

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI  
MƏRKƏZİ BANKI

---

PUL SİYASƏTİ İCMALI

*Yanvar – Dekabr 2016*

İcmalın əsas məqsədi Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının (AMB) cari makroiqtisadi vəziyyət barədə təhlillərini və həyata keçirilən pul siyasəti barədə məlumatları geniş oxucu kütləsinə çatdırmaqdır. İcmal rüblük əsasda ictimaiyyətə açıqlanır.

**Bakı – 2017**

# MÜNDƏRİCAT

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Xülasə</b>   | 4         |
| <b>I. Qlobal iqtisadi mühit və xarici sektor</b>  | <b>5</b>  |
| 1.1. Qlobal iqtisadiyyatda meyillər   | 5         |
| <i>Haşiyə 1. Şist neftində inqlabın kəmiyyət effekti</i>                                  | 11        |
| 1.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər                            | 14        |
| <b>II. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər</b>   | <b>18</b> |
| 2.1. Məcmu daxili tələb   | 17        |
| 2.2. Məcmu təklif və məşğulluq  | 22        |
| 2.3. İnflyasiya   | 24        |
| <i>Haşiyə 2. Əmtəə qiymətləri şokları və maliyyə sektorunun dayanıqsızlığı</i>            | 26        |
| <b>III. Pul və məzənnə siyasəti</b>   | <b>29</b> |
| 3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi  | 29        |
| 3.2. Pul siyasəti alətləri  | 33        |
| <i>Haşiyə 3. Pul siyasətinin transmissiyası və maliyyə sabitliyi: Banqladeş təcrübəsi</i> | 35        |
| 3.3. Pul təklifi  | 37        |
| <b>İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər</b>   | <b>40</b> |

## ABREVIATURALAR

|        |   |
|--------|---|
| AMB    | Azərbaycan Mərkəzi Bankı  |
| AİB    | Asiya İnkişaf Bankı   |
| AYİB   | Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı  |
| BƏT    | Beynəlxalq Əmək Təşkilatı   |
| BVF    | Beynəlxalq Valyuta Fondu  |
| BOKT   | Bank olmayan kredit təşkilatı   |
| BXİ    | Birbaşa Xarici İnvestisiyalar   |
| DSK    | Dövlət Statistika Komitəsi  |
| İEOÖ   | İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr  |
| İEÖ    | İnkişaf Etmiş Ölkələr   |
| İƏİT   | İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı  |
| İQİ    | İstehlak Qiymətləri İndeksi   |
| KİQİ   | Kənd Təsərrüfatı Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi  |
| KOS    | Kiçik və Orta Sahibkarlıq   |
| NEM    | Nominal Effektiv Məzənnə  |
| MBK    | Məcmu Buraxılış Kəsiri  |
| OPEC   | Neft İxrac Edən Ölkələrin Təşkilatı (Organization of the Petroleum Exporting Countries)                                 |
| REM    | Real Effektiv Məzənnə   |
| RSM    | Real Sektorun Monitorinqi   |
| SİQİ   | Sənaye Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi  |
| SKMF   | Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu  |
| UNCTAD | Birləşmiş Millətlər Təşkilatının Ticarət və İnkişaf üzrə Konfransı (United Nations Conference of Trade and Development) |
| ÜDM    | Ümumi Daxili Məhsul   |
| ÜTT    | Ümumdünya Ticarət Təşkilatı   |

## XÜLASƏ

2016-cı ildə global iqtisadi konyunktur Azərbaycan üçün əlverişsiz olaraq qalmışdır. Neftin orta illik qiymətinin əvvəlki illə müqayisədə aşağı düşməsi və başlıca iqtisadi tərəfdaşlarda müşahidə olunan zəif iqtisadi artım ölkənin tədiyə balansı göstəricilərinə və məcmu tələbə təsir göstərmişdir.

Xarici valyuta gərilələrinin azalması şəraitində ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunması ilə bağlı çağırışlar diqqət mərkəzində olmuşdur.

Mərkəzi Bank 2016-cı ildə öz mandatına uyğun funksiyalarının həyata keçirilməsini təmin etməklə ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunmasına zəruri dəstək vermişdir.

Mərkəzi Bankın pul siyasəti il ərzində makroiqtisadi sabitliyin başlıca göstəricisi olan qiymət sabitliyinə və bu əsasda milli valyutaya olan etimadın gücləndirilməsinə yönəldilmişdir. Pul təklifinin həcmi müvafiq qurumlarla razılaşdırılmış pul proqramına uyğun şəkildə tənzimlənmiş, makroiqtisadi vəziyyətdən və proqnozlardan asılı olaraq pul siyasəti alətlərinin kəmiyyət parametrlərinə zəruri korreksiyalar edilmişdir. Eyni zamanda, pul siyasətinin strateji və əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində səylər gücləndirilmişdir.

Mərkəzi Bank 2015-ci ilin sonunda elan etdiyi məzənnə rejiminin tətbiqini 2016-cı ildə davam etdirməklə milli valyutanın məzənnəsinin makroiqtisadi fundamentallar əsasında formalaşmasına şərait yaratmışdır. Məzənnənin valyuta bazarında formalaşmış tələb və təklifdən asılı olaraq müəyyən edilməsinə şərait yaratmaq üçün Mərkəzi Bank valyuta bazarında iştirakını minimuma endirmişdir.

Ümumilikdə, Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi pul siyasəti il ərzində inflyasiyanın artımının məhdudlaşdırılmasında mühüm rol oynamışdır.

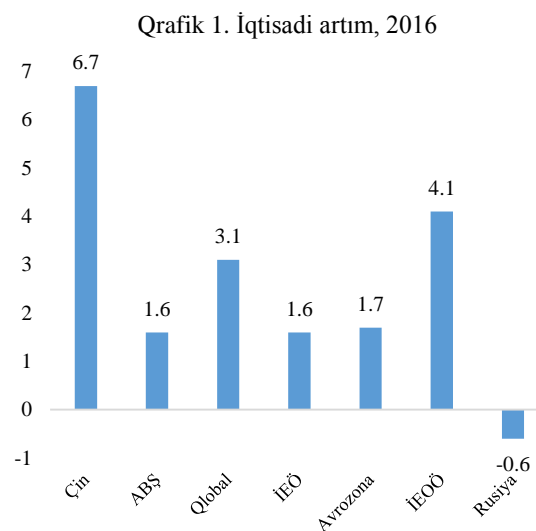
## I. QLOBAL İQTİSADI MÜHİT VƏ XARİCİ SEKTOR

### 1.1 Qlobal iqtisadiyyatda meyllər

2016-cı il zəif qlobal iqtisadi artım və artan qeyri-müəyyənliklərlə səciyyələnmişdir. İEO-lərdə 2016-cı ilin ikinci yarısında iqtisadi artım nisbətən güclənmiş və nəticədə ortamüddətli dövrdə iqtisadiyyatın daha sürətli bərpasına zəmin yaranmışdır. İEO-lərdə iqtisadi artım dinamikasında ciddi fərqlər qeydə alınmışdır.

**Qlobal artım.** BVF-nin hesablamalarına görə, 2016-cı ildə qlobal artım 3.1% olmuşdur, bu isə maliyyə böhranından sonra ən aşağı göstəricidir. Həmçinin, qlobal ticarət də maliyyə böhranından bəri ən aşağı göstəricisini nümayiş etdirmişdir. BVF-nin məlumatına əsasən, 2016-cı il boyu qlobal iqtisadi artım tempi stabil olaraq 3% ətrafında olsa da, ölkələr arasında kəskin fərqlər müşahidə edilmişdir. Emal sənayesində istehsalın nisbətən bərpa

olması nəticəsində İEO-lərin iqtisadiyyatı gözləniləndən daha çox böyümüşdür. Digər tərəfdən, bir sıra İEO-lərdə iqtisadi geriləmə proqnozlaşdırıldığından daha ciddi olmuşdur.



Mənbə: BVF

İEO-lər arasında ABŞ 2016-cı ilin ikinci yarısında iqtisadiyyatda nisbi canlanma yaşamış ölkələrdəndir və burada iqtisadiyyat tam məşğulluq səviyyəsinə yaxınlaşmaqdadır. Buna baxmayaraq, ilin birinci yarısında yaşanan durğunluq nəticəsində, ABŞ-da iqtisadi artım 2015-ci ilə nisbətən (2.6%) xeyli azalaraq 1.6%

səviyyəsində qərarlaşmışdır. Bu göstərici ilkin proqnozlardan 0.3 faiz bəndi azdır.

Avrozonada daxili tələbdəki və ixracdakı artım zəiflədikcə 2015-ci ildə 2% olan iqtisadi artım 2016-cı ildə 1.6%-ə geriləmişdir. Böyük Britaniyada iyunda baş tutmuş referendumun nəticəsinə baxmayaraq, avrozonada iqtisadiyyata olan etimad səviyyəsi ciddi azalmamışdır. Digər tərəfdən, ABŞ prezident seçkiləri nəticəsi də Avropada siyasət qərarları ilə bağlı qeyri-müəyyənliyi artıran amildir.

Böyük Britaniya referendumu ardından Böyük Britaniyada iqtisadi artım potensialdan az olmuşdur. Yaponiyada iqtisadi artım 2016-cı il üçün 1% olmuşdur.

İEOÖ-lər arasında iqtisadi göstəricilərinə görə ciddi fərqlər müşahidə edilir. 2016-cı ildə Çində və Rusiyada iqtisadi artım gözləniləndən sürətli olmuşdur. Çində bu yeni elan edilmiş siyasət qərarları sayəsində,

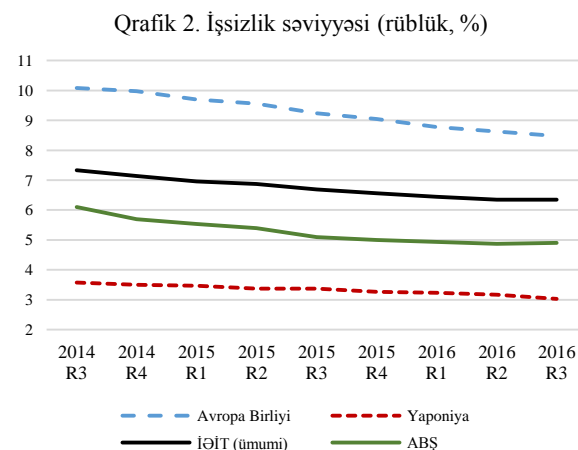
Rusiyada isə qismən neft qiymətlərindəki artımla bağlı olmuşdur. Lakin bir sıra Latın Amerika ölkəsində, xüsusilə Argentina və Braziliyada durğunluq dövrü davam etməkdədir. Türkiyədə isə turizm gəlirlərinin azalması ilə artım zəifləmişdir. Ümumilikdə, İEOÖ-lər proqnozlara uyğun olaraq 2016-cı ildə 3.4% artmışdır. Əmtəə idxalçıları əmtəə ixracatçılarına nisbətən daha sürətlə artmışdır. Hesablamalara əsasən əmtəə ixracatçısı olan ölkələr üçün 2016-cı ildə iqtisadi artım sürəti 0.3% olmuşdur. Bu ölkələrin bir qismi, xüsusilə mərkəzi və cənubi Afrika ixracatçıları, zəif artım nümayiş etdirməyə davam etmişlər.

Digər tərəfdən, əmtəə idxalçısı olan İEOÖ-lər dayanıqlı məcmu daxili tələb artımı, əmtəə qiymətlərindəki ucuzlaşmalar və əlverişli makroiqtisadi siyasət nəticəsində 5.6% artmışdır. Çində iqtisadi artım nisbətən zəifləyərək

6.7% səviyyəsində qərarlaşmışdır. İqtisadi yenidənbalanslaşdırma cəhdləri nəticəsində iqtisadi artım əsasən xidmət sektorunda cəmləmiş, sənaye istehsalı isə nisbətən sabit qalmışdır. Əmtəə ixracatçılarında 2016-cı ildə 0.3% iqtisadi artım qeydə alınmışdır. Bu isə uzunmüddətli ortalama artım sürəti olan 2.8%-dən xeyli geri qalır.

Yuxarı gəlirli ölkələrdəki aşağı faiz dərəcələri İEOÖ üçün maliyyələşmə imkanlarını asanlaşdırsa da, ixrac bazarlarının daralması bundan maksimum yararlanmağa imkan vermir. Artan əmək haqqı və stabil əmək bazarı hesabına istehlakın həcmi artır. Xarici investisiya axınlarının zəifləməsi və enerji sektoruna investisiyaların azalması məcmu buraxılışı aşağı salır. Maliyyə bazarında tərəddüdlərin artması və dolların möhkəmlənməsilə ixrac yönümlü sahələrə investisiyanın azalması da məcmu tələbə azaldıcı təsir göstərir.

