeler dengesi iyileştirmek, ekonomik büyümeyi artırmak ve tam istihdamı sağlamak gibi diğer hedeflerde para politikasında temel hedefler olarak ortaya çıkmıştır⁵⁵.

1.5. Para Politikasının Amaçları

Para politikası, temel iktisadi hedeflerine ulaşmak için, paranın miktarını, piyasanın, firmaların ve insanların ekonomik tercihlerini etkileyerek hedeflere ulaşan strateji bir eylem olarak tanımlanabilir. Diğer bir deyişle; doğru zamanda paranın doğru araçlarla, ekonomide uygulanan politika Para politikası olarak tanımlanmaktadır⁵⁶.

Para politikası hedefleri, fiyat istikrarı ile birlikte istihdam, ödemeler dengesi, büyüme, faiz oranı ve döviz kuru istikrarı olarak ifade edebiliriz.

1.5.1. Fiyat İstikrarı

Sosyal ve ekonomik istikrarın sağlanmasında fiyat istikrarının mutlak bir şart olduğunu söyleyebiliriz. “Fiyat istikrarı: insanların harcamalarını ve tasarruflarını planlarken vereceği kararlarda dikkate alınmayacak kadar düşük oranda enflasyonu tanımlamaktadır”⁵⁷.

Günümüzde %1 ila %3 arasındaki enflasyon oranı genellikle gelişmiş ülkeler tarafından istikrarlı bir enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir. Fiyat istikrarının

⁵⁵ Yüksel, C., **Maliye Politikası**, Mersin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 2014, s. 1.

⁵⁶ Önder, a.g.e., s. 4.

⁵⁷ A.e., s. 6.

sağlandığı ortam enflasyonun düşürülmesi yanı sıra oranı sürdürülebilir aralıkta tutulması olarak kabul edilen bir ortamdır⁵⁸.

Para politikasının genel olarak kabul görülmüş amacı deflasyonist ve enflasyonist eğilimleri önleyerek fiyat istikrarını sağlamaktır. Ekonomik birimlerin fiyat değişimini, ekonomik faaliyetlerinin uygulamasında veya planlamasında temel bir belirleyici unsur olarak görmediği bir durum fiyat istikrarı olarak ifade edilmektedir. Bir piyasa ekonomisinde fiyatlar bireylere enformasyon sağlar, ancak yüksek enflasyon durumunda fiyatların enformasyon içeriği azalmaya başlar. Enflasyonun bir diğer dezavantajı da büyümeyi engellemesidir. Bu nedenle, piyasalarda dengenin sağlanması için genel fiyatlar seviyesinde istikrarın sağlanması önemlidir⁵⁹.

Hiperenflasyon gibi durumlarda, fiyatlar hiçbir enformasyon içeriği taşıyamamaktadır. Krize odaklanan insanlar büyümeyi yavaşlamasına sebep olmaktadır. İktisadi faaliyetlerin normal bir şekilde ilerlemesi için fiyat istikrarının sağlanması önemli bir eylemdir. Fakat fiyat istikrarının olmadığı ülkelerin ekonomilerinde ekonomik gelişimde engeller ortaya çıkar, bu durum sosyal sınıf koşullarını ve gelir dağılımını etkileyerek sosyal sorunlara neden olmaktadır. Ancak, fiyat istikrarının sağlanması konusunda fikir birliği olmasına rağmen, bu istikrarı sağlamak için kabul edilen tek bir kriter yoktur. Fiyat istikrarının yıllık değişme oranını hangi oranda istikrarlı oran gibi kabul edilmesi konusunda iktisatçılar arasında fikir ayrılığı vardır. Bazı iktisatçılar bu oranın sıfır olduğunu savunurken, bazılarının da %1,5 bir oranın istikrarlı bir oran olduğunu savunmaktadırlar⁶⁰.

1.5.2. Finansal İstikrar

Finansal istikrar, şok dönemlerinde, yapısal değişim veya geçici dalgalanmada bile ekonomik görevlerini yerine getirme yeteneği olarak tanımlanmaktadır. Merkez bankasının önemli hedeflerden biri de finansal krizleri önlemek için istikrarlı bir finansal sistemin kurulmasıdır. Çünkü finansal krizler, finansal piyasaların verimli yatırım fırsatlarıyla fon

⁵⁸ Parasız, İ., **Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi: Küresel Kriz**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1.baskı, 2009, s. 298

⁵⁹ Orhan, O. Z. ve Erdoğan, S., **Para Politikası**, Ankara, Yazıt Yayın Dağıtım. 2007, s. 66-68.

⁶⁰ Serin, a.g.e., s. 165.

transfer etme kabiliyetini etkileyerek ekonomik faaliyette keskin bir daralmaya neden ola bilmektedir⁶¹.

Finansal istikrar kapsamında merkez bankaları iki eylemde bulunmaktadır. Birincisi finansal istikrarı oluşturmak için uygulama ve politikalar geliştirmek, ikincisi finansal istikrarsızlığa yol açabilecek faktörleri ortadan kaldırmak ve finansal piyasaların istikrarsızlığından kaynaklanan durumu yönetmek. Fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için düzenlenen ve uygulanan para politikası, merkez bankası tarafından finansal istikrarı korumak için yapacağı en önemli katkıdır. Finansal istikrar öte yandan para politikası uygulama manevrasını genişlenmesine ve para politikalarının etkinliğini sağlamaktadır.

Merkez bankaları, 2008 küresel krizinden önce enflasyonla mücadelede ve fiyat istikrarı için genellikle açık piyasa işlemleri ve kısa vadeli faiz oranları gibi geleneksel politika araçlarını kullanmayı tercih etmişlerdir⁶². 2008 küresel krizinin ardından küresel sistemde risk faktörleri olan değişkenleri etkilemek için gerekli finansal ve parasal araçlara sahip olan makro ihtiyati politika uygulamaları, finansal istikrarın sağlanabileceği genel kabul görmeye başlamıştır⁶³. Finansal istikrarı sağlama ve sürdürme süreci, makro ihtiyati politikaların başka politikalarla etkileşim içinde olmasını beraberinde getirmektedir. Kısa dönemde, fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedeflerinin çelişebilmesi para politikası için ikilem yaratabilmekte ve makro ihtiyati politikalar bazen para politikasının kapsamını genişletebilmektedir. Fiyat istikrarına sağlamak için uygulanan para politikası finansal istikrar üzerinde önemli bir etkiye sahip olsa da bu uygulamalar finansal istikrar için en uygun politika olmayabilir. Finansal istikrar ve para politikası makroekonomik koşullara göre değişiklik gösterse de birbirleriyle yakından ilişkilidir ve aynı zamanda birbirlerini etkiler⁶⁴.

⁶¹ Parasız, a.g.e., s. 98.

⁶² Sezgin, O., Dsrıcı, B., Para Politikasının Finansal İstikrarı Sağlama - Sürdürme Sorumluluğu: Finansal İstikrara Yönelik Geleneksel – Spesifik Para Politikası Uygulamaları, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Cilt 7, Sayı 11, 2012,

⁶³ Eroğlu, N ve Yeter, F., **2008 Finansal Kriz Sonrası Yeni Riskler ve TCMB Yeni Para Politikaları**, Bursa, Ekin Yayınevi, 2018, s. 296-297.

⁶⁴ Yücememiş, B. T., Finansal İstikrarda Para Politikalarının Rolü, İstanbul, Derin Yayınları, 2011, s. 121.

1.5.3. Ekonomik Büyüme

Para politikasının hedeflerinden biri de ekonomik büyümeyi hızlandırmak ve sürdürülebilir büyüme sağlamaktır. Sürdürülebilir ekonomik büyüme hedefi, yüksek istihdam hedefiyle yakından bağlantılıdır, çünkü işsizlik oranı düştüğü zaman, firmalar üretimi ve ekonomik büyümeyi artırmak için üretim araçlarına yatırım yapmaya daha istekli olurlar. Tersine, işsizlik yüksek olduğunda, firmalar üretim araçlarına ve ek teçhizata yatırım yapma konusunda isteksiz olacaktır. Bu iki hedef her ne kadar birbiriyle yakın bağlantılı olsa da para politikası, daha fazla kaynak sağlamak için, ekonomik büyümeyi hedef alarak firmaları doğruca yatırım yapmaya teşvik eder veya tasarrufları yönlterek yatırım yapmalarını sağlar⁶⁵.

Ekonomideki konjonktür hareketler önemli bir sistemik risk kaynağıdır ve geleceğe ilişkin belirsizlik, planların uygulanmasını zorlaştırır. Uygulanan genişletici para politikası faiz oranlarını düşürerek yatırım maliyetlerinde ortaya çıkan etkiyle istihdamı ve üretimi arttırarak ekonomik büyüme hızlandırır.

1.5.4. Tam İstihdam

Tam istihdam sağlamak para politikasının amaçlarından biridir. Tam istihdam, tüm olası işgücü kaynaklarının ekonomide en uygun şekilde kullanılmasıdır. Tam istihdam, ekonomide belirli bir zamanda hem yeterli hem de yetersiz işgücünün çoğundan en iyi şekilde yararlanarak kullanılması ile mümkündür. Diğer bir deyişle, tam istihdam kavramı: herhangi bir ekonomide mevcut olan tüm üretim faktörlerinin tam kullanımını ifade eder. Ancak tam istihdamı tüm işgücünü istihdam edilmesi olarak düşünmek yanlıştır. Pek çok ekonomist, kabul edilebilir bir işsizlik oranını, geçici veya yapısal unsurları dikkate alarak makul işsizliğin var olduğu bir durumu tam istihdam düzeyi olarak kabul eder⁶⁶.

Ancak, uygulanan para politikalar ile tam istihdamı sağlama çabaları ekonomistler tarafından çok da hoş karşılanmıyor. Buna sebep, genişletici para politikasının sosyal refahta

⁶⁵ Orhan, O.Z., ERDOĞAN, S., **Para Politikası**, Ankara, Palme Yayıncılık, 2008, s. 80.

⁶⁶ Çolak, Ö. F., **Türkiye’de son alınan kararlar çerçevesinde para politikasının gelişimi**, İktisat ve Toplum Dergisi, Sayı: 3, 2011, s. 20.

ciddi kayıplara yol açmasına ve enflasyonist maliyetlere neden olmasıdır. Ekonomistlerin bakış açısına bakılırsa, literatürde para politikasının istihdama etkisi konusunda bir fikir birliği görülmemektedir. Keynes'in savunucuları, para politikası uygulamalarının işsizliğin azaltılması için yararlı bir uygulama olduğunu savunuyorlar. Monetarist yaklaşımın savunucuları ise bunun tam tersini, para politikası uygulamalarının istihdam artışı yaratabileceği fikrine itibar göstermemektedirler⁶⁷.

1.5.5. Ödemeler Dengesi

Geniş anlamda ödemeler dengesi, bir ekonominin bireyleri ile diğer ekonomilerin bireyleri (yurt dışında yerleşik olanlar) arasındaki belli bir zaman içinde yaptıkları ekonomik işlemlerin sistematik bir kaydını elde etmek için hazırlanmış istatistiksel bir rapordur.

Milton Fredman iktisadi faaliyetlerde para miktarının önemini anlatan bir olmuştur. H.G. Johnson ve R.H. Mundell piyasadaki para arzının ödemeler dengesini etkileyen önemli bir faktör olduğunu söylemiş ve ödemeler dengesi açığını bir parasal sorunu olarak görmüşlerdir. Fredman'a göre: “Ekonomide para ve kredi yaratılmasıyla nominal gelir ve ithalat arasında güçlü bir işlevsel bağlantı vardır”⁶⁸.

Ödemeler dengesi açısından para politikasının önemi 1960'lardan sonra ekonomi alanında anlaşılmaya başlamıştır. Ödemeler dengesi açığı, ithalatın ihracatı aşması anlamına gelir ve ithalattaki bu fazla, ekonomideki para miktarını azaltır. Para miktarı baç veren bu azalma, faiz oranlarında artışa neden olur, bunun sonucunda yatırım maliyetlerinde düşüş görülür ve bu azalma ile ödemeler bilançosu dengelenebilmektedir.

Parasal dalgalanma gecikmelerle ödemeler dengesine yansıyor ve bu gecikmelerin önlenmesi için daraltıcı bir para politikası gerekiyor. Para arzındaki bir azalma faiz oranlarını yükseltir, böylece yatırımı düşürerek toplam talep ve harcamalar da azalmaya yol açar, gelir düzeylerini düşürür ve fiyatları olumsuz etkiler, ithalatı azaltır ve ihracatı artmasına neden

⁶⁷ Paya, a.g.e., 2013, s. 152.

⁶⁸ Güney, P. Ö., **İstikrar Politikaları, Hedefleme Stratejileri ve Türkiye Örneği**, Hacettepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 1, 2006, s. 24-26.

olur. Sonuç olarak, ödemeler dengesine daraltıcı para politikasının uygulanması katkı sağlamaktadır⁶⁹.

Bu etkiler dönemsel olduğu için gecikmelerle ödemeler dengesine yansır ve daraltıcı para politikası uygulanarak gecikmelerin önlenmesi mümkündür.

Dış istikrarı sağlamak için para politikasının kullanılması bazı zamanlarda iç istikrar açısından çelişkili sonuçlar doğurabilir. Örneğin herhangi bir ekonomide hem ödemeler dengesinde hem de işsizlikte açık varsa, birincisi için daraltıcı, ikincisi için ise genişletici politika uygulamak gerekir. Bu tür çelişkili durumlarda dış istikrar mı yoksa iç istikrar mı soruları yanıtlanır ve uygun bir müdahale yapılır⁷⁰.

1.5.6. Faiz Oranlarında İstikrar

Faiz oranları ve döviz kuru istikrarı, ekonomik istikrar hedefine ulaşmanın bir yolu olarak görülmektedir. Dolayısıyla faiz oranlarında istikrar bir sonuçtur. Çünkü faiz oranları yükseldikçe veya azaldıkça ya daha fazla ya da daha az harcama-ödünç alma gerçekleştirileceği için faiz oranlarındaki değişiklikler istikrarsızlığın oluşmasına neden olacaktır. Faiz oranlarındaki değişiklikler gelecekteki planlamayı karmaşıklatacak ve ekonomideki belirsizliği artıracaktır. Buna ek olarak, faiz oranı dalgalanmaları uzun dönem bonoların riskini artırır ve üretkenliği azaltır ya da finansal kararların alınmasında zorluklara neden olabilecektir⁷¹. Para politikasının amacı, faiz oranlarındaki dalgalanma riskini kontrol altına almak ve ekonominin istikrar kazanmasına yardımcı olacak faiz oranı istikrarını sağlamaktır.

1.5.7. Döviz Kurlarında İstikrar

Diğer fiyatlar gibi döviz kurları da aynıdır. Bu nedenle döviz kuru dalgalanmaları diğer fiyatlar gibi ekonomik istikrar için mühim bir ekonomik göstergedir.

⁶⁹ Orhan Z. O. ve Erdoğan, S., a.g.e., 2015, s. 60.

⁷⁰ Cengiz, V., **Keynesyen ve Monetarist Görüşte Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma**, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2000, s. 37.

⁷¹ Parasız, İ., **Merkez Bankacılığı ve Para politikası**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 2011, s. 300.

Döviz kurlarındaki değişimler iktisadi faaliyetin seyrini etkilediğinden, ekonomik istikrarın olumlu yönde ilerlemesi için döviz kuru istikrarı önemlidir. Diğer bir deyişle; Piyasadaki ekonomik istikrar, fiyatların ve döviz kurlarının istikrarına bağlıdır.

Döviz kurları istikrarlı bir durumda olduğunda, ithalat ve ihracat maliyetleri alıcılar ve tüketiciler için öngörülebilir hal alacaktır. Az gelişmiş ve daha küçük ülkeler bu hedefle daha çok ilgileniyor. Dış ticaretin ekonomik yapılarında önemli rol oynadığı bu ülkeler, ekonominin işleyişini iyileştirmek için döviz kurunda istikrarın sağlanmasına öncelik verilmesi önerilmektedir. Öte yandan ekonomisi gelişmiş ülkelerin merkez bankaları bu hedefle pek ilgilenmiyor. Doların değerindeki büyük dalgalanmaların önlenmesi, firmaların ve bireylerin ithalat ve ihracat için önceden plan yapmasını kolaylaştırır. Döviz piyasalarında ortaya çıkan aşırı hareketlerin dengelenmesi, para politikasının önemli hedeflerinden biri olarak görülmektedir. Ekonomisinin dış ticaretle bağımlılığı daha çok olan ülkelerde, döviz kurunda istikrar daha önemli ve öncelikli bir hedeftir⁷².

Bu hedeflerin çoğu bir-biri ile tutarlı gibi görünse de her zaman geçerli değildir. Örneğin genellikle fiyat istikrarı hedefi kısa vadede yüksek istihdam ve faiz oranı istikrarı hedefleriyle çakışmaktadır (ekonomi genişledikçe ve işsizlik azaldıkça enflasyon ve faiz oranları yükselebilir). Eğer merkez bankası bu durumda faiz oranlarının yükselmesini önlemeye çalışırsa, daha fazla enflasyona ve ekonominin aşırı ısınmasına yol açabilir. Fakat enflasyonu düşürmek için merkez bankası faiz oranlarını yükseltirse, kısa vadede işsizlik artabilir. Hedefler arasında çıkan bu çelişkiler sonucunda merkez bankaları seçim yapmakta zorlanıyorlar. Dolayısıyla tüm bu hedeflerin aynı anda gerçekleştirilmesi ve ulaşılması imkansızdır. Merkez bankaları bu hedeflere ulaşmak için ödünleşme (trade off) yapmalıdırlar⁷³.

Enflasyonun neden olduğu sosyal maliyetlerden dolayı fiyat istikrarını sağlamak, son yıllarda para politikasının temel amacı olmuştur. Ancak bunun ilk hedef olması, diğer

⁷² Cengiz, a.g.e., s. 233-234.

⁷³ Parasız, a.g.e, 2011, s. 1.

hedeflerin arka planda olduğu anlamına gelmez tam tersi fiyat istikrarı bu hedeflere ulaşmak için kolaylık sağlar.

1.6. Geleneksel Para Politikası Araçları

Piyasalarda ani değışiklikler ve ani dış kaynaklı şoklar olması durumunda geleneksel para politikaları yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu araçları kullanmanın yolları ve etkileri ülkelere göre değışmektedir. Temel olarak bu araçlar dolaylı ve doğrudan araçlar olarak iki ana gruba ayrılır. Ritter ve Silber (1994) bu farkı şu şekilde ifade etmektedir: “Dolaysız araçlar, faiz oranlarına ya da mevduat ve kredi miktarlarına müdahale ile sınırlamalar getirirken, dolaylı araçlar piyasada arz-talep koşullarını etkileyecek şekilde kullanılmaktadır⁷⁴. Bununla beraber dolaysız araçlar finansal kurumların bilançolarını hedef alırken, dolaylı araçlar merkez bankası bilançosunu hedef almaktadır”⁷⁵.

Fiyat istikrarının sağlanması merkez bankalarının temel amaçlarından biridir. Fiyat istikrarını sağlamanın yanı sıra ekonomide işsizliğin azaltılması, üretimi potansiyel üretim seviyelerine çıkarılması böylece ekonomik büyümenin geliştirilmesi ve finansal piyasalarda istikrarın sağlanması gibi çeşitli hedefleri bulunmaktadır. Bu temel politika hedeflerine ulaşmak için merkez bankaları çeşitli politika araçları kullanmaktadırlar. Parasal aktarım mekanizmalarının çalışması için para politikası araçları etkin bir şekilde kullanılmalıdır.

Merkez bankaları para politikasını uygulamak için dolaylı ve dolaysız para politikası araçları kullanmaktadırlar. Merkez bankaları dolaylı araçları uygulamakla piyasadaki arz ve talep koşullarını etkilerken, dolaysız araçları uygulamakla da faiz oranlarını veya kredi-mevduatı tutarını belirlemektedirler. Gelişmiş ülkeler 1970'lerin sonlarından bu yana kredi kontrolleri gibi dolaysız para politikası araçlarını kullanmayı bırakmış, zorunlu karşılık oranları ve açık piyasa işlemleri gibi dolaylı araçların kullanımına başvurmuşlardır⁷⁶.

⁷⁴ Ritter L.S., Silber, W.L., **Principles of Money and Banking and Financial Markets**, USA, Harper Collins, 1994, s. 204-221.

⁷⁵ Akçay, M. A., **Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar**, Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı Devlet Planlama Teşkilatı, 1997, s. 12.

⁷⁶ Alexander, W. A., Balino, T. ve Enoch, C., **The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy**, IMF Occasional Paper No. 126, 1995, s. 14-17.

Dolaylı ve doğrudan olmakla geleneksel para politikası araçları iki başlık altında incelenebilir. Dolaylı para politikası araçları açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılık oranları, reeskont politikası, döviz efektif işlemleri, dolaysız (doğrudan) para politikası araçları faiz oranı politikası, kredi tavanı, özel mevduatlar, merkez bankasının moral takviyesi, tüketici kredilerinin kontrolü politikası araçlarıdır.

1.6.1. Dolaylı Para Politikası Araçları

Merkez bankaları, dolaylı para politikası araçlarını bir piyasa mekanizmasından faydalanarak piyasada faaliyet gösterir, ancak inisiyatifi piyasaya bırakır. Bu araçlar, bankalara sağlanan likidite seviyesini etkilemeyi amaçlamaktadır. 1970'lerden bu yana dolaysız para politikası araçlarının kullanımı, uluslararası sermayenin hareketine getirilen kısıtlamaların kaldırılmasıyla etkinliğini yitirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki merkez bankaları, esas olarak politikalarında esnek oldukları için dolaylı para politikası araçlarını kullanmaktadırlar⁷⁷.

Dolaylı araçların çeşitliliğindeki en önemli nokta, merkez bankasının kredi-faiz oranları veya etkilemek istediği para miktarı gibi değişkenleri kontrol edilmesinde hangi araçların kullanılacağı sorusudur. Tercih edilen araçların etkilerini önceden tahmin etmek gerekmektedir. Böylece kontrol için izlenilecek araçların esnek olması ortaya çıkacak parasal etkilerinde hemen değiştirilebilir olmasını sağlayacaktır⁷⁸.

Birden fazla dolaylı para politikası aracı olmasına rağmen, merkez bankalarının etkinlik ve verimlilik açısından en çok tercih ettiği araçlar: açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar, reeskont politikası ve döviz-efektif işlemleri araçlarıdır. Merkez bankaları bu araçların kullanımıyla belirli zamanlarda piyasalara likidite sağlamakta ve belirli zamanlarda da piyasadaki fazlalaşan likidite alarak piyasadaki likidite düzeyini etkileyerek piyasaları dengelemektedir. Merkez Bankasının bu likiditeyi yönetmesindeki en temel amacı, piyasada likidite ihtiyacını tespit etmek ve likidite dağıtmaktır⁷⁹.

⁷⁷ Lipsey, R.G., Steiner, P.O., **Economics**, Harper International Edition, 1978, s. 645-655.

⁷⁸ Önder, a.g.e., s. 66.

⁷⁹ Önder, a.g.e., s. 66.

Öte yandan, doğrudan para politikası araçlarına göre dolaylı para politikası araçları daha etkilidir. Bu durumun nedenlerinden biri dolaysız para politikası araçlarının finansal ve finansal olmayan sektörleri doğrudan etkilediğini söyleyebiliriz. Bu görüşü destekleyebilecek önemli konu, finansal piyasalardaki inovasyon süreci ve artan teknoloji kullanımıdır. Teknoloji kullanımının arttığı dönemde, bilgi ve işlem maliyetlerinin giderek azalması, dolaylı para politikasının dolaysız para politikası araçlarına göre daha etkin kullanılmasına neden olmuştur⁸⁰.

Ek olarak, bu araçlar birincil piyasalarda ve ikincil piyasalarda etkili olduğundan, derinlikleri ve boyutları doğrudan araçlara göre daha geniştir. Ayrıca dolaylı para politikası araçları, kredilerin dağılımına kısıtlamalar getirmediğinden, dolayısıyla kredilerin verimli ve rekabetçi bir şekilde dağılımını sağlamaktadır. Böylece finansal serbestleşme ile hem tasarruflar artar hem de yatırım etkinliği artar⁸¹.

1.6.1.1. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri, ekonominin ihtiyaçlarına göre piyasadaki para miktarının ayarlanması için kamu ve özel menkul kıymetlerin alım satımıdır. Toplam talebin düşmesi durumunda merkez bankaları piyasaya para aktarmak için tahvil, döviz ve altın satın alırlar. Talep arttığında da tahvil, döviz ve altın satarak piyasadaki para miktarını arttırarak fazla talebi engelliyorlar⁸².

Diğer para politikalarına göre açık piyasa işlemlerinin avantajları aşağıdaki gibidir⁸³:

Açık piyasa işlemleri merkez bankası tarafından başlatılır ve merkez bankası işlem hacmi üzerinde tam kontrole sahiptir.

API esnektir istendiği gibi kullanılabilir.

⁸⁰ Gül, Y.K., "Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Sonuçları", Yüksek Lisans Tezi, s. 33.

⁸¹ Keyder, N., **Para Teori, Politika, Uygulama**, Ankara, Bizim Büro Basımevi, 2000, s. 23.

⁸² Parasız, a.g.e., 2003, s. 303.

⁸³ Mishkin, Frederic S., **Para Politikası ve Teorisi**, Ankara, Bilim Teknik Yayınevi, 2000, s. 71.

API kolaylıkla tersine çevrilebilir. Aşırı açık piyasa alımı olduğu görülürse, açık piyasa satışı yapılarak hemen düzeltilebilir.

API, idari gecikmeler olmadan hızlı bir şekilde tamamlanabilir.

Açık piyasa işlemleri, gelişmiş ülkelerde temel para politikası aracıdır. Ancak, para politikasının uygulamasında merkez bankası gerekli güvenilirliğe sahip değilse bu zaman ekonomideki finansal istikrarın sağlanması zor bir durum haline gelecektir. Bu yüzden, merkez bankası portföyünün likit ve risksiz bir kompozisyona sahip olması çok önemlidir⁸⁴.

Birinci Dünya Savaşı sonrasında başlatılan açık piyasa işlemleri, savaş nedeniyle ABD’de ve İngiltere’de artan hükümet harcamalarının finanse edilmesinde, bu devletlerin hazine bonosu ve devlet tahvili çıkartarak yaptıkları işlemler sonrasında para arzındaki pozitif etkiyi fark edince bu politika aracının ekonomik şartlarda uygulanabilen en uyumlu araç olduğunu fark etmişlerdir. API, gelişmiş para ve sermaye piyasalarında yoğun ve etkin bir şekilde kullanılmaktadır. Borsalar ve açık piyasa işlemleri birbirinin büyümesine yardımcı olmaktadır. Açık piyasa işlemleri arasında repo ve ters reponun yaygın ve etkin bir biçimde kullanılması için menkul kıymetlere yani dolayısıyla borsalara ihtiyaç vardır ve borsaların da gelişmesi için menkul kıymetlere olan talebin artması gereklidir⁸⁵.

Merkez bankası repo işlemleri ile bankacılık sistemine likidite sağlayarak piyasadaki likidite sıkışıklığını önlemektedir. Bankalar, Devlet İç Borçlanma Senedini (DİBS) merkez bankasına satarak fon sağlamakla birlikte, geri ödeme döneminde de aynı varlıkları önceden belirlenen bir fiyattan satın almaları gerekmektedir. Ters repo işlemlerinde de merkez bankası fazlalaşan likiditeyi geçici olarak piyasadan geri çeker. Merkez bankası, menkul varlıkları bankalara satar ve aynı menkul varlıkları vade sonunda geri almayı taahhüt eder. Merkez bankası, bankacılık sistemine doğrudan alım işlemleri yoluyla kalıcı fon sağlar, aksine doğrudan satış işlemleri ile de fazla likidite piyasadan kalıcı olarak çekilir⁸⁶.

⁸⁴ Önder, a.g.e., s. 73.

⁸⁵ Özyurt, H., **Para Teorisi ve Politikası**, Trabzon, Derya Kitabevi, 2006, s. 259.

⁸⁶ Taner, E., “Globalleşen Dünyada Merkez Bankalarının Fazla Likidite Yönetimi ve Türkiye Örneği”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, s. 23.

Açık piyasa işlemlerinden kapsamlı şekilde yararlanması için finansal piyasaların derinliği, merkez bankalarına olanak sağlar.

1.6.1.2. Zorunlu Karşılık Oranı

Mevduat sahipleri birikimlerinin bir kısmını merkez bankasında bulundurmak zorundadırlar. Bu oran ne kadar yüksekse, bir kredi kuruluşuna ve bankaya yatırılan her mevduatın, bankanın kar elde etmesini sağlayan kredi veya benzer bir varlık haline gelen bu türün kar payı o kadar küçük olur. Zorunlu karşılık oranlarının düşük olması ise diğer belirleyicilerin aynı kalması kaydıyla kredi veya benzeri ürünlerde artış anlamına gelmektedir. Zorunlu karşılık oranındaki artış para arzını düşürürken, zorunlu karşılık oranındaki düşüş ise para arzını artıracaktır⁸⁷.

Zorunlu karşılık oranlarını uygulamakla hükümetler sadece para arzının düzenlenmesinde değil, hem de kamu için fonun sağlanmasını ve sektörler arasında kredi dağılımını değiştirmesini de hedeflemektedirler⁸⁸.

Diğer para politikası araçları ile zorunlu karşılık oranları arasındaki en önemli fark, zorunlu karşılık oranlarının çok etkili olması ve etkilerini çok kısa sürede göstermesidir. Kamu borçlarının yüksek olduğu dönemlerde, özellikle hazinenin fon konusunda rahatlatan bir araç olması, diğer para politikası araçlarına göre zorunlu karşılık oranlarının bir diğer farkıdır. Bu avantajların yanı sıra zorunlu karşılık oranlarının da bazı dezavantajları vardır. Esnek olmayan bu para politikası aracı likidite miktarının hassas bir şekilde düzenlenmesine olanak sağlamamaktadır. Diğer bir dezavantaj, artan zorunlu karşılıkların, güçlü rezervleri olmayan bazı bankaların menkul kıymetlerini portföylerinden çıkarması gibi riskli bir durumla karşı karşıya koymasındır⁸⁹.

⁸⁷ Özatay, F., **Parasal İktisat Kuram ve Politika**. Ankara, Efil Yayınevi, 2013, s. 447.

⁸⁸ Keyder, a.g.e., s. 60.

⁸⁹ Alptekin, V., Ünüvar, B., ve Küçüközmen, C., **Para Politikası Araçları**, (Editör: Altay O), **Para İktisadı Teori ve Politika** (s. 31-50). Palme Yayıncılık, 2015, s. 39-40.

1.6.1.3. Reeskont Politikası

Merkez bankasının para arzını etkilemek için kullanacağı bir başka yöntem de reeskont oranını değiştirmektir. Merkez bankasının “bankaların bankası” olması durumu bankaların nakitte ihtiyaç duyduklarında merkez bankasından borç alabilmelerini sağlar. Tabii ki, merkez bankası da borç vermeyi kabul etmelidir. Bankalara kredilerin verilmesi, merkez bankasının temel işlevlerinden biridir. Reeskont oranı merkez bankasının bankalara sağladığı kredilerde uyguladığı faiz oranına verilen tanımdır. Merkez bankası, bankacılık sisteminin ve ekonominin koşullarına bağlı olarak bu oranı her an artırabilir veya azaltabilir. Reeskont oranındaki artış, bankaların merkez bankasına borçlanmalarından kaçındırırken, reeskont oranındaki düşüş bankaları merkez bankasından borç almaya teşvik ediyor⁹⁰.

Reeskont oranı önemli ölçüde ve sık sık değiştirilebilir bir araçtır. Reeskont oranını yükseldiğinde, bankaların rezervlerini tamamlaması pahalı olacağından, para arzının artmasının karşısı alınır. Aksine, para arzı üzerindeki kontrolün gevşetilmesi için merkez bankası reeskont oranını düşürerek bankaların merkez bankasına borçlanmalarına heveslendirir.

Reeskont oranındaki değişikliklerle bağlantılı olarak dikkat edilecek nokta, merkez bankasının reeskont politikası sürecinde pasif konumda olmasıdır. Örneğin, merkez bankası reeskont oranını düşürse de bankaları borç almaya zorlayamaz. Sadece reeskont oranını belirleyen merkez bankası, sonrasında bankaların tercihlerini belirleyemez çünkü bankalar kendileri tercih etmektedirler. Dikkate alınması gereken bir diğer nokta reeskont politikasında merkez bankasının uzun vadeli ve sürekli borçlanmaya izin vermemesidir. Çünkü reeskont kredisi sağlanarak bankalara verilen kolaylığın amacı, bankaların kısa vadeli nakit ihtiyaçlarını karşılamasına olanak sağlamaktır. Bu yüzden uzun vadeli reeskont kredileri olmamalıdır⁹¹.

⁹⁰ Alexande, W. E., Balino T.J.T., ENOCH, C., a.g.e., s. 147.

⁹¹ Eroğlu, Ö., Para Teorisi ve Politikası Ders Notları, Isparta, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayın No.50, 2004, s.165.

Pek çok ekonomist, reeskont oranındaki değişikliklerin banka rezervleri üzerinde çok az etkisi olduğu konusunda hemfikirdirler. Bu nedenle de reeskont politikasının etkin bir araç olarak kullanılamayacağı konusunda genel bir fikir birliği vardır. Herhangi bir finansal kriz durumunda, merkez bankasının bankacılık sistemine likidite sağlama kabiliyetinin reeskont kredileri ile sağlanabileceği göz ardı edilmemelidir. Reeskont kredilerinin mevcudiyeti, merkez bankasının gerçekleştirdiği işlevlerden biri olan nihai likidite kaynağı veya nihai kredi verme otoritesi işlevini yerine getirmek için gereklidir⁹².

1.6.1.4. Döviz-Efektif İşlemleri

Merkez bankaları eğer tam dalgalı bir döviz kuru politikası izlemiyorlarsa, döviz ve efektif alış-satışları yoluyla kur politikalarını gerçekleştiriyorlar. Merkez bankasının uyguladığı döviz ve efektif alım satımına kurlar üzerindeki etkisine ek olarak piyasadaki yerli para likiditesini de doğrudan etkilemektedir. Merkez bankaları döviz-efektif sattığı zaman yerli paranın piyasadaki likiditesi azalır, satın alındığında ise yerel paranın piyasadaki likiditesi artacaktır. Merkez bankalarının asıl amacı döviz-efektif alış-satışı yaparak piyasadaki likiditenin kontrolünün sağlanması değildir. Likidite üzerindeki etkisine rağmen, döviz-efektif alış-satışları genellikle standart para politikası aracı olarak görülmemektedir⁹³.

1.6.2. Dolaysız (Doğrudan) Para Politikası Araçları

Merkez bankalarının piyasa mekanizmaları yerine yasal düzenleme yoluyla uyguladıkları politika dolaysız para politikası araçlardır. Diğer bir ifadeyle, kontrol doğrudan merkez bankası tarafından sağlanmaktadır. Dolaysız para politikası araçları, faiz oranı kontrolü, kredi tavanı uygulaması, disponibilite uygulaması, banka bazlı kontroller (özel mevduatlar, merkez bankasının moral takviyesi, tüketici kredilerinin kontrolü) gibi doğrudan müdahaleleri gerektirir. Günümüzde gelişmiş ölkeler, finansal piyasalarda bu tür müdahaleleri içeren dolaysız para politikası araçlarının kullanımını ciddi şekilde kısıtlamışlardır. “Dolaysız para politikası araçlarından dolayı para politikası araçlarına geçiş yapan ölkelerde süreç üç aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada likidite çözülmelidir. Zorunlu

⁹² Önder, a.g.e., s. 81.

⁹³ A.e., s. 79.

karşılık oranlarının artırılmasıyla karşılanan bu aşamada merkez bankası faiz oranlarını yükselterek finansal piyasaların geliştirilmesine yönelik tedbirler almaktadır. Diğer bir aşamada faiz oranı esnekliği sağlanır. Bu aşama, açık piyasa işlemlerinin yürütüldüğü piyasalar düzenlenerek tamamlanır. Son aşama piyasa reformlarından oluşmaktadır”⁹⁴.

Merkez bankalarının dolaylı para politikası araçlarının kullandığı fakat yetersiz olduğu ve gelişmemiş finansal piyasalara sahip ekonomilerde doğrudan para politikası araçları birtakım avantajlar sağlar. Merkez bankasının özellikle de geçici kriz dönemlerinde fiyatlar üzerindeki veya mevduat-kredi miktarı kontrolü etkili bir araç olabilir. Ancak bu araçların finansal sistemde rekabeti önlemesi, bazı bankalarda seçici kredi kontrolü yapmasıyla piyasaları bozması, firmaları ve hanehalklarını iç engellerden kaçınmak için diğer ülkelerden borçlanmasına teşvik etmesi gibi dezavantajları vardır⁹⁵.

1.6.2.1. Faiz Oranı Politikası

Mevduat ve kredi faizine tavan veya taban sınırlamalarının uygulanması faiz oranı kontrolüdür. 1980'lerin sonlarına kadar sanayileşmiş ülkelerde de kullanılmakta olan bu araç, piyasaların ve finansal araçların gelişmesiyle etkisini kaybetti. Faiz oranı kontrolleri piyasa koşullarında hedeflenen faiz oranı elde edilemediğinde kullanılır. En önemli eksikliklerden biri, finansal kaynakların dağıtımının bir fiyatlandırma mekanizmasına dayanmamasıdır

Merkez bankalarının faiz oranı kontrolünü kullanmalarının temel nedeni; kredi piyasasını dengeleyecek bir faiz oranı belirlemesi merkez bankası için çok zordur ve piyasadaki dengesiz faiz oranlarının ekonomide yüksek maliyetlere neden olmasıdır. Ayrıca bankalar, kredilerinin maliyetlerini belirlerken risk faktörlerini de hesaplanacağı esnekliğe ihtiyaç duymalarıdır. Bu nedenle merkez bankası maksimum veya minimum kredi ve mevduat faiz oranlarını, bazen de ortalama kredi ve mevduat faiz oranlarını belirleyerek çeşitli kısıtlamalar getirebilir⁹⁶.

⁹⁴ Alexander, W., Balino, T., & Enoch, C. **Adopting Indirect Instruments of Monetary Policy**, Finance & Development, 14-17, 1996, s. 16.

⁹⁵ Önder, a.g.e., s. 78.

⁹⁶ Önder, a.g.e., s. 61.

Merkez bankası, maksimum veya minimum mevduat ve kredi oranları veya bazen de ortalama kredi ve mevduat oranları arasındaki farkı belirleyerek çeşitli kısıtlamalar getirebilir. Günümüzde gelişmiş ekonomilerde etkin bir şekilde çalışan merkez bankacılığı sisteminde bu araç artık kullanılmamaktadır. Bu aracı kullanmamalarında merkez bankalarının ana nedenleri; MB'nin kredi piyasasını dengeleyecek bir faiz oranı belirlemesi çok zordur ve bu piyasadaki dengesiz faiz oranları ekonomi için maliyeti yüksektir. Ayrıca bankaların verecekleri krediyi belirlerken risk faktörlerini hesaba katma esnekliğine ihtiyaçları vardır. Serbest piyasa ekonomilerinde faiz oranlarındaki değişiklikler, kredi kaynaklarının arz ve talebini dengeler⁹⁷. Bu sayede farklı sektörler farklı bir faiz oranı uygulanabilmekte, teşvik edilecek sektörler sağlanan kredilerin faiz oranları düşük tutulabilmekte ve bunun sonucunda kaynakların bu sektörler veya başka sektörler aktarılması engellenmektedir.

1.6.2.2. Kredi Tavanı

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kullanılan kredi tavanı politikası Merkez Bankası tarafından farklı ekonomik faaliyetler için bankaların açacakları kredilere bazı kısıtlamalar getirebilmesidir. Tüm banka kredilerine veya yalnızca belirli kredi türlerine uygulanabilir. Uygulanacak kısıtlamalar da açılacak kredinin tür ve özelliklerine göre değişiklik göstermektedir. Burada Merkez Bankası'nın hedeflediği politikasının ne olduğu önemlidir. Örneğin, teşvik edilecek sektörler için yüksek kredi tavanı, bu sektörde potansiyel kredilerin yoğunlaşmasına yol açmaktadır. Bankalar bazında da kredi tavanı kısıtlamasını uygulamak mümkündür. Belirlenecek tavan limitleri, kullanılabilir kredi hacmine, bankaların sermaye hacmine, mevduat ve kredi verilenlere göre belirlenmektedir⁹⁸.

Banka mevduatları arttıkça, kredi sınırları daha fazla likidite yaratma eğilimindedir ve serbest bırakıldığında enflasyon üzerinde bir etkiye sahip olabilir. Çeşitli düzenlemelerle faiz oranlarının dengenin altında tutulması ve finansal piyasalara baskı yapılması,

⁹⁷ Guillermo, A.C., Carlos, A., **İnterest Rate Policy in a Small Open Economy**, International Monetary Fund, Vol 37, No 4, 1990, ss. 753-776.

⁹⁸ Muhammet, Akdiş, **Para Teorisi ve Politikası**, Ankara, Gazi Kitabevi, 2006, s. 274.

mevduatların verimsiz kullanımına ve mevduatın menkul kıymete veya gayrimenkule aktarılmasına neden olabilir⁹⁹.

1.6.2.3. Özel Mevduatlar

Özel mevduatlar, ticari bankalar tarafından açılması zorunlu olan mevduatlardır. Ancak bu mevduatın bir kısmı merkez bankasında tutulursa ve para arzının genişletilmesi kısıtlanırsa, özel mevduatlar para politikasının bir aracı olur. Bu işlemlere özellikle ithalat teminatları bu işlemlere örnek olarak verilebilir.

Bu uygulamanın amacı, para arzı üzerinde yeterli kontrolün API veya zorunlu karşılıklar aracılığıyla sağlanamadığı durumlarda piyasa verimliliğini sağlamaktır. Özel mevduatlar, bir çok merkez bankası tarafından kullanılan, yasal karşılık oranlarının değiştirilmesinin bir alternatifidir¹⁰⁰.

1.6.2.4. Merkez Bankasının Moral Takviyesi

Bankaların davranışlarını değiştirmek için merkez bankası ikna edici gücünü kullanabilir. Söz konusu olan bu para politikasının yasal dayanağı yoktur. Bu politika aynı zamanda merkez bankasının ahlaki korkutma veya açık ağız politikası olarak da adlandırılır. Merkez Bankası ülke çıkarları için bankacıların belirlenmiş bir doğrultuda hareket etmelerine ikna etmeye çalışır. Asya ülkelerinde (Malezya, Singapur) özellikle kriz dönemlerinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu politikanın yasal dayanağı bulunmamakla birlikte, bankaları ülkenin çıkarları doğrultusunda hareket etmeleri için ikna edebilir¹⁰¹.

Merkez Bankasının moral takviyesi bankaların aktif-pasif pozisyonlarını etkiler, bankalarda bu çerçevede faiz oranlarını yükseltir, kredilerine tavan getirirler¹⁰².

⁹⁹ Leite, S. P., **Monetary Policy Instruments**, IMF Monetary and Exchange Affairs Department, 1992, s. 51.

¹⁰⁰ Güneş, H., **Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği**, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 1990-9, 1990, s. 60.

¹⁰¹ Önder, a.g.e., s. 65.

¹⁰² Akçay, M. A., a.g.e., s. 16

1.6.2.5. Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Hükümetler veya Merkez bankaları, konut'ta dahil dayanıklı tüketim mallarının taksitle satışlarında, banka müşterilerinin ödeyeceği peşin para miktarını, faizlerini ve kredi vadesini değiştirerek, bu mallara olan talebi teşvik edebildiği gibi kısıtlamalar da yapma bilme imkanına sahiptirler¹⁰³.

1.7. Yeni Para Politikası Araçları

Küresel kriz dönemlerinde geleneksel para politikası araçlarının merkez bankaları ana hedefi olan fiyat istikrarının düzenlenmesinde yetersiz kalmasıyla yeni politika araçlarının devreye girmesi ve uygulanmasına yol açmıştır.

Kısa vadeli faiz oranlarındaki değişiklikler yoluyla merkez bankaları, reel ekonomiyi ve piyasa faiz oranlarını etkilemeye çalışırlar. Ancak küresel krizin hakim olduğu dönemlerde baş veren gelişmeler, merkez bankalarının geleneksel politika araçlarıyla reel ekonomiyi etkileyemediğini göstermiştir.

Geleneksel olmayan para politikası araçları Miktersal Genişleme, Kredi Genişlemesi, Zorunlu Karşılık Uygulaması, Faiz Taahhüdü, Faiz Koridoru Uygulaması politika araçları olarak inceleyebiliriz.

1.7.1. Miktersal Genişleme

Merkez bankaları miktersal genişleme ile piyasalara büyük meblağda likidite enjekte ederler. Piyasadaki para arzı arttıkça ekonomik aktiviteyi ve dolayısıyla toplam harcamaları artırmayı hedeflerler. Özel sektör tarafından ihraç edilen tahvil ve bonoların satın alınması hem krizden dolayı sarsılan güvenin yeniden kazanılması hem de bozulan kredi piyasasının işleyişinin onarılması açısından önemlidir¹⁰⁴.

¹⁰³ Koçyiğit, D., **Olağan ve Olağan Dışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2009, s. 15.

¹⁰⁴ Perera, R.A., **Monetary Policy in Turbulent Times: Impact of Unconventional Monetary Policies**, Central Bank of Sri Lanka International Research Conference, 2010, s. 15.

Merkez bankalarının kriz öncesi operasyonlarda hedefi parasal büyüklükler değil de faiz oranlarını tercih etmelerinin nedeni, faiz oranlarının takibinin ve kontrolünün kolay olmasıdır. Bununla birlikte, merkez bankaları olağan dışı durumlarda mali durumlarını iyileştirmek için bilançolarının boyutunu ve içeriğini değiştirmeleri gerekmektedir¹⁰⁵.

Örneğin; merkez bankaları kriz sonrası faiz oranlarını sıfıra indirmiş olsalar da likidite sıkışıklıkları ortadan kaldırılamamıştır. Bu nedenle faiz yerine para miktarı yönünde hamleler yapılmıştır¹⁰⁶.

Görüldüğü gibi, piyasada risk ve likiditeyi önlenmesine yönelik hedeflenen miktarsal genişleme yoluyla normalde kısa vadeli menkul kıymet satın alan merkez bankaları, likidite ve kredi koşullarını iyileştirmek için bilançolarının boyutunu ve içeriğini değişimini sağlayacak, uzun vadeli tahvil alma eğilimindedir. Varlık alımına dayalı miktarsal genişlemede hazine bonolarıyla birlikte özel sektör tarafından ihraç edilen bonolar ve tahviller de bulunmaktadır¹⁰⁷.

1.7.2. Kredi Genişlemesi

Kredi genişlemesi, likidite sıkıntısını gidermek için belirli piyasalarda ticari senetlerin, varlığa dayalı menkul varlıkların ve şirket tahvillerinin satın alınmasını içermektedir. Bankacılık krizleri dönemlerinde strateji olarak kullanışlı olan kredi genişlemesi aynı zamanda da özel sektörle merkez bankaları arasında etkileşim sağlar. Bunu da özel sektör menkul kıymetlerinin satın alınmasıyla gerçekleştirmektedir. Genel olarak özel menkul kıymetlerin alımı hazine bonosu alımı ile para arzı açısından bir fark olmamasına rağmen, merkez bankası bilançosu için ise bu durum risk profilini etkilemektedir¹⁰⁸.

¹⁰⁵ Perera, R. A., a.g.e., s. 16.

¹⁰⁶ Arıcan, E. ve Güçlü A., **Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği**, İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi, 2014.

¹⁰⁷ Joyce, M., **Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy an Introduction**, The Economic Journal, s. 271.

¹⁰⁸ Özyurt, a.g.e., s. 250.

Kredi genişlemesi merkez bankasının bilanço riskini etkilediğinden, bu para politikası dikkatli bir şekilde yönetilmelidir. Varlık satın alırken sektör, firma ve bölge bazında dağıtım bozulmalarının önüne geçilmelidir. Bununla birlikte, büyük şirketlerden varlık satın almak, orta ölçekli ve küçük şirketlere göre nispeten daha kolaydır. Bu nedenlerden, birçok ülkede tahvil alım piyasasının ekonomideki derinliği sınırlı olduğundan dolayı politika yapımcılar için bu tür varlık alımları zor bir süreçtir¹⁰⁹.

Miktarsal genişlemede para doğrudan yaratılarak merkez bankasının bilançosu büyürken, kredi genişlemesinde ise merkez bankasının bilançosunun kompozisyonu değişmiş olur. Merkez bankası ticari menkul kıymetlerin satın alınmasını gerçekleştirerek, risksiz menkul kıymetler sağlayarak piyasa likiditesini artırmayı hedefliyor. Aktif olmayan piyasaların yeniden canlandırılması, risk primlerinin azaltılması temel hedeflerdendir¹¹⁰.

1.7.3. Zorunlu Karşılık Uygulaması

Finans kuruluşların ve bankaların mevduatlarından belli bir kısmının merkez bankasında bulundurmalarına ve tutulması zorunlu olan bu miktarın belirlenmesi için belirlenmiş oran, zorunlu karşılıklar uygulaması olarak tanımlanır. Küresel kriz sırasında geleneksel para politikası araçlarında da ismi geçen zorunlu karşılık uygulamaları çeşitli amaç ve işlevler için uygulanmıştır.

Zorunlu karşılık uygulanması üç ana amaç için kullanılmaktadır: ihtiyat, likidite yönetimi ve parasal kontrol. Finansal piyasalarda meydana gelebilecek acil likidite şoklarında ihtiyat rezerv rolü oynayabilir. Para piyasasında likidite yetersizliği veya fazlalığı durumunda zorunlu karşılık oranlarını değiştirerek likidite dengesizliklerini önlemektedirler. Parasal kontrol uygulamasının özellikle de kriz sonrası dönemde kullanılmasının amacı ülkede makroekonomik istikrarın sağlanmasıdır¹¹¹.

¹⁰⁹ A.e., s. 251.

¹¹⁰ Vural, U., **Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi**, TCMB İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, 2013, s. 24-25.

¹¹¹ Alper, K. ve Tiryaki, S. T., **Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri**, TCMB Ekonomi Notları, Sayı: 2011-08, 2011, s. 5.

1.7.4. Faiz Taahhüdü

Faiz taahhüdü politikası: merkez bankalarının faiz oranlarını belirli bir süre boyunca düşük ve sabit tutmayı taahhüt ederek, beklentileri yöneterek ekonomiyi etkileyebileceği bir politikadır. Merkez bankası halka faiz oranlarını bir süre düşük tutacağını söylemelidir. Hem de merkez bankasının güvenilirliği de eksiksiz olmalıdır. Enflasyon seviyesi de politika uygulanırken dikkate alınmalıdır. Politika sürecine ilişkin enflasyon beklentileri istikrarlı olmalıdır. Özellikle de belirsizliğin yüksek olduğu zamanlarda faiz taahhüdü politikası kullanışlıdır. Aynı zamanda uzun vadeli yatırımlar için düşük faiz taahhüdü daha caziptir.¹¹².

FED 'in faiz oranlarını 0-0.25 arasında tutacağına dair açıklama faiz taahhüdü politikasına örnek olarak verilebilir.

1.7.5. Faiz Koridoru Uygulaması

Nihai borç veren olarak, merkez bankaları likidite sıkışıklığı dönemlerinde bankalara borcu, borç verme faizi üzerinden verirler. Ters durumda da yani fazla likidite olduğunda merkez bankasına borç alma faiz ile borç verilir. Borç verme ile borç alma faizi arasındaki koridora faiz koridoru deniliyor.

Faiz koridoru sistemiyle, açık piyasa işlemlerine ihtiyaç duymadan ve politika faiz oranlarına müdahale etmeden koridoru daraltarak veya genişleterek para piyasalarında gecelik faiz oranını hedef orana yakın tutmayı hedeflemektedir¹¹³.

¹¹² Vural, a.g.e., s. 28.

¹¹³ Özatay, a.g.e., s. 444.

Grafik 1. Faiz Koridoru



Kaynak: Özatay, F. **Parasal İktisat Kuram ve Politika**. Ankara, Efil Yayınevi, 2013, s. 444.

Grafik 1’ de i_v = borç verme faiz oranı, i_a = politika faiz oranını ve i_p = borç alma faiz oranı göstermektedir.

Bankacılık sektöründe genellikle likidite açığı bulunmaktadır. Merkez bankaları likidite talebini hedef faiz oranına yakın tutmak için repo ihaleleri düzenlemektedir. Böylece faiz oranları $i_a \leq i_p \leq i_v$ şeklinde oluşturulur¹¹⁴.

Merkez bankasının politika faiz oranını, borç verme faiz oranının tavan ve borç alma faiz oranının taban olduğu faiz koridoru sistemlerinde bu oranının ortalarda olması gerekmektedir¹¹⁵.

Ancak gelişmekte olan ülkelerde, özellikle sermaye girişinde yaranan belirsizliği giderecek esnek ve hızlı tepki verebilecek, asimetrik bir yapıda oluşturulan faiz koridoru politikaları uygulamaktadırlar.

¹¹⁴ Özatay, a.g.e., s. 444.

¹¹⁵ Whitesell, W., **Monetary Policy Implementation Without Averaging or Rate Corridors**, Washington, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, 1-27, 2006, s. 3.

1.8. Uygulama Şekline Göre Para Politikası Çeşitleri

Ekonomide enflasyonist beklentiler hakimse, enflasyon yükselmesi engellenmezse veya hedeflenen enflasyon düzeyine ulaşamıyorsa, merkez bankası sıkı (daraltıcı) para politikasına başvurabilir. Sıkı para politikası, enflasyonun ana nedeni gibi görünen toplam talepteki artışı önlemeyi amaçlamaktadır. Bugünün merkez bankacılığına hakim olan Monetarist görüşe göre, "enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur." Bu durumda para arzını azaltmak veya sınırlamak enflasyona çözümdür. Merkez bankası da para politikası araçlarını bu yönde kullanır. Bu amaca ulaşmak için bugün birçok merkez bankası "enflasyon hedeflemesi" denilen bir yönteme başvurmakta ve hedef belirleyerek bu amaca ulaşmak için para politikası araçlarını düzenlemektedir¹¹⁶.

Uygulama yöntemine göre ikinci tür para politikası gevşek (genişletici) para politikasıdır. Deflasyonist beklentiler ekonomide hakimse, fiyatlarda devam eden düşüş ekonomi üzerinde olumsuz bir etkiye sahipse ve bu nedenle büyümenin yavaşlaması bekleniyorsa, merkez bankası genişletici bir para politikası izleyecektir. Merkez bankası, toplam talepteki düşüşü tersine çevirmek için para politikası araçlarını kullanarak para arzını artırmaya karar verir ve bu da ekonomideki daralmalara neden olan toplam talebin yeniden yükselmesini sağlar¹¹⁷.

Ekonomideki toplam para miktarında artış anlamına gelen bu politika, merkez bankasının ekonominin beklenen düzeyde büyümediği, ekonomik durgunluğun beklediği ve işsizliğin arttığı durumlarda uyguladığı politikadır. Para arzını artırmak, faiz oranlarını düşürüp tüketici talebini artıracak ve böylece ekonomi büyümesini sağlayacaktır¹¹⁸.

¹¹⁶ Orhan, O., ve Seyfettin E., **Para Politikası**, Kocaeli, Umuttepe Yayınları, 2013 s: 61

¹¹⁷ A.e., s. 63.

¹¹⁸ A.e., s. 63.

İKİNCİ BÖLÜM

Azerbaycan`da Bankacılık Sistemi ve Merkez Bankası

2.1. Azerbaycan`da Bankacılık Sistemi

Azerbaycan finansal sisteminin önemli unsurlarından biri de bankacılık sistemidir. Bugün bankalar varlıklar, sermaye ve bölgesel kapsam açısından diğer finansal araçları defalarca geride bırakıyor. Şu an Azerbaycan`da piyasa esaslarına dayalı ve gelişmiş iki kademeli bankacılık sistemi bulunmaktadır. Birinci kademede Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası, ikinci kademede ticari bankalar ve banka dışı kredi kuruluşları bulunmaktadır¹¹⁹.

Azerbaycan Cumhuriyeti'nin bağımsızlığından sonra piyasa ekonomisine geçişle bağlantılı olarak ekonominin tüm sektörlerinde olduğu gibi bankacılık sisteminde de liberal reformlar çalışmaları başlandı. Reformların ilk aşamasında kamu bankalarının yeniden yapılandırılması ve sağlamlaştırılması için önlemler alınmıştır. Aynı zamanda özel bankacılık sisteminin kurumsal olarak oluşturulması sağlanmıştır. Bu aşamada, düşük sermaye gereksinimleri, sisteme erişim için son derece liberal koşullar oluşturulmuş ve bankacılık faaliyetlerini düzenlemek için yumuşak düzenleyici araçlar uygulanmıştır. Bu süreçler sonucunda bankacılık sistemi kurumsal olarak genişlemeye ve özel banka sayısı artmaya başladı. 1996 yılından bu yana, bankacılık sistemine giriş için belirlenmiş asgari sermaye kademeli arttırılmıştır, bu da küçük bankaların birleşmesine veya kapanmasına yol açmıştır¹²⁰.

Bankacılık reformunun bir sonraki aşamasında, özel bankaların 2000 yılından bu yana yoğun bir şekilde iyileştirilmesine, bankacılık sisteminin sürdürülebilirliğinin

¹¹⁹ Мехтиев, Р.М., Курс Азербайджана: от стабилизации к модернизации, Вестник актуальных прогнозов, Россия, Третье Тысячелетие, No 23, 2010, s. 62-96.

¹²⁰ Başırov, R., Bank işi, Bakü, MBM Yayınevi, 2016, s. 30-32.

güçlendirilmesi ve finansal aracılık işlevinin iyileştirilmesi için önemli koşullar yaratılmıştır¹²¹.

Merkez Bankası'nın özel bankaların asgari sermaye zorunluluğunu istikrarlı bir şekilde artırması ve birleşmelerine teşvik etmesi, özel bankacılık sisteminin sermaye tabanını güçlendirmiş ve bankacılık sisteminin büyümesini sağlamıştır.

2002 yılından bu yana, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasının önemli bir aşaması başlamıştır. Başarılı bir petrol stratejisinin mantıksal bir sonucu olarak, ülkeye petrol gelirlerinin girişi ve bankaların finansal kaynakları etkili bir şekilde stratejik hedeflere aktarmaya hazır olmaları dikkate alınarak 2002-2005 yıllarını kapsayan yeni bir kalkınma stratejisi hazırlanmıştır¹²².

Stratejinin temel amacı, petrol gelirlerini etkin ve güvenli bir şekilde petrol dışı sektöre dönüştürmek, bankacılık hizmetlerine erişimi artırmak ve yoksulluğu azaltmak için bankacılık sisteminin finansal aracılık işlevini geliştirmek, bankacılık sisteminin sürdürülebilirliğini ve güvenilirliğini güçlendirmek, bankacılık hizmetleri pazarında serbest ve sağlıklı rekabet ortamının sağlanması olmuştur. Bankacılık sisteminin hukuksal altyapısını iyileştirmek ve uluslararası standartlara uygun hale getirmek, güvenilirliğini ve sağlamlığını artırmak, bankacılık hizmetlerine erişimi genişletmek, bankacılık sisteminde şeffaflığı artırmak ve belirlenen stratejik hedeflere ulaşmak için piyasa disiplini güçlendirmek bu stratejinin temel amaçları arasında yer almaktaydı¹²³.

Bankacılık sisteminin tüm alanlarındaki köklü reformlar ve kurumsal gelişimin bir sonucu olarak, sektörde köklü nicel ve niteliksel değişiklikler baş vermiştir. Reformların en iyi sonucu, finansal istikrar, risk yönetimi uygulamaları ve hizmet yelpazesi açısından uluslararası standartlara tam uyumlu bir bankacılık sisteminin oluşturulması olmuştur.

Sektörde mevduat yatırımının canlandırılması ve sektöre olan halk güveninin artırılması amacıyla 2007 yılında mevduat sigortası sistemi kurulmuş. 2009 yılında Mevduat

¹²¹ Aliyev, M., **Bankların İnkişaf İstiqametleri**, Bakü, Şerq-Qerb Yayınevi, 2011, s. 29.

¹²² A.e., s. 30.

¹²³ Delice, G., **Azərbaycan`da Finansal Yapı və Politikalar**, Avrasya Etüdləri, Sayı 1, 95-144, 2012, s. 114.

Sigorta Fonu tarafından korunan mevduat tutarı 6 kat artırılarak 30.000 manata çıkarılmıştır¹²⁴.

Başarılı bir kalkınma stratejisinin yanı sıra kriz öncesi yönetim ve “finansal iyileştirme” önlemleri sonucunda 2008 yılında başlayan küresel kriz karşısında bankacılık ve finans sektörü dengesini kaybetmemiştir. Krizin şiddetlenmesi sırasında, alınan ek tedbirler sonucunda bu hazırlığın daha da güçlenmesi, ülkede finansal istikrarın güvenilir bir şekilde korunması için koşullar yaratmıştır¹²⁵.

Bölgelerde nüfusun finans ve bankacılık hizmetlerine erişimini artırmak amacıyla 1.200'den fazla bölge postanesi ve departmanı bulunan “Azerpoçt” LLC geleneksel posta hizmetlerinin yanı sıra finansal hizmetler de sunmak üzere yeniden yapılandırılmıştır.

Bankacılık sisteminin bölgesel ağı ve finansal hizmetlere erişim de hızla genişliyor ve bankalar uluslararası finans piyasalarında daha aktif hale geliyor. Ayrıca, dünyanın önde gelen finans kuruluşlarının temsilcilerine ülkede faaliyet göstermesine ortam yaratılmıştır, bu da dünyanın en gelişmiş bankacılık teknolojilerinin Azerbaycan'da uygulanmasına olanak sağlamıştır.

2.1.1. Azerbaycan Bankacılık Sisteminin Hukuki Altyapısı

25 Mayıs 1991 tarihinde "Azerbaycan Cumhuriyeti'nin ekonomik bağımsızlığı hakkında" Anayasa kanuna ilave edilmiş "Bankacılık sistemi ve para dolaşımı" isimli 14.cü maddesiyle Azerbaycan'da bağımsız bankacılık sisteminin temeli atılmıştır. Kanun, Merkez Bankası'nı devlet politikasını uygulayan, kredi, para arzı, döviz kurları, ödemeler gibi işlemleri gerçekleştiren ve genel bankacılık sistemini denetleyen en büyük emisyon görevini

¹²⁴ A.e., s. 115.

¹²⁵ Гаджиева С.М., Денежно-кредитная политика центрального банка Азербайджана на современном этапе, Новополюцк, Материалы международной научно-практической конференции, 2014, s. 155-159

yapan kurum ilan edilmiş. Aynı zamanda kanunda ticari bankaların da bağımsız çalışmalarına yer verilmekteydi ¹²⁶.

10 Ocak 1992 tarihinde, Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı'nın emriyle, SSCB “Dış Ekonomik İlişkiler Bankası” Azerbaycan şubesi bazında “Uluslararası Azerbaycan Bankası” (Beynelhalk) kuruldu. Daha sonra, 11 Şubat 1992 tarihli kararname ile, “SSCB Devlet Bankası”, “SSCB Sanayi-İnşaat” ve “SSCB Tarım Endüstrisi” Bankalarının Azerbaycan şubeleri temelinde Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez (Milli) Bankası kuruldu. 1 Ocak 1992 tarihine kadar bu şubelerin varlık ve yükümlülükleri Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası'na devredilmiştir. Aynı zamanda 11 Şubat 1992'de “SSCB Tasarruf Bankası”nın Azerbaycan şubesi temelinde “Azerbaycan Cumhuriyeti Emanet” (Tasarruf) Bankası kuruldu¹²⁷.

Tarım-Sanayi, SSCB Sanayi-İnşaat Bankaları ve şubeleri 1992 yılı Şubat-Ağustos arasında Merkez Bankası'na bağlı olarak faaliyette bulunmaktaydılar. 7 Ağustos 1992'de Azerbaycan Cumhuriyeti Parlamentosunda, "Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası hakkında" ve "Azerbaycan Cumhuriyeti Bankalar ve Bankacılık Faaliyetleri hakkında" yasalarının kabul edilmesiyle Sanayi-İnşaat ve Tarım-Sanayi Bankaları artık Merkez Bankası'ndan bağımsız faaliyete başlamışlardır. Bu karar ile 4 devlet bankası kurulmuştur: “Azerbaycan Cumhuriyeti Uluslararası Bankası (Beynelhalk)”¹²⁸, “Azerbaycan Cumhuriyeti Tarım Bankası (Agrar-Sanayi)”, “Azerbaycan Cumhuriyeti Sanayi Yatırım Bankası”, “Azerbaycan Cumhuriyeti Emanet Bankası (Tasarruf Bankası)”. Aralık 1992 ülkede Merkez Bankası ile diğer bankalardan ibaret bir bankacılık sisteminin oluşturulmasını amaçlayan yeni kanunlar- Merkez Bankası'nın düzenlemeleri kabul edilmiştir. 10 Haziran 1996'da "Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası" yasası yeni düzenlenmelerle kabul edildi. Ardından 1997, 1988, 2001, 2002 ve 2004 yıllarında ilgili kanunda bazı ilaveler ve

¹²⁶ Azerbaycan Merkez Bankası Yayınları, Azerbaycan Respublikasının Milli Bankı 1992-2002, **Müsteqillik Qazanılması** erefesinde ölkənin bank sistemi, SSRİ Dövlət Bankının Azərbaycan Respublika Kontorunun Azərbaycan Respublikası Milli Bankına çevrilmesi, Bakü, 2002, s.11.

¹²⁷ A.e., s.12.

¹²⁸ A.e., s.12.

değişiklikler yapılmıştır¹²⁹. Son olarak “Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu” son hali nihayet Cumhurbaşkanı tarafından 10 Aralık 2004 tarihinde onaylanmıştır. Son olaraktan Azerbaycan’da tüm bankaların faaliyetlerini düzenleyen kanun- “Azerbaycan Cumhuriyetinde Bankalar hakkında Kanunu” Cumhurbaşkanı tarafından 16 Ocak 2004 tarihinde onaylanmıştır¹³⁰.

2.1.2. Bankacılık Sisteminde Özel Bankalar

Tüm sektörlerde olduğu gibi özel sektörün de bankacılık sisteminde büyük bir rolü vardır. Çünkü bu sektörde var olan rekabet sonucunda, ister kalite isterse de müşteri memnuniyeti olsun daima ön planda oluyor. Bu bağlamda, özel bankacılık sektörünün Azerbaycan’ın bankacılık sistemindeki rolü önemli olmuştur.

Azerbaycan’da da Kooperatife ve ticari bankaların kurulması için temel 1988 yılında “Koperasiya” Kanunu’nun kabul görülmesiyle atılmıştır. İlk kooperatif bankasının faaliyetine 12 Ekim 1988’de, ilk operasyon bankasının faaliyetinde 22 Kasım 1988’de izin verildi. Bu bankaların kayıt işlemleri SSCB Merkez Bankası tarafından yapılıyor ve onaylanıyordu. 1991 yılından sonra artık bu işlemleri SSCB Devlet Bankasının Azerbaycan şubesi tarafından yapılıyordu. Bağımsızlığına kadar Azerbaycan’da toplamda 23 ticari ve kooperatif banka faaliyette bulunmaktaydı.

Bağımsızlık sonrası Azerbaycan Devlet Cumhurbaşkanının 11 Şubat 1992’de “Devlet Merkez Bankasının Kurulması Hakkında” fermanı ve 7 Ağustos 1992’de “Azerbaycan Devletinin Bankalar ve Bankalar faaliyeti Hakkında” kanunu kabul görmesiyle Azerbaycan’da özel bankaların kurulmasına izin verildi. İlk yıllarda bankacılık sisteminin sermayeye koymuş olduğu asgari sınırın aşağı olması, özel bankanın kurulması için Cumhuriyetin belirlemiş olduğu şartların son derece liberalliği özel bankaların sayının hızla artmasına sebep olmuştur. Sadece 1992-1994 yıllarını kapsayan bu süreçte toplam 370 şubesiyle birlikte 233 banka faaliyet göstermekteydi. Bu bankaların çoğunun sermayesi 12

¹²⁹ Халафов, Э.А., Проблема правового статуса Центрального Банка Азербайджана, Международный научно-практический журнал - «Современное право», No 4, 2013, s. 151-155.

¹³⁰ Osman Nuri Aras, **Azerbaycan Ekonomisi ve Yatırım İmkanları**, Bakü, Azerbaycan Türk Sanayici ve İş adamları Beynelhalk Cemiyeti Yayınları (TÜSİAB), 2005, s. 123.

bin dolar civarındaydı. Yeni kuruluş olmaları ve bankacılık sistemindeki yetersizlikler vermiş oldukları hizmetlerin aşağı seviyede olmasına sebep olmuştur. Ayrıca birçoğu da spekülative faaliyetlerde bulunmaktaydı. Genel olarak bakılırsa faaliyetlerindeki eksikler ve hatalar olmasına rağmen Bağımsız Azerbaycan'ın ilkin bankacılık sisteminin oluşumunda özel bankaların büyük ölçüde yardımı olmuştur¹³¹.

Tablo 2. Özel banka saylarındaki değişimin yıllara göre sıralanması.

Azerbaycan'da Özel Bankaların Yıllara Göre Sayıları																	
Yıllar	1992	1993	1994	1995	1996	2002	2004	2005	2007	2008	2009	2010	2012	2014	2016	2017	2020
Banka Sayısı	14	20	26	28	30	35	36	37	39	41	42	43	41	42	30	29	25

Kaynak: (Çevrimiçi), <https://banco.az/az/banks> 15 Kasım 2019 ve (Çevrimiçi), <https://aba.az/banklar/banklarin-siyahisi/>, 15 Kasım 2019.

Tablo 2'den görüldüğü gibi bağımsızlık sonrası özel bankaların sayısında hızla artım görülmektedir. 1995-1996 yıllarında sonra ise artım hızı azalmıştır. 1995 yılından sonra Merkez Bankasının özel bankalar için uyguladığı politikada sermayelerin artırılması ve sermayeleri az olan özel bankaların piyasadan çekilmesine yada kendi aralarında birleşerek varlığına devam ettirmelerine sebep olmuştur. Merkez Bankasının özel bankalar için minimum faizli kredileri durdurması, diğer yandan da politikada belirenmiş olan sermayenin ilk yıllara göre yüksek olması piyasaya yeni bankaların girmesini engellemiştir. Tabloda 2016 yılına bakıldığında banka sayılarında hızlı bir azalma görülmektedir. Buna sebep 2015 yılında Azerbaycan'da baş veren devalüasyon olmuştur. Devalüasyon 21 Şubat 2015 tarihinde gerçekleşti. Merkez Bankası manat değerini dolar başına 1,05 \$ olarak belirledi. Devalüasyon %33,8 idi. 21 Aralık 2015 tarihinde ikinci devalüasyon gerçekleşti ve 1 ABD doları resmi döviz kuru 1.55 manat olarak belirlendi. Ve o günden beri, manat yavaş yavaş dolar karşısında değer kaybetmeye devam ediyor. Şu anda Bakü'de döviz büroları ve

¹³¹ Azerbaycan Merkez Bankası Yayınları, Azerbaycan Respublikasının Milli Bankı 1992-2002, "Milli bank sisteminin formalaşması ve inkişafı, Bank nezaretinin tekminleştirilmesi", Bakü, 2002, s. 23.

bankalarda 1 dolar = 1.70 manat seviyesindedir. Manatın bu kadar değer kaybetmesi doğal olarak piyasada birçok özle bankanın varlığına son vermesine sebep olmuştur.