**Qlobal məşğulluq.** Ötən illə müqayisədə əksər İEOÖ-lərdə azalma müşahidə edilsə də, qlobal məşğulluq böhrandan əvvəlki səviyyədən hələ aşağıdır.



Mənbə: İƏİT

Avrozonada 2015-ci ilin dekabrında 10.5% olan işsizlik 2016-cı ilin sonunda 9.6%-ə enmişdir. Avrozonada ən aşağı işsizlik Almaniyada (3.9%) və Çexiyada (3.5%) qeydə alınmışdır. Ən yüksək göstəricilər isə ötən ildə qeyd olunmuş nisbi yaxşılaşmaya baxmayaraq yenə də Yunanıstanda (23%) və İspaniyadadır (18.4%).

ABŞ-da işsizlik siyasət hədəfinə uyğun olaraq 4.7% olmuşdur. Türkiyədə son bir ildə baş

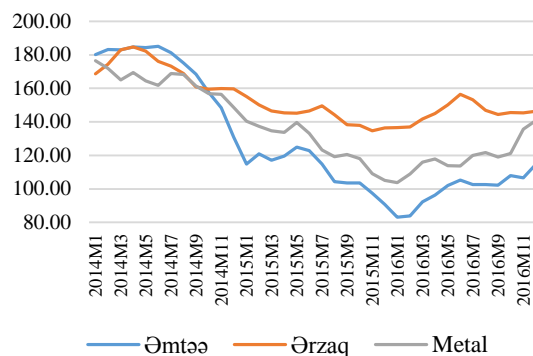
vermiş makroiqtisadi şokların təsiri ilə işsizlik 10.3%-dən 11.3%-dək artmışdır. Rusiyada cüzi azalma müşahidə edilmişdir və hal-hazırda işsizlik 5.5%-dir. Yaponiyada işsizlik 3% ətrafında olmuşdur.

**Əmtəə qiymətləri və inflyasiya prosesləri.** BVF-nin məlumatına əsasən 2016-cı il ərzində əmtəə qiymətləri indeksi 26.4%, o cümlədən qeyri-yanacaq əmtəə qiymətləri indeksi 14%, ərzaq qiymətləri indeksi 9.8%, enerji qiymətləri indeksi isə 38.6% artmışdır.

Xam neft qiymətləri 2016-cı ilin əvvəlində bir barrel üçün 30 dollar səviyyəsindəki düşmüş, sonradan isə nisbətən bərpa olunmuşdur. Lakin hələ də neft qiymətləri 2015-ci ildən əvvəlki qiymətlərdən iki dəfə azdır. Neft bazarının yenidənbalanslaşması neft istehlakının artması və qeyri-OPEK istehsalçılarının təklifinin azalması ilə davam edir. Vacib qeyri-OPEK istehsalçısına çevrilməkdə olan ABŞ-

da xam neft istehsalı maksimum səviyyəsi ilə müqayisədə 12% azalsa da, neft ehtiyatları hələ də əhəmiyyətli səviyyədədir. WTI markalı neftin bir barreli 2016-cı ildə ortalama 43 dollar olmuşdur, bu isə 2015 səviyyəsindən 15% azdır. Dünya Bankı 2017-ci ildə xam neft qiymətinin 28% artaraq ortalama 55 dollar ətrafında olacağını proqnozlaşdırır.

Qrafik 3. Qiymət indeksləri (2005=100)

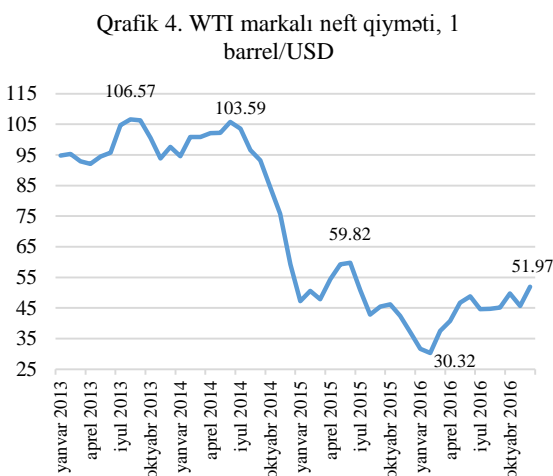


Mənbə: BVF

Neft qiymətlərindəki son artıma səbəb OPEK ölkələrinin noyabr ayının sonunda xam neft təklifinin azaldılması ilə bağlı razılığa gəlməsi olmuşdur. Belə ki, son iki ildə məhdudiyətsiz şəkildə artırılan istehsalın gündəlik 1.2 milyon barrel qədər azaldılmasına qərar verilmişdir.



Bundan əlavə, qeyri-OPEK ölkələri də istehsalın məhdudlaşdırılması ilə bağlı razılığa gəlmişdir.



Mənbə: BEA (Beynəlxalq Enerji Agentliyi)

Çində infrastruktur və tikinti sektoruna olan investisiyalarda artım, habelə ABŞ-da gözlənilən fiskal yumşalma metal qiymətlərində artıma səbəb olmuşdur.

Əmtəə qiymətlərindəki artımın ardınca İEO-lərdə inflyasiya dərəcəsi artmağa başlamışdır. Lakin baza inflyasiya dərəcəsi əsasən dəyişməz qalmış və hədəflərdən azdır. Çində dörd ildən çoxdur ki davam edən deflyasiya müsbət inflyasiya dərəcələri ilə əvəzlənmişdir. Buna əsas səbəblər məhsuldarlıq

səviyyəsində azalma və əmtəə qiymətlərindəki artımın istehsalçı qiymətləri indeksini artırmasıdır. Digər İEO-lər bir sıra özünəməxsus səbəblərdən fərqli inflyasiya dinamikaları nümayiş etdirmişdir.

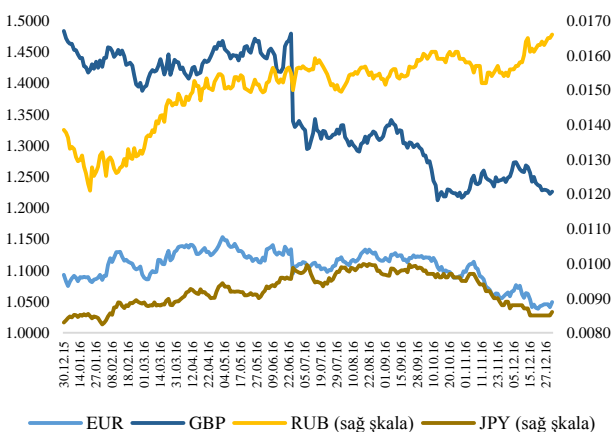
**Maliyyə bazarı və monetar siyasət.** Aparıcı ölkələrdə

uzunmüddətli real və nominal faiz dərəcələri avqustdan bəri kəskin şəkildə artmağa başlamışdır. ABŞ və Böyük Britaniyada artım noyabrda baş tutmuş ABŞ prezident seçkilərindən sonra daha da sürətlənmişdir. Bu dəyişmələr əsasən ABŞ-ın fiskal və monetar siyasətində gözlənilən qərarlarla bağlıdır. Bank sektoru ilə bağlı və siyasi qeyri-müəyyənliklər fonunda avrozonada faiz yüksəlişi bir qədər daha təmkinli olmuşdur. Federal Ehtiyatlar Sistemi dekabr ayında faizlərin qaldırılması ilə bağlı qərar qəbul etmişdir. Digər İEO-lərdə isə monetar siyasət nisbətən sabit qalmışdır. İEO-lərdə maliyyə vəziyyəti yekcins olmamış,

lakin ümumilikdə şərait sərtləşmə istiqamətindədir. Şərqi Avropa və Latın Amerika ölkələrində yerli valyutada olan istiqrazların faiz dərəcəsi artmaqdadır.

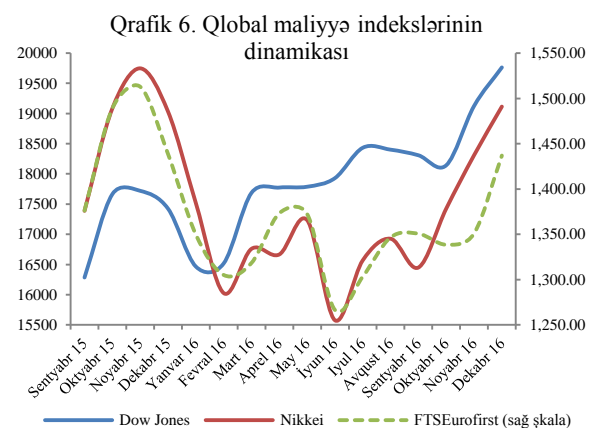
İnvestisiya səviyyəsi avrozona ətrafındakı ölkələrdə xüsusilə azalmışdır. İEOÖ-lərdə investisiyaların artım faizi 2010-cu ildə 10%-dən son 2 ildə 3.4%-dək enmişdir. İnvestisiyanın azalması isə birbaşa olaraq məcmu istehsal artımını məhdudlaşdırır.

Qrafik 5. ABŞ dollarına qarşı ikitərəfli məzənnə



ABŞ dolları avqustdan bəri real effektiv ifadədə 6% bahalaşmışdır. Daha inkişaf etmiş əmtəə ixracatçılarının da məzənnələrində

bahalaşmalar qeydə alınmışdır. Yen və avro isə zəifləmişdir. ABŞ seçkiləri ardından ciddi kapital qaçışı yaşanan bir neçə İEOÖ-nün məzənnəsi, xüsusilə Türk lirəsi və Meksika pesosu əhəmiyyətli dərəcədə ucuzlaşmışdır.



Mənbə: Reuters

Tədiyyə balansı kəsiri, milli valyutada ucuzlaşmalar və yüksək inflyasiya kimi səbəblərə görə əmtəə istehsalçısı ölkələr sərt siyasətini 2016-cı ildə də davam etdirmişdir. Bir sıra əmtəə ixracatçısı ölkəsi milli valyutanın ucuzlaşmağına imkan yaratmışdır (Anqola, Qazaxıstan, Nigeriya).

### Haşiyə 1. Şist Neftində İnqilabın Kəmiyyət Effekti

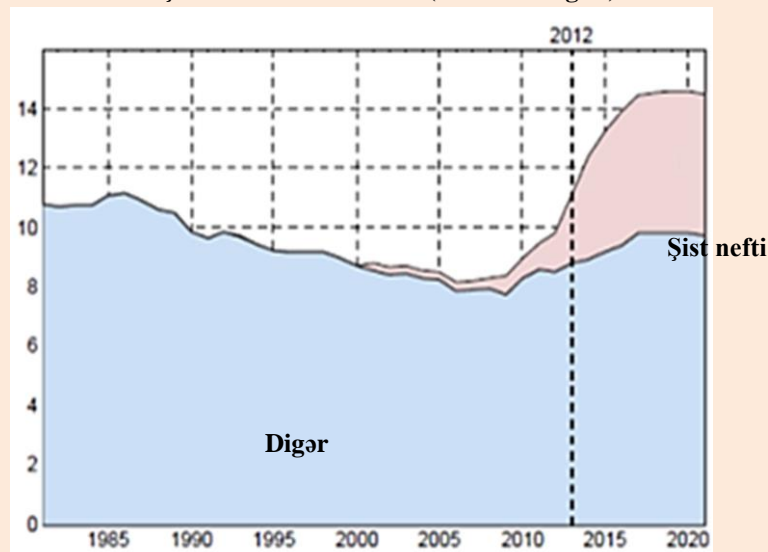
Texnoloji yeniliklər və neftin qiymətinin yüksək olması şist neftinin hasilatının əhəmiyyətli artmasına şərait yaratmışdır. Məsələnin aktualığı nəzərə alınaraq Avropa Mərkəzi Bankının ekspertləri qısa və uzunmüddətli dövrlərdə şist neftinin dünya iqtisadiyyatına təsirləri araşdırmışlar.

Şist neftinin əsas istehsalçılarından olan ABŞ-da hasilat 2010-cu illə müqayisədə 2013-cü ildə 3 dəfədən çox artaraq 3.5 mln.barrel/gün-ə (mb/gün) çatmışdır. Proqnozlara görə hasilat pik nöqtəsinə 2020-ci ildə çatacaqdır (4.8 mb/gün). Sonrakı dövrlərdə isə tədricən azalaraq 2040-cı ildə 3.2 mb/gün-ə enəcəkdir.

Global perspektiv baxımından ABŞ-da şist neftinin sürətli artımı Neft İxrac edən Ölkələr Birliyinə (OPEC) daxil olmayan ölkələr üzrə təklifin əsas drayveridir. Belə ki, 2009-2012-ci illərdə ABŞ-ın neft təklifi ortalama 6.7% artdığı halda, OPEC üzvü olmayan digər ölkələrdə bu göstərici sabit qalmışdır. Ümumilikdə, 2012-ci ildə ABŞ-ın şist nefti dünya üzrə ümumi neft təklifinin 2.5%-ni təşkil etmişdir.