2002 yılının başlarında özel bankaların şube sayısı 191 iken, 2005 yılında bir büyümeyle 350 şubeye ulaşmış daha sonra şube sayılarında artım azalmıştır. Şu an ki şube sayısı 419 olmakla Cumhuriyet tarihin en fazla şube sayına ulaşılmıştır ¹³². Şu an Azerbaycan`da 100 şubesiyle birlikte, 140 yıllık tarihi geçmişli olan Kapital Bank faaliyette bulunan en büyük özel bankadır.

2.1.3. Bankadışı Kredi Kurumlar

Bankadışı kredi kurumlar – özel bir anlaşma (lisans) temelinde kredi sağlayan ve Azerbaycan Cumhuriyeti`nin “Bankadışı Kredi Kurumları Kanunun” da belirlenmiş faaliyetleri yürüten uzmanlaşmış bir kredi kuruluşudur.

Azerbaycan bankacılık sektörüne bakıldığında bankaların yanı sıra kredi kurumları da faaliyette bulunmaktadır. Bu kurumlar büyük şehirlerle birlikte ülkenin diğer küçük şehirlerinde de halka hizmet vermektedirler. Bu kuruluşların özellikle küçük şehirlerde varlığı çok önemlidir. Devlet ve özel bankaların bu bölgelerde sayca az olması, bölge halkının kredi taleplerini karşılayamadığından, bu görev kredi kuruluşların üstüne düşmektedir.

Azerbaycanda bankacılık sisteminde bankadışı kredi kurumları anlayışı ilk defa 14 Haziran 1996 yılında “Bankalar ve Banka Faaliyetleri Hakkında” kanuna yapılmış olan değişikliklerle dahil edilmiştir. Daha sonra Parlamentonun 2 Mayıs 2002 yılında kabul ettiği “Kredi İttifakları Hakkında” kanun bu sektörün daha da genişlemesine ve büyümesine imkan yarattı. Kanunda belirtilmiş maddeye göre bu kurumların istenilen mülkiyet formasında yaratıla bilmesi, bu sektörde yabancı girişimcilerde faaliyet gösterme imkanı tanıdı ¹³³.

¹³² “Bank Kataloqu”, (Çevrimiçi), <https://banco.az/az/banks>, 18 Aralık 2019.

¹³³ Azerbaycan Merkez Bankası Yayınları, Azerbaycan Cumhuriyeti Milli Bankası 1992-2002, **Azerbaycan bank sisteminin normatif hukuki bazası: teşekkül ve inkişaf**, Bakü, 2002, s. 17.

Tablo 3. Azerbaycan`da Bankadışı Kredi kurumlarının yıllara göre artımı.

Azerbaycan`da Bankadışı Kredi Kurumların yıllara göre sayıları.									
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
22	23	32	42	42	42	42	43	45	45

Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası.

Bağımsızlığını ilk yılları olduğu için bu sektörde ilerleme oldukça yavaştı. 2000 yıllıran başında toplamda şubesiyle birlikte 99 kurum, 2005 yılına kadar düşüşde olmuş daha sonra 2005 yılı ve sonrası yeniden sektörde canlanma olmuştur¹³⁴. Tablo 3`te görüldüğü gibi günümüzde is sayısı 45 olan bu kuruluşlar toplamda 259 şubesiyle nerdeyse ülkenin her yanında faaliyette bulunmaktadır¹³⁵.

Fakat Azerbaycanda bu kurumların gelişiminde önemli sorunlar vardır. Yetersiz olan kurumsal düzenlemeler bu sorunlardan biridir. Bir başka sorunda henüz anlaşılmamış olan mikro kredi uygulamsıdır. Mikro kredi uygulamsı ülkenin yoksulluk seviyesinin indirilmesi için uygun görülen yollardan birisidir¹³⁶.

2.2. Azerbaycan`da Bankacılık Sisteminin Yetersizliği

SSCB'nin çöküşüyle cumhuriyetler arasındaki ekonomik ilişkilerin zayıflaması, savaşın zorlukları ve diğer sübjektif-objektif nedenlerin sebep olduğu güçlükler bankacılık sisteminin işlevlerini yerine getirmesini engelliyordu.

Azerbaycan'da ekonomik sektörler tarafından mal ve hizmet üretimini daha verimli ve etkin hale getirmeyi amaçlayan ithalat politikasının bankacılık sektöründe uygulandığı düşünülebilir. Kısmen pahalı, yönetimsel anlayışından ve modern teknolojik gelişmeden

¹³⁴ Azerbaycan Merkez Bankası, "Bank Olmayan Kredit Teşkilatlar", (Çevrimiçi), <https://www.cbar.az/page-196/non-bank-credit-institutions> , 25 Aralık 2019.

¹³⁵ A.e., 25 Aralık 2019.

¹³⁶ Zengin, E., **Piyasa Ekonomisine Geçiş Sürecinde Azerbaycan**, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası, 2010, s. 87-88.

kısmen yoksun bir şekilde çalışan Azerbaycan bankacılık sisteminin, bu sorunları çözen Türk bankalarının Azerbaycan bankacılık sistemine dahil olmasıyla piyasa mekanizması kuralları dahilinde istenilen yapıya geçmesi kuşkusuz daha kolaylaşmıştır. Hükümetin Türk bankalarına yönelik olumlu tavrını da hesaba katarsak, bu nedenin ciddi bir ağırlığa sahip olduğu görülmektedir. Türk bankalarının şube açmasına izin vermenin yanı sıra, ortak bir banka kurulmasını teşvik eden politikayla Azerbaycan bankalarının da ortak olmalarına neden olması bunun en önemli kanıtıdır.

Buna örnek her iki devlete ait T.C., Ziraat bankası ile Azerbaycan Tarım Sanayi Bankası arasında %50 ortaklıkla 25 Mayıs 1995 yılında kurulan Azer-Türk Bankası'dır¹³⁷. Bir diğer örnekte Ziraat Bankasının makro genişleme stratejisi doğrultusunda, Azerbaycanın Türkiye ile büyüyen bağların yanı sıra, yatırım potansiyeli ve coğrafi stratejik konumu nedeniyle Azerbaycan'da "Ziraat Bank Azerbaycan" adı altında açmış olduğu kuruluştur. Banka faaliyetine 30 Aralık 2014 tarihinde Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından verilen 255 sayılı lisans ile başlamıştır.

2.3. Bankacılık Sektöründeki Temel Problemler ve Reform Çalışmaları

Azerbaycan'daki finans sektörü zayıf bir yapıya sahiptir. Ülkede önceden yaşanmış olan "banka felaketleri" nedeni ile halk bankalara olan güveni kısmen kaybetmiştir. Bu nedenle, mevduatı olanlar mevduatlarını bankalarda değerlendirmiyorlar. Ülkenin bankacılığının temel sorunu likidite eksikliğidir.

Sektörde birçok ticari banka bulunmaktadır. Bu bankaların bazıları yetersiz sermaye, bir şube veya çok küçük şube ağına sahip bir yapı özelliğine sahiptirler.

Bankacılık sektöründeki eksiklikleri gidermek için, devlet 1999 yılında Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası ile birlikte reform programları geliştirmiştir. Stratejinin temel amaçları; Devlete bağlı bankaların yeniden düzenlenmesi ve özelleştirilmesi, deneyimsiz ve

¹³⁷ Mihailov, G., **Azerbaycan Bankacılık Sisteminde Türk Sermayeli Bankaların Karlılığa Dayalı Performans Analizi**, Stratejik Araştırmalar Dergisi, Tasam Yayınları, Sayı:12, 2008, s. 127.

sermayesi yetersiz olan özel bankaların birleştirilmesi, Azerbaycan Merkez Bankası'nın düzenleme ve denetiminin kalite ve kapasitesinin artırılması ve genel olarak sağlıklı, verimli, rekabetçi, teknik olarak geliştirilmiş bir bankacılık altyapısının oluşturulması olmuştur¹³⁸.

Nakitsiz ödemelere geçiş Azerbaycan bankacılık piyasasında gittikçe hızlanıyor. Dünya deneyimi, nakitsiz ödemelere geçişin: insanların finansal kaynaklarını bankalara çektiğini, ülkedeki iktisadi durumunu iyileştirdiğini ve bu da insanların sosyal yaşam standardını artırdığını göstermektedir.

Bankacılık sektöründe altyapı çalışmaları, ödeme sistemi, bankacılık denetimi, muhasebe sistemi ve yasal altyapı ile ilgili araştırmalar devam etmektedir. Krediyeye kolay erişim ve çeşitli bankacılık hizmetlerinden daha fazla fayda sağlayacağı için bankacılık sektörünün gelişimi özel sektör için önemlidir¹³⁹.

Merkez Bankası'nın bankacılık sistemi üzerindeki kontrolünde ciddi eksiklikleri bulunmaktadır. Mevzuat, bankaların likiditesi, güvenilirliği ve finansal gücü için idari standartlar belirtmemekte ve bankacılıktaki tekelleri önlemek için gerekli kuralları içermemektedir.

1990 yılından bu yana bankacılık sisteminde önemli gelişmeler elde edilmesine rağmen, mevduat sahiplerinin cezbedecek reel bir faiz yoktur. Bir diğer husus Azerbaycan halkının bankalara fazla güvenmemesidir. Banka sayısının fazlalığı, bankanın çöküşü, Sovyet döneminden bu yana halkta bankadan uzak durma gibi psikolojik faktörler de vardır. Azerbaycan'daki mevduat sahipleri, bankalardaki mevduatlarına istedikleri zaman çekebilecekleri konusunda kuşkuludurlar¹⁴⁰.

1993 ve 1994 yıllarında birçok bankanın çöküşünün bir sonucu olarak, bankada mevduatları olanlar mevduatlarını isteseler de geri alamamışlar. Hükümet mevduatları yerel ve yabancı para cinsinden garanti etmemiştir. Bu, bankacılık sistemine olan güveni

¹³⁸ Hasan, S., **Yeni Yüzyılda Azerbaycan'ın Sosyo-Ekonomik Yapısı**, 1. Baskı, İstanbul, Tasam Yayınları, 2005, s. 69.

¹³⁹ Zengin, a.g.e., s. 90.

¹⁴⁰ Hasan, a.g.e., s. 65.

azaltmıştır. Bankacılık sektörüne olan zayıf güven nedeniyle, bankalardaki toplam mevduat büyümektedir. Çöken bankalara ilişkin mevzuat eksikliğinin olması ciddi bir sorundur. İcra ve iflas yasası henüz yürürlüğe girmemiştir.

Modern normlar, bankacılık hizmetleri, reklamcılık, müşteri hizmetleri konusunda da yeni reformlar kabul edilmiş ve bu konuda ilerleme kaydedilmemiştir. Yeni sistem müşterilerin bağımsız hareket etmesine izin verse de müşterilerin eski sistemlerden kalma davranışlarından dolayı bankalarla etkileşimi istenilen seviyeler gelmemiştir. Eski sistemde mevduat toplayan bankaların şubeleri bu kaynakları serbestçe kullanma hakkından mahrumdular. Bu durum kısmi olmasına rağmen, bugün de devam etmektedir. Buda bankaların müşterilerine kredi kaynakları sağlamadaki etkinliğini azaltmaktadır.

En önemli sorunlardan biri, finans sektöründe nitelikli bir işgücünün bulunmamasıdır. Akademik araştırma ve finansal analiz bu alanda son derece yetersizdir. Bu bağlamda, bankacılık faaliyetleri genellikle genel müdür tarafından yürütülmektedir. Bazen bu yöneticiler, bankacılık eğitimi olmayan kişiler olabilir. Son yıllarda, öğrenciler bu boşluğu kapatmak için yurtdışına eğitim için gönderilmiştir.

Nüfusun çoğunluğu (yaklaşık %60) Bakü'de yaşadığından, bankalar genellikle diğer şehirlerde şube açmasına gerek görmüyorlar. Özel sektörün yetersiz seviyesi bankacılık sektörü üzerinde halen olumsuz bir etkiye sahiptir. Özellikle kamu bankalarının özelleştirilmesi sisteminin verimli ve etkin çalışmasını engellemektedir¹⁴¹.

Azerbaycan'da ipotek-rehin hukuku, çek-senet sistemi, icra-iflas hukuku, faktöring ve leasing gibi işlemlerin yasal düzenlemelerinin halen tam olarak yapılmaması, kredilerin geri ödenmesini ve kredilerin takibini zorlaştırmaktadır. Buna ek olarak, bankalar sağladıkları kredilerin, kredi alınırken sunulmuş amaç doğrultusunda kullanılıp kullanılmadığını tam olarak kontrol etmemektedirler. Buda sağlanan kredilerin kişisel çıkarlara uygun olarak kullanılmasıyla sonuçlana bilir. Kredinin sağlandığı sektörün ülkenin ekonomisinde öncelikli bir sektör olup olmadığını dikkate almamaktadırlar.

¹⁴¹ A.e., s. 65.

2.4. Azerbaycan Bankacılık Sektöründeki Bazı Sorunlara İlişkin Çözüm Önerileri

Ekonomik sorunların çözülmesi için acilen liberal bir ekonominin uygulanmasını sağlayan hukuki altyapı oluşturulmalıdır. Yasal altyapı denildiğinde buna, sadece yasalar değil, aynı zamanda bunların uygulanması için uygun ortam sağlayacak kurallar ve düzenlemeler de dahildir.

Ekonomiyi canlandırmak için sürdürülebilir reformlara ihtiyaç vardır. Bunlardan en önemlisi, özelleştirme tamamlanarak, ekonomik durgunluğun bir an önce yerini canlanmaya bırakılmasını sağlamaktır. Bu şekilde, toplumun tüm üyeleri üretime katılacak ve sahiplenme duygusu ülkedeki memur zihniyetin yerine geçecektir.

Hükümetin ekonomiye verimlilik getirebilmesi için, üretimi ve emek yoğun endüstrileri teşvik etmeli, yatırımların artmasını engel olan bürokratik engelleri kaldırmalıdır.

Merkez Bankası'nın yönetimini ve bağımsızlığını güçlendirmek için gereken düzenlemeler yapılmalı, bankalar ve merkez bankası üzerinde hükümetin etkinliğini azaltmak için önlemler alınmalıdır.

Devlet bankaları tamamen özelleştirilmeli, devlet piyasada banka olarak faaliyette bulunmamalı. Piyasada sadece MB'nin bir kontrol mekanizması olmalıdır.

Merkez Bankası bütçe açıklarının sürekli finansa etmesine son verilmelidir. Verimli ve etkili bir sermaye piyasası yaratarak bu piyasanın aracılığıyla bütçe açıkları giderilmelidir.

Bankaların en önemli kaynaklarından biri olan mevduatı artırmak için bankalara olan güven artırılmalıdır. Yastığın altındaki paralar, bankaların verimli çalışmasını sağlamak için ekonomiye kazandırılmalıdır.

Rekabeti sağlamak için bankacılık sisteminde yabancı bankalara uygulanan kısıtlamaların yeniden düzenlenmesi ve bazılarının kaldırılması gerekmektedir. Deneyim

yetersizliği olan yerel bankaların durumu da dikkate alınarak yabancı bankaların ÷lkeye girişini kolaylaştıracak düzenlemeler yapılmalıdır.

Azerbaycan Bankalar Birliği, bankacılık sektöründe ihtiyaç duyulan personellerin geliştirilmesi için eğitim alanındaki faaliyetlerini artırmalıdır. Bu organ diğer ÷lkelerdeki buna benzer kurumlar ile iş birliği yapabilir. Hem de modern bankacılık eğitimini tahsis eden kurumları açılmalıdır.

2.5. Azerbaycan Merkez Bankası

Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası, 11 şubat 1992 tarihli Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı Kararı ile “Azerbaycan Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın kurulması üzerine” kurulmuştur. 18 Mart 2009 tarihli Azerbaycan Cumhuriyeti Referandum Yasası'nın yürürlüğe girmesiyle, “Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası'nda değişiklik ve ekleme yapma üzerine”, “Azerbaycan Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın ismi “Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası” olarak deđiřtirildi¹⁴².

Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın durumu, onun amacı, fonksiyonları ve yetkileri, yönetimi, devlet merkez bankası olarak kamu kurumları, diğer kuruluşlar ve insanlarla ilişkileri "Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası hakkında" Azerbaycan Cumhuriyetinin 10 Aralık 2004 tarihli Kanunu ile düzenlenmektedir. Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasasına göre Merkez Bankası münhasır olarak ÷lkenin milli parasının emisyonunu gerçekleştirmelidir. Merkez Bankası, Cumhuriyeti'nin diğer yasal düzenlemeleri ve Cumhuriyeti'nin taraf olduğu uluslararası anlaşmalarla yönlendirilmektedir.

2.5.1. AMB Tarihi

Azerbaycan'da merkez bankacılığının tarihi birkaç aşamadan oluşmaktadır: Halk Cumhuriyeti dönemi (1918-1920), Sovyet Sosyalist Cumhuriyet Birliği dönemi (1920-1991)

¹⁴² Azerbaycan Merkez Bankası, “Haqqımızda”, (Çevrimiçi), <https://www.cbar.az/page-3/about-us/#%C3%B6z%C9%99l%20bank>, 02 Ocak 2020.

ve 1991 yılında Azerbaycan'ın bağımsızlığını yeniden kazanmasıyla başlayan modern merkez bankacılığı dönemi.

2.5.1.1. Halk Cumhuriyeti Dönemi

Şubat 1917 yılında Çar Rusiada gerçekleşmiş devrimle ülkenin kontrolü “geçici yönetim” in eline geçti. Daha sonra gerçekleşen ikinci devrimle yönetimi Bolşevikler ele geçirdi. Bu durumda Azerbaycan da diğer ülkeler gibi Çar Rusyasına karşı bağımsızlık savaşına giriştiler¹⁴³.

Artan ticari ilişkiler doğal olarak para banknotlarına da önemli ölçüde talebi arttırmıştır. Bu nedenle 1918 yılının sonlarına gelindiğinde Baku Şurasının “Bakü Bonları”^{*} adlandırılmış paralar piyasaya sürülmüştür¹⁴⁴.

1918 yılı 28 Mayıs Azerbaycan'ın önemli isimlerinden biri olan Mehmet Emin Resulzade liderliğinde İslam – Türk dünyasında ve aynı zamanda da Doğuda ilk demokratik cumhuriyet – Azerbaycan Halk Cumhuriyeti kurulmuştur. Kurulmuş olan genç cumhuriyetin ilk dönemlerinde kendi kağıt paraları ile birlikte Kafkasya Bonoları ve Rus paraları da kullanılmaktaydı. Rus paralarını ekonomide ve ticari ilişkilerde kullanımını sağlamak için bağımsızlık öncesinden kalma Rusya Bankasının Bakü de olan şubesi faaliyetini sürdürmekteydi. Ancak Mart 1919 yılında Azerbaycan Halk Cumhuriyeti kendi Merkez Bankasının (Azerbaycan Devlet Bankası) kurulması ile ilgili karar kabul görülerek, kararın gerçekleştirilmesi için Maliye Bakanlığına bu doğrultuda talimat verildi. Maliye Bakanlığının hazırlamış olduğu yasa 16 Eylül de Parlamento tarafından onaylandı. Ardından 30 Eylül de Azerbaycan Devlet Bankasının resmi açılışı oldu ve faaliyetine başladı. Gelişmekte olan cumhuriyet ilk olarak Merkez bankasının Gence daha sonra da diğer illerde şubelerini kurmuştur.

Devlet Bankasının esas hedefleri – tarıma, ticarete, sanayiye destek vermek ve ülkede para dolaşımını kolaylaştırmak için para sistemlerini güçlendirip daha sağlam zemin kurmak

* Bon: 20. Yüzyılın başlarında Azerbaycan Cumhuriyetinde kullanılan para birimi.

¹⁴³ Azerbaycan Merkez Bankası, “Tarix”, Çevrimiçi, <https://www.cbar.az/page-4/history> 06 Ocak 2019.

¹⁴⁴ Aliyev, M., a.g.e., s. 17.

idi. Devlet Bankasının sermayesi kurulduğu yıllarda 50.000.0000 Ruble idi. Merkez Bankası sahip olduğu bu sermayeni her yıl %10 kadar arttırarak kar elde etmeyi hedefliyordu. İlk başlarda yıllık gelirin %20'sinden toplanan ihtiyat sermaye, 10 milyon rubleye ulaşıldığında %10'nu toplanılmalı ve biriktirilmeliydi. İhtiyat sermayesinin biriktirilme amacı banka işlemleri zamanı çıkabilecek herhangi bir zararların en iyi şekilde kapatılması içindi. Bu zaman ihtiyat sermayesi yetersiz kalırsa ana sermaye kullanılacaktı. Ana sermayede yetersiz kalırsa eksik kısmı da devlet bütçesi tarafından karşılanacaktı. Aynı zamanda yıllık gelirin %5'i aktarılarak ihtiyat fonunun da kurulması düşünülüyordu¹⁴⁵.

Azerbaycan Halk Cumhuriyetinin iki yıllık döneminde 2 milyar 345 milyon Ruble para ihracı gerçekleşmiştir. Milli paranın döviz dolaşımını sağlamak amacıyla devlet Bakü Bonosu ile diğer dövizlerin değişim kurunu aşağıdaki gibi belirlemiştir.

2.5.1.2. SSCB dönemi

Azerbaycan'ın 28 Nisan 1920'de Bolşevik Rusya tarafından işgal edilmesi sonucunda, ülkenin bağımsızlığı resmi olarak korunmasına rağmen (Azerbaycan Sovyet Sosyalist Cumhuriyeti adıyla) ülkenin mevcut finansal kredi sistemi yok edildi. 31 Mayıs 1920'de Azerbaycan Devlet Bankasının ismi Azerbaycan Halk Bankası olarak değiştirildi. Azerbaycan Devrimci Komitesi'nin 9 Haziran 1920 tarihli kararı ile tüm bankalar ve diğer kredi kuruluşlar millileştirilerek Halk Bankası ile ilişkilendirildi. Böylece banka işlemleri tamamı devletin tekel olarak kontrolü altına geçti. Devrimci Komite'nin 2 Ağustos 1920 tarihli kararı ile Azerbaycan Devlet Bankası da dahil olmak üzere 28 Nisan 1920'den önce varolan tüm ulusal kredi kuruluşlarının borçları silindi¹⁴⁶.

Azerbaycan Halk Bankası'nın temel işlevi kağıt paranın (ruble) dolaşımını temin etmektir. Maliye Komiserliğinin bir parçası olan Halk Bankası, kamu ekonomisini finanse etmek ve bütçe tahmini ile ilgilenmekteydi. Fakat döneminde uygulanmış olan Harbi Komünizm politikası ve devlet kurumları arasında parsız işlemler sonucunda Halk Bankası kredi faaliyetlerini devam ettirememiştir. Zaman geçtikçe devletin hesaplama merkezi

¹⁴⁵ A.e., s. 18.

¹⁴⁶ Azerbaycan Merkez Bankası, "Tarix", Çevrimiçi, <https://www.cbar.az/page-4/history> 08 Ocak 2019.

görevini kaybetmiş ve İnkılap Komisyonun 14 Ağustos 1920 tarihinde kabul edilmiş kanunla artık Halk Bankası yerine “Merkezi Bütçe Hesaplaşma Kurumu” faaliyette bulunacaktır¹⁴⁷.

Ancak 1920 yılının sonunda Bolşevikler yeni bir ekonomi politikası izlemek zorunda kaldılar. Bu görüşe göre, merkez bankasının faaliyetini eski haline getirmek gerekiyordu. Devlet Bankası Tüzüğü 13 Ekim 1921'de kabul edildi. 3 gün sonra başkanı Aliğa Hesenov olmakla “Azerbaycan Devlet Bankası” kuruldu. Kabul edilmiş kanuna göre bu banka Gosbank`ın* Azerbaycan şubesi olarak faaliyette bulunacaktır.

12 Mart 1922'de Azerbaycan, Gürcistan ve Ermenistan'ı içeren Transkafkasya Sovyet Sosyalist Cumhuriyetleri Federasyonu (TSSC) kuruldu. 30 Aralık 1922'de TSSC, Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'ne dahil edildi. TSSC Birliği Yönetim Kurulu'nun 10 Ocak 1923 tarihli kararıyla Transkafkasya tek bir para sistemine geçti ve Azerbaycan Devlet Bankası'nın emisyon faaliyeti sona erdi. 3 Temmuz 1923 tarihli Azerbaycan Halk Komiserleri Konseyi kararıyla “Azerbaycan Devlet Bankası”, “Azerbaycan Devlet Tarım Bankası” seçildi ve merkez bankasının işlevleri sona erdirildi. Bankacılık sistemi Şubat 1928'de yeniden düzenlendiğinden, kısa vadeli kredi operasyonlarının çoğu Devlet Bankası'nda yoğunlaşmaya başladı. Ayrıca, ekonomiyi kredilendirmede yardımcı bir rol oynamaya başlayan anonim bankaların birçok şubesinin kontrolünü ele geçirdi. Kredi reformu sonucunda, Devlet Bankası ticari bir bankanın son unsurlarını kaybetti ve temel işlevleri ekonomiye planlanan kredileri sağlayan, para dolaşımını yöneten, nakit bütçelemesi yapan ve uluslararası etkiyi sağlamak olan tipik bir Sovyet Devlet bankası oldu. Kurulmuş olan bu kredi sisteminin yapısı 55 yıl boyunca değişmeden kaldı.

Eylül 1988'de SSCB Devlet Bankası'nın ülkenin ana bankası ve ekonomideki kredi ve uzlaştırma ilişkilerinin tek yayıncı merkezi ve düzenleyicisini ilan eden Devlet Bankası Tüzüğü onaylandı. Bir sonraki reforma kadar SSCB'ndeki Azerbaycan Cumhuriyeti de dahil olmakla tüm bankaların kontrolü tek merkezden- Gosbank'tan yönetiliyordu. Ülkede bankacılık sisteminin tamamı Sovyet'in bankacılık sisteminin kopyası haline gelmiştir.

¹⁴⁷ Azizov, G., Para Politikası Uygulamaları: Azerbaycan Örneği, Yüksek Lisans Tezi, s. 55.

* Gosbank: SSCB'nin merkez bankası.

Bağımsızlığını ilan edene kadar Azerbaycan'daki bankacılık sistemindeki bankaların hepsi, Gosbank'ın ve diğer bankaların (Vneshekonombank, Zhilsotsbank, Promstroibank ve Sberbank) Azerbaycan şubelerinden oluşmaktaydı. Bu büyük bankaların şubelerinin yanı sıra 40-a yakın küçük ticaret ve kooperatif bankalar da faaliyette bulunmaktaydı. Bu küçük işletmelerde bankacılık sisteminde önemli bir paya sahiptiler¹⁴⁸.

2.5.1.3 Bağımsızlık Sonrası Dönemi

18 Ekim 1991'de Azerbaycan bağımsızlığını ilan etti. O dönemlerde Azerbaycan'ın bankacılık sisteminin hukuki altyapısına bakacak olursak, oluşturulmuş bu altyapının bağımsızlıktan önce kurulmuş olduğunu görebiliriz. Anayasanın 25 Mayıs 1991 tarihli kararı ile kabul edilen "Bankacılık Sistemi ve Para Dolaşımı" başlıklı kanun 14. maddesinde açıkça görülmektedir¹⁴⁹. Bu madde, bağımsız bankacılık sisteminin yasal dayanaklarının ve Azerbaycan'ın ulusal para biriminin cirolarının belirlenmesi ile Azerbaycan Ulusal Bankası'nın statüsünü ve yetkilerini de oluşturmuştur. Böylece, Merkez Bankası, kredi, para ciro, yerleşimler ve para birimi ilişkileri alanında devlet politikasını yürüten, bankacılık sisteminin bir bütün olarak faaliyetini düzenleyen ve rezerv bankanın görevlerini yerine getiren bir üst düzey emisyon ajansı ilan edildi. Böylece Şubat 1992'de Azerbaycan Cumhuriyeti Ulusal Bankası, eski SSCB'nin Devlet Bankası temelinde kuruldu¹⁵⁰.

Bağımsızlık döneminden bugüne kadar ülkede var olan ekonomik gelişme iki ana aşamaya ayrılabilir. İlk dönem 1991-1995 yılları arasında ekonomik kaos veya gerileme dönemi, ikincisi 1996'dan beri devam eden makroekonomik istikrar ve ekonomik büyüme dönemidir.

1991'de bağımsızlığın kazanılmasında sonra, Azerbaycan yerli ürünün yaklaşık %58'inin kaybaldığı keskin bir ekonomik düşüş dönemine (1991-1995) geçti. Komşu Ermenistan ile Dağlık Karabağ bölgesindeki uzun süreli askeri çatışma, savaş

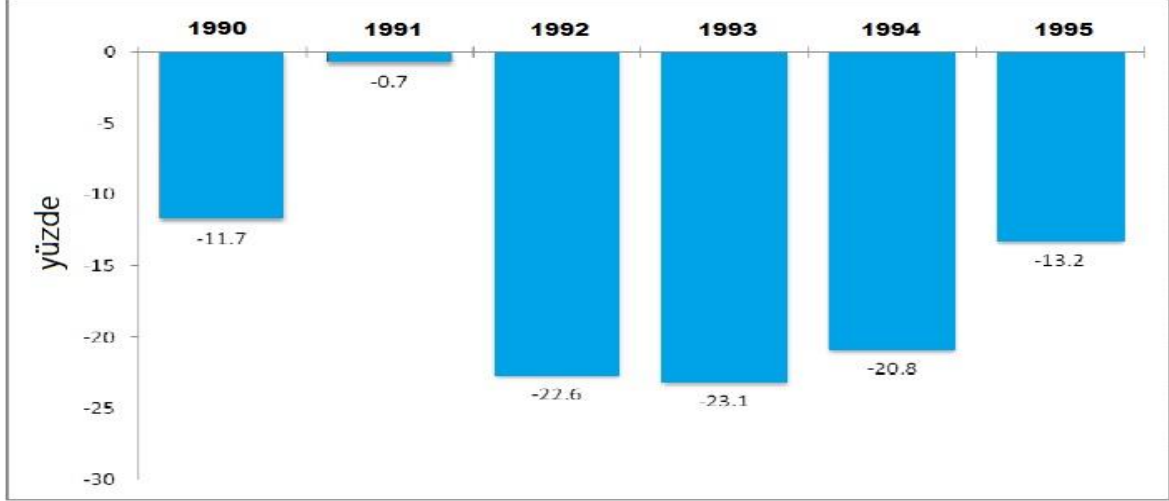
¹⁴⁸ Aliyev, P., "Azerbaycan Ekonomisinde Dış Ticaret Dengesi ve Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi", Yüksek lisans tezi, s. 41.

¹⁴⁹ "Azerbaycan İqtisadiyyatı Haqqında Ümumi Melumat", (Çevrimiçi) <https://azerbaijan.az/information/401> 26 Ocak 2020.

¹⁵⁰ Başırov, R., a.g.e., s. 15.

nedeniyle zayıflamakta olan genç devlet, geleneksel pazarların kaybı vb. hepsi dönemin ekonomik krizinin şiddetini arttırmaktaydı.

Grafik 2. Yıllara Göre Yüzde Reel GSYİH Büyümesi.

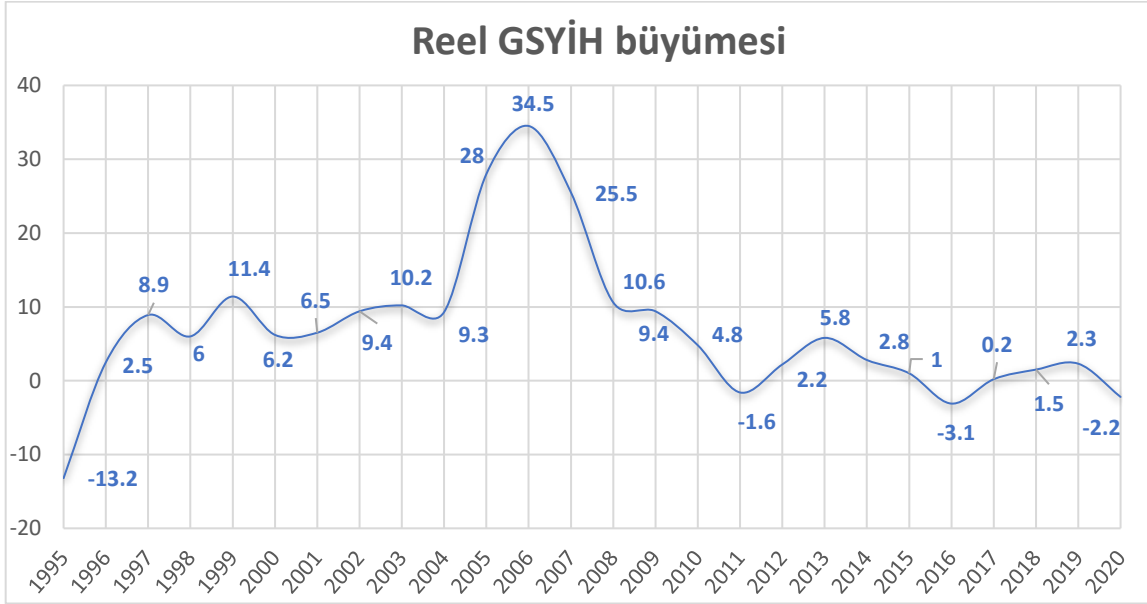


Kaynak: World Bank Report No.15422-AZ, Azerbaycan Finans Sektörü Değerlendirmesi, 1997.

Grafik 2`de görüldüğü gibi reel GSYİH 1992-94 döneminde yılda yaklaşık %20 oranında azalmıştır. Bu düşüş 1995 yılına kadar devam ederek %13,2 oranına ulaştı. Sanayi ve inşaat sektörlerinde (sırasıyla GSYİH`nin %25 ve %4`ünü temsil eden) DAİ (Devlete Ait İşletmeler) üretimdeki en yüksek düşüşleri kaydetmiştir. GSYİH`nin %30'unu oluşturan bir sektör olan tarımsal üretimdeki düşüş, esas olarak 1994 ve 1995 yıllarındaki başarılı pamuk hasadı nedeniyle sanayiden daha az olmuştur¹⁵¹.

¹⁵¹ World Bank Report No.15422-AZ, Azerbaycan Finans Sektörü Değerlendirmesi, 1997, s 9.

Grafik 3. Azerbaycan Reel GSYİH yıllara göre büyümesi



Kaynak: (Çevrimiçi), https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/AZE, 18 Ocak 2020.

Grafik 3'e baktığımızda 1995 yılından sonra büyümüş hızı artmış ve 2006 yılına kadar istikrarlı bir şekilde devam etmiştir. 2006 yıllarında petrolün yanı sıra petrol dışı sanayinin (tarım, turizm, bilgi ve iletişim teknolojileri) de geliştirilmesi GSYİH %34,5 oranına ulaşmıştır. 2006 verilerine göre GSYİH %55 sanayi, %10 tarım, %8 inşaat, %6 ulaşım ve iletişim ve geri kalan kısımda diğer sektörlerin payına düşmekteydi¹⁵². 2006 yılından sonra düşüşe geçen eğri 2016 yılında ülkede baş veren devalüasyon sonucu %3,1 en düşük orana ulaştı. 2020 devam eden ulusal pandemi nedeniyle bu düşüş hala eksilere doğru kaymaktadır.

7 Ağustos 1992 gibi erken bir tarihte, Azerbaycan Cumhuriyeti'nin "Azerbaycan Cumhuriyeti'nde Bankalar ve Bankacılık Faaliyetleri" Kanunu ile Azerbaycan Merkez Bankası Kanunu kabul edildi. Aynı yılın 15 Ağustos'u Azerbaycan ulusal para birimi Rublesi ile eşit olarak kendi para birimini Manatı çıkarıldı. 1 Aralık 1992 Azerbaycan Cumhuriyeti Milli Bankası Şartı'nın Onaylanmasına İlişkin Karar Azerbaycan Cumhuriyeti Parlamentosu tarafından kabul edildi. Bankacılık faaliyeti için kritik olan bu tür yasal düzenlemeler, ulusal

¹⁵² AMB, "Statistik bülleten", No. 12, 2006, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/a54fcb2c796c3dbe4679223a1.pdf>, 28 Ocak 2020.

banka hukukunun temelini attı ve bankacılık faaliyetlerinin yeni bir sosyal ekonomik koşullara adaptasyonunu kolaylaştırdı. Söz konusu yasal düzenlemeler, Ulusal Bankayı, münhasır banknot ihracatı haklarına sahip olan ve rezerv sisteminin işlevini yerine getiren en yüksek devlet bankası olarak belirlemiştir. Aynı zamanda, Merkez Bankası'na bankacılık sistemi üzerinde düzenleyici ve denetleyici yetkiler verilmiştir.

Lisanslama süreci özellikle 1993 ve 1994 yıllarında çok liberal olmuştur, bu da son üç yılda banka sayısında çarpıcı bir artışa neden olmuştur. Tablo 4'te görüldüğü gibi 1993 yılında elli dört bankaya lisans verilmiştir ve 1994 yılında 55 banka daha onaylanmıştır. Bununla birlikte, 1995 yılında sadece dört lisans verilmiştir. Yerli bankalarla birlikte yabancı bankaların da açılmasına izin veriliyordu. Bankacılık lisansı için yapılan başvuruların incelenmesi sürecinde titizlik olmaması, birçok zayıf bankanın kurulmasına neden olmuştur. Sorunun büyük bir kısmı Bankacılık Faaliyetleri Kanunu'ndan doğmaktaydı. Giriş kriterleri konusunda çok net değildi. Sorunun hallinde ve bankacılık uygulamalarını değerlendirilmesi konsun da Azerbaycan Ulusal Bankasının eksiklikleri belli konuda yetersiz kalıyordu.

Tablo 4. Banka Giriş ve Çıkışları 1993-1995

	1993	1994	1995
Başlangıç	125	171	211
Giriş	54	55	4
Çıkış			
İflas	0	0	0
Geri Alınan Lisanslar	3	10	28
Birleşme	5	4	7
Gönüllü Kapatılan	0	1	0
Sonuç	171	211	180

Kaynak: World Bank Report No.15422-AZ, Azerbaycan Finans Sektörü Değerlendirmesi, 1997.

1995 yılı sonu itibariyle, dördü devlete ait olan 180 banka vardı, 10'u DAI'e aitti ve geri kalanı özel yatırımcılar tarafından kurulmuş bankalardır. 1995 yıl sonu itibarıyla

bankacılık sektöründeki devlet bankaları- Agroprom Bankası (Ziraat Sanayi Bankası), Prominvest Bankası (Sanayi Yatırım Bankası), Sberbank*¹⁵³ (Tasarruf Bankası) ve Tablo 5'te görüldüğü gibi Azerbaycan Uluslararası Banka toplam bankacılık varlıklarının %80'ini, toplam kredilerin %83'ünü, mevduatların %82'sini, şubelerin %67'sini ve istihdamın %70'i oluşturmaktaydı. Tasarruf Bankası, toplam hanehalkı mevduatının %63'ünü, Agroprom Bankası ise %23'ünü oluşturuyordu. Tüm lisanslı bankalar herhangi bir yetkili faaliyete girmekte serbestken, belirli sektörlerde (sanayi, tarım) ve hizmetlerde (tasarruf depozitosu ve uluslararası işlemler) uzmanlaşmış devlet bankaları münhasır faaliyette bulunan bankalardır. Devlete ait bankalar ağırlıklı olarak DAI'e borç verirken, özel bankalar genellikle özel sektör müşterilerine odaklanmıştır.

Tablo 5. 1995 yılında Tüm Bankaların Bankacılık sektöründeki payı (yüzde olarak)

	Varlıklar	Krediler	Mevduat	Şubeler	İstihdam
Dört Devlet Bankası	80.2	83.1	82.2	67.0	69.9
En İyi 20 Özel bankalar Bankası	10.2	6.7	11.4	7.0	6.9
Diğer Bankalar	9.6	10.2	11.4	26.0	23.2
Toplam	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Kaynak: World Bank Report No.15422-AZ, Azerbaycan Finans Sektörü Değerlendirmesi, 1997.

Bankacılık sisteminin işletmelere ve hanehalkına sağlamış olduğu toplam kredileri 1992'den 1995'e kadar reel olarak düşmektedir. 1995 yılı sonu itibariyle işletmelere ve hanehalklarına ödenmemiş krediler 1992 yılı sonunda karşılık gelen kredilerin yaklaşık %20'sidir. Tablo 6'ta görüldüğü gibi 1995 yılında, işletmeler ve hanehalklarına verilen kredilerde %15 oranında gerçek bir artış olmuştur. Bununla birlikte, 1995 yılında verilen kredilerin yaklaşık %25'i "Capitalized of Interest" biçimindeydi. "Capitalized of Interest" oranları dikkate alındığında, 1995'te işletmelere ve hanehalkına verilen kredilerde %16'lık bir düşüş yaşandı.

*Şimdiki ismi "Kapital Bank"

Tablo 6. Bankaların İşletmelere ve Hanehalkına Sağlamış Olduğu Toplam Kredilerdeki Payı

	1992	1993	1994	1995	1995 (düzeltilmiş)
Prominvest Bankası	54.3%	42.4%	19.5%	24.1%	16.9%
Agroprom Bankası	33.1%	23.1%	26.7%	41.2%	36.5%
Tasarruf Bankası	2.0%	2.5%	2.1%	2.3%	3.5%
Uluslararası Bankası	10.6%	17.4%	33.7%	17.3%	22.9%
Diğer Bankalar	10.6%	17.4%	18.0%	15.0%	20.2%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%
Reel Kredi Endeksi (1992=100)	100	37.5	16.9	19.5	14.5

Not: 1995 yılında (düzeltilmiş) rakamlarda “Capitalized İnterest” oranları dikkate alınmamıştır.

Kaynak: World Bank Report No.15422-AZ, Azerbaycan Finans Sektörü Değerlendirmesi, 1997.

Tablo 7’de görüldüğü gibi mevduat- hem manat hem de döviz, GSYİH’nın bir yüzdesi olarak 1992’de %20,0’dan 1995’te %8,9’a azalmaktaydı. Diğer taraftan, 1995 yılı boyunca mevduat üzerindeki olumlu faiz oranlarına rağmen bankacılık sisteminin dışında tutulan manat para birimi mevduatı 1992 sonunda %40,9’dan 1995 sonunda %169,6’ya ulaşmıştır.

Tablo 7. Döviz ve Mevduat- Dönem Sonu Hisse Senetleri (Milyar Manat)

	1992	1993	1994	1995
Manat Mevduatı	6.6	30.4	154.9	355.2
Döviz	0.0	12.8	617.0	342
Bankalar Dışındaki Manat Para Birimi	2.7	43.2	276.1	602.4
Bankalar Dışındaki Manat Mevduatı	40.9%	142.1%	178.2%	169.6%

Kaynak: World Bank Report No.15422-AZ, Azerbaycan Finans Sektörü Değerlendirmesi, 1997.

1 Ocak 1994'ten itibaren manat ülkenin tek ödeme aracı ilan edildi. 12 Kasım 1995 tarihinde yapılan referandumla kabul edilen ilk Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası'nın 19. maddesinin II. Fıkrası, kâğıt para çıkarma ve tirajdan çekme hakkının yalnızca Merkez Bankası'na ait olduğunu bir kez daha onaylandı. Aynı zamanda, bu paragraf Merkez Bankası'nın münhasır devlet mülkiyetinde olduğunu göstermekteydi. Yeni anayasanın kabulü, Azerbaycan'da Hukuksal devletin inşasında niteliksel olarak yeni bir aşamanın başlangıcını müjdeledi. Bu nedenle bankacılık mevzuatı alanında da yenilikler diğer alanlarda olduğu gibi gerekliydi.

10 Haziran 1996 tarihli Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunları ve 14 Haziran tarihli Azerbaycan Cumhuriyeti'ndeki bankalar ve bankacılık faaliyetleri yeniden düzenlenmiştir. Yeni banka kanunları, ilerleyen dünya bankacılığı deneyimine yaklaşmak ve güvenilir kredi organizasyonları kurmak için cumhuriyetin bankacılık sistemini teşvik etti. Bu nedenle, ilgili Merkez Bankası Kanunu, temel işlevlerinden biri olan devlet para-kredi politikasının izlenmesi için araç ve yöntemlerin geliştirilmesinde destek sağladı. Bu kanunla bankacılık sistemi piyasa işlemlerini, döviz piyasasına müdahale, banka işlemlerinin kısıtlanmasını ve diğer önlem işlemlerini daha kolay yapması öngörülmekteydi.

1999 yılında devlet, Dünya Bankası ve IMF ile koordineli bir banka sistemi reform programı başlattı. Strateji Programın hedefleri sırasında aşağıdakiler öncelikliydi¹⁵⁴:

- Geri kalan devlet bankalarının yeniden yapılandırılması ve özelleştirilmesi,
- Özel sermayeli bankaların birleştirilmesi ve rasyonelleştirilmesi,
- Azerbaycan Merkez Bankası'nın bankacılık kapasitesinin artırılması,
- Yasal çerçevenin iyileştirilmesi,
- Muhasebe, ödeme sistemleri ve denetim de dahil olmak üzere sağlıklı, verimli ve rekabetçi bir bankacılık sistemini desteklemek için kurumsal ve teknik altyapının geliştirilmesi.

¹⁵⁴ Hasan, Selçuk, “Azerbaycan Bankacılığı”, Hasan, Selçuk, (Ed.), **Yeni Yüzyılda Azerbaycan’ın Sosyo-Ekonomik Yapısı içinde** (43-70), İstanbul, Tasam Yayınları, 2004, s. 52.

2001 yılında gerçek zamanlı hesaplaşma sistemi, AZIPS, bankalar arasındaki ödemelerin derhal ödenmesi (30 ila 60 saniye içinde) gerçekleştiren sistem kuruldu. Gerçek Zamanlı Masraf Yükleme Sistemi (AZIPS)- her ödeme belgesi için ayrı ayrı transferlerin işlenmesini sağlayan, gerçek zamanlı çalışan bir toplu ödeme sistemidir. AZIPS'deki ödemeler milli (Azerbaycan Manatı- AZN) ve yabancı para birimlerinde yapılır¹⁵⁵.

2002 yılından bu yana, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasının önemli bir aşaması yapılmaya başlanmıştır. Başarılı petrol stratejisinin sonucu olarak ülkedeki büyük petrol gelirlerinin girişi göz önünde bulundurularak, bankalar finansal kaynaklarını stratejik hedeflere etkili bir şekilde aktardıklarına göre, 2002-2005 yılları için kalkınma stratejisi oluşturulmuştur .

Stratejinin ana hedefleri: petrol gelirlerinin petrol dışı sektöre etkili ve güvenli bir şekilde dönüştürülmesi, nüfusun ve bölgelerin banka hizmetlerine erişim şansını artırmak ve bu temelde yoksulluğun azaltılması için banka sisteminin finansal aracılık işlevini geliştirmek, dayanıklılığı ve güvenilirliği artırılmasıydı. Bankacılık sistemine banka hizmetleri pazarında serbest ve sağlıklı rekabet ortamı sağlanması da kalkınma stratejisinin önemli hedeflerinden biriydi. 2002-2005 için stratejik hedeflerinde, bankacılığın mevzuat tabanının uluslararası standartlarına uyumunun sağlanması, banka sisteminin güvenilirliğinin ve sağlığının artırılması, banka hizmetlerine erişim olanaklarının artırılması, şeffaflık düzeyinin kaldırılması, etkin bir banka kontrolünün düzenlenmesi gibi bazı görevler belirlenmiştir¹⁵⁶.

2004 yılında Merkez Bankası, 2002-2005 Bankacılık Sistemi Geliştirme Stratejisi altında Merkezi Kredi Kayıt Bürosu (KKB) oluşturma sürecini tamamlamıştır. Tüm bankalar bu sistemi çevrim içi olarak kullanabildiler. Sistemin güvenilir bir şekilde çalışmasını sağlamak için düzenleyici ve metodoloji bir çerçevesi geliştirilmiştir. Sistem, bireysel ve

¹⁵⁵ Azerbaycan Merkez Bankası, “AZİPS”, (Çevrimiçi), <https://www.cbar.az/page-22/large-value-payment-system-rtgs> 02 Şubat 2020.

¹⁵⁶ “Azerbaycanın Bank Sistemi”, (Çevrimiçi), <https://azerbaijan.az/related-information/279> 23 Ocak 2020.

kurumsal borçluların kayıtlarını gerçekleştiriyor ve bankalara borçlularla ilgili bilgileri çevrimiçi olarak sağlıyordu.

Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanının “Azerbaycan Cumhuriyeti'ndeki banknotların nominal değerinin ve fiyat ölçeğinin değişmesi hakkında” 7 Şubat 2005 tarihli Kararname'ye göre 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren yeni Manatın dolaşımı başladı. Artık 1 yeni manat 5000 eski manata eşitti, mevcut eski manat 2006 yılında yeni manatla birlikte dolaşımdaydı ve 1 Ocak 2007'den itibaren tedavülde tamamen yeni manat dolaşımı tutuldu. Yeni manatın kağıt ve kuruş paraları aşamalar halinde dolaşıma sokuldu¹⁵⁷.

2009 yılının Mayıs sonrasında AMB Kanun'da yapılmış yeni düzenlemelerle para politikasının genişletilmesi için elverişli bir ortam yaratılmıştır. Merkez Bankasının katılımıyla para piyasalarını yeniden canlandırılması için Organize Bankalar arası Kredi Piyasası'nın yeni bir bölümü açıldı. Gelişmiş ülkelerin bankacılık sistemine bakıldığında dikkat çeken bazı özellikleri vardır. Bunlardan biri bankaların aynı zamanda hem birbirlerinin müşterileri hem de rakip olmalarıdır. Yaratılmış bu piyasanın ismi İnterbank piyasasıdır. Bu piyasada tüm bankalar devamlı ve kolay şekilde birbirlerinden borç alıp, vere bilmektedirler. Bu piyasa (İnterbank Kredi Piyasası) bilançoların düzenlenmesi, aktif işlemlerin gerçekleştirilmesi için, İnterbank kredileri ve mevduatları olmak üzere, kısa vadede fonların dağıtımı için gerekli koşulları sağlar. Burada AMB, ticari bankalar için prefinansman kredilerin kullanılmasına izin vermektedir. Bu piyasadaki işlemler, toplam pazar hacminin 1 / 3'ünü oluşturmaktadır¹⁵⁸.

Devlet müdahalesi olmayan ekonomiye geçişin ilk aşamalarında, Azerbaycan'da bankacılık sektörünün yeni oluşumu nedeniyle bankacılık sisteminde yeterli denetim ve kontrol yokuydu. Yasal eksikliklerden yararlanan ticari bankaların sayısı hızla artmıştır. Yeni bankalar çoğunlukla spekülatif faaliyettedirler.

¹⁵⁷ Azerbaycan Merkez Bankası, “Tarix”, (Çevrimiçi), <https://www.cbar.az/page-4/history> 24 Ocak 2020.

¹⁵⁸ Delice, a.g.e., s. 110.

31 Mayıs 2020 tarih itibarıyla Azerbaycan'da 26 banka hizmet vermektedir. Bu bankaların 1'i Devlet Bankası, 21'i yerel banka ve 4'ü yabancı bankadır. Yerel bankaların aksine, Azerbaycan'daki yabancı sermaye bankalarının sayısı 2004'ten bu yana artmıştır.

2.5.2 Merkez Bankasının organizasyon yapısı

Merkez Bankası Yönetim Kurulu tarafından yönetilmektedir. Merkez Bankası'nın organizasyon yapısı Yönetim Kurulu, merkezi ofis ve bölgesel ofislerden oluşmaktadır. Merkez Bankasının merkez ofisi, bir iç denetim bölümü ile Yönetim Kurulu tarafından belirlenen diğer yapısal birimlerden oluşmaktadır. Merkez Bankasının merkez ofisinde yer alan tüm yapısal bölümler ve kurumlar, Yönetim Kurulu tarafından onaylanan yönetmelikler uyarınca faaliyet göstermektedir.

Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası'na göre, Merkez Bankası Yönetim Kurulu üyeleri Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı'nın tavsiyesi üzerine Azerbaycan Cumhuriyeti Milli Meclisi tarafından, Merkez Bankası Başkan yardımcıları ise Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı tarafından atanmaktadır. AMB Yönetim Kurulu Başkanı, Banka'nın yönetmenliğine ve Yönetim Kurulu'na başkanlık eder. Yönetim arasında sorumlulukları dağıtır ve Bankacılık Kanunun 24'üncü maddesi uyarınca Yönetim Kurulu'nun yetkisi dahilinde olmayan sorunları çözmektedir.

AMB kurduğu bölge ofisleri aracılığıyla ülkenin bölgelerindeki işlevlerini yerine getirmektedir. Şu anda, Nahçıvan Özerk Cumhuriyeti Ofisi de dahil olmak üzere ülkede Merkez Bankası'nın altı bölge ofisi bulunmaktadır.

2.5.3. Merkez Bankasının Hedefleri ve Fonksiyonları

Azerbaycan Merkez Bankası, her yıl para politikalarını devlet bütçesi ile birlikte "para politikasının temel hedefleri" isimli ve parlamento tarafından onaylanan para politikası

esasları çerçevesinde yürütmektedir. Ayrıca bu kuruluş tarafından hazırlanan yıllık raporun ve banka bütçesinin onay için meclise sunulması da yasal bir zorunluluktur¹⁵⁹.

2004 Aralık 22 tarihli “Azerbaycan Cumhuriyetinin Merkez Bankası Hakkında” kanun 4. Maddesinde AMB'nın hedefleri şöyle tanımlanmaktadır.

- Merkez Bankası'nın faaliyetinin temel amacı, yasalarla belirlenen yetkiler dahilinde fiyat istikrarını sağlamaktır,
- Aynı zamanda MB'nın amacı, bankaların ve ödeme sistemlerinin istikrarını ve gelişimini sağlamaktır,
- Kar elde etmek MB'nın temel amaçlarından değildir.

Merkez Bankası, hedeflerine ulaşmak için yukarıda bahsi geçen Kanunun ("Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası") 5. Maddesinde belirtilen işlevleri yerine getirir. Merkez Bankası'nın görevleri şunlardır:

- Para ve döviz kuru politikasının uygulanması: Merkez Bankası'nın temel işlevi, devletin para ve döviz kuru politikasını tanımlamak ve uygulamaktır.
- Nakit para dolaşımının organizasyonu: Merkez Bankasının önemli işlevlerinden biri Azerbaycan Cumhuriyeti'nin ulusal para biriminin (manat) ihraç edilmesidir. Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası'nın 19. maddesine göre, Merkez Bankası bu hakkın münhasır sahibidir. Bu yetki çerçevesinde Merkez Bankası manat biriminden olan kağıt ve metal banknotları tedavülden çıkara ve tedavüle bıraka bilir, aynı zamanda onların dolaşımını temin etmek için bir sıra eylemler gerçekleştirir.
- Manatın resmi döviz kurunun belirlenmesi: Merkez Bankası, manatın yabancı para birimleri karşısında resmi döviz kurunu belirler ve ilan eder.

¹⁵⁹ Mammedov, Z. Yenan, A., **Azerbaycan'ın Kredi ve Para Sistemi, Günümüzdeki Özellikleri ve Gelişme Yönü**, Bakü, Maliye Finans Yazıları, Nisan 2010, s. 59-60.

- Kur düzenlemesi ve kontrolünün uygulanması: Kur düzenlemesi ve kontrolü, döviz kuru politikasının uygulanması, uluslararası hesaplaşmaların aparılması, yabancı para biriminin dolaşımının düzenlenmesi, anlaşmaların uygulanması, döviz kullanımında kısıtlamalar ve döviz hareketleri üzerinde devlet kontrolünün sağlanmasına ilişkin karmaşık önlemlerden oluşan bir faaliyettir.

- Altın ve döviz rezervlerinin yönetimi: Merkez Bankası uluslararası altın ve döviz rezervlerini elinde bulundurmakta ve yönetmektedir.

- Ödemeler dengesinin hazırlanması: Merkez Bankasının işlevlerinden biri de yasalara uygun olarak ödemeler dengesini oluşturmak ve ülkenin tahmini ödemeler dengesinin hazırlanmasında yer almaktır.

- Ülkenin özet (kamu ve özel) dış borç istatistiklerinin ve uluslararası yatırım bakiyesinin oluşturulmasını, bilgilerin toplanmasını ve dağıtılmasını sağlamaktadır. Bu işlev, “Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası hakkında” Kanununa 20 Ekim 2015 tarihinde edilmiş değişikliklerle bu yetik Merkez Bankası'na havale edilmiştir.

- Ödeme sistemlerinin oluşturulması ve düzenlenmesi: Bu fonksiyon kaosamında Merkez Bankası, bankalar arasında merkezi ve diğer ödeme sistemleri oluşturur, oluşturduğu ödeme sistemlerinin istikrarlı bir şekilde çalışmasını sağlamak için faaliyetlerini organize ve koordine eder, düzenler ve izler.

Merkez Bankasının tüm bu fonksiyonları, bir bütün olarak ülkenin makroekonomik istikrarının sağlanması için yapılan hizmetlerdir.

2.5.4. Merkez Bankasının Devlet Kumruları ile ilişkileri

Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası ve Kanunları ile belirlenmiş olan görevleri gerçekleştiren Merkez Bankası bağımsızdır. Faaliyetine herhangi bir devlet kurumu ya da yerel yönetim kurumları, gerçek ve tüzel kişiler doğrudan veya dolaylı kısıtlamalar koyamaz, yasadışı müdahale edemez. Ancak yasa ile belirlenmiş bağımsızlık statüsüne sahip olsa da

faaliyetlerini diğer ekonomik devlet kurumlarıyla koordine etmelidir. Aynı zamanda Merkez Bankası devletin ekonomi politikasının çeşitli alanlarındaki meselelerin tartışılmasına katılmalı, uygun önerilerde bulunmalıdır. Devlet bütçesinde kısa vadeli fon sıkıntısı olması durumunda, Merkez Bankası yasa ile belirlenen limitler dahilinde devlete kredi verebilir. Devlet Bankası olarak devlet hazine hesaplarına hizmet eder ve bu hesaplar üzerinden gelir, gider işlemleri yürütür.

2.5.5. Merkezi Hazine

Merkez Bankası Azerbaycan'da devlet hazinesi ve kasa konumundadır. Devlet gelir ve giderlerine ilişkin tüm nakit akışları Merkez Bankası tarafından yerine getirilmektedir. Merkezi hazine, bu işlemlerin ve eylemlerin gerçekleştirildiği ve toplandığı bölümdür. Altın-döviz rezervleri ile diğer devlet nakitleri de burada saklanılır¹⁶⁰.

2.5.6. Merkez Bankasının Faiz Oranları ile İlgili Uygulamaları

ACMB faiz oranları belirleyici bir konumda değil. Merkez Bankası, her bankanın mevduatlarına kredilerinden tahsil edeceği veya ödeyeceği faiz oranlarını serbestçe belirler. Bankacılık Kanunu, bankaların faiz oranları birbirleriyle müzakere etmesini veya birlikler aracılığıyla üzerinde herhangi bir tekel oluşturmasını, rekabeti ortadan kaldıran kararlar vermesini yasaklamaktadır. Ancak, ACMB bankalara kendisi vermiş olduğu kredilere uygulanan faiz oranlarını değiştirmek şartıyla faiz oranlarını kontrol etmektedir. Ancak, faiz oranları kredi dağıtımını etkileyecek bir özellik göstermemektedir. Çünkü devlet kurumları hem kamu bankalarından hem de özel bankalardan düşük faizli krediler alabilir. Bunun nedeni, merkez bankasından aldıkları kredileri bankalar müşterilerine yüzde 10'luk artı bir oranda kredi vermek zorunda kalmasıdır¹⁶¹.

¹⁶⁰ Muhammet, Akdiş, **Azerbaycan'da Bankacılık ve Mali Kurumlar**, İstanbul, Türk Dünyası Araştırmalar Dergisi, 1995, s. 6.

¹⁶¹ A.e., s. 6-7.

2.5.7. Merkez Bankası Raporlama

Faaliyetlerinin şeffaflığını arttırmak ve sosyal güvenini güçlendirmek için kamuoyunu faaliyetleri hakkında sürekli bilgilendirmektedir. Merkez Bankası Başkanı finans sektörü de dahil olmak üzere ülke ekonomisini geliştirmek için yapılan çalışmaları Cumhurbaşkanına raporlar. Ayrıca Milli Meclis 'de devlet bütçesinin tartışılması sırasında, banka başkanı gelecek yıl için para politikasının ana yönleri hakkında bilgileri Meclise sunmalıdır. Bankanın yıllık faaliyeti Azerbaycan Cumhurbaşkanı tarafından atanan bir denetçi tarafından denetlenir ve Mali rapor Cumhurbaşkanına sunulur. Merkez Bankası'nın yıllık raporu da kamuya açıklanmaktadır. Denetlenmiş mali rapor da dahil olmak üzere yıllık faaliyet raporu her yıl medyada (Merkez Bankası web sitesinde) yayınlanmaktadır¹⁶².

2.5.8. Azerbaycan'da Merkez Bankacılığının Sorunları

Azerbaycan'da Merkez Bankacılığının geliştirilmesi ve modernizasyonu konusunda aşılması gereken zorluklar vardır. Bu zorlukların bazıları ekonomik, bazıları teknik, bazıları da politik niteliktedir. Merkez Bankacılığı da tüm bu sorunları belirli ölçüde yaşamaktadır.

Birincisi, ülke ekonomisi planlı ekonomiden pazar ekonomisine geçmiştir. Ekonomisinde serbest piyasa bankacılığında deneyim ve uzmanlık eksikliğinin olmasıdır. Bankaların bankası, bankanın yeniden yapılandırılması, para politikalarının düzenleyicisi ve devletin kasası konumuna gelmesi için ancak önerilen uygulamaların zamanında ve yeterli şekilde uygulanmasına dayanmaktadır. Ancak, planlı bir ekonomiden gelen alışkanlıklar merkez bankacılığına bu konuda zorluklar yaratmaktadır.

Ekonomik istikrarın sağlanamaması, ekonomik düzenlemelerin yapılmamış ve kurumlarının tam olarak oluşturamamış olması merkez bankasının uygulamalarına yansımaktadır. Bankacılık sisteminde, modern bankacılık altyapısının, iletişim-hesaplaşma

¹⁶² Azerbaycan Merkez Bankası, "Haqqımızda", (Çevrimiçi), <https://www.cbar.az/page-3/about-us#%C3%B6z%C9%99l%20bank>, 09 Şubat 2020.

prosedürünün, devlet-hazine-merkez bankası ilişkilerinin düzenlenmesine ilişkin kuralların eksikliği merkez bankasının istenen türde faaliyet göstermesini engeller¹⁶³.

Belki de en önemli nedenlerden biri siyasi istikrarsızlık, merkez bankanın hükümetten bağımsız olarak faaliyette bulunamaması ve düzenlemelerin yetersizliğidir. Çünkü merkez bankasının iyi bir şekilde yürütülmesi, banka yönetiminin devletten bağımsızlığına ve devletin kredilerin tahsisi ve dağıtımına katılmamasına bağlıdır. Siyasi istikrar ve demokrasinin önündeki engelleri tamamen kaldıramamak, merkez bankasının bağımsız hareket etme yeteneğini engelliyor¹⁶⁴.

Merkez bankalarının fonksiyonel çalışması için ulusal düzeyde organize olması ve muhabir hesaplar sisteminin geliştirmek gereklidir. Bununla birlikte, Azerbaycan Merkez Bankası şimdiye kadar bu alanlarda önemli ilerleme kaydedememiştir.

¹⁶³ Selçuk, H., **Yeni Yüzyılda Azerbaycan'ın Sosyo-Ekonomik Yapısı**, İstanbul, Tasam Yayınları, 2004, s. 52.

¹⁶⁴ Oktar, O., **Siyasetin Truva atı: Bağımsız Merkez Bankası**, Marmara Avrupa Araştırmalar Dergisi, Vol:22, Sayı:2, 2014, s.107-113.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Azerbaycan Merkez Bankasının Uyguladığı Para Politikaları ve Sonuçları

3.1. 1994 Sonrası Azerbaycan'da Uygulanan Para ve Kur Politikaları

1992-1994 (Sovyet döneminden sonraki) yıllarında hazırlanmış ekonomik planlar, bir sıra reform uygulayarak Azerbaycan'da makroekonomik istikrarı sağlamayı hedefliyordu. Bu doğrultuda olumlu sonuçlar elde etmek için sıkı bir para politikası uygulanmıştır. Bu uygulama kısa sürede sonuçlarını gösterdi.

Sovyetler birliğinden yeni ayrılmış Azerbaycan, sosyalist merkezli ekonomiden Pazar ekonomisine geçerken üretimde düşüş, enflasyonun yükselmesi, ulusal para biriminde hızlı bir değer kaybı ve insanların sosyal koşullarının kötüleşmesi ile karşı karşıya kaldı. Bu durum eski Sovyetler Birliği Ülkeleri'nde yıllarca süren istikrarsızlığa, uluslararası ilişkilerin kopmasına, bazı bölgelerde siyasi sorunlara ve askeri çatışmalara neden olacak ortam yarattı. 1992-1994 yılları arasında Azerbaycan'da ortalama enflasyon yüzde 1600-1800 civarındaydı. Öte yandan Azerbaycan manatı ABD doları karşısında defalarca değer kaybetti¹⁶⁵.

Enflasyonist baskıların artmasının ve tavan yapmasının nedeni tamamen parasal nedenlerden kaynaklanmıyordu. Bu durumun temel nedeni, hükümetin bütçe açığının Merkez Bankası kredileriyle karşılanmasıydı. Öte yandan, ülkedeki ticari bankaların kredi portföyünde çok miktarda sorunlu kredi bulunmaktaydı. Hükümetin kalkınma düzeyi de ülkenin mali sistemi kötüleştikçe düşüşe geçmişti. Azerbaycan'da modern bir piyasa ekonomisi için uygun para piyasası maalesef ki bulunmuyordu¹⁶⁶.

¹⁶⁵ AMB, “İllik Hesabat” 2010, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/23c7babb659d431de8a6a1223.pdf> 14 Şubat 2020.

¹⁶⁶ AMB, “İllik Hesabat” 2010, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/23c7babb659d431de8a6a1223.pdf> 15 Şubat 2020.

3.2. Azerbaycan Merkez Bankasının 2000 Sonrası Para Politikası ve Yeni Düzenlemeleri.

2000 yılında, ülkedeki yüksek para dolaşım hızı önemli bir başarı olarak kabul edilmiştir. Bunun nedeni, Merkez Bankası'nın para ve döviz piyasasındaki tecrübeli ve dikkatli politikası, bankacılık sektörünü iyileştirmesi olarak açıklanabilir. Aynı yıl, enflasyon oranı %2-3 olmuştur ve manat kuru 1995'e göre %12 artmıştır. Döviz piyasasının düzenlenmesi, sürdürülebilir fiyat liberasyonu, dış ticaret hacminin 5 yılda ikiye katlanması ve 3,1 milyar dolara ulaşması; yatırımlarda bir artışa yol açtı ve böylece o dönemde ülkeye 5,6 milyar dolar yatırım yapılmıştır¹⁶⁷.

AMB bankalararası kredi piyasasını iyileştirmek ve geliştirmek için 2000 yılından itibaren mühim adımlar atmıştır. Atılmış bu adımlar sonucunda 27 Mart 2002'de faaliyete başlamış olan, 20'den fazla bankanın katılımı ile “Ortak Bankalararası Kredi Piyasası” kurulmuştur¹⁶⁸.

Köklü bir modernizasyona ihtiyaç duyduğu düşünülen Azerbaycan ekonomisinde, devletin önce altyapı sorunlarını çözmesi, komşu ve diğer ülkelerle dış ticaret, finans, vergilendirme, gümrük, para ve kredi alanlarında kanun ve yasalardaki eksiklikleri gidermesi gerekiyordu. Bu eksiklikleri gidermek için yeni programların geliştirilmesi gerekiyordu. Merkez Bankası, ülke para politikasını olumsuz etkileyebilecek ve yurt içi fiyatları istikrarsızlaştırabilecek dış etkilere ve baskılardan korunmak için yetkisi dahilindeki tüm imkân ve araçları kullanarak koruya bilmektedir. Para politikasının nihai amacı, düşük enflasyona ulaşmak, işsizliği azaltmak, GSYİH'yi artırmak ve istikrarlı bir finansal piyasayı optimize etmektir. Merkez Bankası'nın verilerine bakarsak 2000'li yıllardan sonra Azerbaycan'da enflasyonun gerilemesinde, GSYİH'nin %8,2'ye yükselmesinde uygulanan para politikasının önemli rol oynadığını göre biliriz. Bu gelişmelerin elde edilmesi sonucunda, “Ekonomik Kalkınmaya Katkı ve Yoksulluğun Azaltılması” programı

¹⁶⁷ Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi, “Maliye ve Bank”, (Çevrimiçi), https://www.azstat.org/portal/tblInfo/TblInfoList.do#994_010 15 Şubat 2020

¹⁶⁸ Veliyev, D., Rehimov, M., **Beynelhalg Maliyye**, Bakü. Azerbaycan Üniversitesi Neşriyyatı, 2000, s. 290.

kapsamında IMF Azerbaycan'a 10 yılı aşkın geri ödemeli 100 milyon dolar kredi sağlamıştır¹⁶⁹.

2003 yılında AMB, enflasyonun korunmasında, bankacılık sisteminin güçlendirilmesinde, milli para kurunun istikrarının sağlanmasında, döviz rezervlerinin uluslararası standartlara uygun olarak tutulmasında ve ekonominin para ihtiyacının karşılanmasında önemli bir para ve kredi politikası izlemiştir. Aynı yılda enflasyon %2,2 seviyelerinde olmuştur¹⁷⁰.

1999 yılından itibaren uygulanan sıkı para politikasının yumuşatılmasına gidilmesiyle, 1998-1999'da deflasyon yaşayan ülke 2000 yılından sonra genel fiyat seviyesinde artış yaşamıştır. 2004 yılında %10,4 olan enflasyon, bölgede Avronun yükselmesi ve yıl içinde petrol fiyatlarının yükselmesi ile açıklanmaktadır.

Bankacılık sistemi ve faaliyetlerini düzenleyen düzenlemeler sürekli gelişmektedir. Azerbaycan Cumhurbaşkanının 26 Aralık 2002 tarihli kararı ile 2002-2004 yıllarında "Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası" ve "Bankalar Hakkında" kanunları uygulanmaya hazırlanmış ve yürürlüğe girmiştir. Bu kanunlar hazırlanırken önceki kanunların üstünlükleri korunmuş, aynı zamanda modern zamanların gereklerine uygun yenilikler de yapılmıştır.

22 Aralık 2004 tarihinde yürürlüğe girmiş olan "Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası" kanunu 10 Aralık 2004 tarihinde kabul edilmiştir. Yeni kanun, Merkez Bankasının hukuki statüsünü, görev ve işlevlerini, devlet kurumları içerisindeki yerini daha net belirlemiştir. Aynı zamanda kanunla Merkez Bankası'nın sorumluluğunu artırmak ve faaliyetlerinde şeffaflığın sağlanması yönünde uygun mekanizmalar oluşturulmuştur. Yeni yasa ile Merkez Bankası daha verimli ve etkin çalışmayı başarmıştır.

Kanunlar birlikte aynı zamanda bankacılık denetiminin "Basel prensipleri"ne dayanılması ülkenin bankacılık sisteminin güvenilirliğini artırmak için çok önemli bir adım

¹⁶⁹ Osman, Nuri, Aras, **Azerbaycan Ekonomisi ve Dönüşüm Süreci**, Bakü, Akademik Araştırmalar Dergisi, 2003, s. 13-32.

¹⁷⁰ Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi, "Maliye ve Bank", (Çevrimiçi), https://www.azstat.org/portal/tblInfo/TblInfoList.do#994_010 18 Şubat 2020.

olarak görülmüştür. Yeni kurallara göre bankaların iç ve dış operasyonları AMB'nin kontrolünde olacaktır.

Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi'nin verilerinde göre, 2004 yılında enflasyon bir önceki yıla göre %8,2 daha yüksek olmuştur. Yeni dönemde daha yüksek ekonomik büyüme, büyük ölçekli sosyo-ekonomik programların uygulanması para talebini artırmıştır. Bu nedenle de 2004 yılındaki para hacmi bir önceki yıla göre %31,8 artarak 3,1 trilyon Manata ulaşmıştır. Para arzının büyüme oranı, GSYİH büyüme oranından %22 daha yüksekti. Aynı yıl, Merkez Bankası'nın sterilizasyon politikası kapsamında 100 milyon manat (20 milyon dolar) değerinde kısa vadeli senet (menkul kıymet) ihraç etmiştir¹⁷¹.

2005 yılında Merkez Bankası'nın karşılaştığı en önemli zorluklardan biri tek haneli enflasyon oranına ulaşmaktı. Yıllık taban enflasyon 2005 yılında %5-7'ye ulaşmış ve yeterli bulunmuştur. Merkez Bankası sürekli olarak "taban enflasyonuna" ilişkin araştırmalar yapmış ve para politikasını makroekonomik seviyeye uygun tutmaya çalışmıştır¹⁷².

Temmuz 2005'te Merkez Bankası, Azerbaycan'daki tüm kredi kuruluşlarına önemli bir öneri bildirmişti. Bu öneri 7 Şubat 2005 tarih ve 189 sayılı Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanının “Para Nişanlarının Nominal Değerinin ve Para Kıymet Ölçüsünün Değişikliği” hakkında kabul edilmiş fermanı kapsamaktaydı¹⁷³. Fermana göre;

1 Ocak 2006'dan itibaren, Azerbaycan Cumhuriyeti'nin milli para birimi Manat değiştirilerek yeni Manat'a geçecek ve 1 yeni Manat eski para biriminde 5.000 manata eşit olacaktır;

1 Ocak 2006 tarihinden itibaren eski paralar yeni parayla birlikte bir yıl boyunca piyasada kullanılacaktır;

¹⁷¹ Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi, “Maliye ve Bank”, (Çevrimiçi), https://www.azstat.org/portal/tblInfo/TblInfoList.do#994_010 21 Şubat 2020

¹⁷² İllik Hesabat 2004, Azerbaycan Respublikası Milli Bankının 2005-cü il için pul siyasetinin esas istiqametleri barede beyanati, Bakı, Azerbaycan Respublikası Milli Bankı Yayınları, 2005, ss. 158- 164.

¹⁷³ Azerbaycan Merkez Bankası, “Tarix”, (Çevrimiçi), <https://www.cbar.az/page-4/history> 25 Şubat 2020.

Maliye Bakanlığı ve Ekonomik Kalkınma Bakanlığı ülkenin sosyo-ekonomik kalkınması çalışmalarını ve 2006 yılı devlet bütçesini yeni Manata göre hazırlayacak ve uygulayacaktır;

Ülkede faaliyet gösteren tüm bankalar eski parayı komisyon olmaksızın yeni parayla değiştirecektir.

3.3. 2009 Yılında Azerbaycan Merkez Bankasının Küresel Krizi Sonrası Hedefleri

2009 yılında baş vermiş küresel kriz dünya ekonomisinde sermaye piyasalarında verimliliğinin düşmesine, finansal krizlere neden olmuştur. Bu koşullar altında, küresel talebi desteklemek için birçok ülke çok sayıda finansal istikrar ve ekonomik yardım programı uygulamıştır. Bununla birlikte, küresel ekonomideki toparlanma çok yavaş olmuştur ve riskler de devam etmekteydi. Bu durum dünya ekonomisine entegre olmuş Azerbaycan ekonomisini de büyük riskler yaratmıştır. Güçlü bir istikrar politikası oluşturarak Azerbaycan Merkez Bankası kendisini krizden korumaya çalışmıştır. Küresel kriz döviz piyasasında, bankacılık ve finans sektöründe olumsuz beklentilere yol açarak ülke ekonomilerini makroekonomik istikrarın sağlanamaması, enflasyonun artması, ekonomik durgunluk gibi risklerle karşı karşıya koymuştur. Azerbaycan Merkez Bankası bu riskler karşısında enflasyonu düşük tutmak, manatın stabilizasyonu, bankacılık ve finans sektöründe istikrarı sağlamak hedeflerini belirlemiştir.

Merkez Bankası Manatın istikrarı ile ilgili gerekli politikaların 2010 yılından itibaren uygulanacağını belirtmiştir. Manatın değerinin korunması, petrol fiyatlarının istenmeyen seviyeye düştüğünde bile en önemli hedeflerden biri olmuştur. Aynı zamanda döviz kuru politikası çerçevesinde, uluslararası rekabet gücünün korunmasını da dikkate almıştır.

3.4. Azerbaycan'da 2016 Yılında Para Politikası

2015 yılında dünya ekonomisindeki belirsizlikler ve küresel finans piyasalarındaki istikrarsızlık artmış, bazı gelişmekte olan ve büyük ekonomilere sahip ülkelerde ekonomik büyüme zayıflamış ve küresel riskler artmıştır. Bu koşullar altında, petrol fiyatları da dahil

olmak üzere dünya emtia fiyatlarının azalmalar artmış ve emtia ihracatçısı ülkelerin milli para birimlerinin değer kaybetmesi hızlanmıştır.

Küresel ve bölgesel düzeydeki karmaşık ekonomik süreçler, dünya ekonomisine sıkı sıkıya entegre olan Azerbaycan ekonomisini de etkilemiştir. Petrol fiyatlarındaki keskin düşüş, döviz gelirlerinde ve ödemeler bilançosu fazlalığında önemli bir düşüşe yol açmıştır. Bu bağlamda, milli ekonominin dayanıklılığını güçlendirilmesi daha da acil hale gelmiş ve buna uygun olarak gerekli maliye ve para politikası uygulanmıştır¹⁷⁴.

Tüm bunlar, yüksek petrol fiyatları döneminde döviz piyasasında oluşan dengeyi kökten değiştirmiş ve manatın kuru üzerindeki baskıyı artırmıştır. Aynı zamanda, ortak ülkelerdeki bir dizi devalüasyon, milli ekonominin uluslararası rekabetinde ciddi riskler yaratmıştır. Yeni durum, döviz kuru rejiminin gözden geçirilmesini gerektirdi. Merkez Bankası, uzun vadeli dış ekonomik şokların yoğunlaşmasını dikkate alarak, ödemeler dengesini dengelemek, ülke döviz rezervlerini kritik düzeyde korumak ve ülke ekonomisinin rekabet gücünü sağlamak için “dalgalı kur rejimine” geçme kararını aldı. Bu geçiş taktik olarak makroekonomik bir manevraydı ve stratejik olarak milli ekonomiyi çeşitlendirme stratejisini desteklemeyi amaçlıyordu¹⁷⁵.

Yeni küresel ve yerel ekonomik ortamda, bankacılık sektöründeki artan riskler, finansal istikrarı koruma görevini daha da önemli hale getirdi. Merkez Bankası, bankacılık sektörünü yeniden yapılandırma, sektörün finansal istikrarını güçlendirmeye yönelik tedbirleri hayata geçirme ve risk yönetimi uygulamalarına başlamıştır. Aynı zamanda, ödeme sistemlerinin genişletilmesi de dahil olmak üzere ülkedeki finansal altyapının sağlamlaştırılması tedbirleri de devam ettirilmiştir.

¹⁷⁴ Başırov, a.g.e., 2016, s.2.

¹⁷⁵ AMB, “Azerbaycan Respublikası Merkezi Bankının 2016-cı il Üçün Pul ve Maliyyə Sabitliyi Siyasetinin Esas İstiqametleri Barede Beyanati”, 2016, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/cd6b8157f1674ce6f434c6878.pdf>, 03 Mart 2020

3.4.1. 2016 Yılında Para Politikası Hedef ve Çerçevesi

2016 yılında para politikası kararları, ekonomik büyüme dengesi ve enflasyon risklerinin değerlendirilmesine dayanılmıştır. Merkez Bankası, yetkisi dahilinde fiyat istikrarını desteklemeye çalışmıştır. Merkez Bankası, öncelikle enflasyonu yönetmeye yönelik bir politika izlemiştir.

Merkez Bankası, para politikası çerçevesini doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimiyle uyumlu hale getirmek için çalışmalarını sürdürmüştür. Enflasyon hedeflemesine geçiş koşullarının uygulanmasının yanı sıra, para politikası tasarımıyla değişiklikler ve merkez bankalarının araç çeşitliğinin genişletilmesi de dikkate alınmıştır.

Ülke dalgalı kur rejimine geçerken, Merkez Bankası alternatif operasyonel hedefler yoluyla parasal enflasyon faktörlerini etkilemeye çalışmıştır. Para politikasının etkin uygulanmasında temel mekanizma olan bankalararası para piyasasının gelişiminin hızlandırılması üzerinde durmuş ve faiz oranlarının faiz koridoru sistemine entegre edilmesi imkanları değerlendirmiştir¹⁷⁶.

2016 yılında, manatın yabancı para birimlerine nazaran kuru, ödemeler dengesi durumuna uygun olarak ve bir önceki yıl sonunda Merkez Bankası tarafından açıklanan "dalgalı kur rejimi" çerçevesinde oluşturulmuştur. Dönem içinde, makroekonomik değişkenlerin (ödemeler dengesi, petrol fiyatları vb.) etkisiyle manatın kuru değişmiştir.

2016 yılında Merkez Bankası, açıklanan döviz kuru rejimine uygun olarak ilgili işlemler uygulamıştır. 2016 yılının mart ayından itibaren Merkez Bankası döviz piyasasında faaliyetlerini en aza indirmiştir. Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu'nun (ACDPF) döviz piyasasında satışları Merkez Bankası tarafından düzenlenen ihaleler kapsamında gerçekleştirilmiştir. Haftada birkaç kez döviz ihaleleri (Currency auction) gerçekleştiriliyordu ve her bir ihalenin parametreleri ile ilgili bilgiler müzayede öncesinde piyasa katılımcılarına duyuruluyordu.

¹⁷⁶ A.e. 03 Mart 2020.

Döviz piyasasındaki duruma göre yıl içinde ihale parametreleri değiştirilerek ihale mekanizması geliştirilmiştir. Merkez Bankası, bankaların döviz piyasasına daha esnek katılımını sağlamak için Ekim ayında yeni bir ikili ihale sistemini uygulamaya başladı. Yeni açık artırma sisteminde artık piyasa katılımcıları her iki yönde (döviz alım veya satım) hareket etmelerine olanak tanıyordu.

Merkez Bankası 2016 yılında toplam 114 para ihalesi düzenlemiştir. Bu ihalelerde ekonominin döviz talebi ve arzı önemli ölçüde karşılanmıştır. 2016 yılı ACDPF, müzayedelerde 4,9 milyar dolar hacminde döviz satılmıştır ki bu da 2015 yılına göre %37,5 daha aşağıydı. ACDPF'nin devlet bütçesine transferinin zirve yaptığı 2013 yılına kıyasla ACDPF'nin döviz satışları 3 kat azalmıştır. Döviz arzındaki düşüş, petrol gelirlerindeki keskin düşüş nedeniyle izlenen mali konsolidasyon politikası kapsamında gerçekleşmişti¹⁷⁷.

Bankalararası döviz piyasası, Merkez Bankası nezdinde döviz satım ihalelerinin yapılmadığı günlerde dahi kesintisiz işlemiştir. Yıl içinde, bankalararası döviz piyasasında ihale dışı işlemlerin hacmi artış eğilimi göstermiştir¹⁷⁸.

2016 yılında manatın ABD dolarına olan resmi döviz kuru bankalararası işlemlerde (açık artırmalar ve ihale dışı işlemler dahil) ortalama döviz kuru esas alınarak belirlenmiştir. Yılbaşından itibaren bir iş günü önceden bir sonraki iş günü için resmi döviz kurunun ilan edilmesi uygulamasına geçilmiştir.

Yıl içindeki ikili döviz kuru dinamikleri, çok taraflı döviz kuru dinamiklerini de etkiledi. Aynı yılın son döneminde petrol dışı sektörde reel efektif döviz kuru %19,3 düştü. Reel efektif döviz kurundaki düşüş eğilimi, ithal ikamesi ve ihracatı teşvik eden potansiyel bir makroekonomik faktördür. Ülke ekonomisinin fiyat avantajını yansıtan reel efektif döviz kuru 2015-2016 yıllarında %38 oranında düşmüştür¹⁷⁹.

¹⁷⁷ AMB, “2016-cı ilin Yanvar-Dekabr Ayları Üzre Pul Siyaseti icmalı”, 2016, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/0e51b8f9307374988d92e4771.pdf>, 05 Mart 2020.

¹⁷⁸ A.e., 06 Mart 2020.

¹⁷⁹ A.e., 11 Mart 2020.

Döviz piyasasında dengeyi sağlamak ve bu temelde fiyat istikrarını desteklemek amacıyla, 2016 yılı Nisan ayında belli başlı makroekonomik düzenleyici kurumların başkanlarının katılımıyla bir para programı kabul edilmiş ve özel bir protokolle resmileştirilmiştir. Para programına göre manatla para tabanının büyüme hızının sınırlandırılması planlanıyordu. Raporlama döneminde Merkez Bankası likidite işlemlerini para programına göre yürütmüştür. Temel amaç, para arz kanallarını düzenlemek, manatın kuru üzerinde ek baskı yapmaktan kaçınmak ve böylece fiyat-enflasyon artışının önüne geçmektir.

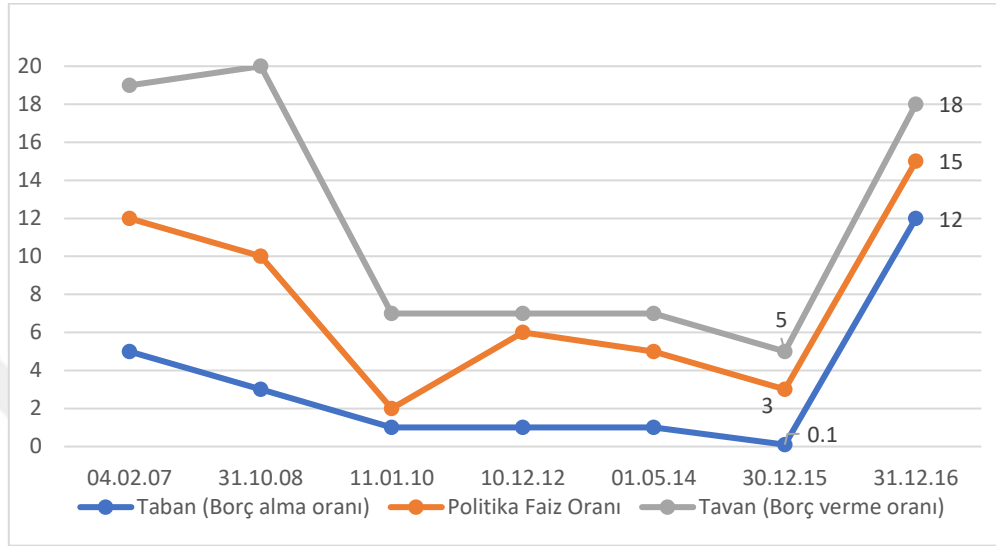
Böylece, aslında para tabanı, para politikasının temel operasyonel politikası haline gelmiştir. Genel olarak para tabanının yıl içindeki büyüme hızı para programıyla uyumlu olmuştur. Para tabanının temel büyüme kanalları, finansal istikrarın desteklenmesi, bankacılık sisteminin likiditesini ve ödemelerin sürdürülebilirliğini sağlamak için sağlanan kaynaklar, kapatılan bankalardaki mevduatlarının sahiplerine geri ödenmesi olmuştur.

Merkez Bankası, para tabanını kararlaştırılan hedef seviyesinde tutmak için fazla para arzını aktif olarak sterilize etmiştir. 2016 yılında finansal istikrarı desteklemek amacıyla sağlanan fonların 4/3'ü Merkez Bankası tarafından sterilize edilmiştir. Bu sterilizasyon işlemlerinin hacmi, para arzının %50'sinden fazlasını oluşturuyordu. Bununla da fazla para arzının döviz ve emtia piyasalarına girmesini engellemiştir¹⁸⁰.

2016 yılında para politikası kararları, genel olarak enflasyon risklerinin değerlendirilmesiyle ve manata olan güvenin artırılması amacıyla alınmıştır. Aynı zamanda Merkez Bankası, orta vadede sürdürülebilir fiyat istikrarına sağlayacak yeni bir para politikası rejimi ve onun operasyon çerçevesini oluşturma çabalarını yoğunlaştırmıştır.

¹⁸⁰ AMB, “Azerbaycan Respublikası Merkezi Bankının 2017-ci İl Üçün Pul Siyasetinin Esas İstiqametleri Haqqında Beyanati”, 2017, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/a4f61b1d424013857055563ce.pdf>, 11 Mart 2020.

Grafik 4. Faiz Koridoru Oranları



Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

2016 yılında Merkez Bankası, enflasyonu düşürmek, milli para birimine olan güveni güçlendirmek ve manat mevduatlarının büyümesini teşvik etmek için “faiz koridoru” parametrelerinde gerekli değişiklikleri yapmıştır. Politika faiz oranı enflasyona göre ayarlandı ve Grafik 4’te görüldüğü gibi kademeli olarak %3’ten %15’e, faiz koridorunun alt sınırı %0,1’den %12’ye ve üst sınır %5’ten %18’e yükseltildi. Makroekonomik duruma ek olarak, faiz koridoru kararında para piyasasındaki durum ve devlet tahvillerinin getirisi de dikkate alındı.

Faiz koridorunun alt ve üst sınırlarında bulunan faiz oranlı likidite ihraç ve çekim işlemlerinin süresi 1 günden 7 güne çıkarılmıştır. Böylelikle bankalar, Merkez Bankası’nın kısa vadeli likidite yönetimi için çerçeve bir araç olan 1-7 gün vadeli repo ve ters repo işlemlerini kısıtlama olmaksızın kendi girişimleriyle kullanma fırsatı elde etmiştiler.

Milli para birimi cinsinden bedelsiz fon çekmek için mevduat ihaleleri başlatılmış, kısa vadeli senet ihraçları yeniden başlatılmıştır. Son tarih itibarıyla mevduat ihaleleri ve kısa vadeli senetlerle elde edilen fon bakiyesi 150 milyon manattan fazlaydı. Bu operasyonlar

aynı zamanda para piyasasını geliştirmeyi ve para politikası için operasyonel çerçeveyi iyileştirmeyi amaçlamaktaydı¹⁸¹.

Tablo 8. Zorunlu Karşılık Oranları

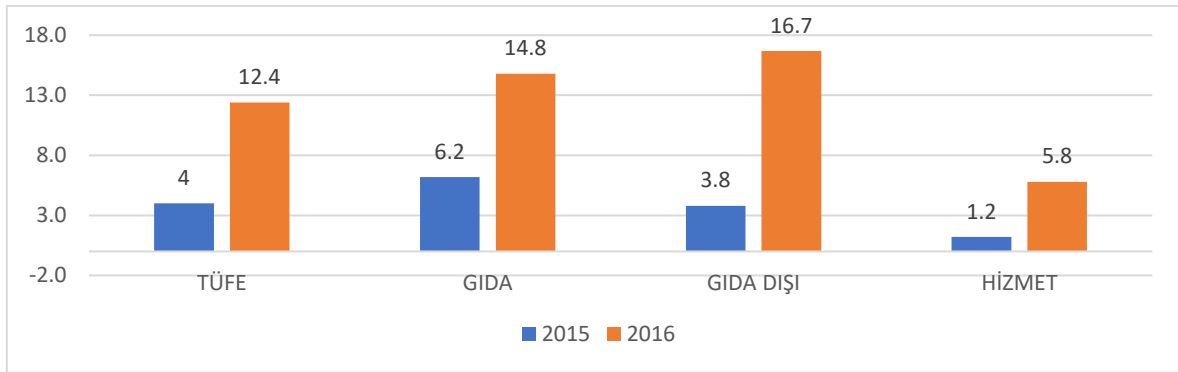
	Yabancı Para	Manat ve Kıymetli Maden
01.08.2014	2	2
01.03.2015	0.5	0.5
30.12.2015	0.5	0.5
03.03.2016	1	0.5

Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

Bankacılık sektöründe dolarizasyonun azaltılmasına destek olmak ve finansal istikrarı güçlendirmek amacıyla yabancı para yükümlölükler için zorunlu karşılık oranı %0,5'ten %1'e yükseltilmiştir. Milli para birimindeki yükümlölüklere ve kıymetli madenlere ilişkin zorunlu karşılık oranı değişmeden (0.5%) kaldı. Bankalar, 2016 yılı Haziran ayından itibaren yeni norma uygun olarak zorunlu karşılık tutmaya başlamıştır.

3.4.2. 2016 Yılı Para Politikası Sonuçları

Grafik 5. Azerbaycan`da 2016 Yılıının Enflasyon Oranları

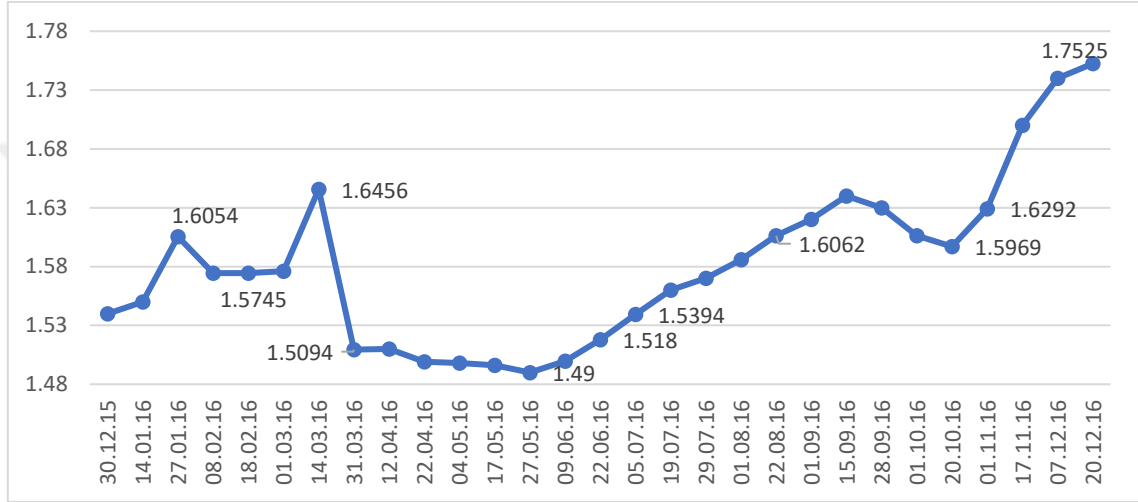


Kaynak: Azerbaycan Devlet İştatistik Komitesi.

¹⁸¹ A.e., 17 Mart 2020.

Grafik 5'te görüldüğü gibi 2016 yılının 11 ayında ortalama yıllık enflasyon %12,4 olmuştur. Ortalama yıllık bazda gıda fiyatları %14,8, gıda dışı fiyatlar %16,7 ve hizmet fiyatları %5,8 olarak bir önceki yıla göre artış göstermiştir.

Grafik 6. Doların Azerbaycan Manatına Karşı Kuru



Kaynak: AMB, "Statistik bülleten", No. 12, 2016, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/8993e2a3b7e5dc91b88ebe58d.pdf>, 09 Mart 2020.

Döviz piyasasındaki arz-talebe göre yıl içinde manat kurunda istikrar ve değer kaybı dalgaları gözlenmiştir. Grafik 6'da görüldüğü gibi 2015 sonunda 1 ABD doları manat karşısında 1.5594 manat, mart ayı başında 1.6456 manat'a yükselmiş ve Mayıs ayı sonunda yıllık en düşük seviyeye 1.49 manat seviyesine inmiştir. Haziran-ağustos aylarında değer kazanan ABD doları, Eylül ayında değer kaybetmeye başlamış ve Ekim ayı sonunda yeniden değer kazanmaya başlamıştır. ABD doları, yıl içinde manat karşısında %13,6 değer kazandı. Manat karşısında 1 ABD dolarının günlük ortalama kuru 1.5965 manat oldu. Yıl sonunda da 1.7525 seviyesinde zirve yapmıştır. Yukarıda bahsedildiği gibi, manat ile birlikte, Azerbaycan'ın ticaret ortakları da dahil olmak üzere diğer ülkelerinin milli para birimleri de bu yıl içinde değer kaybetmiştir.

Mevsimlik tarım ürünlerinin yanı sıra devlet tarafından düzenlenen ürün ve hizmetlerin fiyatlarındaki değişimler dikkate alınmadan hesaplanan ortalama yıllık taban enflasyon %13,1 olmuştur¹⁸².

2016 yılının 11 ayında sanayi ürünlerinin yıllık ortalama üretici fiyat endeksi %22,6 artmıştır. Tarım ürünleri üretici fiyatlarında ise esas olarak bitkisel üretimdeki %10,3'lük düşüşten dolayı %3,4'lük bir düşüş görülmüştür¹⁸³.

Ödemeler Bilançosu- Azerbaycan'ın 2016 yılı ödemeler dengesi, dünya ve bölge ekonomilerinde ve küresel enerji piyasalarında devam eden süreçlerin doğrudan ve dolaylı etkilerinin artması koşulları altında oluşmuştur.

Manat kurunun düzeltilmesi de dahil olmak üzere son 2 yılda uygulanan amaca yönelik makroekonomik politika, cari işlemler dengesini olumlu yönde etkiledi. 2014-2016 döneminde petrol dışı mal ve hizmet ithalat hacmi %26 azalmıştır. Sonuç olarak, petrol dışı sektördeki cari açık 7,6 milyar dolardan 5,7 milyar dolara inmiştir¹⁸⁴.

Petrol fiyatlarının etkisiyle toplam ihracat geçen yılın aynı dönemine göre %23 azalmış, petrol ve gaz sektörü ihracatı da %22 azalmıştır (2014-2016'da petrol ve gaz ihracatı 26,6 milyar dolardan 11,7 milyar dolara gerilemesi bekleniyordu, beklenen gerilemede yaşanmıştır). Aynı zamanda 2016 yılının ilk 9 ayında petrol dışı ihracat %30 azaldı. Sonuç olarak, dış ticaret (ihracat) geçen yılın aynı dönemine göre %45 azaldı¹⁸⁵.

2016 yılında hizmetler dengesinde 2,3 milyar dolar hacminde açık olmuştur. Toplam hizmet ithalatı 5,5 milyar dolar (aynı zamanda petrol ve gaz sektöründeki 2,3 milyar doları) hizmet ihracatı 3,2 milyar doları olarak gerçekleşmiştir¹⁸⁶.

Ekonomik Büyüme- Ekonomik büyümenin dinamikleri iç talepteki değişimlerin etkisiyle oluşmuştur. İç talebin temellerinden biri olan yatırım hacmi, 2016 yılının ilk 11

¹⁸² AMB, a.g.e, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/0e51b8f9307374988d92e4771.pdf>, 19 Mart 2020.

¹⁸³ A.e., 19 Mart 2020.

¹⁸⁴ A.e., 19 Mart 2020.

¹⁸⁵ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/a4f61b1d424013857055563ce.pdf>, 20 Mart 2020.

¹⁸⁶ AMB, a.g.e, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/0e51b8f9307374988d92e4771.pdf>, 20 Mart 2020.

ayında 13 milyar manat (2015 Ocak-Kasım aylarında 14,4 milyar manat) olarak gerçekleşmiştir¹⁸⁷.

İç talebin bir diğer önemli bileşeni olan tüketim düzeyi ise maaşın, gelirin ve faiz oranlarının yanı sıra enflasyon faktörlerinin etkisiyle oluşmaktadır. Tüketimdeki azalma, tüketim malları ithalatının yanı sıra tüketici kredilerinin dinamiklerine de yansımıştır.

2016 yılında bütçe harcamaları iç talebi etkileyen önemli faktörlerden biri olmuştur. Bütçe harcamalarının dinamikleri yatırımlara önemli bir etkiye göstermekteydi.

Bu yapısal değişiklikler ekonomik büyümenin dinamiklerini de etkilemiştir. 2016 yılının ilk 11 ayında gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) reel olarak %3,9, petrol dışı sektörde %5,6 azalma olmuştur. Petrol dışı sektördeki düşüşün ana kaynağı inşaat sektöründeki %28'lik gerileme olmuştur¹⁸⁸.

2016 yılında mevduatın dolarizasyon seviyesinde düşüş yaşanmıştır. Yabancı para mevduatın toplam mevduatlar içindeki payı yılbaşına göre 11,8% oranında azalmıştır. Bireylerin mevduatlarının dolarizasyon seviyesi yıl başında %85 iken dönem sonunda %81,2'ye gerilemiştir¹⁸⁹.

3.5. Azerbaycan'da 2017 Yılında Para Politikası

2014 yılının ikinci yarısından itibaren dünya ekonomisinin yeni bir döngüye girmesi, küresel ekonomik büyümeye ve talebin zayıflamasına yol açarak emtia fiyatlarının, özellikle de petrol fiyatlarının düşmesine neden olmuştur. Dünya enerji piyasalarında petrol fiyatlarında yaşanan keskin düşüş, tüm petrol ihraç eden ülkelerde olduğu gibi Azerbaycan ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. Bu koşullar altında, ihracat gelirlerindeki önemli düşüş, dış borç ve yükümlülüklerdeki döviz ödemelerinde artış, büyük bir ödemeler dengesi açığına yol açmıştır.

¹⁸⁷ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/a4f61b1d424013857055563ce.pdf>, 21 Mart 2020

¹⁸⁸ Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi, "Maliye ve Bank", (Çevrimiçi), https://www.azstat.org/portal/tblInfo/TblInfoList.do#994_010, 25 Mart 2020.

¹⁸⁹ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/0e51b8f9307374988d92e4771.pdf>, 25 Mart 2020.

Karşılaşılan bu durumda maliye ve para politikasını da içeren yeni makroekonomik politikasının ayarlanması gerekli olmuştur. 2016 yılında Merkez Bankası, yönetilen dalgalı kur rejimini uygulamaya koymuştur. Mevcut makroekonomik durumda, sıkı bir anti-enflasyonist para politikası izlenilecektir. Ekonomik kuruluşlarla birlikte kabul edilen para programının amaca uygun olarak uygulanmasıyla para ihracı sınırlandırılacaktır.

Merkez Bankası'nın 2017 yılı para politikasının ana yönleri, 6 Aralık 2016 tarihli Azerbaycan Cumhurbaşkanı Kararı ile onaylanan “Milli ekonomi ve ekonominin temel sektörleri için stratejik yol haritaları” ile tanımlanan stratejik kalkınma öncelikleri, önceki yıllarda uygulanan politika sonuçları ve makroekonomik olası riskleri de dikkate alınarak belirlenmiştir.

3.5.1. 2017 Yılında Para Politikası Hedef ve Çerçevesi

Merkez Bankası Finansal İstikrar Kurulu'nda kararlaştırılan para programını devletle yakın koordinasyon içinde, elindeki parasal araçları kullanarak uygulamış ve enflasyon risklerine hızlı bir şekilde cevap vermiştir. Para politikası kararlarının enflasyon üzerindeki etkisinin belli bir süre gerektirdiği göz önüne alındığında, Merkez Bankası önleyici bir şekilde faaliyetlerini sürdürmeye çalışmıştır¹⁹⁰.

2017'de para arzı, enflasyonu kabul edilebilir bir seviyede tutmak için kararlaştırılan para programı dahilinde kasıtlı olarak sağlanmıştır. Para programı, para arzı kanallarının etkin kontrolünü sağlamıştır. Merkez Bankası'nda ilgili ekonomik kurumların desteğiyle kurulmuş likidite izleme ve kısa vadeli tahmin sistemi, para tabanının (para bazının) amaca yönelik yönetiminde önemli rol oynamıştır.

Ödemeler dengesi dengelenme sürecindeyken etkili enflasyon yönetimi için her şeyden önce sıkı bir para politikası gerekliydi. Deneyimler, enflasyon riskleri karşısında para politikasıyla ekonomik büyümenin canlandırılmasının etkili olmadığını göstermektedir.

¹⁹⁰ AMB, “Azerbaycan Respublikası Merkezi Bankının 2018-ci il ve Ortamüddetli Dövr Üçün Pul Siyasetinin Esas İstiqametleri Barede Beyanati”, 2018, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/81106f1727e85c6b03cddde90.pdf>, 27 Mart 2020.

Bunu göz önünde bulundurarak Merkez Bankası, uygun bir para programıyla 2017 yılında para arzı kanallarını önemli ölçüde kısıtlayacak sıkı bir para politikası uygulamıştır.

Merkez Bankası, para politikası için etkili bir stratejik çerçeve olan, doğrudan enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasına yönelik hazırlık çalışmalarına 2017 yılında da devam ettirmiştir. Bu amaçla, Merkez Bankası esnek bir döviz kuru rejimi uygulamaya devam etmiş, para tabanının para politikasında güvenilir bir "kılavuz" olmasını sağlayacak, analitik ve tahmin kapasitesini güçlendirmiş, iletişim ve raporlamayı geliştirmiştir.

Aynı zamanda, finans ve sermaye piyasaları geliştikçe, faiz oranlarının para politikasının yeni bir çıpası olma olasılığı da değerlendirilmiştir. Enflasyon hedeflemesine geçiş koşullarının uygulanmasının yanı sıra, para politikası tasarımındaki küresel değişiklikler, merkez bankalarının hedef çevresi ve araç çeşitliliğinin genişletilmesindeki son çalışmalar sürekli izlenmiş ve buna göre para politikasında gerekli değişiklikler yapılmıştır¹⁹¹.

2017 yılında Merkez Bankası, "Azerbaycan Cumhuriyeti Milli Ekonomik Beklentileri için Stratejik Yol Haritası" uyarınca dalgalı döviz kuru rejimine tam geçiş tedbirlerine devam etmiştir.

Dalgalı döviz kuru rejimi, ekonominin olumsuz dış şoklardan, esnek bir ödemeler dengesi ve ekonomini güvenilir şekilde korunmasını sağlar, para politikasının para arzını ve faiz oranlarını etkileme kabiliyetini arttırmıştır. Aynı zamanda, esnek döviz kuru rejimi, iç finans piyasasının gelişimini teşvik etmiş, bir dizi yeni finansal aracın kullanılmasını desteklemiştir. Ayrıca, yeni döviz kuru rejimi döviz rezervlerini de korumaktaydı¹⁹².

2017 yılı Merkez Bankası dalgalı kur rejimine uygun olarak döviz alım satım mekanizmasını geliştirmeye odaklanmıştır. Merkez Bankası'nın döviz piyasasına katılımı yalnızca keskin döviz kuru dalgalanmalarını sınırlamak için olacaktı. Döviz piyasası dahil

¹⁹¹ A.e., 27 Mart 2002.

¹⁹² AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/a4f61b1d424013857055563ce.pdf>, 27 Mart 2020.

olmakla döviz kuru riski yönetim araçlarının geliştirilmesi 2017 yılında da devam ettirilmiştir.

Merkez Bankası 2017 yılında para politikası araçlarını belirlenen parasal hedefler dahilinde kullanılmış, bu araçları modernize etmeye yönelik tedbirlere devam ettirilmiş ve araçların uygulanmasında reel faiz seviyesi dikkate alınmıştır¹⁹³.

2017 yılında faiz koridoru, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılıklar politikaları enflasyon riskleri, finansal piyasalardaki süreçler, bankacılık sektörünün likidite pozisyonu, makroekonomik göstergelerin dinamikleri dikkate alınarak ayarlanmıştır.

Açık piyasa işlemleri, önceki yıllarda olduğu gibi 2017 yılında da Merkez Bankası tarafından yürütülmüştür. Fon toplamaya yönelik açık piyasa işlemleri faiz koridorunun alt sınırı ile iskonto oranı arasında dalgalanan faiz oranlarında yapılmıştır. Bu tür işlemler ihaleler yoluyla mevduatın çekilmesini ve Merkez Bankasının kısa vadeli tahvil ihraç edilmesini içermektedir. Fonların yerleştirilmesine yönelik açık piyasa işlemleri yani emisyon, iskonto oranı ile faiz koridorunun üst sınırı arasında dalgalanan faiz oranlarında gerçekleştirilmiştir.