Şist nefti hasilatının artmasının qısa və uzunmüddətli təsirləri aşağıdakı kimidir.

#### Cədvəl 1: ABŞ-ın ümumi neft təklifi (mln.barrel/gün)



**Qısamüddətli dövrdə təsirlər:** Qısamüddətli dövrdə şist neftinin hasilatının artması daha çox ABŞ iqtisadiyyatına təsir göstərəcəkdir. Belə ki, 1970-ci ildən əsas neft və qaz idxalçısı olan ABŞ enerji idxalından asılılığını əhəmiyyətli azaldır. Beynəlxalq Enerji Agentliyinin qiymətləndirmələrinə əsasən ABŞ-ın enerji idxalı 2011-ci ildəki 9.5 mb/gün səviyyəsindən 2035-ci ildə 3.4 mb/gün səviyyəsinə qədər azala bilər.

**Uzunmüddətli perspektivdə təsirlər:** Uzunmüddətli dövrdə təsirlər qlobal neft bazarının əsas iştirakçısı olan Səudiyyə Ərəbistanının reaksiyasından və eyni zamanda OPEC qərarlarının qəbulunda mərkəzi rol oynayan Böyük Britaniyadan əhəmiyyətli dərəcədə asılı olacaqdır.

Avropa Mərkəzi Bankının ekspertləri tərəfindən aparılmış tədqiqatda şist neftinin dünya neft qiymətlərinə təsiri də empirik qiymətləndirilmişdir. Model çərçivəsində 3 ssenari üzrə-baza, optimist və pessimist ssenarilər üzrə qiymətləndirilmişdir. Hər üç ssenari üzrə qiymətləndirmənin nəticələrinə görə perspektivdə şist neftinin dünya neft qiymətlərinə təsiri əhəmiyyətli olmayacaqdır. Bu təsir özünü  $\pm 4$  ABŞ dolları səviyyəsində göstərəcəkdir. Şist neftinin təsirinin zəif olması bu neftin qiymətinin artıq formalaşması ilə əlaqədardır.

**Mənbə:** *Cristiana Belu Manescu, Galo Nuno. "Quantitative effects of the shale oil revolution". ECB working paper, september 2015*

***Perspektivlər və siyasət tövsiyyələri.*** BVF-nin proqnozlarına

***Perspektivlər və siyasət tövsiyyələri.***

BVF-nin proqnozlarına görə, iqtisadi fəallığın 2017-2019-cu illərdə nisbətən dirçələcəyi gözlənilir. Lakin ABŞ-da yeni administrasiyanın siyasət qərarları barədə və Böyük Britaniyanın Avropa Birliyindən çıxışı ilə bağlı qeyri-müəyyənliklər İEO-lərin iqtisadi artım dinamikasına ciddi təsir göstərə bilər. Beynəlxalq Valyuta Fondunun proqnozlarına əsasən 2017-ci ildə qlobal iqtisadi artım 3.4% olacaqdır.

İEO-lərdə iqtisadi artımın 2017-ci ildə sürətlənəcəyi gözlənilir. Buna səbəb əmtəə idxalçılarında məcmu daxili tələbdəki artımın davam etməsi və əmtəə ixracatçılarının inkişafındakı maneələrin azalmasıdır. Lakin zəif məhsuldarlıq və investisiya artımı orta-müddətli dövrdə inkişaf etməkdə

olan bölgələrdə artıma mənfi təsir göstərən faktorlardır.

Növbəti ildə qlobal artımı formalaşdıran amillər İEO-lərdə iqtisadi siyasətlə bağlı qeyri-müəyyənliklər, maliyyə bazarında dalğalanmalardır. Lakin bəzi böyük iqtisadiyyatlarda fiskal genişlənmənin tətbiqi gözləniləndən daha artıq iqtisadi fəaliyyətə səbəb ola bilər. İEO-lərdə isə, insan kapitalına və fiziki kapitala olan investisiyanın artımı bu ölkələrdəki bilik və bacarıq, həmçinin infrastruktur çatışmazlıqlarını aradan qaldırmağa və uzun-müddətli iqtisadi artıma kömək edə bilər.

İEO-lərin iqtisadi artımının 2017-ci ildə 1.8% dərəcəsinə irəliləyəcəyi gözlənilir. Proqnozlara əsasən, ABŞ-da emal sənayesindəki nisbi dirçəliş 2016-cı ildə 1.6% olan iqtisadi artımın 2017-2018-ci illərdə 2.2% səviyyəsinə artmasına səbəb olacaq.

İEOÖ-lərin iqtisadi artımın 2017-ci ildə 4.2%-ə qədər, 2018-2019-cu illərdə isə 4.7%-ədək artacağı proqnozlaşdırılır. Bu artım əsasən əmtəə ixracatçılarındakı dirçəlişlə bağlı olacaq.

Dünya Bankı iqtisadi geriləmənin tsiklik xarakter daşdığı ölkələrdə kontr-tsiklik fiskal siyasət yürüdülməsinin iqtisadi artıma ciddi stimullaşdırıcı təsir göstərəcəyi qənaətindədir. Hesablamalara əsasən dövlət investisiyasının 1% artması özəl sektor investisiyasını 0.26% artırmağa kömək edir.

Lakin, o da qeyd olunur ki, son illərdə tədiyyə balansı kəsirləri ilə üz-üzə qalmış əmtəə ixracatçıları üçün fiskal genişlənmə siyasəti ən effektiv çıxış yolu deyil. Bu ölkələrdə ən düzgün istiqamət mövcud xərclərin iqtisadi artımı sürətləndirən sahələrə yönləndirilməsidir. BVF-nin rəyinə əsasən, aşağı gəlirli ölkələrin prioriteti vacib kapital və sosial xərclərə diqqəti azaltmadan bufer rolunu oynayacaq

valyuta ehtiyatlarını bərpa etmək və iqtisadiyyatın şaxələnməsi istiqamətində iqtisadi reformların aparılmasıdır.

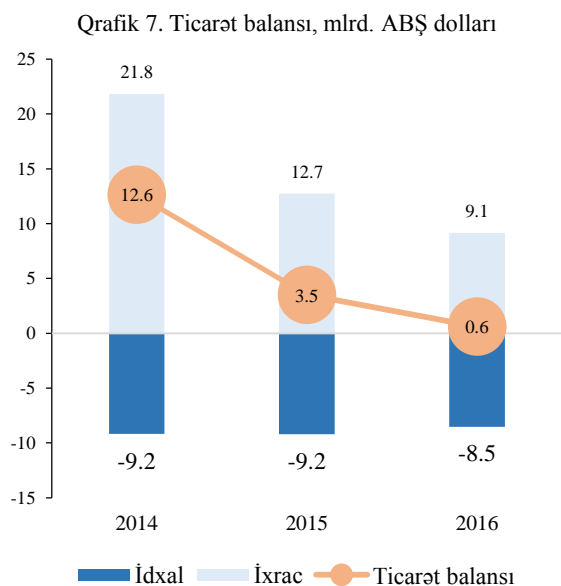
Fiskal siyasət kimi, monetar siyasət alətləri də iqtisadi artımı sürətləndirmək üçün effektiv vasitə ola bilər. Lakin qısamüddətli dövrdə əksər İEOÖ-lərin monetar siyasətdən istifadə imkanları məhduddur. Əmtəə ixracatçılarındakı inflyasiya hədəfdən yüksək olduğu üçün onların bir sıra alətdən istifadəsi qeyri-mümkündür. Digər tərəfdən isə İEOÖ-lərin maliyyə sektorlarının zəif inkişafı monetar siyasətin transmissiyasının zəif olması mənasına gəlir.

Bu çağırışların öhdəsindən gəlmək üçün beynəlxalq təşkilatlar ticarət baryerlərinin azaldılması və mülkiyyət hüququnun daha ciddi qorunması ilə investisiyanın həvəsləndirilməsini, infrastrukturun inkişafını və fiskal islahatların genişləndirilməsini vacib sayır.

## 1.2 Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər

2016-cı ildə Azərbaycanın xarici iqtisadi mövqeyi dünya iqtisadiyyatında və əsas ticarət tərəfdaşlarında baş verən proseslərin təsiri altında formalaşmışdır.

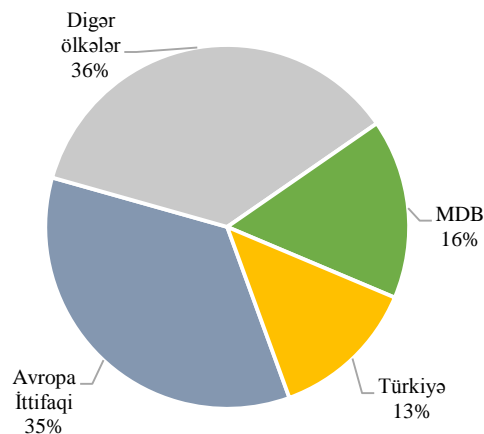
Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2016-cı ildə xarici ticarət dövriyyəsi 17.6 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bunun da 9.1 mlrd. ABŞ dolları ixracın, 8.5 mlrd. ABŞ dolları isə idxalın payına düşmüşdür.



Mənbə: DGK

Dövr ərzində 186 ölkə ilə ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir.

Qrafik 8. Ticarət dövriyyəsində əsas ölkələr, 2016-cı il, %-lə



Mənbə: DGK

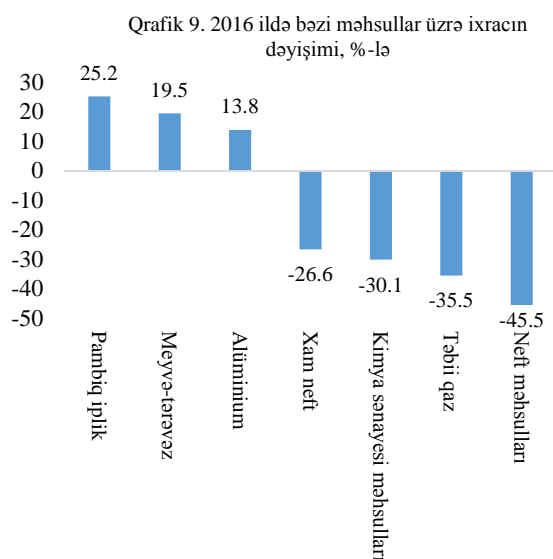
Ticarət dövriyyəsinin 35%-i Avropa İttifaqı (Aİ) ölkələrinin payına düşmüşdür. Aİ ilə ticarət əlaqələrinin 31%-i İtaliya, 16%-i Almaniya, 10%-i Fransa, 5%-i isə Çexiya ilə həyata keçirilmişdir.

MDB ölkələrinin ümumi ticarət dövriyyəsində xüsusi çəkisi 16% olmuşdur. Bu istiqamətdə ticarət dövriyyəsinin 73%-i Rusiya, 12%-i Ukraynanın payına düşmüşdür.

Ticarət əlaqələrinin 36%-i digər ölkələrlə saxlanılmışdır. Bu ölkələr qrupunda əsas tərəfdaşlar Çin (15%),

Tayvan (13%), İsrail (11%), və ABŞ-dır (9%).

Hesabat ilində əmtəə ixracı 28.2% azalmışdır. Bu azalma əsasən ixracda əhəmiyyətli paya malik neft sektoru üzrə, baş vermişdir. Belə ki, ixracın dəyəri xam neft üzrə 26.6%, neft məhsulları üzrə 45.5% azalmışdır.



Mənbə: DGK

Meyvə tərəvəz, pambıq iplik, alüminium, qara metallar və onlardan hazırlanan məmulatların ixracında isə artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, meyvə-tərəvəz 19.5%, pambıq iplik 25.2%, alüminium 13.8%, qara

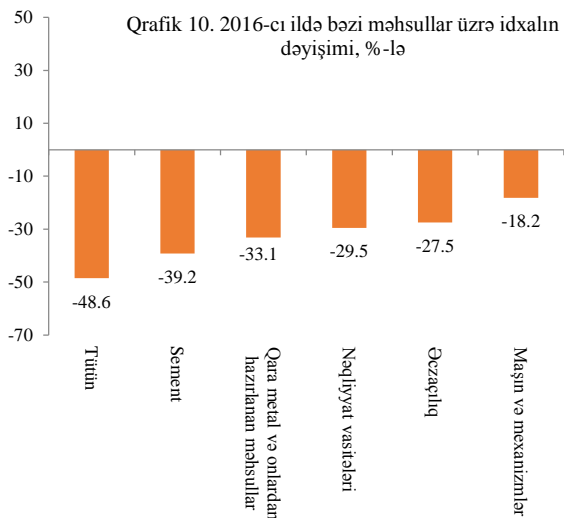
metallar və onlardan hazırlanan məmulatların ixracı isə 3 dəfəyə yaxın artmışdır.