Zorunlu karşılık politikası, Merkez Bankası'nın kullandığı temel para politikası araçlarından biri olarak kalmıştır. Merkez Bankası, 2017 yılında da zorunlu karşılık politikası uygulamış ve bu sayede bankaların likiditeyi esnek bir şekilde yönetmesine olanak sağlanmıştır.

Para piyasasında yeterli seviyede kontrol için para politikası araçlarının etkin bir şekilde uygulamak ve parasal işlemlerin optimal planlanmasını sağlamak amacıyla Merkez Bankası, ekonomik kurumlarla birlikte 2017 yılında likidite izleme ve tahmin sistemi kurmak üzere ilgili çalışmalara başlamıştır¹⁹⁴.

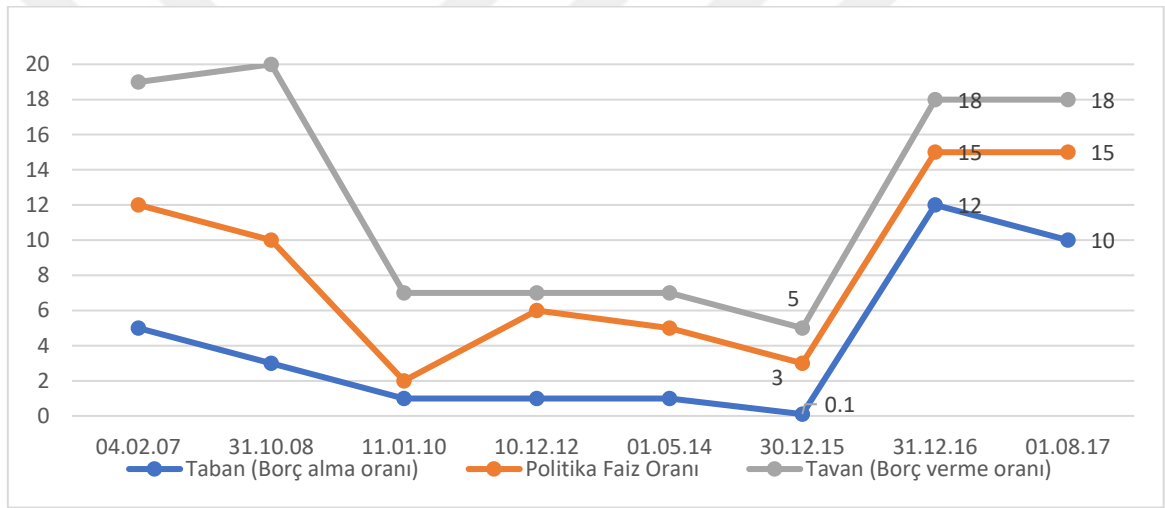
Para politikası araçları enflasyon, enflasyon beklentileri, para arzı hedefleri, finansal piyasalardaki gelişmeleri ve para politikası aktarım mekanizmasının özellikleri dikkate

¹⁹³ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/a4f61b1d424013857055563ce.pdf>, 28 Mart 2020.

¹⁹⁴ A.e., 28 Mart 2020.

alınarak uygulanmıştır. Merkez Bankası yıl içinde faiz koridorunun parametrelerini defalarca tartışmış ve iskonto oranını değiştirmemiştir. Merkez Bankası, para talebini karşılamak ve likiditeyi etkin bir şekilde yönetmek için çeşitli dönemlerde (7 gün, 14 gün, 28 gün) faiz koridoru ve açık piyasa işlemlerini aktif olarak sürdürmüştür. Yıl içinde, para politikası işlemleri için teminat olarak kabul edilen yeni menkul kıymetler listesi onaylanmış ve açık piyasa işlemleri listesi genişletilmiştir.

Grafik 7. Faiz Koridoru Oranları



Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

Para politikasının operasyonel çerçevesinin iyileştirilmesi kapsamında, bankalararası para piyasasının güçlendirilmesi ve Merkez Bankası Yönetim Kurulu'nun 21 Haziran 2017 tarihinde yapılan toplantısında kabul edilmiş yeni faiz oranını (faiz koridoru alt sınırının 2 puan indirilmesi) faiz koridoru mekanizmasına entegre edilmesine yönelik çalışmalar devam ettirilmiştir.

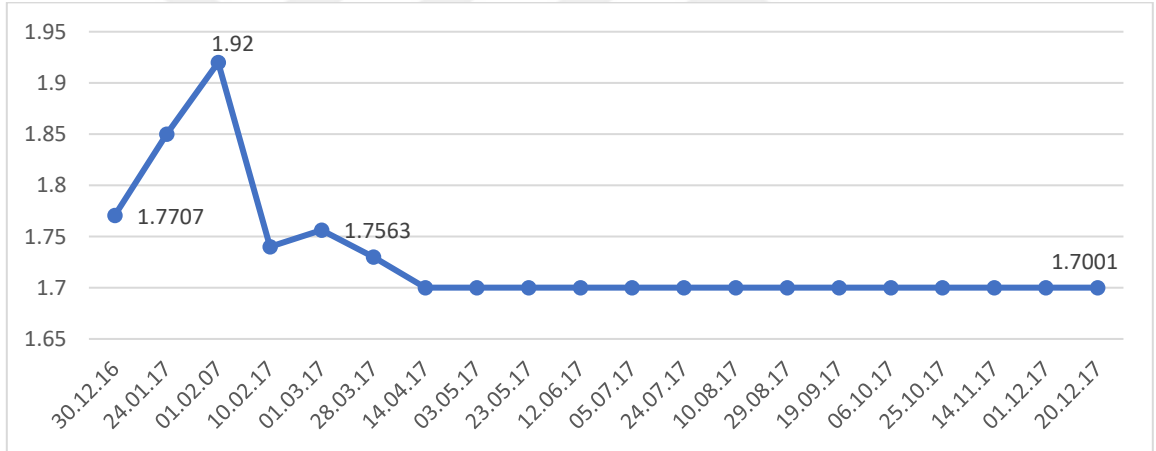
Likidite yönetimi "faiz koridoru" içerisinde belirlenmiş faiz oranlarıyla yönetilmiştir. 2017 yılında, para arzı sterilizasyon işlemlerinin hacmini, gerekli durumlarda artırmaya ve faiz oranlarını yükseltmeye de odaklanılmıştır¹⁹⁵.

¹⁹⁵ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/81106f1727e85c6b03cddde90.pdf>, 29 Mart 2020.

Merkez Bankası, 2017 yılında ekonomik beklentileri etkin bir şekilde yönetmek için para politikası iletişim araçlarını aktif olarak kullanmıştır. Yönetim Kurulu'nun para politikasının temel parametrelerine ilişkin beş toplantısında alınan kararlar, ilgili yorumlarla birlikte kamuoyuna sunulmuş ve her bildiride bir sonraki kararın beklenen tarihi belirtilmiştir. Merkez Bankası kendi analitik yayınlarını yayınlamaya ve çeşitli hedef gruplarıyla diyaloguna devam etmiştir. Finans eğitimi alanında yapılan çalışmalar, Merkez Bankası faaliyetlerine ilişkin iletişimin etkinliğini artırmada olumlu etkisi olmuştur.

3.5.2. 2017 Yılı Para Politikası Sonuçları

Grafik 8. Doların Azerbaycan Manatına Karşı Kuru



Kaynak: AMB, “Statistik bülleten”, No. 12, 2017, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/6ab34ab7502311f5d9c3bd371.pdf>, 30 Mart 2020.

Grafik 8’de görüldüğü gibi yıl içinde manat kurunun dinamikleri döviz piyasasındaki arz-talep oranına bağlı olarak birkaç kez dalgalanmıştır. Ocak ve Şubat ayının ilk yarısında değer kazanan ABD doları, Şubat ayının ikinci yarısında değer kaybetmeye başlamıştır. 01.02.17 tarihinde ABD doları maksimum seviyesine yükselerek- 1.9200 AZN, 14.07.17 tarihinde minimum seviye inerek 1.7000 AZN olmuştur. 2017 sonunda ABD doları, yıl başından bu yana manat karşısında %4 değer kaybetmiştir. Yıl içinde 1 ABD doları manat karşısındaki ortalama günlük resmi döviz kuru 1.7206 manat olmuştur.

Dış şoklara tepki olarak uygulanmış para politikası sonucunda 2017 yılında makroekonomik istikrar için yeni bir çerçeve oluşturulmuş ve ülkenin dış-iç dengesi iyileşmeye başlamıştır.

2014 yılının ikinci yarısından itibaren petrol fiyatlarında yaşanan üç kat düşüşe yanıt olarak makroekonomik politikada derin bir manevra yapılmıştır. Petrol gelirlerinin kullanım düzeyi optimize edilmiş, döviz kuru ayarlanmış, finans sektörü toparlanmaya ve yeniden yapılandırılmaya başlamış, kurulan “Finansal İstikrar Kurulu” makroekonomik koordinasyon için etkin bir platform görevi görmüştür.

2017 yılında Azerbaycan'ın dış ekonomik pozisyonu iyileşti. 2017 yılında ödemeler dengesi 2015-2016 dönemine göre 1,4 milyar dolar fazla olarak gerçekleşmiştir. Cari hesaplarda GSYİH'nın %3,8'i kadar artış olmuştur. Bu fazlanın kazanılması sadece dünya piyasalarında yükselen petrol fiyatlarından kaynaklanmıyordu. Makroekonomik düzeltme (Retracement) ile manatın petrol dışı sektörde reel efektif döviz kurundaki %36'lık değer kaybı ve çeşitlendirme tedbirleri sonucunda mal ve hizmet ithalatında son birkaç yılda yaşanan önemli düşüşe paralel olarak petrol dışı ihracatın, genişlemesi cari işlemler fazlalığına olanak sağlamıştır. Mal ithalatı %3,5 azalırken, petrol dışı mal ihracatı %31,3 artmıştır. Ticaret dengesi ile birlikte hizmet dengesinde de olumlu eğilimler gerçekleşmiştir. Petrol dışı sektörde hizmetler dengesinde açık 2,5 kat azalmış, turizm hizmetlerinde pozitif denge oluşturulmuştur¹⁹⁶.

Ödemeler dengesi fazlası, ülkenin stratejik döviz rezervlerinin büyümesi için koşullar yaratmıştır. Kasım ayı sonunda stratejik rezervler yıl başına göre %13,3 (5 milyar dolar) artarak 42,6 milyar dolar olmuştur. Merkez Bankası'nın döviz rezervleri 11 ay sonunda %32 artarak 5,2 milyar dolara ulaşmıştır. Merkez Bankası'nın döviz rezervlerindeki artışın temel kaynakları, devlet garantili ve döviz teminatlı kredilerin döviz cinsinden geri ödenmesiydi¹⁹⁷.

¹⁹⁶ AMB, “2017-ci İlin Yanvar-Dekabr ayları Üzre Pul Siyaseti İcmalı”, 2017, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/1432038a5891e66c9ab9ecd85.pdf>, 02 Nisan 2020 ve AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/6ab34ab7502311f5d9c3bd371.pdf>, 02 Nisan 2020.

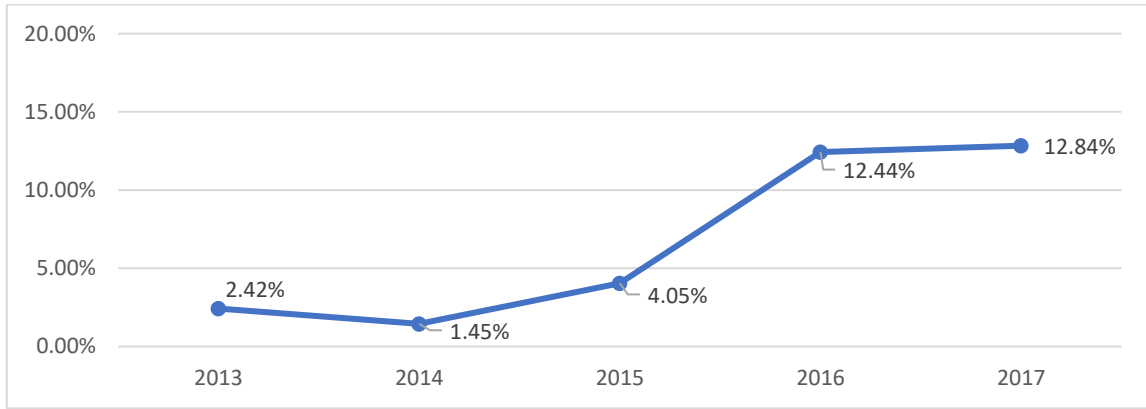
¹⁹⁷ A.e., 02 Nisan 2020.

Döviz piyasasında arzın talepten fazla olması manat yılın başından yıl sonuna kadar %4 güçlenmesine¹⁹⁸, bu da enflasyon beklentilerine ve dolarizasyonuna azaltıcı şekilde etkilemiştir. Ancak manatın önemli ölçüde güçlendirilmesi, bir dizi mikro ve makro risklere yol açabilirdi.

Döviz piyasasında arzın talepten fazla olması, bütçeye döviz transferlerinin aktarılmasındaki güçlükler bağlamında mali sektördeki likidite talebi, parasal tabanın büyümesini ve parasal koşulları etkileyen temel faktör olmuştur. Para politikasının temel operasyonel hedefi olan manat cinsinden para tabanı 2017 yılının ilk 11 ayında %10,5 artmıştır¹⁹⁹.

Ekonomide kredi aktivitesinin toparlanmaması nedeniyle artan para arzının önemli bir kısmı devlet tahvillerine ve Merkez Bankası finansal araçlarına yönlendirilmiştir. Merkez Bankası'nın sterilizasyon aracı olan kısa vadeli senet ve mevduat toplanması ihalelerinde talep arzı birkaç kat aşmış bu da araçların karlılık düzeyine yansımıştır. Yıl içinde mevduat ihaleleri yoluyla elde edilen fon bakiyesi 7 kat artmıştır²⁰⁰.

Grafik 9. Azerbaycan: Enflasyon Oranları Grafiği (Son 5 Yıl)



Kaynak: (Çevrimiçi), <https://www.statista.com/statistics/457512/demetriz-rate-in-azerbaijan/> 04 Nisan 2020.

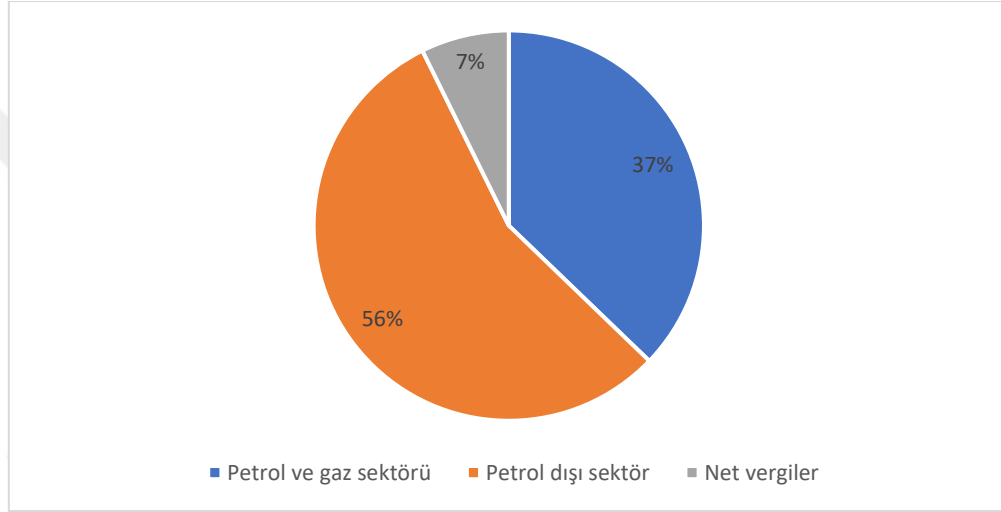
¹⁹⁸ A.e., 03 Nisan 2020.

¹⁹⁹ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/6ab34ab7502311f5d9c3bd371.pdf>, 03 Nisan 2020.

²⁰⁰ A.e., 03 Nisan 2020.

Grafik 9`da görüldüğü gibi 2017 yılının 11 ayında yıllık ortalama enflasyon %13,4 oranında gerçekleşmiştir. Döviz piyasasının istikrarı, hatta manat kurunun güçlendiği dönemde dünya gıda fiyatlarındaki artış, bazı mal grupları için arz-talep oranının değişmesi enflasyonun temel faktörlerinden olmuştur.

Grafik 10. 2017 Yılı GSYİH yapısı (%-le)



Kaynak: ASİS, (Çevrimiçi), <https://www.stat.gov.az/news/index.php?id=3736> 05 Nisan 2020.

2017 yılında makroekonomik istikrar sağlanması, petrol dışı sektördeki ekonomik büyümenin canlanmasını kolaylaştırmıştır. 2017 yılında ülkenin gayri safi yurt içi hasılası bir önceki yıla göre yüzde 0,1 artarak 70.135,1 milyon manat'a ulaştı. Grafik 10`da görüldüğü gibi Gayri safi yurtiçi hasılanın %55,5'i ekonominin petrol dışı sektörlerinde, %37,2'si petrol ve gaz sektöründe üretilmiştir. GSYİH üretiminin %40,1'i sanayi, %10,4'ü ticaret ve araç tamiri, %9,5'i inşaat, %6,8'i ulaşım, %5,6'sı tarım, ormancılık ve balıkçılık, %2,3'ü Turist konaklama ve yemek hizmetleri (catering), %1,6 bilgi ve iletişim alanlarının payına, %16,4 diğer alanların payına düşmüştür. Ürün ve ithalat net vergileri GSYİH'nın %7,3'ünü oluşturmuştur²⁰¹.

2017 yılında dış talebin yanı sıra iç talepte ekonomik büyümede önemli rol oynamıştır. Devlet bütçe harcamaları iç talebi etkileyen önemli faktörlerden biri olmuştur.

²⁰¹ ASIS, (Çevrimiçi), <https://www.stat.gov.az/news/index.php?id=3736>, 05 Nisan 2020.

2017 yılının ilk 11 ayında devlet bütçe harcamaları geçen yılın aynı dönemine göre %11 oranında artarken, sermaye harcamaları da iki katına çıkmıştır. Bu yılda nihai tüketim harcamaları reel olarak %2,4 oranında artmıştır²⁰².

3.6. Azerbaycan’da 2018 Yılında Para Politikası

Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2018 yılında izleyeceği para politikası, düşük ve istikrarlı enflasyon sağlayarak milli ekonomide fiyat istikrarının, yaşamak ve ticaret yapmak için elverişli bir sosyo-ekonomik ortamın oluşmasını amaçlamıştır.

Son yıllarda yeni küresel ekonomik gerçeklere uygun olarak uygulanan, sürdürülebilir istikrar önlemleri sonucunda, ülkede makroekonomik istikrar ve dayanıklılığın temelleri atılmıştır. Ödemeler dengesi dengelenmiş, döviz rezervleri üzerindeki baskı azalmış, milli para biriminin dış değeri istikrar kazanmış ve enflasyon beklentileri azalmıştır. Bu olumlu sonuçlar, derin makroekonomik manevralar ve esnek bir makroekonomik politikanın uygulanmasıyla mümkün olmuştur.

Yeni para politikası rejimi çerçevesinde Merkez Bankası, makroekonomik istikrarı hedefleyen bir politika izlemiş, politika faiz oranları, para arzı kaynakları, makroekonomik istikrarın sağlanması ve ülke ekonomisinin kalkınması hedeflerine göre düzenlenmiştir.

Ülkede makroekonomik istikrarın güçlendirilmesi ve sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanması, orta vadeli makroekonomik politikanın temel önceliğidir. Bu önceliğin gerçekleştirilmesi, koordine edilmiş makroekonomik çerçeve ve beklentileri etkin şekilde yöneten bir para politikası rejimi ile mümkündür. Genel olarak, yeni makroekonomik istikrar ve kalkınma platformu, ekonomiyi dış ve iç şoklardan etkin bir şekilde koruyarak milli ekonominin büyümesini sağlayacaktır²⁰³.

²⁰² AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/1432038a5891e66c9ab9ecd85.pdf>, 08 Nisan 2020.

²⁰³ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/81106f1727e85c6b03cddde90.pdf>, 08 Nisan 2020.

3.6.1. 2018 Yılında Para Politikası Hedef ve Çerçevesi

Cumhurbaşkanının 2018 yılında ülkede makroekonomik istikrarın sürdürülebilirliğinin artırılması için önemli çalışmalar yapılması hakkında talimatlar vermiştir. Talimatlar doğrultusunda yapılan çalışmalarla enflasyon düşük tek haneli bir seviyede istikrar kazanmış, ekonomik büyüme devam etmiş, milli para birimi sabit kalmış ve ülkenin stratejik döviz rezervleri büyümeye devam etmiştir.

2018 yılında para politikası, "Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2018 ve orta vadeli para politikasının temel yönlerine ilişkin beyanına" uygun olarak uygulanmıştır. Para politikasının nihai hedefi enflasyonu %6-8 aralığında tutmak olmuştur. Enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki önemli düşüş dikkate alınarak para politikasının gevşetilmesi yönünde kararlar alınmıştır²⁰⁴.

2018'de dış koşulların ülke ekonomisinin gelişimi üzerinde büyük etkisi olmuştur. Dünya piyasalarında 2017 yılına göre artan petrol fiyatı (%35) ekonomik büyümeyi desteklemiş ve ödemeler dengesini sağlamıştır²⁰⁵.

Küresel ekonomik büyümenin yüksek olmasına rağmen, Uluslararası Para Fonu cari ve gelecek yıl için küresel ekonomik büyüme tahminini azalacağı (%0,2) yönündeydi²⁰⁶.

Artan jeopolitik gerilimler, dış ticaret politikalarındaki belirsizlikler, son aylarda petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar ve bu süreçlerin bölgenin önemli ticaret ortakları olan komşu ülkelerin ekonomileri üzerindeki etkileri makroekonomik istikrar açısından önemli riskler oluşturmuştur. 2018 yılında bu ülkelerin bazılarında milli para birimlerinin (Rus rublesi, Türk lirası, İran riyali) ABD doları karşısında önemli ölçüde değer kaybetmesi

²⁰⁴ A.e., 08 Nisan 2020.

²⁰⁵ AMB, "Azerbaycan Respublikası Merkezi Bankının 2019-cu il ve Ortamüddetli Dövr Üçün Pul Siyasetinin Esas İstiqametleri Barede Beyanatı", 2019, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/b8204b6da30e6b76600a36009.pdf>, 09 Nisan 2020.

²⁰⁶ "IMF Küresel Büyüme Beklentilerini Düşürdü", 09 Ekim 2018, (Çevrimiçi), <https://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/imf-kuresel-buyume-beklentilerini-dusurdu-40980867>, 10 Nisan 2020.

psikolojik bir beklenti etkisi yaratmış ancak merkez bankasının almış olduğu önlemler sayesinde bu etkiler etkisiz hale getirilmiştir.

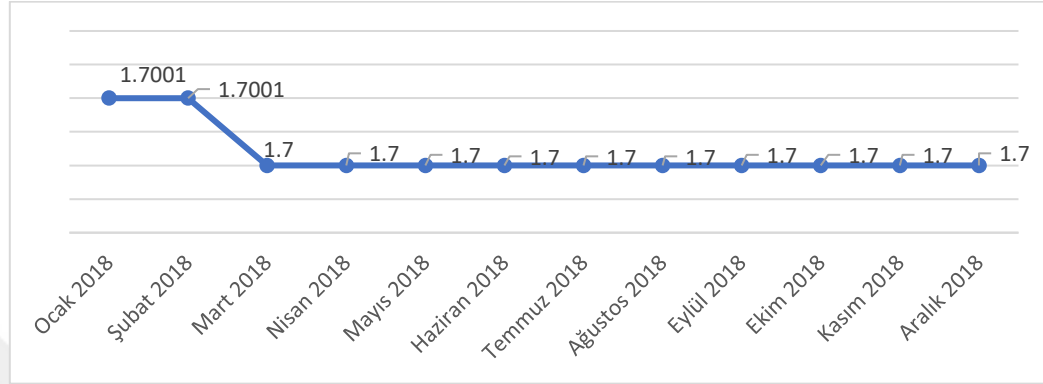
Merkez Bankası'nın reel sektörle ilgili çalışmaları sonucunda ülkedeki ekonomik hareketliliğin istikrarı sağlanmıştır. 2018 yılında gıda endüstrisi, inşaat malzemeleri üretimi, metalürji dahil olmak üzere petrol dışı endüstrinin çoğu sektöründeki ekonomik faaliyetlerde bir artış olmuştur. Bu alanlardaki İş Güven Endeksi bu dönemlerde pozitif eğilimdeydi. Aynı zamanda çoğu hizmette (iletişim, posta, ulaşım, otel, turizm) ve ticaretle (elektrikli aletler, otomobiller) ekonomik faaliyet göstergeleri de iyileşmiştir²⁰⁷.

Manatın döviz karşılığındaki kuru, ödemeler dengesindeki eğilimler ile döviz piyasasındaki arz ve talep oranına göre oluşturulmuştur. ABD doları karşısındaki manatın ikili kuru, iyileşen dış sektör göstergeleri ve makroekonomik politikalarla istikrar kazanmaya devam etmiştir. Genel olarak 2018 yılında güçlenme baskısı altında olan manat arzı döviz piyasasında talebi aşmıştır. Sadece Nisan ve Ağustos aylarında döviz talebindeki artış, bazı ortak ülkelerdeki milli para birimindeki keskin değer kaybının döviz kuru beklentileri üzerindeki etkisinden kaynaklanıyordu. Bu aylarda dövize olan talebin artması temel makroekonomik faktörlerden kaynaklanmadığından döviz kuru üzerindeki etkisi yansızlaştırılmıştır. İlerleyen aylarda, bu ülkelerdeki merkez bankalarının aldığı para politikası kararları, finansal piyasalarda istikrar sağlamıştır²⁰⁸.

²⁰⁷ AMB, “2018-ci ilin Yanvar-Dekabr Ayları Üzre Pul Siyaseti İcmalı”, 2018, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/af7f199aa9e98542f2b988bd8.pdf>, 10 Nisan 2020.

²⁰⁸ AMB, a.g.e, <https://uploads.cbar.az/assets/b8204b6da30e6b76600a36009.pdf>, 11 Nisan 2020.

Grafik 11. Doların Azerbaycan Manatına Karşı Kuru

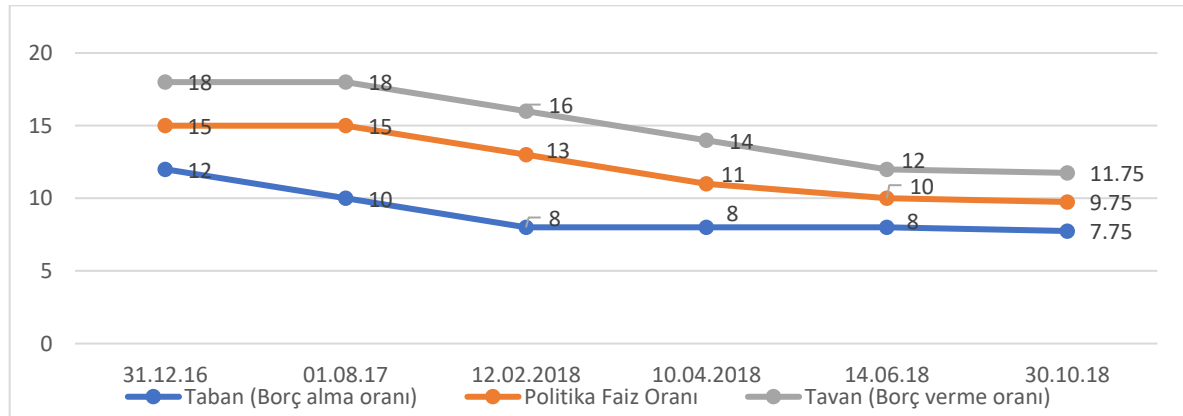


Kaynak: AMB, “Statistik bülleten”, No. 12, 2018, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/fda7f4b02b46b495ceb27290e.pdf>, 11 Nisan 2020.

2018 yılında, manatın resmi kuru, bankalar arası piyasadaki işlemlerde (müzayede ve ihale dışı işlemler dikkate alınarak) ortalama döviz kuru esas alınarak belirlenmiştir. Yıl içinde bankaların belirlediği döviz alım satım oranları resmi kura yakın bir seviyede oluşturulmuştur.

Sürekli artan bütçe ve özellikle sermaye harcamalarının dinamikleri karşısında ekonomik büyüme potansiyelinin beklentinin altında olması ve bunun aksine yüksek ithalat dinamikleri, bütçe harcamalarının etkinliğini artırılmasını, ekonomideki yapısal kısıtlamaları ortadan kaldırmayı gerektirmektedir.

Grafik 12. Faiz Koridoru Oranları



Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

Merkez Bankası bu dönemde, son makroekonomik süreçleri ve güncellenen tahminleri dikkate alarak, faiz koridorunun likidite işlemlerine ilişkin parametrelerinde gerekli ayarlamaları yapmıştır. Merkez Bankası'nda yılın başından sonuna kadar faiz koridorunun parametreleri defalarca tartışılmış, Grafik 12`de görüldüğü gibi iskonto oranı kademeli olarak %15'ten %9,75'e düşürülmüştür. Faiz koridorunun alt limiti %10'dan %7,75'e, üst limiti %18'den %11,75'e indirilmiştir.

Merkez Bankası, ekonomideki para talebini karşılamak ve likiditeyi etkin bir şekilde yönetmek amacıyla 2018 yılında çeşitli açık piyasa işlemleri kullanmıştır. Merkez Bankası, milli para biriminde serbest fon çekmek için 55 mevduat ihalesi ve senet satışı için 51 ihale düzenlemiştir. Mevduat işlemleri ile 14 gün fon çekilmiş ve 28 gün senet tutulmuştur. Merkez Bankası'nın mevduat ihaleleri ve bono plasmanı yoluyla çektiği fon hacmi 11 ayda %9,7 oranında azalarak dönem sonunda 1,75 milyar manat olarak gerçekleşmişti²⁰⁹.

Cari yılda para yönetiminin iyileştirilmesine ve para politikasının etkin iletişimine özel önem verilmiştir. 2018 yılında Merkez Bankası Yönetim Kurulu'nun 6 toplantısı para politikasına adanmıştır. Merkez Bankası'nın her bir politika kararına ilişkin basın açıklamaları ilgili analitik yorumlarla birlikte yayınlanmıştır. Üç ayda bir Para Politikası İncelemesi hazırlanmış ve kamuya açıklanmıştır.

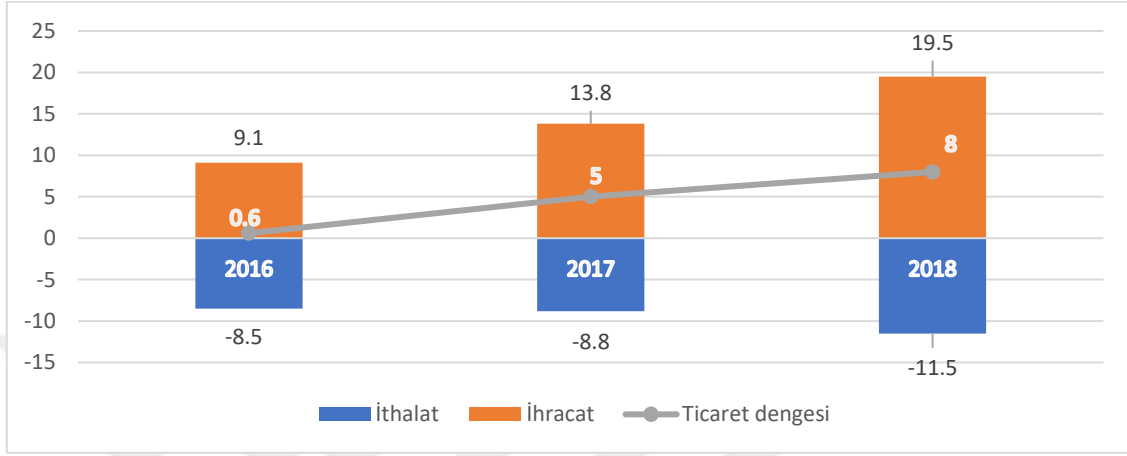
3.6.2. 2018 Yılı Para Politikası Sonuçları

Cari işlemler dengesinde (CİD) 5,1 milyar dolar veya GSYİH'nın %15'i seviyesinde artış olmuştur bu da sermaye ve finansal akışlar hesabındaki açığı tamamen kapatmıştır. CİD'deki fazla, esas olarak ticaret dengesindeki fazla (%67 artış) nedeniyle oluşmuştur. Ancak, hizmet açığının yarı yarıya azalması ve ikincil gelir dengesi fazlasının %9 artması, CİD fazlası üzerinde olumlu bir etki yapmıştır²¹⁰.

²⁰⁹ A.e., 13 Nisan 2020.

²¹⁰ AMB, “Statistik bülleten”, No. 12, 2018 (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/fda7f4b02b46b495ceb27290e.pdf>, 14 Nisan 2020.

Grafik 13. Ticaret dengesi, milyar ABD doları



Kaynak: AMB, “2018-ci ilin Yanvar-Dekabr Ayları Üzre Pul Siyaseti İcmalı”, 2018, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/af7f199aa9e98542f2b988bd8.pdf>, 14 Nisan 2020.

Dış sektördeki olumlu eğilimler 2018 yılının son çeyreğinde de devam etmiştir. Grafik 13'te görüldüğü gibi 2018'in ilk 11 ayında dış ticaret dengesinde 8 milyar dolar fazlalık olmuştur. 11 ayda emtia ihracatı, petrol dışı ihracat dahil olmak üzere geçen yılın aynı dönemine göre %43,3 artış göstermişti. Bu dönemde emtia ithalatı %32,2, petrol dışı ithalat da dahil %32,7 artmıştır. Milli para birimlerinin keskin bir şekilde değer kaybettiği Türkiye ve Rusya'dan petrol dışı ithalatın toplam petrol dışı ithalat içindeki payı 2017 yılının aynı dönemine göre sırasıyla %1,3 ve %3,8 oranında azalmıştır²¹¹.

Ödemeler dengesi fazlası, ülkenin stratejik döviz rezervlerinin büyümesine olanak sağlamıştır. Stratejik rezervler yılbaşına göre %7 (2,9 milyar dolar) artarak 44,8 milyar dolar olmuştur. Stratejik rezervler 31 aylık mal ve hizmet ithalatı için yetecek düzeyde olmuş, ülkenin dış borcunu 3 kat üsteliyordu²¹².

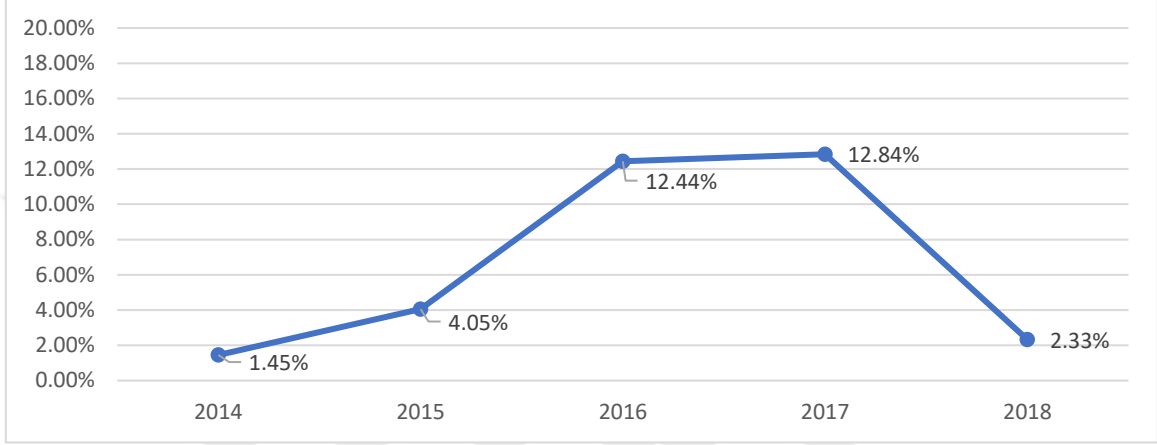
2018 yılında ekonomik büyüme pozitif seviyede kalmaya devam etmiştir. 11 ayda Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) reel olarak %1 oranında artmış, petrol dışı sektörde de

²¹¹ Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi, “Maliye ve Bank”, (Çevrimiçi), https://www.azstat.org/portal/tblInfo/TblInfoList.do#994_010 15 Nisan 2020.