Dövr ərzində ixracda əsas tərəfdaşlar İtaliya (17.1%), Türkiyə (12.4%), Tayvan (8.7%), İsrail (7.3%), Almaniya (6.7%), Fransa (5.4%) kimi ölkələr olmuşdur.

2016-cı ildə əmtəə idxalı 7.4% azalmışdır. Dövlət sektoru üzrə əmtəə idxalı isə 24.8% azalmışdır.

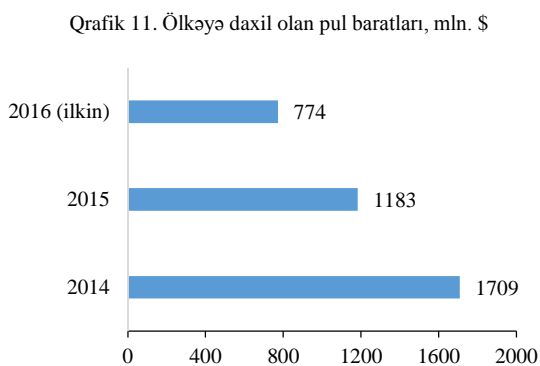
İdxal olunmuş məhsulların 19.2%-i Rusiya, 13.8%-i Türkiyə, 8.2%-i Çin, 5.8%-i Böyük Britaniya, 5.5%-i ABŞ, 4.7%-i Almaniya və 3.9%-i İtaliya kimi ölkələrinin payına düşmüşdür.

Dövr ərzində idxal meyvə-tərəvəz, çay, bitki və heyvan mənşəli piylər və yağlar, kərə yağı və süddən hazırlanmış digər yağlar üzrə artmış, sement, tütün məmulatları, nəqliyyat vasitələri və onların hissələri üzrə isə azalmışdır.



Mənbə: DGK

Hesabat ilində iqtisadi tərəfdaş ölkələrində yaranmış vəziyyət qeyri-neft ixracı ilə yanaşı ölkəyə daxil olan pul baratlarının dinamikasına da təsir etmişdir. İlk rəqəmlərə əsasən 2016-cı ildə ölkəyə daxil olan pul baratları 774 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

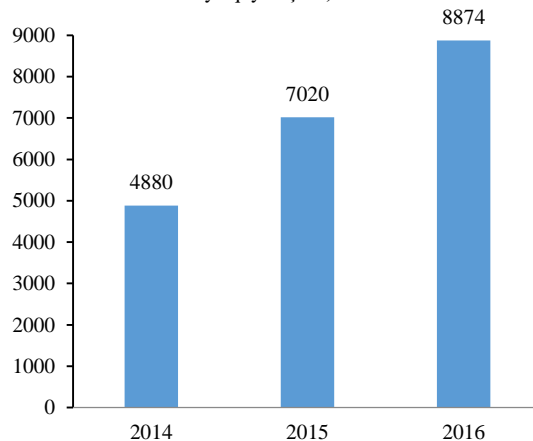


Mənbə: AMB

Ötən ildə də ölkədə xarici müəssisə və təşkilatlar tərəfindən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları davam

etmişdir. DSK-nın məlumatına görə xarici mənbələrdən əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyaların həcmi 2016-cı ildə 8.9 mlrd. manat ekvivalentində olmuşdur ki, bu da əsas kapitalla yönəldilmiş ümumi investisiyaların 59.5%-ni təşkil edir. Əsas kapitalla yönəldilmiş xarici investisiyaların artım tempi 26.4% təşkil etmişdir.

Qrafik 12. Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları, mln. manat



Mənbə: DSK

Xarici ölkələr və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən əsas kapitalla yönəldilmiş vəsaitin çox hissəsi Böyük Britaniya, Türkiyə, Rusiya, İran, ABŞ, Yaponiya, Malaziya və İsveçrənin sərmayədarlarına məxsus olmuşdur.



Hesabat ilində ölkənin strateji valyuta ehtiyatlarının zəruri həcmdə qorunması təmin edilmişdir. Belə ki, 2016-cı ilin sonuna strateji valyuta ehtiyatları 37.6 mlrd. ABŞ dolları təşkil edərək 28 aylıq mal və xidmət idxalına kifayət etmiş və xarici dövlət borcunu 4.1 dəfə üstələmişdir. Strateji valyuta ehtiyatlarının həcmi ötən ilin yekunu üzrə ÜDM-in həcminə bərabər olmuşdur.

## II. AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADİ PROSESLƏR

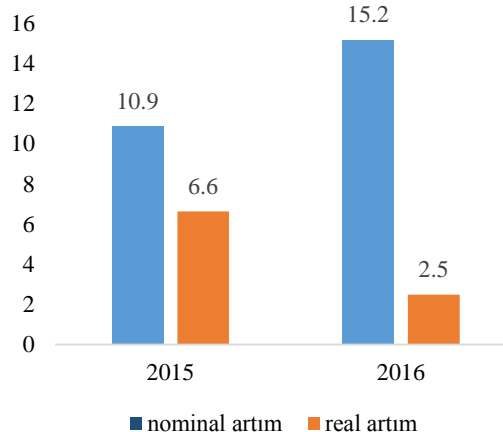
### 2.1. Məcmu daxili tələb

2016-cı ildə daxili tələbin əsas elementləri üzrə yeni meyillər iqtisadi artımın dinamikasına öz təsirini göstərmişdir.

**Son istehlak xərcləri.** Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatına görə 2016-cı ildə son istehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nominal ifadədə 15.2% artmışdır. İstehlak xərclərinin real artım tempi isə 2.5% təşkil etmişdir.

Son istehlak xərclərinin nominal həcmi 34.6 mlrd. manat olmuşdur ki, bu da ev təsərrüfatlarının gəlirlərinin 76.3%-ni təşkil edir. Dövr ərzində hər bir istehlakçı orta hesabla ayda 339.1 manatlıq və ya ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 39.2 manat çox əmtəə almış və pullu xidmətlərdən istifadə etmişdir.

Qrafik 13. Son istehlak xərcləri, ötən ilə nəzərən, %-lə



Mənbə: DSK

Ötən il ərzində istehlakçıların tələbatlarının ödənilməsi məqsədilə istehlak bazarında satılmış əmtəə və xidmətlərin həcmi 0.9% artaraq 39.2 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin həcmi 1.5% artaraq 30.2 mlrd. manat təşkil etmişdir. Qeyri-ərzaq məhsulları üzrə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi 15.1 mlrd. manat olmuşdur.

Hesabat dövründə istehlakçıların pərakəndə ticarət şəbəkələrində xərclədiyi vəsaitin 49.9%-i qida məhsulları, içkilər və tütün

məmulatlarının alınmasına sərf olunmuşdur.

**Cədvəl 1. 2016-cı ildə ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı, %-lə**

| Xərc istiqaməti  | Xüsusi çəki, %-lə |      |
|--|-------------------|------|
|  | 2015              | 2016 |
| <i>Qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları</i>                     | 50                | 49.9 |
| <i>Toxuculuq malları, geyim və ayaqqabılar</i>                           | 17.8              | 17.4 |
| <i>Elektrik malları və mebel</i>   | 6.0               | 6.3  |
| <i>Kompyuterlər, telekommunikasiya avadanlıqları və digər məmulatlar</i> | 0.8               | 0.8  |
| <i>Əczaçılıq və tibbi mallar</i>   | 1.2               | 1.4  |
| <i>Avtomobil yanacağı</i>  | 6.7               | 5.6  |
| <i>Digər qeyri-ərzaq malları</i>   | 17.5              | 18.6 |

Mənbə: DSK

İl ərzində hər bir istehlakçı fərdi istehlak məqsədi ilə pərakəndə ticarət müəssisələrində qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları üçün orta hesabla ayda 130.3 manat, qeyri-ərzaq malları üçün isə 130.7 manat istifadə etmişdir.

Qeyd edək ki, əsasən qeyri-ərzaq məhsullarının bir hissəsi elektron ticarət vasitəsilə satılmışdır.

Elektron ticarət şəbəkəsində istehlakçılara satılan istehlak mallarının həcmində ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 1.7% artım olmuşdur.

2016-cı ildə ictimai iaşə dövriyyəsi 0.1% artmış, əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin həcmi isə 1.1% azalmışdır.

Əhalinin nominal gəlirlərinin artımı hesabat dövründə istehlak tələbini dəstəkləyən əsas amil olmuşdur. Belə ki, 2016-cı ildə əhalinin pul gəlirləri nominal olaraq 8.7% artmışdır. Əhalinin adambaşına düşən pul gəlirlərinin artımı isə 7.5% təşkil etmişdir. Əhalinin sərəncamında qalan gəlirlər isə 8.8% artaraq 41.6 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Yanvar-noyabr aylarında ölkədə nominal orta aylıq əmək haqqı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 7% artaraq 494.3 manat təşkil etmişdir.

İstehlak tələbinin komponentlərindən biri olan ev təsərrüfatlarına verilən kreditlərdə isə 2016-cı ildə 30.1% azalma müşahidə olunmuşdur. 2016-cı ilin sonuna ev təsərrüfatları üzrə kredit portfelinin həcmi 5.9 mlrd. manat olmuşdur.

İl ərzində əhali gəlirlərinin 5.6 mlrd. manatı (12.4%-i) yığıma sərf edilmişdir.

**Hökumətin xərcləri.** 2016-cı ildə dövlət xərcləri daxili tələbin mühüm amillərindən biri olmuşdur. Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyinin məlumatına əsasən 2016-cı ildə dövlət büdcəsinin xərcləri 17.7 mlrd. manat olmuşdur<sup>1</sup>.

İqtisadi təsnifata uyğun olaraq ötən ildə dövlət büdcəsi xərclərinin 35.2 %-i və yaxud 6237 mln. manatı sosial yönümlü xərclərin (əməyin ödənişi fondu, təqaüd və sosial müavinətlər, dərman və ərzaq xərcləri) maliyyələşdirilməsinə yönəldilmişdir ki, bu da ötən ilin eyni

dövrü ilə müqayisədə 10.1 % və yaxud 571.5 mln. manat çoxdur.

**İnvestisiya xərcləri.** Hesabat dövründə ölkə iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşu 14.9 mlrd. manat təşkil etmişdir. Dövr ərzində neft sektoruna 8.6 mlrd. manat, qeyri-neft sektoruna 6.3 mlrd. manat həcmində investisiyalar yönəldilmişdir. Cəmi investisiya qoyuluşlarının 33.8%-i dövlət (2015-ci ildə 34.7%), 66.2%-i özəl sektorun (2015-ci ildə 65.3%) payına düşmüşdür.

Əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 40.5%-i daxili mənbələr, 59.5%-i isə xarici mənbələr hesabına formalaşmışdır.

**Cədvəl 2. Əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitlərin maliyyələşmə mənbələri, %-lə**

|   | 2015 | 2016 |
|---|------|------|
| <i>Müəssisə və təşkilatların vəsaitləri</i> | 66.5 | 67.2 |
| <i>Bank kreditləri</i>                      | 8.2  | 11.6 |
| <i>Büdcə vəsaitləri</i>                     | 18.8 | 13.9 |
| <i>Büdcədən kənar fondların vəsaitləri</i>  | 1.7  | 1.0  |
| <i>Əhalinin şəxsi vəsaiti</i>               | 3.6  | 4.2  |
| <i>Sair vəsaitlər</i>                       | 1.2  | 2.1  |

Mənbə: DSK

<sup>1</sup> Mənbə: <http://www.maliyye.gov.az/>

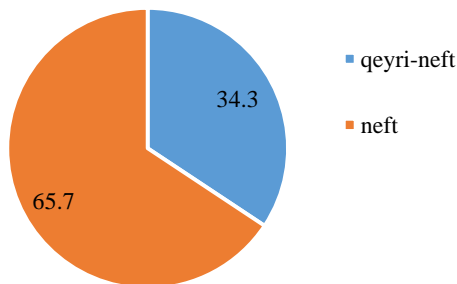
Hesabat dövründə də əsas kapitalla yönəldilmiş sərmayənin ümumi həcmində müəssisə və təşkilatların vəsaitləri (67.2%) üstünlük təşkil etmişdir.

## 2.2. Məcmu təklif və məşğulluq

2016-cı il ərzində iqtisadi artım məcmu tələbə adekvat olaraq dəyişmişdir.

**İqtisadi artım.** DSK-nın məlumatına əsasən 2016-cı il ərzində ÜDM real ifadədə 3.8% azalaraq nominal olaraq 60 mlrd. manat təşkil etmişdir. ÜDM-in əhalinin hər nəfərinə düşən həcmi isə 6223,8 manat təşkil etmişdir.