²¹² AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/af7f199aa9e98542f2b988bd8.pdf>, 15 Nisan 2020.

%1,3 oranında artış gerçekleşmiştir. Petrol dışı sektördeki büyümenin başlıca nedeni ticari sektör olmuştur. Petrol dışı sanayi %8,7 ve tarım %4,6 oranında büyüme olmuştur²¹³.

Grafik 14. Azerbaycan: Enflasyon Oranları Grafiği (Son 5 Yıl)



Kaynak: (Çevrimiçi), <https://www.statista.com/statistics/457512/inflation-rate-in-azerbaijan/> 15 Nisan 2020.

2018 yılında enflasyon Grafik 14'te görüldüğü gibi beklenenden daha hızlı geriledi ve tek hanede sabitlenmiştir. 2018 yılının 11 ayında ortalama yıllık enflasyon %2,3 olmuştur. Yılın ikinci yarısında yıllık ortalama enflasyon %3'ün altında kalmıştır. 11 aylık ortalama fiyat değişimi gıda ürünlerinde %1,9, gıda dışı ürünlerde %2,7 ve hizmetlerde de %2,6 oranında olmuştur. 2018 yılının 12 ayında tüketici sepetinde yer alan ürünlerin %23'ünün fiyatları düşmüş, %7'lik ürünlerin fiyatları değişmeden kalmış ve %62'lik ürünlerin fiyatlarındaki artışı %5'in altında kalmıştır. Ürün fiyat artışının sadece %8'i ürünlerin fiyatlarındaki artış %5'i aşmıştır. Mevsimsel ve doğal koşullardan etkilenen tarım ürünleri fiyatları başta meyve ve sebze olmak üzere önceki yıllarda olduğu gibi bu yılda da dalgalı bir seyir izlemiştir. Devlet tarafından düzenlenen ürün ve hizmetlerin yanı sıra mevsimlik tarım ürünlerinin fiyatlarındaki değişimler dikkate alınmadan hesaplanan ortalama yıllık taban enflasyon 2018 yılının 11 ayında %1,8 olarak gerçekleşmiştir²¹⁴.

Sektördeki üretici fiyatları esas olarak enerji fiyatlarındaki değişikliklerden etkilenmiştir. Tarım ürünleri üretici fiyat endeksi 11 ayda sadece %2,2 artmıştır. Yük taşıma

²¹³ AMB, a.g.e., <https://uploads.cbar.az/assets/b8204b6da30e6b76600a36009.pdf>, 16 Nisan 2020.

²¹⁴ A.e., 15 Nisan 2020.

hizmetleri fiyatlarının düşmesinden kaynaklanarak, taşımacılık hizmetleri fiyat endeksinde %'lik düşüş gerçekleşmişti²¹⁵.

2018 yılında para arzındaki değişim, makroekonomik istikrar hedeflerinin gerçekleşmesi ile ekonominin likidite ihtiyacının karşılanması arasında optimal bir denge sağlamıştır. 11 ayda manat bazında para tabanı %5,2, para arzı ise %13,3 artmıştır. Para arzının dolarizasyonunun giderilmesi devam ettirilmiştir. Döviz cinsinden mevduatın parasal toplamdaki payı 5 puan, bireylerin mevduatlarının dolarizasyonunda 3,9 puan azalma olmuştur²¹⁶.

Tüketim düzeyi, nüfusun gelir dinamiklerinin ve kredi yatırımlarının etkisiyle oluşmuştur. 11 ayda nüfusun reel geliri %6,7 oranında artarken, hanehalkına kredi hacmi de %15 oranında artmıştır. Bu bağlamda tüketici güveninde bir iyileşme olmuştur²¹⁷.

2018 yılı bütçe harcamaları, yerli ve yabancı talebi etkileyen önemli faktörlerden biri olmuştur. 2017 yılının aynı dönemine göre 11 ayda, devlet bütçe harcamaları %27,2, cari harcamalar %5,9, sermaye harcamaları %65,6 ve kamu borçları için harcamaları da %44,3 olmakla artış göstermiştir²¹⁸.

3.7. Azerbaycan'da 2019 Yılında Para Politikası

2019 yılında Merkez Bankası'nın para politikasının temel amacı ülke ekonomisinde fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Düşük ve istikrarlı enflasyon nüfus ve iş dünyası için finansal kaynaklara erişimi iyileştirmenin ve milli para birimine güvenin temel koşullarından biridir.

Oluşturulan makroekonomik tahminlere göre 2019 yılı ve orta vadede para politikası, düşük enflasyona dayalı istikrarlı bir sosyo-ekonomik ortam oluşturmayı ve bu temelde ekonomik büyümeyi daha da hızlandırmayı hedefleyecektir. Aynı zamanda para politikası

²¹⁵ AMB, “Statistik bülleten”, No. 12, 2018, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/fda7f4b02b46b495ceb27290e.pdf>, 16 Nisan 2020.

²¹⁶ A.e., 16 Nisan 2020.

²¹⁷ AMB, a.g.e., <https://uploads.cbar.az/assets/b8204b6da30e6b76600a36009.pdf>, 17 Nisan 2020.

²¹⁸ AMB, a.g.e., <https://uploads.cbar.az/assets/fda7f4b02b46b495ceb27290e.pdf>, 17 Nisan 2020.

rejiminin optimizasyonu, stratejik ve operasyonel çerçevesinin iyileştirilmesi, enflasyon beklentilerinin azaltılması, para politikasına duyulan güvenin artırılması, bilgi şeffaflığının artırılması para politikasının temel hedefleri olacaktır²¹⁹.

3.7.1. 2019 Yılında Para Politikası Hedef ve Çerçevesi

2019 yılında para politikasının nihai hedefi enflasyonu açıklanan seviyede tutmaktır. Yıl boyunca, Azerbaycan'daki enflasyon hedeflenen düzeylerde tutularak Eski Sovyetler Ülkeleri ve ticari ortak ülkeler arasında en düşük seviyede olmuştur.

2019 yılında, karmaşık bir küresel ekonomik ortamda, Azerbaycan'ın dış ve iç dengesinde olumlu eğilimler olmuştur. Ödemeler dengesi fazla olmuş, toplam talepteki canlanma ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etki yaratmıştır.

2018 yılının ikinci çeyreğinde başlayan küresel ekonomik aktivitedeki zayıflama 2019'da da devam etmiştir. Uluslararası Para Fonu'na (IMF) göre, küresel ekonomik büyüme küresel mali krizden bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. Artan ticaret ve jeopolitik gerilimler, ticari güveni, küresel ticareti ve endüstriyel üretimi olumsuz etkilemekteydi. Artan belirsizlik karşısında ekonomik faaliyetteki yavaşlama, gelişmiş ülkeler (GÜ) ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) arasında eşzamanlı görülmektedir²²⁰.

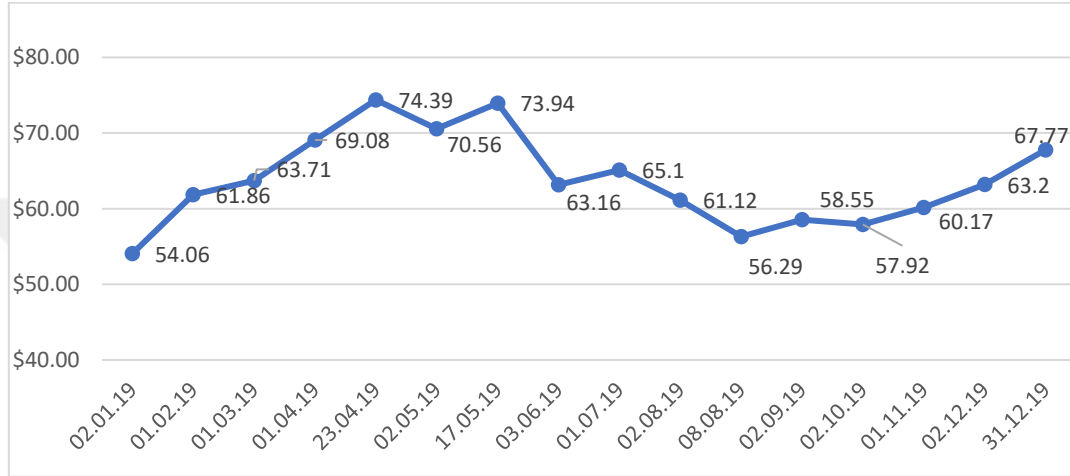
IMF, cari yıl boyunca 2019 için küresel ekonomik büyüme tahminini 4 kat düşürerek, toplam 0,5 puan azaltmış ve yüzde 3'e düşürmüştür. Özellikle, GÜ'ler için ekonomik büyüme tahmini 0,3 puan düşüşle %1,7'ye, GOÜ'ler için de 0,6 puan düşüşle %3,9'a indirilmiştir. GÜ'lerdeki yavaşlama ABD-Çin ticaret gerilimleri, Brexit belirsizliği ve bazı sektörlerdeki durgunluktan kaynaklanıyordu. Merkez bankalarının faiz oranlarını düşürme politikası, iktisadi faaliyetteki düşüş üzerinde biraz sınırlayıcı etki yaratmıştır. 2019 yılı için

²¹⁹ AMB, a.g.e., <https://uploads.cbar.az/assets/b8204b6da30e6b76600a36009.pdf>, 28 Nisan 2020.

²²⁰ “IMF büyüme tahminlerini aşağı çekti”, 23 Temmuz 2019, (Çevrimiçi), <https://p.dw.com/p/3MceM>, 28 Nisan 2020.

Azerbaycan'ın ticaret ortaklarındaki ortalama ekonomik büyümenin %1,3 olması beklenmiştir²²¹.

Grafik 15. 2019 Yılı Aylara Göre Brent Petrol Fiyatları



Kaynak: (Çevrimiçi), <https://www.macrotrends.net/2480/brent-crude-oil-prices-10-year-daily-chart>, 30 Nisan 2020.

2019'un son döneminde, küresel emtia piyasalarında stratejik öneme sahip malların fiyatları artış eğilimi göstermiştir. Kasım ayında dünya gıda fiyatları geçen yılın aynı ayına göre %9,5 artmıştır. Grafik 15'te görüldüğü gibi dünya piyasasında Brent petrolü, 2019'un son döneminde %28 artarak varil başına ortalama fiyatı 64,2 dolar olmuştur. Küresel talepteki zayıf büyüme (özellikle GOÜ'lerde), petrol üretiminde ve enerji taşımacılığında teknolojik yenilikler kullanımı, petrol fiyatlarını düşüren faktörler olmuştur. Petrol üretimini azaltmak için OPEC ve OPEC üyesi olmayan üyeler tarafından yapılan anlaşmanın uzatılması ve bazı büyük petrol üreticilerine yönelik yaptırımlarla petrol fiyatlarını arttırmaya yönelik tedbirler görülmüştür²²².

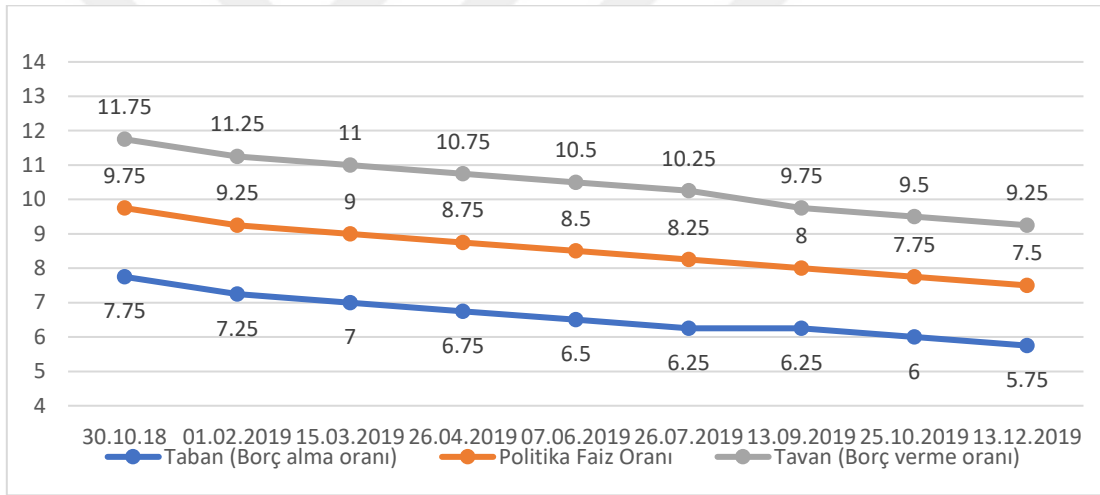
²²¹ AMB, **Azerbaycan Respublikası Merkezi Bankının 2020-ci il ve Ortamüddetli Dövr Üçün Pul ve Maliyyə** AMB, "Azerbaycan Respublikası Merkezi Bankının 2020-ci il ve Ortamüddetli Dövr Üçün Pul ve Maliyyə Sabitliyi Siyasətinin Esas İstiqametləri Baredə Bəyanatı", 2020, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/ebf0e9ac4d1337d279db41d5d.pdf>, 30 Nisan 2020.

²²² A.e., 23 Aralık 2020.

Reel sektörün Merkez Bankası tarafından izlenmesi de ekonomik aktivitedeki artışı teyit etmekteydi. Kasım 2019'da petrol dışı sanayi, ticaret ve hizmet sektörü güven endeksi hem yılın başına hem de geçen yılın aynı dönemine nazaran iyileşmişti²²³.

2019 yılında bankalar tarafından belirlenen döviz alım satım oranları resmi kura yakın bir seviyede oluşturulmuştur. Resmi döviz kuru, bankalararası piyasadaki ortalama döviz kuru esas alınarak belirlenmekteydi. Bankalararası piyasada döviz işlem hacmi %15 artmıştır²²⁴.

Grafik 16. Faiz Koridoru Oranları



Kaynak: Azərbaycan Merkez Bankası

Grafik 16'da görüldüğü gibi 2019 yılında Merkez Bankası faiz koridorunun parametrelerini 8 kez tartışmış ve kademeli olarak %9,75'ten %7,5'e düşürme kararı almıştır. Genel olarak, iskonto oranı 2018 yılına kıyasla %50 oranında indirilmiştir.

Merkez Bankası, ekonomideki ve bankacılık sistemindeki likiditeyi etkin bir şekilde yönetmek amacıyla, para politikası araçlarını etkin bir şekilde kullanmıştır. Eylül ayından itibaren 84, 168 ve 252 günlük banknotlar koyulmasıyla Merkez Bankası sterilizasyon araçlarını dönemsel olarak çeşitlendirmesi, getiri eğrisinin kısa vadeli kısmında faiz

²²³ AMB, "2019-cu ilin Yanvar-Dekabr Ayları Üzre Pul Siyaseti İcmalı", 2019, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/b8b99630090eac66b257cd795.pdf>, 04 Mayıs 2020.

²²⁴ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/ebf0e9ac4d1337d279db41d5d.pdf>, 05 Mayıs 2020.

oranlarının oluşumunu önemli ölçüde desteklemiştir. Dönem içinde faiz oranlarındaki düşüşe rağmen, ihalelerde talebin arzı önemli ölçüde aşması, bankacılık sisteminin likidite açısından önemli ve büyük bir yapısal olduğunu göstermekteydi.

Para politikasının etkin iletişimi her yıl olduğu gibi bu yılda da odak noktası olmuştur. Merkez Bankası Yönetim Kurulu'nun 2019 yılı para politikasına ilişkin kararlarının yayım takvimi önceden kamuoyuna duyurulmuştur. Bu takvim uyarınca, Merkez Bankası her bir politika kararına ilişkin analitik yorumların da yer aldığı basın açıklamaları düzenlemiştir. Bilgi açıklığının artırılmasındaki amaç, izlenen politika anlayışını ve Merkez Bankasına olan güveni artırmaktır.

3.7.2. 2019 Yılı Para Politikası Sonuçları

2019'da Azerbaycan'ın ödemeler dengesindeki cari hesap fazlası (4 milyar dolar veya GSYİH'nın %11,6'sı) olmuştur. Ödemeler dengesi fazlası, büyük ölçüde dış ticaretin pozitif dengesinden kaynaklanmıştır. Ocak-Kasım döneminde dış ticaret fazlası 5,9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Petrol dışı ihracat %16,3 artarak petrol dışı ithalatı %7,1 üstelemiştir. Turizm hizmetleri dengesinde de 2019 yılında fazlalık olmuştur²²⁵.

2019'un ilk 9 ayında sermaye ve finans hesabı açığı geçen yılın aynı dönemine göre 7,2 kat azalarak 344 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir²²⁶. Açıktaki azalma esas olarak ticari kredilerdeki ve avans ödemelerindeki düşüşten kaynaklanmıştır.

Ödemeler dengesi fazlalığı durumunda stratejik döviz rezervleri yılın başından itibaren %13,7 artarak Gayri Safi Yurtiçi Hasılanı aşmış 50,9 milyar dolara çıkmıştır. Bu yıl, tarihte ilk kez, Devlet Petrol Fonu'nun varlıkları 40 milyar olarak dolara varmıştır. Merkez Bankası'nın döviz rezervleri 2019'un son döneminde %11 artarak 6,2 milyar doları aşmıştır²²⁷.

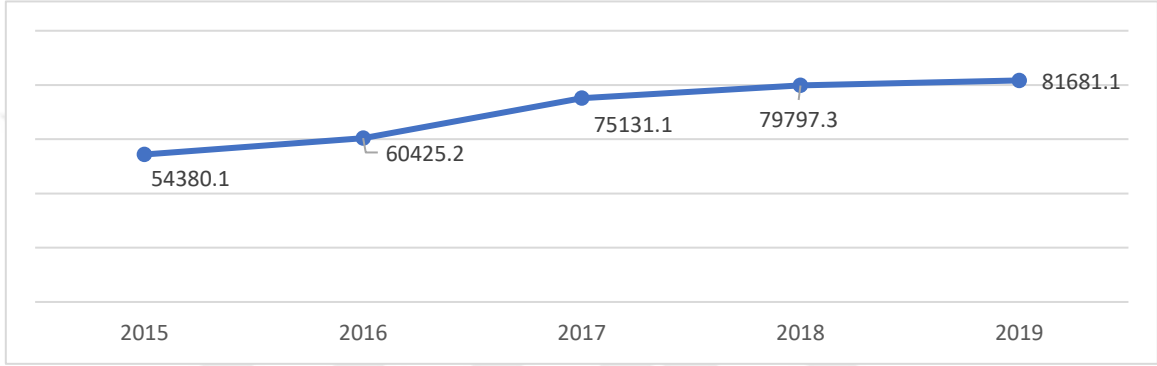
²²⁵ AMB, “Statistik bülleten”, No. 12, 2019, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/02292fd79fea83216532da166.pdf>, 11 Mayıs 2020.

²²⁶ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/b8b99630090eac66b257cd795.pdf>, 11 Mayıs 2020.

²²⁷ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/02292fd79fea83216532da166.pdf>, 13 Mayıs 2020.

Ülkenin uluslararası yatırım pozisyonundaki varlıkları (111 milyar dolar), yükümlülüklerinin iki katından (54 milyar dolar) fazla olmuştur²²⁸. Bu, Azerbaycan'ın yüksek bir uluslararası ödeme gücüne sahip olduğunu ve uluslararası bir alacaklı olarak hareket ettiğini gösteriyordu.

Grafik 17. Azerbaycan`da GSYİH (Milyon Manat)



Kaynak: AMB, “Statistik bülleten”, No. 12, 2019, (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/02292fd79fea83216532da166.pdf>

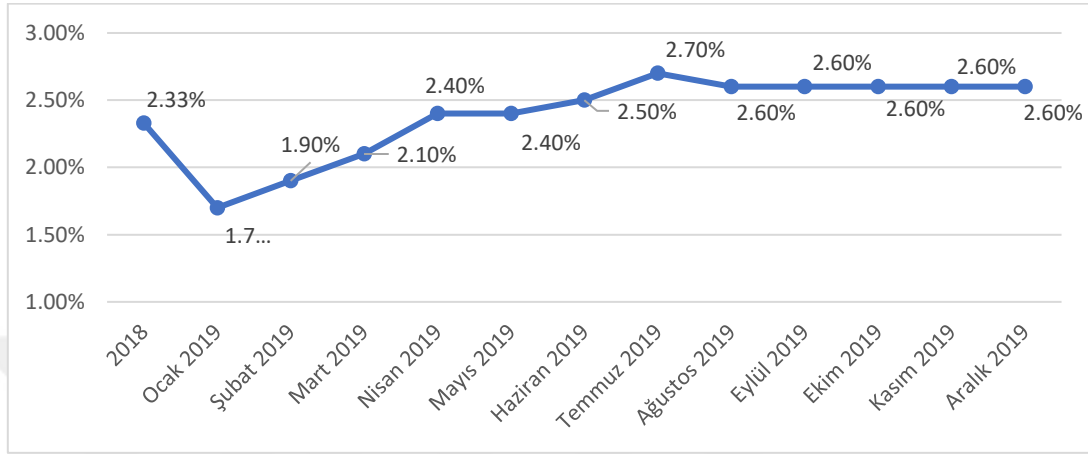
Ekonomik faaliyetteki olumlu dinamikler, bir önceki yılda olduğu gibi 2019 yılında da devam etmiştir. Grafik 17`de görüldüğü gibi 11 ayda GSYİH reel olarak %2,2 artmıştır. Esas olarak ticari sektör sayesinde petrol dışı sektördeki büyüme %3,5 olmuştur. Petrol dışı sanayide %14,8, tarımda ise %7,1 artış gerçekleşmiştir.

Cari yılda, çeşitli aşamalarda uygulanan sosyal reform paketlerinin etkisiyle nüfusun nominal geliri 11 ayda %7,4 artmıştır. Bu kapsamda tüketici güven göstergelerinde iyileşme kaydedilmiştir. İç talebin bir diğer bileşeni olan yatırım hacmi ise 2019 yılında 12,8 milyar manat olarak gerçekleşmiş, petrol dışı sektörde yatırımları da %3,5 artmıştır²²⁹.

²²⁸ A.e., 13 Mayıs 2020.

²²⁹ A.e., 15 Mayıs 2020

Grafik 18. Azerbaycan: Enflasyon Oranları Grafiği (2019 Yılı)



Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası

Grafik 18'de görüldüğü gibi 12 aylık ortalama enflasyon oranı %2,6 ile hedef aralığında ($\%4 \pm 2$) tutulmuştur. Tüketici sepetinde yer alan ürünlerin %8,8'inin fiyatları değişmezken, %15,4'lük ürünlerde fiyatlar düşmüştür. Pahalı ürünlerin %46,4'ünün fiyatlarındaki artış %2'den az olmuştur.

Genel olarak, dünya piyasalarında tüketimdeki canlanma ve gıda fiyatlarının yükselmesi enflasyon üzerinde arttırıcı bir etki yaratırken, döviz kuru istikrarı, parasal koşullar, idari fiyat dinamikleri ve düşük enflasyon beklentileri ise dengeleyici etki yapmıştır.

Para arzının genişlemesi, parasal koşulların nötr seviyeye yaklaştırılmasında da önemli bir rol oynamıştır. Manat cinsinden para tabanı yıl başından bu yana %23 artmıştır. Manat cinsinden para arzında büyüme 11 ayda %13,8 olmuştur²³⁰.

Parasal gevşemenin faiz oranlarını düşürücü etkisi olmuştur. Genel olarak, 2018 başından bu yana manatla çekilen yeni mevduata ortalama faiz oranı 2,9 puan, manatta verilen yeni kredilerin ortalama faiz oranı 3,4 puan gerilemiştir. Devlet tahvilleri piyasasında

²³⁰ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/ebf0e9ac4d1337d279db41d5d.pdf>, 16 Mayıs 2020.

faiz oranları da Merkez Bankası faiz koridoru parametrelerinin dinamiklerine paralel olarak dalgalanmıştır²³¹.

Düşük enflasyon ve dengeli döviz piyasasında dolarizasyon süreçleri devam etmiştir. Bireylerin mevduatlarında dolarizasyon yılın başından 62.5% 'den yıl sonunda 54.1%' e inmiştir²³².

2019 yılı milli paranın kuru, ülkedeki makroekonomik ve finansal istikrarın ana çıkışı olarak hareket etmiş, sadece bölgede değil, gelişmekte olan ülkelerin para gruplarında da en istikrarlı para birimlerinden biri haline gelmiştir²³³.

3.8. Azerbaycan'da 2020 Yılında Para Politikası

Merkez Bankası'nın izlediği aktif para ve kur politikaları, fiyat istikrarının ve enflasyon beklentilerinin oluşmasında belirleyici rol oynamıştır. Bir dizi önemli iç ve dış enflasyonist faktörü etkisiz hale getirmek, ekonomik faaliyet ve istihdamı desteklemek için parasal ortamın tutarlı bir şekilde normalleşmesi, büyüme ve istikrar açısından dengeli sonuçlar elde edilmesini mümkün kılmıştır.

Merkez Bankası'nın 2020 yılında uygulayacağı para politikası, fiyat istikrarı ve düşük tek haneli enflasyon yönünde elde edilen sonuçların güçlendirilmesini hedefliyor. Bu durumda Merkez Bankası, ekonomik dinamikleri ve özellikle fiyat istikrarını etkileyen temel dış ve iç faktörlere odaklanacaktır. Yükselen dünya gıda fiyatları, enerji fiyat dinamikleri, başta tüketici kredisi olmak üzere kredi faaliyetinin büyüme hızı, maliye politikası ve diğer faktörler dikkate alınarak para politikası uygulayacaktır²³⁴.

Merkez Bankası 2020'den itibaren ülkede finansal istikrarı güçlendirmek, finans sektörünü geliştirmek ve reel sektörün finansmana erişimi artırmak için kapsamlı önlemler alacaktır. Makro ihtiyati politika araçlarını kullanarak, finansal sektörün sistemik risklerden korunması ve en iyi uygulamalara dayalı bir kontrol çerçevesinin uygulanması Merkez

²³¹ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/02292fd79fea83216532da166.pdf>, 16 Mayıs 2020.

²³² AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/b8b99630090eac66b257cd795.pdf>, 16 Mayıs 2020.

²³³ A.e., 21 Mayıs 2020.

²³⁴ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/ebf0e9ac4d1337d279db41d5d.pdf>, 21 Mayıs 2020.

Bankasının hedefleri arasındadır. Finans sektörünün istikrarı ve gelişimi, ekonomik büyümenin yanı sıra para politikasının yürütülmesi üzerinde de olumlu bir etkisi olacaktır.

Aynı zamanda ülkedeki ekonomik büyümenin hızlanması, makroekonomik istikrarın sağlanması ve fiyat istikrarı gibi temel faktörler, çeşitli ekonomik politikaların, önemli yapısal ve kurumsal reformların yakın koordinasyonuna bağlıdır.

Fiyat istikrarı, tüketiciler ve işletmeler için elverişli bir ekonomik ortamın önemli bir unsurudur. Düşük enflasyon, milli para biriminin istikrarlı bir satın alma gücü sağlar. Fiyat istikrarına dayalı bir politika, girişimcilerin yatırım ve tüketim planlarını orta vadede güvenle hazırlamalarına olanak tanır. İstikrarlı düşük enflasyon, milli para biriminde uzun vadeli tasarrufları teşvik eder, dolarizasyon ve faiz oranlarını düşürür, gelirlerin ve tasarrufların devalüasyonunu önler. Bu, yerli yatırım potansiyelini artırır ve ekonomik kalkınmayı canlandırır. Sosyal istikrarın önemli bir unsuru olan düşük enflasyon, düşük gelirli nüfusun tüketim düzeyini korumakta ve gelir eşitsizliğinin derinleşmesini önlemektedir.

Azerbaycan Merkez Bankasının Beyanına göre, 2020 yılında para politikasının nihai hedefi enflasyonu $\%4\pm2$ aralığında tutmak olacaktır. Hedef tüketici fiyat endeksi yıllık, yani son 12 aydaki değişime göre belirlenir. Bu amaca ulaşmak için Merkez Bankası cephaneliğindeki tüm araç ve mekanizmaları yeterli şekilde kullanacak ve kararlarının para politikasında tutarlı ve sağlam olmasını sağlayacaktır²³⁵.

Mevcut döviz kuru rejiminde Merkez Bankası, makroekonomik temeller bazında manat kurunun oluşumu için koşullar yaratacaktır. Manat kurunun uzun vadeli dinamiklerini belirleyen temel unsur, dış şokların ve sermaye girişlerinin etkisiyle değişebilecek ödemeler dengesi durumu olacaktır. Bu nedenle, büyük ihracatlar için fiyat ve sermaye akımlarındaki değişimler ile nominal ve reel efektif döviz kurlarının dinamikleri sürekli izleyerek, bunların ekonomi ve finansal piyasalar üzerindeki etkileri daima göz önünde bulunduracaktır. Döviz arz kaynaklarının çeşitlendirilmesi, döviz arz ve talebinin devlet tarafından etkin bir şekilde

²³⁵ A.e., 26 Mayıs 2020.

düzenlenmesi, döviz piyasasında uzun vadeli dengenin temel sağlayıcısı olmaya devam edecektir²³⁶.

Merkez Bankası, arz-talep oranını düzeltmek için döviz piyasasına müdahale etme hakkını tek sahibidir. 2020 yılında Merkez Bankası, döviz piyasasına sınırlı müdahaleler ile temel ve konjonktürel faktörler temelinde oluşan eğilimleri dikkate alacaktır. Merkez Bankası, döviz piyasasının likit ve şeffaf olmasını, özdenetim modunda çalışmasını temin edecektir. Müdahale operasyonlarının hacmi ve döviz rezervleri ile ilgili bilgiler 2020 yılında düzenli olarak kamuoyu ile paylaşılacaktır.

Para arzı, ekonomik büyüme ve enflasyon tahminleri ile finansal piyasalardaki süreçler ve bankacılık sisteminin likidite durumu dikkate alınarak düzenlenecektir²³⁷. Bankacılık sisteminin para üretme kabiliyetinin artırılması ve ödemelerin devamlılığı da dikkate alınacaktır.

Merkez Bankası, para politikasının nihai amacına ulaşmak için faiz oranlarını faaliyetlerinde aktif olarak kullanacaktır. Önceki yıllarda olduğu gibi 2020 yılında da faiz koridorunun parametrelerine ilişkin karar, makroekonomik durumdaki değişimler ve risk dengesi, model değerlendirmelerine dayalı tahminler dikkate alınarak yapılacaktır. Merkez Bankası, para politikası kararları alırken mevcut tahmin aygıtını kullanacaktır. Faiz koridorunun parametreleri düzenlenirken, para politikasının aktarımı, enflasyon hedefine ulaşma beklentileri, milli para biriminde tasarrufların çekiciliğinin korunması ve enflasyonun yükselmesinin önlenmesi gibi faktörler de dikkate alacaktır²³⁸.

Enflasyon hedefini dikkate alarak iskonto oranının yörüngesinin belirlenmesi ve yeterli para politikası kararlarının zamanında alınması, enflasyonun hedeften sapma olasılığını en aza indirecektir. Enflasyonist risklerin daha aktif hale gelmesi durumunda faiz politikasının sıkılaştırma yönünde değişmesi de olasıdır. Genel olarak, paranın değeri ya da miktarı pahasına para politikasının aşırı derecede gevşetilmesi, geniş kapsamlı olumsuz

²³⁶ A.e., 26 Mayıs 2020.

²³⁷ A.e., 27 Mayıs 2020.

²³⁸ A.e., 28 Mayıs 2020.

sonuçlara yol açabilir. Toplam talebin büyüme oranı, ekonominin üretimi genişletme kabiliyetinin büyümesinden önce gelirse, enflasyona yol açabilir²³⁹.

Bankaların etkin likidite yönetimi için Merkez Bankası'nın reeskont, zorunlu karşılık ve açık piyasa işlemleri politikaları 2020 yılında da uygulayarak gerekli koşulları yaratacaktır. Finans piyasasının derinleşmesi ve para politikasının aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmadaki rolü dikkate alındığında, Merkez Bankası 2020 yılında çıkardığı farklı vadelerdeki senetleri aktif olarak kullanmaya devam edecektir²⁴⁰. Likidite izleme ve tahmin sisteminin iyileştirilmesine yönelik çalışmalara devam edilecektir. Kısa vadeli araçlar, faiz koridoru içinde bankalararası para piyasasında kısa vadeli faiz oranlarının oluşumunu destekleyecektir. Uzun vadeli araçlar, bankacılık sektöründeki yapısal likiditenin düzenlenmesine izin verecektir. Kısa vadeli faiz oranlarının uzun vadeli faiz oranları üzerindeki etkisini artırmanın yollarının araştırılmasına da devam edilecektir. Parasal araçlar, ekonomideki fon akışını optimize etmek ve likiditenin para talebindeki değişikliklere karşı yeterince esnek olmasını sağlamak için de kullanılacaktır²⁴¹.

Merkez bankasının kararlarını ve niyetlerini net bir şekilde iletmek, enflasyon beklentilerini yönetmek için etkili bir araçtır. Enflasyon beklentileri hem mevcut enflasyon dinamiklerini hem de ekonomideki faiz oranlarını etkilemektedir. Düşük enflasyon beklentileri, ekonominin iç ve dış risklere karşı direncini artırır, ekonomik büyüme ve sosyal refah hedeflerine ulaşmak için elverişli koşullar yaratır. Merkez Bankası, iletişimi yoluyla hanehalkı ve işletmelerin enflasyon beklentilerini dengelemeye ve bunları enflasyon hedefiyle uyumlu hale getirmeye çalışacaktır.

2020 yılında, önceden açıklanan programa göre, para politikası kararları, ilgili yorumlarla birlikte kamuoyunun görüşüne sunulacak ve düzenli olarak (yılda 4 kez) basın toplantıları yapacaktır. Merkez Bankası kararlarının gerekçeleri ve atılan adımlar hakkında

²³⁹ Azerbaycan Merkez Bankası, “Pul Siyaseti Qararları”, 2020, (Çevrimiçi), <https://www.cbar.az/page-134/monetary-policy-decisions>, 28 Mayıs 2020.

²⁴⁰ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/ebf0e9ac4d1337d279db41d5d.pdf>, 30 Mayıs 2020.

²⁴¹ Azerbaycan Merkez Bankası, “Pul Siyaseti Qararları”, 2020, (Çevrimiçi), <https://www.cbar.az/page-134/monetary-policy-decisions>, 30 Mayıs 2020.

detaylı bilgi, kararın alınmasının hemen ardından piyasa katılımcılarına sunulacaktır. İletişim kanallarının kapsamının genişletilmesi temel hedefler arasında tutulacaktır²⁴².

2020 yılında, küresel ve ülkeye özgü bazı riskler, enflasyon hedefine ulaşılmasını etkileyebilir.

Küresel riskler, öncelikle dünya ekonomisinin beklenenden daha yavaş büyümesi, korumacılık eğilimlerin devam etmesi ve jeopolitik gerilimler bağlamında petrol fiyatlarındaki olası dalgalanmalarla ilgilidir. Genel olarak şu an dünyadaki ekonomik belirsizlik endeksi rekor seviyeye ulaşmıştır²⁴³. Ayrıca, uzun vadeli menkul kıymetlerin getirisi kısa vadeli menkul kıymetlerden daha düşük olması ve GOÜ'lerde finansal sisteme yönelik artan riskler, orta vadede kriz beklentilerini artırmıştır. Diğer bir dış risk kaynağı, dünya gıda pazarlarında fiyatların artmaya devam etmesi, ticaret ortaklarındaki enflasyonun ve döviz kurlarındaki değişikliklerin bir sonucu olarak enflasyonun büyümesi için potansiyel tehlikedir²⁴⁴.