Qrafik 14. İqtisadi artımın sektorlar üzrə bölgüsü, %-lə



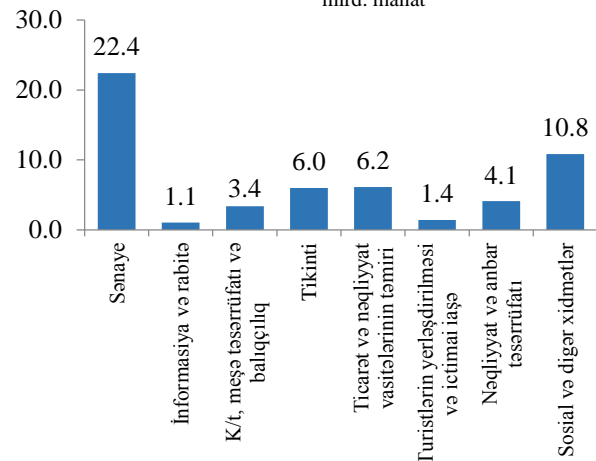
Mənbə: DSK

Qeyri-neft sektorunda 2016-cı il ərzində 39.4 milyard manatlıq əlavə dəyər yaradılmış, onun ÜDM-də xüsusi çəkisi 65.7% olmuşdur.

Hesabat dövründə kənd təsərrüfatı, meşə təsərrüfatı və

balıqçılıq, ticarət, rabitə, turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə sahələrində artım, tikinti, nəqliyyat sahələrində isə azalma müşahidə edilmişdir.

Qrafik 15. 2016-cı ildə sahələr üzrə yaradılan əlavə dəyər, mlrd. manat



Mənbə: DSK

2016-cı ildə mədənçıxarma sənayesində 41 milyon ton əmtəəlik xam neft, 18.7 milyon kub metr təbii qaz hasil olunmuşdur. Neft hasilatı 1.4%, qaz hasilatı isə 3.9% azalmışdır.

Dövr ərzində qeyri-neft sənayesində 2% artım qeydə alınmışdır.

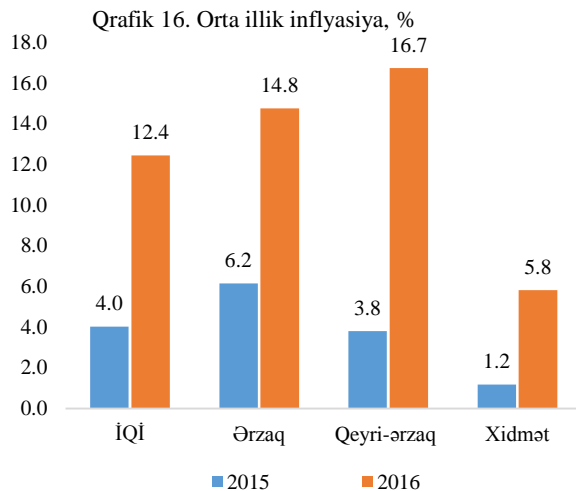
DSK-nın məlumatına görə 2016-cı il dekabr ayının sonuna

ölkədə muzzla çalıřan iřçilərin sayı 1514.4 min nəfər olmuřdur. Müəssisə və təřkilatlarda muzzla çalıřan iřçilərin 22.1%-i məhsul istehsalı sahələrində, o cümlədən, 6%-i tikinti, 6.9%-i emal sənayesi, 3.1%-i kənd təsərrüfatında fəaliyyət göstərmişlər.

## 2.3. İnflyasiya

2016-cı il ərzində qiymətlərin ümumi səviyyəsi əsasən xərc amillərinin dəyişimindən təsirlənmişdir.

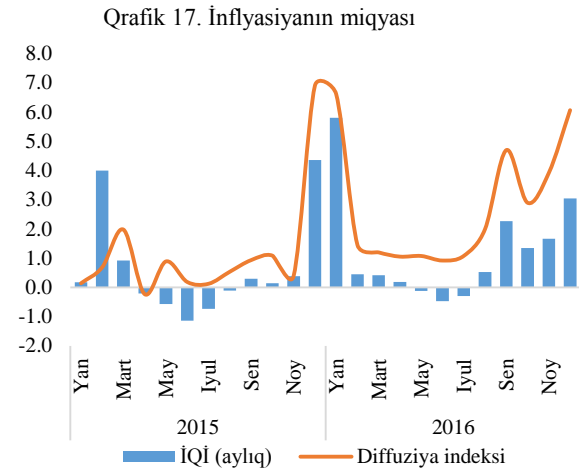
**İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ).** Dövlət Statistika Komitəsinin (DSK) məlumatlarına əsasən 2016-cı ildə orta illik inflyasiya 12.4% təşkil etmişdir. O cümlədən, İQİ-nin komponentləri olan ərzaq qiymətləri orta illik 14.8%, qeyri-ərzaq qiymətləri 16.7%, xidmətlərin dəyəri isə 5.8% artmışdır.



Mənbə: DSK

İstehlak səbətində qiyməti artan və azalan məhsul və xidmətlərin sayındakı fərqlərin dəyişim dinamikasını

göstərən diffuziya indeksi aylar üzrə artım istiqamətində olmuşdur.



Mənbə: DSK, DSK-nin məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Ümumilikdə, il ərzində 561 adda mal və xidmətdən 12-nin qiyməti azalmış, 35-nin qiyməti isə dəyişməz qalmışdır.

2016-cı il ərzində Nominal effektiv məzənnə, inflyasiya gözləntiləri və dünya əmtəə qiymətlərinin dəyişimi qiymətlərə artırıcı, qiymətlərin dövlət tənzimlənməsi (Tarif Şurası tərəfindən) isə müxtəlif istiqamətlərdə təsir göstərmişdir. Əczaçılıq məhsulları üzrə dövlət tənzimlənməsi və taxılın ƏDV-dən azad olunması



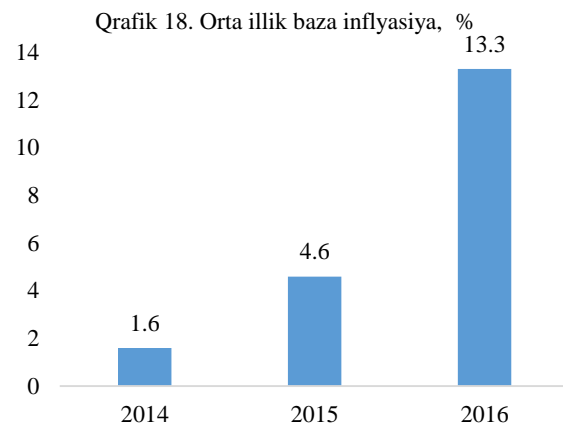
inflyasiyaya azaldıcı təsir etsə də, elektrik enerjisi, su və qaz üzrə tariflərin dəyişimi isə inflyasiyaya artırıcı təsir göstərmişdir.

Qiymətləndirmələr göstərir ki, 2016-cı ilin 12 ayında manatın nominal effektiv məzənnənin ucuzlaşmasının orta illik inflyasiyaya (12.4%) birbaşa artırıcı təsiri 5.5 faiz bəndi təşkil etmişdir.

2016-cı il ərzində hökumət tərəfindən dərman vasitələrinin qiymətlərinin tənzimlənməsi əcazılıq məhsulları üzrə qiymətlərə azaldıcı təsir etmişdir. Qiymətləri yeni tənzimlənmiş bu dərman vasitələrinin qiymətləri əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salınıb. Belə ki, 29%-nin qiyməti mövcud qiymətlərlə müqayisədə 2 dəfədən çox, 11%-nin qiyməti 3 dəfədən çox, ümumilikdə 90%-nin qiymətləri endirilib. Ümumilikdə, indiyədək Tarif Şurası tərəfindən dərman vasitələrinin ticarət adı, təsiredici maddəsinin adı, dozası, farmasevtik forması, ticarət

qablaşdırması, qablaşdırma miqdarı, istehsal ölkəsi nəzərə alınmaqla 10166 dərman vasitəsinin topdan və pərakəndə satış qiyməti təsdiq olunub. Bu, dövlət qeydiyyatına alınmış dərman vasitələrinin 99%-ni təşkil edir. Yeni qərara əsasən 2016-cı ilin 1 sentyabr tarixindən etibarən yalnız qiymətləri təsdiq edilmiş dərman vasitələrinin satışına icazə verilir.

Qiymətləri dövlət tərəfindən tənzimlənən məhsullar və xidmətlər, həmçinin mövsümi xarakter daşıyan kənd təsərrüfatı məhsulları nəzərə alınmadan hesablanan orta illik baza inflyasiya yanvar-dekabr aylarında 13.3% təşkil etmişdir.



Mənbə: DSK

### **Həsiyə 2. Əmtəə qiymətləri şokları və maliyyə sektorunun dayanıqsızlığı**

BVF ekspertlərinin 71 inkişaf etməkdə olan resurs ixracatçısının 1997-2013-cü illər üzrə göstəricilərindən istifadə edərək apardıqları tədqiqatdan belə nəticəyə gəlmişdir ki, əmtəə qiymətlərinin azalma şokları maliyyə sektorunun müxtəlif indikatorlarına mənfi təsir edərək maliyyə dayanıqlığının azalmasına gətirib çıxarır.

Əmtəə qiymətlərinin 50% azalması qeyri-işlək kreditlərin 3.5 faiz bəndi artmasına və onlar üzrə ehtiyatın qeyri-işlək kreditlərə nisbəti göstəricisinin 41 faiz bəndi azalmasına səbəb olur, aktivlərin gəlirliliyi göstəricisini (ROA) 0.4 faiz bəndi, kapitalın gəlirliliyini (ROE) isə 3.7 faiz bəndi azaldır. Əmtəə qiymətlərinin artımı maliyyə sektorunun sabitliyi üzrə aqreqat göstəricisinin azalmasına səbəb olur və bank böhranlarının baş vermə ehtimalını artırır. Bununla bəla, mənfi əmtəə qiymətləri şoku bank xərcləri, kapitalın risklə ölçülmüş aktivlərə nisbəti və likvid aktivlərin depozitlərə və qısamüddətli maliyyələşmə mənbələrinə nisbəti göstəricilərinə təsir etmir. t-1 dövründəki əmtəə qiymətləri şokları yalnız ehtiyatın qeyri-işlək kreditlərə nisbəti göstəricisi üzrə əhəmiyyətli və mənfidir, t-2 dövrü üzrə isə qeyri-işlək kreditlər və bank xərclərinin gəlirlərə nisbəti göstəricisi üçün təsiri əhəmiyyətli və müsbətdir. Əmtəə qiymətlərinin t-2 dövründə 50% azalması bank xərclərini 11.7 faiz bəndi artırır. Əmtəə qiymətlərinin azalması iki ildən çox davam edərsə maliyyə dayanıqlığına təsiri daha yüksək olur.

ÜDM artımı, işsizlik və yığımlar qeyri işlək kreditlərin artması və bank böhranlarının baş verməsi üçün əsas transmissiya kanalıdır. Əmtəə qiymətlərinin düşməsi ÜDM-in artımını, büdcə gəlirlərini və yığımlarını aşağı salır, xarici valyutada borclanmanı və işsizliyi isə artırır. Bu vəziyyət əmanətlərin geri çəkilməsi və mənfəətin itirilməsi ilə birlikdə maliyyə sektorunda vəziyyətə mənfi təsir edir, qeyri işlək kreditləri artırmaqla bank böhranlarına səbəb olur.

İqtisadiyyatın aşağı diversifikasiyası səviyyəsi, yüksək dövlət borcu maliyyə sistemini əmtəə qiymətlərinin azalması şoklarına qarşı dayanıqsız edir. Makroprudensial siyasət və keyfiyyətli idarəçilik isə böhran riskini azaldır. Maliyyə sektorunun inkişafı daha yüksək riskliliyi və levereci stimullaşdırdığı üçün iqtisadi və maliyyə volatilliyini artırır. Xammal ixracatçısı olan ölkələrdə öhdəliklərin yüksək dollarlaşması məzənnə volatilliyinin mənfi təsirlərini gücləndirdiyinə görə, əmtəə qiymətlərində azalma üzən məzənnə rejimində bank böhranlarına daha çox səbəb olur. Effektiv son instansiya kreditörünün olmaması banklar tərəfindən riskə gedilməsinə marağı azalda bilər və təsbit olunmuş məzənnə rejimində bank böhranlarının baş verməsi ehtimalını azaldar.

Müsbət əmtəə şoku maliyyə sektorunun vəziyyətini yaxşılaşdırır. Lakin bu yaxşılaşma effekti azalan əmtəə qiyməti şoklarının maliyyə sektoruna olan mənfi effektindən daha aşağıdır. Əmtəə qiymətlərinin 50% artımı bankların qeyri-işlək kreditlərini 3 faiz bəndi azaldır və onlar üzrə yaradılmış ehtiyatın qeyri-işlək kreditlərə nisbəti göstəricisini 18.3 faiz bəndi artırır. ROA və ROE göstəriciləri isə müvafiq olaraq 0.3 faiz bəndi və 2.4 faiz bəndi artır.