İç risk faktörleri arasında mali faaliyet ve mali açık nedeniyle para arzında artış, tüketici kredisi enflasyonunda artış ve beklentilerdeki asimetri sayılabilir.

Risk dengesini ve parasal olmayan faktörlerin potansiyel etkisini hesaba katarak enflasyonu hedef aralığında tutmak, büyük ölçüde farklı ekonomi politikalarına yönelik yaklaşımlara bağlı olacaktır. Artan belirsizlik karşısında, ekonomi politikasının tüm alanlarının özellikle maliye ve para politikası başta olmak üzere etkin bir şekilde koordinasyonu, döviz piyasasında dengenin sağlanması da dahil olmak üzere dış şokların olumsuz etkilerini en aza indirebilir. Döngüsel maliye politikasından kaçınmak ve mali kuralların gerekli şekilde uygulanması, iç risk faktörlerinin etkin yönetimi fiyat istikrarı için temel koşullardan biri olmaya devam edecektir. Öte yandan, ülkedeki yapısal ve kurumsal

²⁴² AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/ebf0e9ac4d1337d279db41d5d.pdf>, 02 Haziran 2020.

²⁴³ “Küresel ekonomide belirsizlik tüm zamanların zirvesinde”, 06 Nisan 2020, (Çevrimiçi), <https://www.sozcu.com.tr/2020/ekonomi/kuresel-ekonomide-belirsizlik-tum-zamanlarin-zirvesinde-5728974/>, 04 Haziran 2020.

²⁴⁴ AMB, a.g.e., (Çevrimiçi), <https://uploads.cbar.az/assets/ebf0e9ac4d1337d279db41d5d.pdf>, 04 Haziran 2020.

reformlar rekabet ortamını iyileştirmelidir. Bu da sürdürülebilir bir fiyat istikrarı için önemlidir.

Sistemik öneme sahip finansal kuruluşlarda risk birikiminin engellenmesi, bankacılık sisteminin güçlenmesi sürecinde merkez bankasının önemli önceliklerinden biri olacaktır²⁴⁵.

Bankacılık sisteminin likidite seviyesinin kabul edilebilir düzeyde tutulmasına ve etkin yönetimi için mekanizmaların oluşturulmasına özen gösterecektir²⁴⁶. Merkez Bankası'nın likidite araçları çeşitliliği, bankacılık sisteminin likiditesinin korunmasında önemli bir rol oynamaktadır. Ayrıca, devlet tahvillerinin genişlemesi ve bankalararası kredi piyasasının gelişmesi de bankaların likiditenin esnek bir şekilde düzenlenmesine olumlu etki yapacaktır.

Merkez Bankası bankacılık sistemine duyulan güvenin artmasının bir parçası olarak mevduat sigortası sisteminin iyileştirilmesine odaklanacaktır²⁴⁷. Finansal hizmet tüketicilerinin haklarını koruma sistemini güçlendirilmesi ve nüfusun finansal eğitim düzeyini yükseltmeyi amaçlayan faaliyetler, bankacılık sistemine olan güveni artırmaya da hizmet edecektir. Toplumun finansal bilgilerini artırmak, onların risk yönetimini geliştirecek, borç disiplini artıracak ve sorumlu borçlanma davranışını teşvik edecektir.

Nakitsiz ödemelerin geliştirilmesi, elektronik ödeme hizmetlerinin yaygınlaştırılması ve yenilikçi ödeme teknolojilerinin uygulanması Merkez Bankası'nın öncelikleri arasında yer almaktadır.

Cumhurbaşkanının ilgili emriyle onaylanan "2018-2020'de Dijital Ödemelerin Genişletilmesine Yönelik Devlet Programı'na uygun olarak ülkede vatandaşlar, ticari kuruluşlar ve devlet kurumları arasında nakitsiz ödeme ortamının genişletilmesi, dolaşımdaki nakit hacmini en aza indirmek ve ülkede nakitsiz bir ortam oluşturmak için faaliyetler devam ettirilecektir²⁴⁸.

²⁴⁵ A.e., 05 Haziran 2020.

²⁴⁶ A.e., 05 Haziran 2020.

²⁴⁷ A.e., 07 Haziran 2020.

²⁴⁸ A.e., 08 Haziran 2020.

Bu alandaki en önemli projelerden biri "Anında Ödeme Sistemi"nin oluşturulması olacaktır. Bu sistemin kurulmasıyla işletmeler, bireyler ve devlet kurumları arasındaki hesaplaşmaların yer ve zamandan bağımsız olarak 7/24/365 olarak 5-10 saniyede tamamlanmasını sağlayacaktır²⁴⁹.

Modern ödeme sistemlerinin yaratılmasının yanı sıra, genel teknolojik gelişme konuları da Merkez Bankasının odak noktasıdır. Ülkede ilk kez Merkez Bankası, bankacılık sektörünün gelişimi için önemli olan Blockchain teknolojisine dayalı bir Dijital Tanımlama Sistemi oluşturma projesini hayata geçirmektedir. Proje sonucunda, müşteri-banka ilişkilerini dijitalleşmesi için gerçek ve tüzel kişiler tarafından uzaktan banka hesaplarının açılmasına yönelik iş süreçleri otomatik hale getirilecek. Aynı zamanda 2020 yılında yenilikçi finansal teknolojilerin uygulama kapsamını genişletmek amacıyla açık bankacılık prensip ve standartlarının oluşturulması öncelikli olarak seçilmiştir²⁵⁰.

²⁴⁹ Azerbaycan Merkez Bankası, "Pul Siyaseti Qararları", 2020, (Çevrimiçi), <https://www.cbar.az/page-134/monetary-policy-decisions>, 10 Haziran 2020.

²⁵⁰ AMB, "Merkezi Bankda Blokçeyn Esaslı Reqemsal İdentifikasiya Sisteminin Yaradılması Layihəsi Çərçivəsində Görüş Keçirilmişdir", 11 Eylül 2019, (Çevrimiçi), <https://www.cbar.az/press-release-2329/mrkzi-bankda-blokceyn-sasli-rqmsal-identifikasiya-sisteminin-yaradilmasi-layihesi-crcivsi-ind-gorus-kecirilmisdir>, 12 Haziran 2020.

SONUÇ

Merkez bankalarının ortaya çıkmasının pek çok nedenleri vardır. Bu nedenler ekonomik gereklilik ve önceliklere bağlıdır. Merkez bankacılığı, bir yandan para basma ve ihraç etme yetkisini tek elde toplamak, bir yandan da paraya güven sağlamak için özel bir bankaya belirli ayrıcalıklar vererek ve ödemeleri kolaylaştırmak için ilk defa Avrupa'da oluşturulmuştur. İlk olarak, merkez bankası statüsü 1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankasına, ardından 1664 yılında kurulan İsveç Riskbankasına verilmiştir. Bugün her ülkenin bir merkez bankası vardır. Bu nedenle merkez bankacılığı artık evrensel bir kavram haline gelmiştir.

İlk merkez bankaları banknot basma ve banknotları dolaştırma görevini üstlenmiş, kamu açıklarını ve savaşları finanse etmekle görevlendirilmiş daha basit bir işleyişe sahip kuruluşken, günümüz merkez bankaları ise karmaşık ekonomik ortamlarda daha zorlu görevleri üstlenmiştir. Bu nedenle, her kriz ortamında merkez bankalarının geniş çapta tartışılması, merkez bankalarının bir yandan kötü kaderi diğer yandan kritik sorumluluklarına uygun olarak tartışılması doğal ve gereklidir.

Merkez bankalarının tarihsel gelişimine bakıldığında, bu kurumların genellikle siyasetçilerin etkisi altında olduğu görülmektedir. Merkez bankalarının siyasal iktidara bağımlılığı, ekonomideki sorunları daha da ağırlaştırmaktaydı. Ekonomi politikasının, iktidarların kendi çıkarlarına kullanılması, ekonomik istikrarın sağlanmasına engel olan en temel ve önemli nedenidir. Özellikle, hükümetler bütçe açıklarını kapatmaları için merkez bankalarına baskı yaparak para basma gücünü kullanıyorlar ki bu da beraberliğinde yüksek enflasyon riskini getirmektedir. Merkez bankası kaynakları iktidarlar için kendi güçlerini korumakta her zaman en kolay yol olmuştur.

Merkez bankalarının amacı, araçları ve kurumsal yapısı ülke önceliklerine göre değişiyor. Bu sebeple de küresel ölçütlerden çok, ülkelerin iç dinamikleri ve öncelikli konuları, merkez bankasının amacını, araçlarını ve kurumsal yapısını belirleyen en önemli faktör olmalıdır. Öte yandan, günümüzün uzlaşmalı para politikası stratejisi büyüme, ülkelerin ekonomik öncelikleri, enflasyon hedeflemesi, finansal istikrar, kalkınma vb.

hedefleri de kapsayarak yeniden tasarlanması, ekonomik sorunları daha geniş bir şekilde ele alınması ve bu çerçevede geliştirilecek olan politikaların daha işlevsel hale gelmesine yardımcı olacaktır.

Para ekonomi için çok önemli bir unsurdur. Çünkü para politikasının uygulanmasında önemli bir rol oynar. Para politikası ile para arzı düzenlenir, fazla para arzı dolaşımdan çekilir, ekonomi düzenlenir ve ülkede ekonomik istikrar sağlanır. Bunun içinde doğru amaçların belirlenerek uygulanması gerekmektedir. Para politikasının uygulanmasında belirlenen hedeflere ulaşmak için birtakım araçlar vardır. Belirlenmiş bu hedeflere ulaşmak için kullanılacak araçların, ülkelerin ekonomik durumlarına bağlı olarak değişip ya da değişmemesi iktisat düşünürleri arasında her zaman tartışma konusu olmuştur. Para politikası araçları olan zorunlu karşılık oranları, açık piyasa işlemleri, reeskont politikaları kullanma yöntemleri ve ekonomi üzerindeki etkileri açısından da farklılıklar göstermektedir.

Azerbaycan'da para politikası rejimi, kendine has özelliklere sahip ekonomiye, mali piyasaların gelişmişlik düzeyine, bankacılık sektörünün ekonomideki rolüne, ödemeler dengesi yapısına ve maliye politikasına dayanmaktadır. Fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürülmesi dünyadaki gelişmiş ülkelerin merkez bankalarında olduğu gibi, Azerbaycan Merkez Bankası'nın da temel amacıdır. Azerbaycan Merkez Bankası, temel amacına ulaşmak için zorunlu karşılık oranı, açık piyasa işlemleri, reeskont oranı, faiz koridoru gibi para politikası araçlarını kullanmaktadır.

Azerbaycan Cumhuriyetinde para arzı Merkez Bankası tarafından düzenlenir. Bağımsızlığın ilk yıllarında, para arzının yanlış düzenlenmesinin bir sonucu olarak fiyatlar yükselmiş, ulusal para birimi değer kaybetmiş, ekonomik gelişme gerilemiş ve ekonomideki istikrarsızlık nedeniyle ülkeye yatırım azalmıştır. 1995'ten sonra, sıkı para politikasının bir sonucu olarak, ekonomik canlanma başlamıştır.

1991 yılında bağımsızlığını kazanan Azerbaycan, ülkede ekonomik istikrarı sağlamak için birçok yeni kurum oluşturmaya başlamıştır. Bunlardan biri Azerbaycan Merkez Bankası'ydı. 1992 yılında kurulmuş Azerbaycan Merkez Bankası ilk yıllarda uygulamalarıyla başarılı olmasa da ilerleyen yıllarda izlediği para politikası ile fiyat

istikrarını sağlayabilmiştir. Nitekim 1990-1994 yıllarında dört haneli enflasyon oranı 1996 yılından itibaren düşmeye başlamış ve 2000'li yıllardan sonra tek haneli düzeyine ulaşmıştır. Aynı zamanda, izlenen para politikası ticari bankaların kredibilitesini artırmış ve bu bankalara halkın güvensizliğini ortadan kaldırmıştır. Son olarak, 2009 yılında başlayan küresel mali krizin etkileri, Azerbaycan Merkez Bankası'nın izlediği para politikaları ile bankacılık sektöründe büyük bir krize neden olmadan atlatılmaya çalışılmıştır.

Çalışmada da anlatıldığı gibi son yıllarda ister dünya genelinde, isterse de Azerbaycan'da önemli ekonomik ve finansal olaylar baş vermiştir. 2014 yılının sonlarından başlanan petrol fiyatlarındaki düşüş, ekonomisinde ihracatı petrole bağlı olan her ülkede olduğu gibi Azerbaycan'da bu durum olumsuz sonuçlara neden olmuştur. 21 Şubat 2015 yılına kadar Azerbaycan Merkez Bankası Manatı korumayı çalışsa da artık çabaları yetersiz olmuştur. 2015 yılı 21 Şubat tarihinde Merkez Bankası Manatı devalüe etmiştir. Bu da dolar karşısında Manatın %35 değer kaybetmesine neden olmuştur. Bu tarihe kadar 1 dolar karşısında 0.78 AZN (Manat) olarak yapılan işlemler artık 1 dolar karşısında 1.05 AZN (Manat) olarak yapılmaktaydı. Bu devalüasyon ekonomi üzerinde büyük baskı yaratmıştır. Ekonomide bunalım yaşamasına neden olan bu durum özellikle bankacılık sektörüne daha fazla zarar göstermekteydi. Daha sonra Azerbaycan Merkez Bankası 21 Aralık 2015 yılında ekonomi için bir başka karar daha kabul etti. Azerbaycan'da kur sistemi artık dalgalı olacaktır. Böylece yeni kura göre dolar karşısında Manat %55 değer kaybetmiştir. 2014 yılına kıyaslandığında dolar karşısında manat tam olarak %100 değer kaybetmiştir.

Para politikası, yalnızca makroekonomik istikrar adına değil, üretimi canlandırmaya ve güçlendirmeye, ekonomik sistemi bir bütün olarak iyileştirmeye yardımcı olmalıdır. Manatın istikrarını sağlayan ve enflasyonu sınırlayan sıkı para politikası, ekonomi üzerindeki olumsuz etkisini en aza indirecek şekilde sürdürülmelidir. Bugün, başarılı ekonomik reformlar için istikrarlı bir para birimi (manat) ve düşük enflasyon şarttır. Bunu başarmak için para politikası ekonomik politikanın diğer alanlarıyla iletişim kurmalı ve bir bütün olarak ekonominin verimli işleyişine hizmet etmelidir. Böylece Merkez Bankası, ülke genelinde sosyo-ekonomik kalkınma programlarının uygulanmasına destek olmalı, makroekonomik

politikanın koordinasyonuna aktif olarak katılmalı, aynı zamanda da çekirdek enflasyonu korumaya ve finansal istikrarı korumaya yönelik bir para politikası izlemelidir.



KAYNAKÇA

- Akçay, M. A.: **Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar**, Uzmanlık Tezi, DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı Devlet Planlama Teşkilatı, 1997.
- Akdiş, M.: **Azerbaycan'da Bankacılık ve Mali Kurumlar**, İstanbul, Türk Dünyası Araştırmalar Dergisi, (1995).
- Aktürk, İsmail: **Batı Ülkeleri ve Türkiye'de Hazine ve M.B Alanında Son Gelişmeler**, İstanbul, Maliye Yazıları Dergisi, 1994.
- Alexander, W.: Balino, T., & Enoch, C. **Adopting Indirect Instruments of Monetary Policy**, Finance & Development, 14-17, 1996.
- Alexander, W. A., Balino, T. ve Enoch, C.: The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy, IMF Occasional Paper No. 126, 1995.
- Alex, Cukierman: **Central Bank Strategy, Credibility and Independence**, Cambridge and London, MIT Press, 1992.
- Aliyev, M.: **Bankların İnkişaf İstiqametleri**, Bakü, Şerq-Qerb Yayınevi, 2011.
- Aliyev, P.: "Azerbaycan Ekonomisinde Dış Ticaret Dengesi ve Para Politikasının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi", Yüksek lisans tezi.

- Alper, K. ve Tiryaki, S. **Zorunlu Karşılıkların Para Politikasındaki Yeri**, TCMB T.: Ekonomi Notları, Sayı: 2011-08, 2011.
- Alptekin, V., Ünüvar, B., ve Küçüközmen, C.: Para Politikası Araçları, (Editör: Altay O), **Para İktisadi Teori ve Politika** (s. 31-50). Palme Yayıncılık, 2015.
- Aren, S.: **İstihdam Para ve İktisadi Politika**, Ankara, Savaş Yayınevi, 2005.
- Arıcan, E. ve Güçlü A.: **Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği**, İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi, 2014.
- “Azerbaycanın Bank Sistemi”: Azerbaijan.az, Çevrimiçi: <https://azerbaijan.az/related-information/279>, Erişim: 23 Ocak 2020.
- Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi: “Maliye ve Bank”, Çevrimiçi: https://www.azstat.org/portal/tblInfo/TblInfoList.do#994_010
- “Azerbaycan İqtisadiyyatı Haqqında Ümumi Melumat”: Azerbaijan.az, Çevrimiçi: <https://azerbaijan.az/information/401>, Erişim: 26 Ocak 2020.
- Azerbaycan Merkez Bankası Yayınları: Azerbaycan Respublikasının Milli Bankı 1992-2002, **Milli bank sisteminin formalaşması ve inkişafı, Bank nezaretinin tekminləşdirilmesi**, Bakü, 2002.

Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	Azərbaycan Cümhuriyyəti Milli Bankası 1992-2002, Azərbaycan bank sisteminin normativ hüquqi bazası: təşəkkül və inkişaf , Bakı, 2002.
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	Azərbaycan Respublikasının Milli Bankı 1992-2002, Müstəqillik Qazanılması ərfesinde ölkənin bank sistemi, SSRİ Dövlət Bankının Azərbaycan Respublika Kontorunun Azərbaycan Respublikası Milli Bankına çevrilməsi , Bakı, 2002.
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Statistik bülleten”, No. 12, 2001-2006, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/a54fcb2c796c3dbe4679223a1.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Statistik bülleten”, No. 12, 2006, Çevrimiçi, https://uploads.cbar.az/assets/a54fcb2c796c3dbe4679223a1.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	İllik Hesabat 2004, Azərbaycan Respublikası Milli Bankının 2005-cü il üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri barədə bəyanatı , Bakı, 2005.
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“İllik Hesabat”, 2010, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/23c7babb659d431de8a6a1223.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Statistik Bülleten”, No. 12, 2010, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/f7ea42fa65488ffe4c577885e.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Statistik bülleten”, No. 12, 2016, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/8993e2a3b7e5dc91b88ebe58d.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Statistik bülleten”, No. 12, 2017, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/6ab34ab7502311f5d9c3bd371.pdf

Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Statistik bülleten”, No. 12, 2018, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/fda7f4b02b46b495ceb27290e.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Statistik bülleten”, No. 12, 2019, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/02292fd79fea83216532da166.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2016-cı il üçün Pul və Maliyyə Sabitliyi Siyasətinin Esas İstiqametləri Baredə Beyanarı”, 2016, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/cd6b8157f1674ce6f434c6878.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2017-ci il üçün Pul Siyasətinin Esas İstiqametləri Haqqında Beyanarı”, 2017, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/a4f61b1d424013857055563ce.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2018-ci il və Ortamüddətli Dövr üçün Pul Siyasətinin Esas İstiqametləri Baredə Beyanarı”, 2018, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/81106f1727e85c6b03cddde90.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2019-cu il və Ortamüddətli Dövr üçün Pul Siyasətinin Esas İstiqametləri Baredə Beyanarı”, 2019, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/b8204b6da30e6b76600a36009.pdf

Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“2017-ci ilin Yanvar-Dekabr ayları Üzrə Pul Siyasəti İcmalı”, 2017, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/1432038a5891e66c9ab9ecd85.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“2016-cı ilin Yanvar-Dekabr Ayları Üzrə Pul Siyasəti icmalı”, 2016, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/0e51b8f9307374988d92e4771.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“2017-ci ilin Yanvar-Dekabr ayları Üzrə Pul Siyasəti İcmalı”, 2017, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/1432038a5891e66c9ab9ecd85.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“2018-ci ilin Yanvar-Dekabr Ayları Üzrə Pul Siyasəti İcmalı”, 2018, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/af7f199aa9e98542f2b988bd8.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası Yayınları:	“2019-cu ilin Yanvar-Dekabr Ayları Üzrə Pul Siyasəti İcmalı”, 2019, Çevrimiçi: https://uploads.cbar.az/assets/b8b99630090eac66b257cd795.pdf
Azərbaycan Mərkəz Bankası:	“Pul Siyasəti Qərarları”, 2020, Çevrimiçi: https://www.cbar.az/page-134/monetary-policy-decisions , Erişim: 30 Mayıs 2020.
Azərbaycan Mərkəz Bankası:	“Bank Olmayan Kredit Təşkilatları”, Çevrimiçi: https://www.cbar.az/page-196/non-bank-credit-institutions , Erişim: 25 Aralık 2019.
Azərbaycan Mərkəz Bankası:	“Haqqımızda”, Çevrimiçi, https://www.cbar.az/page-3/about-us#%C3%B6z%C9%99l%20bank , Erişim: 06 Ocak 2019.

Azerbaycan Merkez Bankası:	“Tarix”, Çevrimiçi: https://www.cbar.az/page-4/history , Erişim: 13 Ocak 2019.
Azerbaycan Merkez Bankası:	“AZİPS”, Çevrimiçi: https://www.cbar.az/page-22/large-value-payment-system-rtgs , Erişim: 02 Şubat 2020.
Azerbaycan Merkez Bankası:	“Merkezi Bankda Blokçeyn Esaslı Reqemsal İdentifikasiya Sisteminin Yaradılması Layihesi Çerçevesinde Görüş Keçirilmişdir”, 11 Eylül 2019, Çevrimiçi: https://www.cbar.az/press-release-2329/mrkzi-bankda-blokceyn-sasli-rqmsal-identifikasiya-sisteminin-yaradilmasi-layihsi-crcivsind-gorus-kecirilmisdir , Erişim: 12 Haziran 2020
Azerbaycan Finans Sektörü Değerlendirmesi:	World Bank Report No.15422-AZ, 1997.
Azizov, G.:	“Para Politikası Uygulamaları: Azerbaycan örneği”, Yüksek lisans tezi.
Абрамова, М. А.:	Национальная денежная система. Теория, методология исследования, концепция развития в условиях модернизации современной экономики , КУРС, Инфра-М, 2014.
“Banklar”:	Bank Kataloqu, Çevrimiçi: https://banco.az/az/banks Erişim: 18 Aralık 2019

- “Bankların siyahısı”: Azerbaycan Banklar Assosiasiyasi, Çevrimiçi: <https://aba.az/banklar/banklarin-siyahisi/>. Erişim: 15 Kasım 2019.
- Bağirov, M.M.: **Banklar ve Bank Emeliyyatları**, Bakü, Nurlan Yayınevi, 2003.
- Başırov, Rafiq: **Bank işi**, Bakü, İqtisad Universiteti neşriyyatı, 2007.
- Başırov, Rafiq: **Bank işi**, Bakü, MBM Yayınevi, 2016.
- Bocutoğlu, E.: **Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar**, Bursa, Ekin Yayınevi, 2014.
- “Brent Crude Oil Prices:” Macrotrends, Çevrimiçi: <https://www.macrotrends.net/2480/brent-crude-oil-prices-10-year-daily-chart>. Erişim: 30 Nisan 2020.
- Capie, F., Goodhart, C., Schnadt, N.: **The Development of Central Banking**, Cambridge, Cambridge University Press, 1994.
- Coşkun, C.A., Utku, U.: **Nasıl Bir Para Sistemi?**, İstanbul, İMKB Yayınları, 1998.
- Cengiz, V.: **Parasal Aktarım Mekanizması İşleyişi ve Ampirik Bulgular**, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 33, Temmuz-Aralık 2009
- Çolak, Ö. F.: **Türkiye’de son alınan kararlar çerçevesinde para politikasının gelişimi**, İktisat ve Toplum Dergisi, Sayı: 3, 2011

- Delice, G.: **Azerbaycan`da Finansal Yapı ve Politikalar**, Avrasya Etüdleri, Sayı 1, 95-144, 2012.
- Eroğlu, Ö.: Para Teorisi ve Politikası Ders Notları, Isparta, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayın No.50, 2004.
- Eroğlu, N ve Yeter, F.: **2008 Finansal Kriz Sonrası Yeni Riskler ve TCMB Yeni Para Politikaları**, Bursa, Ekin Yayınevi, 2018.
- George M.R.: The Annals of the American Academy of Political and Social Science, 1922, Vol. 99, The Federal Reserve System-Its Purpose and Work.
- Gurbanov, Y.: **Kommersiya Banklarının Mühasibat Uçotu**, Bakı, 1997.
- Guillermo, A.C., Carlos, A.: **İnterest Rate Policy in a Small Open Economy**, International Monetary Fund, Vol 37, No 4, 1990, ss. 753-776.
- Güney, P. Ö.: İstikrar Politikaları, Hedefleme Stratejileri ve Türkiye Örneği, Hacettepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 1, 2006.
- Güneş, H.: **Türkiye’de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği**, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 1990-9, 1990.
- Gül, Y.K.: Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları ve Sonuçları, Yüksek Lisans Tezi, 2006.

- Haydar, Akyazı: **Para Kurulu Ve Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Araştırma**, İstanbul, Türkiye Bankalar Birliği, 1999.
- Harold J. Brumm: **The Effect on Cental Bank Independence on Inflation in Developing Countries**, Economic Letters, Vol.90 (2), 2006.
- Hasan, Selçuk: **Yeni Yüzyılda Azerbaycan'ın Sosyo-Ekonomik Yapısı**, İstanbul, Tasam Yayınları, 2004.
- Hikmet, Urgancı: **Para ve Banka**, Ankara, Marmara Üniversitesi Yayınları, 1982.
- “IMF Küresel Büyüme Beklentilerini Düşürdü”: Hurriyet Gazetesi, Ekonomi, 09 Ekim 2018, Çevrimiçi: <https://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/imf-kuresel-buyume-beklentilerini-dusurdu-40980867>, Erişim: 10 Nisan 2020.
- IMF büyüme tahminlerini aşağı çekti: Made for Minds, 23 Temmuz 2019, Çevrimiçi: <https://p.dw.com/p/3MceM>, Erişim: 28 Nisan 2020.
- “Inflation rate in Azerbaijan”: Statistika, Çevrimiçi: <https://www.statista.com/statistics/457512/inflation-rate-in-azerbaijan/>, Erişim: 04 Nisan 2020.
- Joyce, M.: **Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy an Introduction**, The Economic Journal, (122), 2012, 271-288.
- Karl, B., Allan H.M.: **Friedman's Monetary Theory**, Journal of Political Economy, Vol. 80, No. 5, 1972, ss. 837-851.
- Kazgan, Haydar: **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası**, İstanbul, Creative Yayıncılık, 2000.

- Keyder, N.: **Para Teori, Politika, Uygulama**, Ankara, Bizim Büro Basımevi, 2000.
- Keyder, N.: **Para Teori Politika Uygulama**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2008.
- Koçyiğit, D.: **Olağan ve Olağan Dışı Durumlarda Kullanılan Para Politikası Araçları ve Likidite Yönetim Stratejileri**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2009.
- “Küresel Ekonomide Belirsizlik Tüm Zamanların Zirvesinde”: Sözcü Gazetesi, Ekonomi, 06 Nisan 2020, Çevrimiçi: <https://www.sozcu.com.tr/2020/ekonomi/kuresel-ekonomide-belirsizlik-tum-zamanlarin-zirvesinde-5728974/>, Erişim: 04 Haziran 2020.
- Leite, S. P.: **Monetary Policy Instruments**, IMF Monetary and Exchange Affairs Department, 1992.
- Lipsey, R.G., Steiner, P.O.: **Economics**, Harper International Edition, 1978.
- Loayza, N. ve Schmidt-Hebbel, K.: **Monetary Policy Function and Transmission Mechanism: An Overview, Monetary Policy: Rules and Transmission Mechanism**, Central Bank of Chile, 2002.
- Macit, D. ve Durgun, Ö.: **Parasal Aktarım Mekanizmasının Reel Ekonomi Üzerine Etkisi: Uluslararası Kredi Kanalına Yönelik Bir Literatür Araştırması**, Balkan Sosyal Bilimler Dergisi, 2019.

- Mara, Demertzis: **Central Bank Independence: Low Inflation at No Cost? A Numerical Simulations Exercise**, Journal of Macroeconomics, Vol.25(4), 2008.
- Mammadov, Z.F.: **Bank Fealiyyetinin Esasları**, Bakü, Azer Neşriyat, 2013.
- Mankiw, N. Gregor: **Macroeconomics**, New York, Worth Publishers, 2012.
- Mihailov, Gahir: **Azerbaycan Bankacılık Sisteminde Türk Sermayeli Bankaların Karlılığa Dayalı Performans Analizi**, Stratejik Araştırmalar Dergisi, Tasam Yayınları, Sayı:12, 2008.
- Mehmet, G.: **Para, Banka ve Finansal Sistem**, Ankara, Yeni Dönem Yayınları, 4. Baskı, 2012.
- Мехтиев, Р.М.: **Курс Азербайджана: от стабилизации к модернизации, Вестник актуальных прогнозов**, Россия, Третье Тысячелетие, No 23, 2010.
- Mishkin, Frederic S.: **Para Politikası ve Teorisi**, (Çeviri İlyas Şıklar, Ahmet Çakmak, Suat Yavuz), Ankara, Bilim Teknik Yayınevi, 2000.
- Muhammet, Akdiş: **Para Teorisi ve Politikası**, Ankara, Gazi Kitabevi, 2006.
- Mukhtarov, S.: **Does Monetary Policy Boost Economic Growth? The Case of Small Open Economy**, Research in World Economy, Vol. 11, No. 3, 2020

Orhan, O. Z., Erdoğan, **Para Politikası**, Ankara, Yazıt Yayın Dağıtım. 2007.

S.:

Orhan, O.Z., Erdoğan, **Para Politikası**, Ankara, Palme Yayıncılık, 2008.

S.:

Orhan, Z. O., Erdoğan, **Para Politikası**, İstanbul, Umuttepe Yayınları, 2013.

S.:

Orhan, Z. O., Erdoğan, **Para Politikası**, İstanbul, Umuttepe Yayınları, 2015.

S.:

Osman, Nuri, Aras: **Azerbaycan Ekonomisi ve Dönüşüm Süreci**, Bakü, Akademik Araştırmalar Dergisi, 2003.

Osman Nuri Aras: **Azerbaycan Ekonomisi ve Yatırım İmkanları**, Bakü, Azerbaycan Türk Sanayici ve İş adamları Beynelhalk Cemiyeti Yayınları (TÜSİAB), 2005.

Ömer, F.Ç.: **Makro Ekonomi**, Ankara, Efil Yayınevi, 2010.

Özatay, F.: **Parasal İktisat Kuram ve Politika**. Ankara, Efil Yayınevi, 2013.

Özyurt, H.: **Para Teorisi ve Politikası**, Trabzon, Derya Kitabevi, 2006.

Parasız, İlker: **Makro Ekonomi**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1993

Parasız, İlker: **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 2000.

Parasız, İlker: **Para Politikası- Türkiye Uygulamaları**, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları, 2003.

- Parasız, İlker: **Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi: Küresel Kriz**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1.baskı, 2009.
- Parasız, İlker: **Merkez Bankacılığı ve Para Politikası**, Bursa, Ezgi Kitabevi, 2011.
- Paya, M.: **Para Teorisi ve Para Politikası**, İstanbul, Filiz Kitabevi. 1994.
- Paya, M.: **Para Teorisi ve Para Politikası**, İstanbul, Türkmen Kitabevi, 2013.
- Perera, R. A.: **Monetary Policy Turbulent Times: Impact of Unconventional Monetary Policies**, Central Bank of Sri Lanka International Research Conference, 2010.
- “Real GDP Growth”: İMF, Azerbaijan, Çevrimiçi:
https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/AZE,
Erişim: 18 Ocak 2020.
- Ritter, L. S., W.L. Silber.: **Principles of Money And Banking And Financial Markets**, (8th Edition), USA, 1994.
- Samuelson. P.A., William D.N.: **Economics**, McGraw-Hill, 19th ed., 2010
- Hasan, Selçuk: **“Azerbaycan Bankacılığı”**, Hasan, Selçuk, (Ed.), **Yeni Yüzyılda Azerbaycan’ın Sosyo-Ekonomik Yapısı içinde** (43-70), İstanbul, Tasam Yayınları, 2004.

- Serin, S.: **Para Politikası: Tarihi, Teorik Gelişmeler ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul, Marmara Üniversitesi Yayınları, 1987.
- Suat, Oktar: **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1996.
- Suat, Oktar: **Siyasetin Truva atı: Bağımsız Merkez Bankası**, Marmara Avrupa Araştırmalar Dergisi, Vol:22, Sayı:2, 2014.
- Stephanie, Schmitt, Grohe ve Martin, Uribe: **Optimal simple and implementable monetary and fiscal rules**, Journal of Monetary Economics 54, 2007.
- Stephen G. Cecchetti: **Money, Banking, and Financial Markets**, New York, McGraw-Hill, 2015.
- Süreyya, Bakkal: **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı**, Tekirdağ, Namık Kamal Üniversitesi, Journal of Institute of Economic Development and Social Researches, 2018.
- Takan, M.: **Bankacılık Teori Uygulama ve Yönetim**, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2002.
- Taner, E.: **Globalleşen Dünyada Merkez Bankalarının Fazla Likidite Yönetimi ve Türkiye Örneği**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2008.
- Timur, Önder: **Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulamaları**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2005.

- Tezer, Ö., Ömer, F.Ç.: **Finansal Sistem ve Bankalar**, Ankara, Yayın Dağıtım, 1999.
- Turgut, Telman: **Merkez Bankalarının Bağımsızlığı**, İstanbul, Güray Matbaası, 1994.
- Uzunoğlu Sadi., Aytaç A., Yıldız Nural., Yıldırak K., Ahmet Atakişi: **Temel Ekonomi**, İstanbul, Literatür Yayınları, 2006.
- Veliyev, D., Rehimov, M.: **Beynelhalg Maliye**, Bakü. Azerbaycan Üniversitesi Neşriyyatı, 2000.
- Vural, U.: **Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, 2013.
- Yücememiş, B. T.: **Finansal İstikrarda Para Politikalarının Rolü**, İstanbul, Derin Yayınları, 2011.
- Zahit Mammedov, Ahmet Yenan: **Azerbaycan'ın Kredi ve Para Sistemi, Günümüzdeki Özellikleri ve Gelişme Yönü**, Bakü, Maliye Finans Yazıları, Nisan 2010.
- Zarakolu, A.: **Bankacılar için Merkez Bankacılığı Bilgisi**, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Arş.Enstitüsü, 1988.
- Zengin, Eyüp: **Piyasa Ekonomisine Geçiş Sürecinde Azerbaycan**, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası, 2010.

- Whitesell, W.: **Monetary Policy Implementation Without Averaging or Rate Corridors**, Washington, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, 1-27, 2006.
- Бекарева, С.В.: **Организация Деятельности Центральных Банков**, Новосибирск, Новосибирский Государственный Университет, 2015.
- Гаджиева С.М.: **Денежно-кредитная политика центрального банка Азербайджана на современном этапе**, Новополоцк, Материалы международной научно-практической конференции, 2014.
- Халафов, Э.А.: **Проблема правового статуса Центрального Банка Азербайджана**, Международный научно-практический журнал - «Современное право», No 4, 2013.
- Белоглазова Г. Н.: **Банковское дело. Организация деятельности коммерческого банка**, Санкт-Петербург, Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2014.

WEB SİTELER

<https://www.cbar.az/>

<https://www.imf.org>

<https://banker.az/category/m%c9%99qal%c9%99l%c9%99r/bank-isi/>

<https://banco.az/az>

<https://www.azstat.org/portal/>