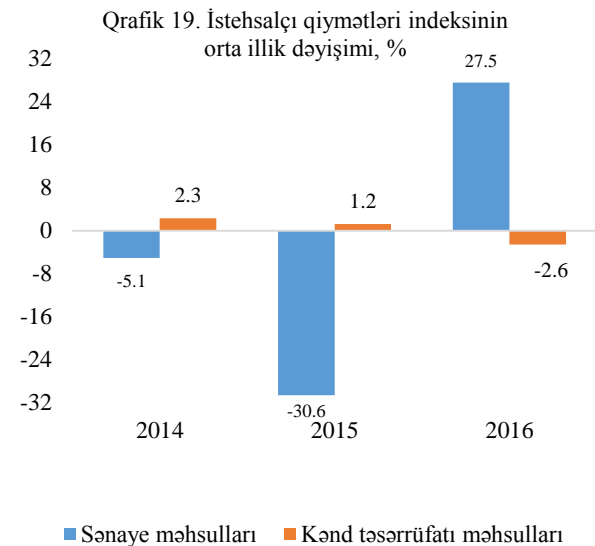
**Mənbə: Tidiane Kinda, Montfort Mlachila, and Rasmané Ouedraogo “Commodity Price Shocks and Financial Sector Fragility” BVF, 2016**

Qeyd olunduğu kimi, dövr ərzində istehlak qiymətlərinin dəyişimi həm də gözlənilərdən təsirlənmişdir. Bir sıra xərc amillərinin təsiri ilə inflyasiya gözləniləri ümumilikdə yüksəlsə də, bəzi sahələrdə gözlənilərdə azalma meyilləri də müşahidə olunmuşdur. Belə ki, Mərkəzi Bank tərəfindən müntəzəm aparılan real sektorun monitorinqinin nəticələrinə əsasən 2016-cı il ərzində sənaye sektoru üzrə tikinti materialları və kimya sahələrində, ticarət sektoru üzrə mebel və məişət avadanlıqları satışı sahələrində qiymət gözlənilərinin azalması qeydə alınmışdır.

### ***İstehsalçı qiymətləri indeksi.***

DSK-nın məlumatlarına əsasən yanvar-dekabr ayları ərzində istehsalçı qiymətləri indeksi sənaye məhsulları və nəqliyyat xidmətləri üzrə yüksəlmiş, kənd təsərrüfatı və rabitə xidmətləri üzrə isə azalmışdır. 2016-cı il ərzində sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri

indeksi 27.5% artmışdır. Qiymət artımı mədənçıxarma sənayesi üzrə 31%, emal sənayesi üzrə isə 15.2%, elektrik enerjisi, qaz və buxar istehsalı, bölüşdürülməsi və təchizatı sahəsində isə 9.3% təşkil etmişdir. Mədənçıxarma sənayesində qiymətlər neft qiymətlərinin artmasından daha çox təsirlənmişdir.



Mənbə: DSK

2016-cı ilin 12 ayında kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətlərində 2.6%-lik azalma müşahidə olunmuşdur ki, bu da əsasən bitkiçilik məhsullarının 9% ucuzlaşması hesabına baş vermişdir. Dövr ərzində qiymətlər heyvandarlıq

məhsulları üzrə 3.4%, meşə təsərrüfatı məhsulları üzrə 2.8%, balıq və sair balıqçılıq məhsulları üzrə isə 5.1% artmışdır.

Dövr ərzində nəqliyyat xidmətlərinin tarifləri ötən illə müqayisədə 26.3% yüksəlmişdir ki, bu da əsasən yükdaşıma xidmətləri üzrə qiymətlərinin 34.5% artması ilə izah olunur. Rabitə xidmətlərinin qiymətlərində isə 6.7%-lik ucuzlaşma müşahidə olunmuşdur.

### III. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

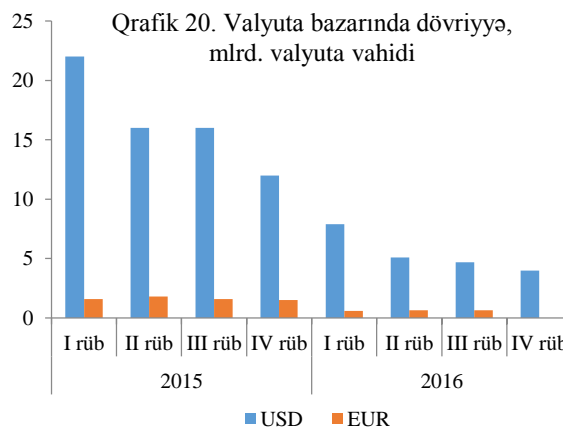
#### 3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

2016-cı ildə manatın xarici valyutalara nəzərən məzənnəsi tədiyə balansı üzrə meyillərə uyğun və Mərkəzi Bankın ötən ilin sonunda elan etdiyi üzən-tənzimlənən məzənnə rejimi çərçivəsində formalaşmışdır.

Ümumilikdə, il ərzində manatın məzənnəsi makroiqtisadi fundamentalların (tədiyə balansı, neftin qiyməti və s.) təsiri altında dəyişmişdir. Mərkəzi Bank təsbit məzənnə rejimindən hələ 2015-ci ilin dekabr ayında imtina etmişdir. Lakin, tədiyə balansının kəsirli olmasını və bu kəsirin əsasən kapitalın və maliyyənin hərəkəti hesabında cəmləşməsini nəzərə alaraq 2016-cı ildə Mərkəzi Bank manatın kəskin ucuzlaşmasının qarşısını almaq üçün idarə olunan üzən məzənnə rejimini tətbiq etmişdir. Bununla məzənnə dəyişikliklərinin makroiqtisadi və

maliyyə sabitliyinə mənfi təsirləri minimallaşdırılmışdır.

2016-cı il ərzində valyuta bazarının həcmi ötən ilə nisbətən əhəmiyyətli azalmışdır. Belə ki, hesabat dövründə ötən illə müqayisədə ABŞ dolları ilə valyuta əməliyyatlarının həcmi 3.2 dəfə, Avro ilə əməliyyatların həcmi isə 2.4 dəfə azalmışdır.



Mənbə: AMB

Dövr ərzində valyuta bazarında əməliyyatların 84.9%-i ABŞ dollarında, 15.1%-i digər valyutalarda aparılmışdır.

Valyuta əməliyyatlarının 34.4% hissəsi banklararası valyuta bazarında (BVB), 65.6%-i isə bankdaxili

valyuta bazarında (BDVB) reallaşdırılmışdır.

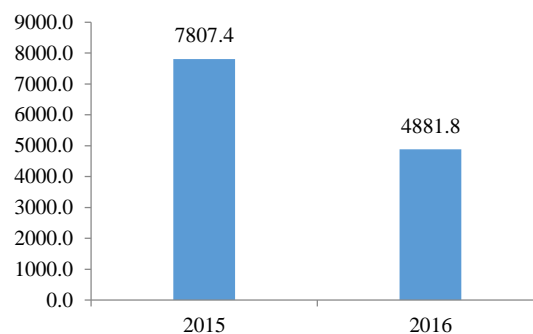
ABŞ dolları ilə BVB-də aparılmış əməliyyatların 53%-i bankların valyuta mövqeyinin tənzimlənməsi ilə əlaqədar olmuşdur. BDVB-də isə valyuta əməliyyatlarının 92.4%-i hüquqi şəxslərə valyuta satışı təşkil etmişdir.

Valyuta bazarının həcminin azalması nağd xarici valyuta bazarı seqmentində də müşahidə edilmişdir. 2016-cı ildə banklar tərəfindən satılan xalis (yəni, alışlarla satışların fərqi) nağd ABŞ dolları ötən il ilə müqayisədə 20 dəfə azalaraq 445.4 mln. ABŞ dolları, avro ilə əməliyyatlar isə 3.3 dəfə azalaraq 266.6 mln. avro təşkil etmişdir.

2016-cı ildə Mərkəzi Bank elan etdiyi yeni məzənnə rejiminə uyğun əməliyyat çərçivəsi tətbiq etmişdir. Hesabat ilinin mart ayından Mərkəzi Bank valyuta bazarında iştirakı minimuma endirmiş, Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Fondunun (ARDNF) valyuta satışları

da Mərkəzi Bankda təşkil olunan hərraclar çərçivəsində həyata keçirilmişdir. İl ərzində ARDNF-in xarici valyuta satışları 4.9 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bu da 2015-ci illə müqayisədə 37.5% azdır. ARDNF-in dövlət büdcəsinə transfertlərinin pik ili olan 2013-cü illə müqayisədə isə ARDNF-in valyuta satışları 3 dəfə azalmışdır.

Qrafik 21. ARDNF-nin valyuta satışları, mln. ABŞ dolları



Mənbə: AMB

Valyuta hərracları həftədə bir neçə dəfə keçirilmiş, hər bir hərracın parametrləri haqqında məlumatlar hərrac başlamazdan əvvəl Bloomberg terminalı vasitəsilə bazar iştirakçılarına elan edilmişdir.

2016-cı ildə Mərkəzi Bankda, ümumilikdə, 114 valyuta hərracı keçirilmişdir. Valyuta bazarında

vəziyyətdən asılı olaraq hərracın parametrləri dövr ərzində çevik dəyişdirilmiş, bu hərracların mexanizmi təkmilləşdirilmişdir. Bankların valyuta bazarında daha çevik iştirakına şərait yaratmaq üçün Mərkəzi Bank oktyabr ayından başlayaraq yeni, ikitərəfli hərrac mexanizminin tətbiqinə başlamışdır. Yeni hərrac mexanizmi bazar iştirakçılarına hər iki istiqamətdə (valyuta alışı və ya satışı) sifarişlə çıxış etmək imkanını verir.

Hesabat dövründə Mərkəzi Bankda valyuta hərraclarının keçirilmədiyi günlərdə də banklararası valyuta bazarı normal fəaliyyət göstərmişdir. Dövr ərzində banklararası valyuta bazarında hərracdan kənar alqı-satqı əməliyyatlarının həcmi artmağa meyilli olmuşdur.

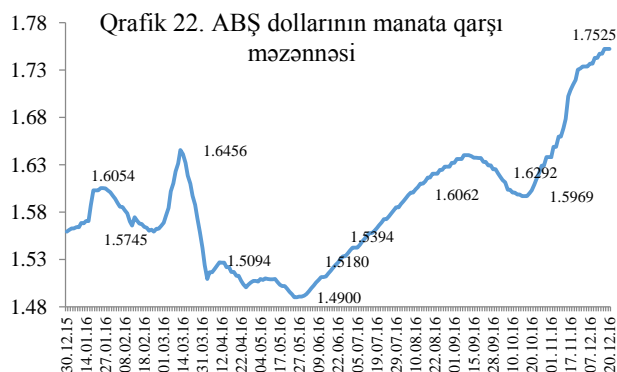
Yeni məzənnə rejiminin tətbiqi Mərkəzi Bankın ehtiyatlarının zəruri səviyyədə qorunmasına imkan verir. 30 dekabr 2016-cı il tarixinə Mərkəzi Bankın xarici valyuta ehtiyatları 4

milyard dollar təşkil etmişdir. Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatlarının həcmi kifayətlilik üzrə beynəlxalq təcrübədə qəbul edilmiş normaları (3 aylıq mal və xidmət idxalını örtmək, milli valyuta ilə pul təklifinə nisbət və s) üstələmişdir.

Dövr ərzində manatın rəsmi məzənnəsi banklararası əqdlər üzrə orta məzənnə (hərraclar və hərracdan kənar əməliyyatlar nəzərə alınmaqla) əsasında müəyyən edilmişdir. 2016-cı ilin əvvəlindən növbəti iş günü üçün rəsmi məzənnənin bir iş günü əvvəldən elan edilməsi təcrübəsinə başlanmışdır.

Valyuta bazarında tələb-təklif nisbətindən asılı olaraq 2016-cı ildə manatın məzənnəsinin dinamikasında bir neçə möhkəmlənmə və ucuzlaşma dalğası müşahidə edilmişdir. 2015-ci ilin sonuna ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi 1.5594 AZN səviyyəsində olmuşdursa, 11.03.16 tarixində özünün dövr üzrə maksimum həddinə - 1.6456 AZN-ə qalxmış, 25.05.16 tarixində isə

minimum həddinə - 1.4900 AZN-ə enmişdir. İyun-avqust aylarında bahalaşan ABŞ dolları sentyabr ayında ucuzlaşmağa başlamış, oktyabrın sonundan isə yenidən bahalaşma meyilinə malik olmuşdur. 2016-cı ilin əvvəlindən manata nəzərən ABŞ dolları 13.6% bahalaşmışdır. Dövr üzrə 1 ABŞ dollarının manata qarşı orta günlük məzənnəsi isə 1.5965 manat təşkil etmişdir.

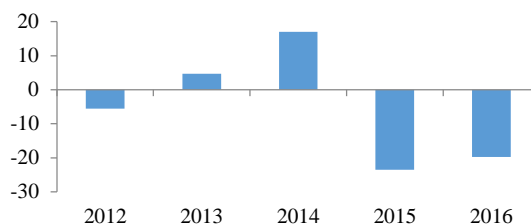


Mənbə: AMB

Dövr ərzində ikitərəfli məzənnələrin dinamikası çoxtərəfli məzənnənin dinamikasına da təsir göstərmişdir. Hesabat ilində manatla yanaşı bir sıra digər ölkələrin, o cümlədən, Azərbaycanın ticarət partnyoru olan ölkələrin milli

valyutalarının ucuzlaşması davam etmişdir. İl ərzində manatın qeyri-neft sektoru üzrə ümumi ticarət çəkili real effektiv məzənnəsi 19.8% ucuzlaşmışdır.

Qrafik 23. REM-in dinamikası, 2000=100



Mənbə: AMB

Ucuzlaşma əsasən nominal effektiv məzənnənin 27.5% ucuzlaşması hesabına baş vermişdir.

Real effektiv məzənnənin ucuzlaşma meyili idxalın əvəzlənməsinə və ixracın stimullaşdırılmasına dəstək verən amildir.



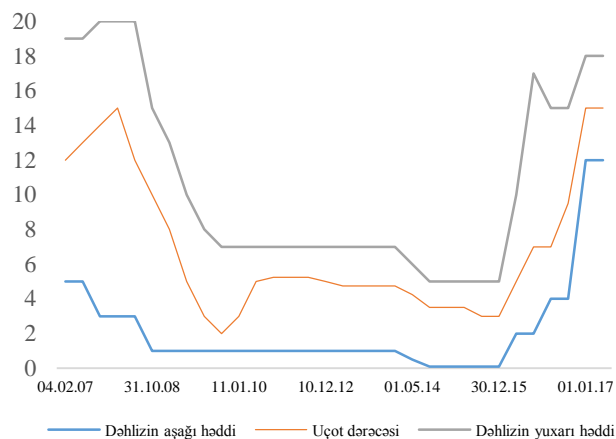
### 3.2. Pul siyasəti alətləri

2016-cı ildə pul siyasəti alətləri üzrə qərarlar inflyasiya risklərinin qiymətləndirilməsi əsasında və manata etimadın artırılması istiqamətində qəbul edilmişdir. Eyni zamanda, Mərkəzi Bank ortamüddətli dövrdə dayanıqlı qiymət sabitliyinə imkan verən siyasət rejimi və əməliyyat çərçivəsinin formalaşdırılması istiqamətində səylərini gücləndirmişdir.

Hesabat dövründə makroiqtisadi proqnozları nəzərə alaraq milli valyutaya olan etimadı gücləndirmək, pul bazarında formalaşmış konyunktura uyğun olaraq pul siyasəti alətlərinin təkmilləşdirilməsinə şərait yaratmaq üçün Mərkəzi Bank özünün likvidlik əməliyyatları üzrə faiz dəhlizinin parametrlərinə zəruri korreksiyalar etmişdir. Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin qərarı ilə uçot dərəcəsi mərhələlərlə 3%-dən 15%-ə, faiz dəhlizinin aşağı həddi 0.1%-dən 12%-

ə, yuxarı həddi isə 5%-dən 18%-ə yüksəldilmişdir. Faiz dəhlizinə dair qərar qəbul edərkən makroiqtisadi vəziyyətlə yanaşı, dövlət qiymətli kağızlarının gəlirliyi üzrə dinamika da nəzərə alınmışdır.

Qrafik 24. Faiz dəhlizinin parametrləri, %



Mənbə: AMB

Dövr ərzində, eyni zamanda, faiz dəhlizinin aşağı və yuxarı hədləri səviyyəsində olan faiz dərəcələri ilə likvidliyin verilməsi və cəlb olunması əməliyyatlarının müddətinin 1 gündən 7 günədək uzadılmasına dair qərar verilmişdir. Banklar qısamüddətli likvidliyin idarə olunması məqsədilə Mərkəzi Bankın çərçivə aləti olan 1-7 günlük repo/əks-repo əməliyyatlarından (vəsaitlərin yerləşdirilməsi,

vəsaitlərin cəlb olunması məqsədilə istifadə olunan pul siyasəti alətləri) öz təşəbbüsləri ilə məhdudiyətsiz olaraq istifadə edə bilirlər.

Makroiqtisadi prosesləri, o cümlədən valyuta bazarında müşahidə edilən prosesləri nəzərə alınaraq Mərkəzi Bank tərəfindən 2016-cı ildə sterilizasiya əməliyyatları aktivləşdirilmişdir. Belə ki, hesabat ilinin iyun ayından etibarən Mərkəzi Bank milli valyutada sərbəst vəsaitlərin cəlb olunması üzrə depozit hərraclarının, noyabr ayından isə notların yerləşdirilməsi üzrə hərracların keçirilməsinə başlamışdır. Ümumilikdə, 2016-cı ildə vəsaitlərin cəlb edilməsi üzrə 26 depozit, notların yerləşdirilməsi üzrə isə 9 hərracı keçirilmişdir. Nəticədə 2016-cı ilin sonuna depozit hərracları və notların yerləşdirilməsi vasitəsilə cəlb edilən vəsaitin qalığı 189 mln. manat təşkil etmişdir.

Depozit və qısamüddətli notların yerləşdirilməsi üzrə

əməliyyatlar izafi pul təklifinin sterilizasiyası ilə yanaşı pul bazarının inkişafı bununla da, pul siyasəti üzrə əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşməsinə yönəlmişdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, depozit əməliyyatları və notların yerləşdirilməsi açıq bazar əməliyyatlarına aiddir. Mərkəzi Bankın təşəbbüsü ilə həyata keçirilən açıq bazar əməliyyatları üzrə vəsaitlərin cəlb olunması üçün nəzərdə tutulan açıq bazar əməliyyatları faiz dəhlizinin aşağı həddi ilə uçot dərəcəsi (hazırda 15%) arasında tərəddüd edən faiz dərəcələri ilə aparılır. Vəsaitlərin yerləşdirilməsi üçün nəzərdə tutulan, yəni emissiya xarakterli açıq bazar əməliyyatları isə uçot dərəcəsi ilə faiz dəhlizinin yuxarı həddi arasında tərəddüd edən faiz dərəcələri ilə aparılır.

**Haşiyə 3. Pul siyasətinin transmissiyası və maliyyə sabitliyi: Banqladəş təcrübəsi**

BVF-nin ekspertləri tərəfindən Banqladəşdə pul siyasətinin maliyyə sabitliyinə nə qədər təsir edə biləcəyi araşdırılmışdır.

Ümumilikdə, sadə maliyyə sisteminə və dar çərçivəli məhsul istehsalına malik ölkələrin daxili və xarici şoklara daha həsas olması kontrtsiklik siyasətə tələb yaradır. Maliyyə bazarlarının kiçik olması əlavə risklərin və aktiv qiymətlərində yaranan köpüklərin artım ehtimalını yüksəldir. Bu da pul siyasətini müdaxilə meyilli olmağa təhrik edir. Belə siyasət maliyyə sabitliyinin qorunmasına kömək edir. İnkişaf etməkdə olan ölkələrin beynəlxalq kapital bazarlarına məhdud çıxışı pul siyasətinə xarici disbalansları idarə etməyə kömək edir.

2003-cü ildən Banqladəş pul siyasəti rejimi kimi monetar hədəfləməni tətbiq edir. Ehtiyat pullar üzrə hədəf geniş pul kütləsinin arzu olunan səviyyəsi əsasında formalaşır. Geniş pul kütləsi təklifinə təsir etməklə son hədəf olan qiymət sabitliyi və artıma nail olunur.

Aparılmış tədqiqat aşağıdakı nəticələri çıxarmağa imkan verir:

- Banqladəşdə kredit və maliyyə kanallarının iqtisadi aktivliyə və inflyasiyaya təsirləri məhduddur. Pul siyasətinin transmissiyası kanallarının effektivliyinin artırılması üçün maliyyə xidmətlərindən istifadə imkanları artırılmalı, kapital bazarlarından asılı olaraq müəssisələrin maliyyəyə mənəbləri diversifikasiya olunmalı və bank sektoru qeyri-ışlək kreditlərdən təmizlənməlidir.
- İqtisadi tənəzzül (yüksəliş) zamanı monetar genişlənmə (daralma) bankların vasitəçilik xərclərini azaltmaq yolu ilə kredit və maliyyə bazarlarına təsir edir. Bu kanalların iqtisadi stabilləşdirmə xüsusiyyətlərinin məhdudluğunu nəzərə alaraq qeyd edə bilərik ki, iqtisadi aktivliyə və inflyasiyaya ümumi təsirlər təmin edilmir.
- Pul siyasəti aktiv qiymətlərinin həddən artıq artmasının qarşısını ala bilər. Sərt pul siyasəti faizləri və risk premiumlarını qaldırır, cari qiymətlərlə ölçülən gələcək dividendlər isə aşağı düşür. Kontrtsiklik pul siyasəti maliyyə tsiklinin mərhələlərini nəzərə almadan istehsal və inflyasiya hədəflərinə fokuslaşdığı zaman maliyyə sabitliyi pozula bilər.
- Siyasət yalnız keçmiş şoklar nəzərə alınmaqla cari inflyasiya təsirlərinə reaksiya verməməlidir. Bu iqtisadi vaxtillik yarada bilər. Siyasət eyni zamanda proqnoz məlumatlarına daha çox üstünlük verməli, gözlənilən təəddüdlərə çevik reaksiya verməlidir.
- Problemlə kreditlər yüksəkdirsə ekspansiv pul siyasəti zamanı zəif balanslı banklar kreditlər üzrə faizləri azaltmaq əvəzinə likvidlik yığıma daha çox üstünlük verirlər. İşlək olmayan kreditlərin bank sektorundan təmizlənməsi transmissiya mexanizmini, xüsusən bank kreditləri kanalını möhkəmləyə bilər.
- Maliyyə institutlarını yüksək risklərdən qorumaq üçün tənzimlənmə və nəzarətin təkmilləşdirilməsi çox vacibdir. Geniş pul aqreqatı maliyyə sistemində potensial təəddüdlərin izlənilməsi məqsədilə makroprudensial monitorinq aləti kimi istifadə edilməlidir. Belə ki, bu bank sektorunda öhdəlik götsəricisi hesab edilir. Pul kütləsinin protsiklik artımı artan bank bəclənməsini ifadə edir ki, bu da tsikl dəyişən və maliyyə şəraiti pisləşən zaman kəskin dəyişə bilər. Bank kreditlərinin dominant olduğu Banqladəşdə likvidlik mərkəzi bankın bank sistemindən çıxardığı izafə depozitlər səviyyəsi ilə sıx əlaqəlidir. Burdan da belə bir nəticə çıxır ki, pul siyasəti və maliyyə sabitliyi ilə bağlı siyasətlər sıx əlaqəlidir.
- Bankların yeganə kredit mənbəyi olması kredit böhranına yol açır. Bu başqa kredit formaları ilə müqayisədə xarici bəclənməni daha bahalı edir. Siyasətlər müəssisələr üçün daxili bəclənməni inkişaf etdirməklə (korporativ və suveren istiqrazlar formasında, islam istiqrazları və s.) maliyyə mənbələrinin diversifikasiyasına şərait yaratmalıdırlar. Bu tədbirlər iqtisadiyyatın bazarda faizlərin dəyişməsinə həssaslığını artırmaqla siyasət islahatlarını sürətləndirə bilər. Bundan başqa maliyyə xidmətlərinə, o cümlədən kreditlərə əlyətərliliyin yaxşılaşması iqtisadi fəaliyyətin pul siyasəti dəyişikliklərinə həssaslığını artırmaqla artırılmalıdır.

**Mənbə:** “*Monetary policy transmission and financial stability in a LIC: The case of Bangladesh*”, *Sohrab Rafia. IMF working Paper. WP/15/231*

Dedollarlaşma prosesini stimullaşdırmaq, habelə bank sektorunda maliyyə sabitliyinin gücləndirilməsi məqsədilə Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin 3 mart 2016-cı il tarixli qərarı ilə məcburi ehtiyat norması banklar tərəfindən xarici valyutada cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə 0.5%-dən 1%-ə yüksəldilmiş, qeyri-rezident maliyyə sektoru qarşısında öhdəliklər və beynəlxalq maliyyə institutları ilə hesablaşmalar üzrə isə 0.5%-dən 0%-ə endirilmişdir. Milli valyutada, həmçinin qiymətli metallarda cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə isə məcburi ehtiyat norması dəyişməz saxlanılmışdır.

Banklar 2016-cı ilin may ayından məcburi ehtiyatlar üzrə hesabatı yeni normalar nəzərə alınmaqla tərtib etmiş və iyun ayından etibarən məcburi ehtiyatları yeni normaya uyğun saxlamağa başlamışlar.

Aparılmış monitorinqlərin nəticələrinə əsasən hesabat dövrü üzrə bütün aylarda bankların Mərkəzi Bankdakı müxbir hesablarının toplam qalıqları dövr üçün məcburi ehtiyat kimi saxlanmalı olan cəmi vəsaitlərin həcmi əhəmiyyətli üstələmişdir.

**Cədvəl 3. Məcburi ehtiyat norması, %**

|            | Cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə norma          |                |                               |
|------------|---|----------------|-------------------------------|
|            | <i>Xarici valyutada və qiymətli metalda</i> | <i>Manatla</i> | <i>Qeyri-rezident maliyyə</i> |
| 01.05.2011 | 2   | 2              | 2                             |
| 01.07.2011 | 3   | 3              | 3                             |
| 01.08.2014 | 2   | 2              | 2                             |
| 01.03.2015 | 0.5   | 0.5            | 0.5                           |
| 30.12.2015 | 0.5   | 0.5            | 0.5                           |
| 03.03.2016 | 1   | 0.5            | 0                             |
| 01.01.2017 | 1   | 0.5            | 0                             |

Dövr ərzində məcburi ehtiyat normalarının ortalama mexanizmi əsasında tətbiqi davam etmişdir. Bu isə öz növbəsində banklararası bazarın inkişafına və banklara likvidliyin daha çevik idarə edilməsinə müsbət təsir göstərən amildir.

### 3.3. Pul təklifi

2016-cı ildə manatla pul kütləsinin dinamikası inflyasiyanın azaldılmasına yönəldilmiş makroiqtisadi siyasət tədbirləri və dollarlaşmanın ötən ilə nəzərən səngiməsi fonunda formalaşmışdır.

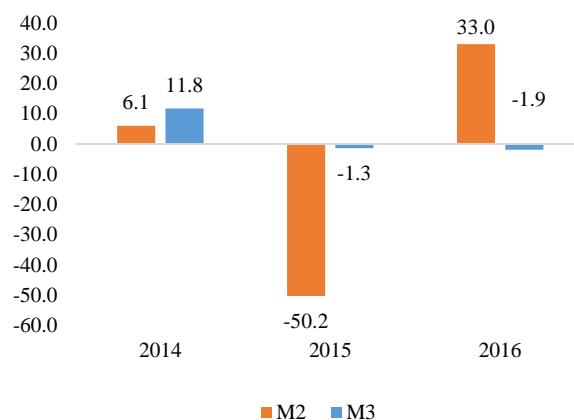
Cari ildə inflyasiyanı artıran amilləri nəzərə alaraq pul bazasının artım kanalları pul proqramı ilə idarəetməyə götürülmüşdür. Pul proqramına görə manatla pul bazasının artım templərini məhdudlaşdırmaq nəzərdə tutulmuşdur. Hesabat dövründə Mərkəzi Bank özünün likvidlik əməliyyatlarının aparılması zamanı məhz pul proqramına əsaslanmışdır. Əsas məqsəd artıq pul təklifi kanallarını tənzimləmək, manatın məzənnəsinə əlavə təzyiqlər yaratmamaq və bu yolla qiymətlərin-inflyasiyanın yüksəlməsinin qarşısını almaq olmuşdur.

Bununla da faktiki olaraq pul bazası pul siyasətinin başlıca əməliyyat lövbərinə çevrilmişdir.

Ümumlikdə, il ərzində pul bazasının artım tempi pul proqramına uyğun olmuşdur. Hesabat dövründə manatla pul bazası 13.9% artaraq ilin sonuna 7860.5 mln. manat təşkil etmişdir. Dövr ərzində pul bazasının artımının komponentləri olan dövriyyədə olan nağd pul kütləsi (bank sistemindən kənar nağd pul və bankların kassalarındakı nağd pul) 28.5% artmış, manatla müxbir hesablar isə 39.6% azalmışdır.

Manatla pul kütləsinin artımı pul bazasının artımını üstələmişdir. İl ərzində manatla geniş pul kütləsi (M2) 33% artaraq dövrün sonuna 11546.3 mln. manat təşkil etmişdir.

Qrafik 25. Pul kütləsinin dəyişməsi, %-lə



Mənbə: AMB

Manatla pul kütləsinin (M2) strukturunda nağd pul kütləsi, fiziki şəxslərin əmanətləri və hüquqi şəxslərin depozitləri fərqli dinamika nümayiş etdirmişlər. Belə ki, dövr ərzində nağd pul kütləsi 33.5%, fiziki şəxslərin manat əmanətləri 6.8%, hüquqi şəxslərin manat depozitləri isə 20% artmışdır.

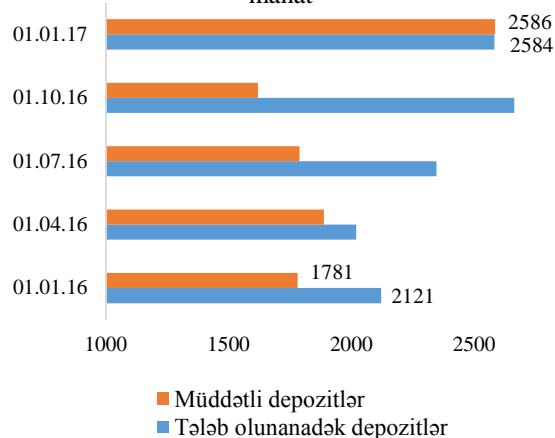
**Cədvəl 4: Pul aqreqatları, mln. manat**

|           | 01.01.15 | 01.01.16 | 01.01.17 |
|-----------|----------|----------|----------|
| <b>M0</b> | 10 152   | 4 776    | 6 377    |
| <b>M1</b> | 12 830   | 6 897    | 8 960    |
| <b>M2</b> | 17 436   | 8 678    | 11 546   |
| <b>M3</b> | 21 566   | 21 287   | 20 890   |

Mənbə: AMB

Manatla depozitlərin müddət strukturunda da dövr ərzində dəyişiklik baş vermişdir.

Qrafik 26.2016-cı ildə manatla depozitlərin müddət strukturu, mln. manat

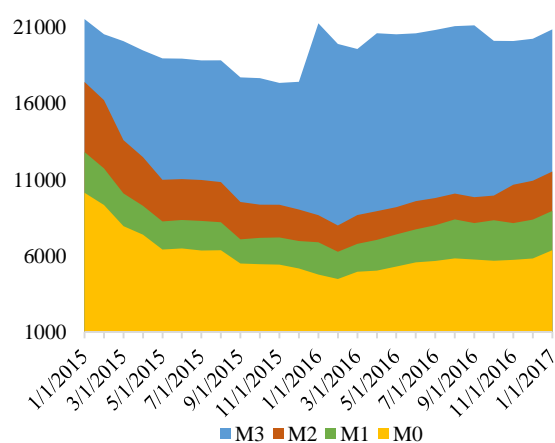


Mənbə: AMB

Manatla müddətli depozitlər dövr ərzində 45.2%, tələb olunanadək depozitlər isə 25.6% artmışdır.

Hesabat dövrü ərzində geniş pul kütləsi (M3) 1.9% azalaraq 20889.6 mln. manat olmuşdur.

Qrafik 27. Pul aqreqatlarının dinamikası, mln. manat



Mənbə: AMB

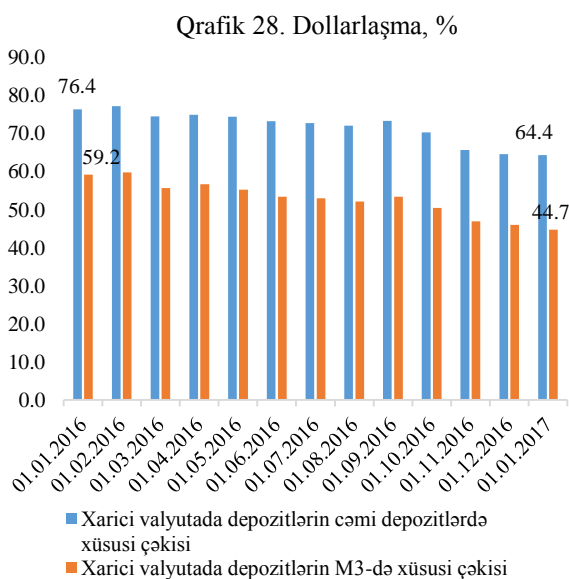
M3 pul aqreqatının M2 pul aqreqatından fərqli olaraq azalma nümayiş etdirməsi xarici valyutada əmanət və depozitlərin azalması ilə əlaqədardır.

Hesabat dövründə bank depozitlərinin dollarlaşması səviyyəsi aşağı düşmüşdür. Nəticədə, xarici valyutada əmanət və depozitlərin M3 pul aqreqatında xüsusi çəkisi ilin əvvəlində 59.2% olduğu halda, ilin yekunu üzrə 44.7% təşkil etmişdir.

Mənbə: AMB

Xarici valyutada depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi isə ilin əvvəlində 76.4% təşkil etdiyi halda ilin sonuna 64.4% təşkil etmişdir.

İl ərzində fiziki şəxslərin manatla əmanətləri 6.8% artdığı halda xarici valyutada əmanətləri 26.4% azalmışdır. Nəticədə, fiziki şəxslərin depozitlərinin dollarlaşması səviyyəsi ilin əvvəlindəki 85%-dən 79.6%-ə enmişdir.



## İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

### Qrafiklər

|           |   |    |
|-----------|---|----|
| Qrafik 1  | İqtisadi artım, 2016 -----                                      | 5  |
| Qrafik 2  | İşsizlik səviyyəsi-----   | 7  |
| Qrafik 3  | Qiymət indeksləri -----   | 8  |
| Qrafik 4  | WTI markalı neft qiyməti-----                                   | 9  |
| Qrafik 5  | ABŞ dollarına qarşı ikitərəfli məzənnə -----                    | 10 |
| Qrafik 6  | Qlobal maliyyə indekslərinin dinamikası -----                   | 10 |
| Qrafik 7  | Ticarət balansı -----   | 14 |
| Qrafik 8  | Ticarət dövriyyəsində əsas ölkələr -----                        | 14 |
| Qrafik 9  | 2016-cı ildə bəzi məhsullar üzrə ixracın dəyişimi-----          | 15 |
| Qrafik 10 | 2016-cı ildə bəzi məhsullar üzrə idxalın dəyişməsi -----        | 16 |
| Qrafik 11 | Ölkəyə daxil olan pul baratları -----                           | 16 |
| Qrafik 12 | Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları ----- | 16 |
| Qrafik 13 | Son istehlak xərclərinin dəyişməsi -----                        | 18 |
| Qrafik 14 | İqtisadi artımın sektorlar üzrə bölgüsü-----                    | 22 |
| Qrafik 15 | 2016-cı ildə sahələr üzrə yaradılan əlavə dəyərin artımı-----   | 22 |
| Qrafik 16 | Orta illik inflyasiya-----                                      | 24 |
| Qrafik 17 | İnflyasiyanın miqyası -----                                     | 24 |
| Qrafik 18 | Orta illik baza inflyasiya -----                                | 25 |
| Qrafik 19 | İstehsalçı qiymətləri indeksinin orta illik dəyişimi -----      | 27 |
| Qrafik 20 | Valyuta bazarında dövriyyə -----                                | 29 |
| Qrafik 21 | ARDNF-nin valyuta satışları -----                               | 30 |
| Qrafik 22 | ABŞ dollarınının manata qarşı məzənnəsi-----                    | 32 |
| Qrafik 23 | REM-in dinamikası -----   | 32 |
| Qrafik 24 | Faiz dəhlizinin parametrləri -----                              | 33 |
| Qrafik 25 | Pul kütləsinin dəyişməsi -----                                  | 37 |
| Qrafik 26 | 2016-cı il manatla depozitlərin müddət strukturu-----           | 38 |



---

|           |                     |    |
|-----------|---------------------|----|
| Qrafik 27 | Pul aqreətləri----- | 38 |
| Qrafik 28 | Dollarlaşma -----   | 39 |

**Cədvəllər**

|          |  |    |
|----------|--|----|
| Cədvəl 1 | 2016-cı ildə ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı, %-lə----- | 19 |
| Cədvəl 2 | Əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitlərin maliyyələşmə mənbələri. %-lə-----  | 20 |
| Cədvəl 3 | Məcburi ehtiyat norması, %-lə-----                                       | 36 |
| Cədvəl 4 | Pul aqreətləri, mln.manat-----   | 38 |

**Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı**

**Tel.: (+99412) 493 11 22**

**<http://www.cbar.az>**

**Ünvan: AZ1014, Bakı, R.Behbudov küçəsi, 90**