

2003-cü ilin birinci yarısının yekunları üzrə pul-kredit siyasətinin yerinə yetirilməsi vəziyyəti haqqında

1. Pul-kredit siyasətinin yerinə yetirilməsi şəraiti

Milli Bank 2003-cü ilin birinci yarısında da inflyasiyanın məqbul səviyyədə saxlanılmasına, milli valyutanın məzənnəsinin sabitliyinin təmin olunmasına, beynəlxalq normalara uyğun valyuta ehtiyatlarının qorunub saxlanılmasına, bank sisteminin daha da möhkəmləndirilməsinə və iqtisadiyyatın pulla təminatının daha da yaxşılaşmasına yönəldilmiş pul-kredit siyasəti yeritmiş və qarşıda qoyulan məqsədlərə nail olmuşdur.

Ölkə iqtisadiyyatının inkişafı üzrə əldə olunmuş nailiyyətlərin 2003-cü ilin birinci yarısında da davam etməsi və bərqərar olmuş makroiqtisadi sabitliyin dönməz xarakter alması və daha da dərinləşməsi həyata keçirilən iqtisadi siyasətin və onun mühüm tərkib hissəsi olan pul-kredit və məzənnə siyasətinin düzgünlüyünü və effektivliyini sübut edir.

Makroiqtisadi vəziyyət. Ölkədə yeridilən məqsədyönlü iqtisadi və pul-kredit siyasəti nəticəsində 2003-cü ilin birinci yarısında da Azərbaycanda makroiqtisadi sabitlik qorunub saxlanılmışdır.

2003-cü ilin birinci yarısında **inflyasiyanın** səviyyəsi 0,5% olmuşdur. Ötən ilin müvafiq dövründə isə inflyasiya səviyyəsi 1.9% təşkil etmişdi.

Inflyasiya modeli əsasında aparılmış araşdırmalar göstərir ki, qiymətin dəyişiminin 86.5%-i ərzaq məhsullarının, 10,75%-i qeyri-ərzaq məhsullarının, 2,75% xidmətlərin qiymətlərinin dəyişimi hesabına baş vermişdir.

Hesabat dövrü ərzində qiymətlərin dəyişiminin **70%-i monetar, 12.7%-i qeyri-monetar, 17,3%-i isə mövsümi** amillərin təsiri ilə bağlı olmuşdur.

İqtisadiyyatın əsas makroiqtisadi göstəricisi olan **ÜDM**-in keçən ilin yarım ilindəki 8.4%-ə qarşı 10.1%-lik artımı baş vermişdir. Əvvəlki ilin müvafiq dövrünə nisbətən sənaye məhsulunun istehsalında 6.2%, kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalında isə 3.1% artıma nail olunmuşdur.

Bazar iqtisadiyyatlı ölkə statusu üçün vacib şərt olan **özəl sektorun** iqtisadiyyatdakı rolu da artmaqdadır. 2003-cü ilin birinci yarısı ərzində ÜDM-in 70%-dən çoxu, o cümlədən sənaye məhsulunun 54.2%-i, kənd təsərrüfatı məhsulunun 99%-i, əsaslı kapitala investisiya qoyuluşlarının 87.7%-i, yükdaşımaların 56.1%-i, rabitə xidmətlərinin 67%-i qeyri-dövlət bölməsinin payına düşmüşdür.

İqtisadiyyatın gələcək inkişafını təmin edən əsas amil kimi əsaslı kapitala **investisiyanın həcmi** 64,4% artaraq 7,2 trln. manat təşkil etmişdir. Bunun da 6084.6 trln. manatını (1240 mln. \$) və ya 84.5%-ni xarici investisiyalar təşkil edir.

Son illər Azərbaycanın **xarici ticarət balansında** müşayiət olunan müsbət meyllər davam etmişdir. Ölkənin xarici ticarət dövriyyəsi 2003-cü ilin yanvar-may aylarında ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 36.3% artaraq 1717.8 mln. \$ təşkil etmişdir ki, bunun da 857.8 mln. \$-ı ixracın, 860 mln. \$-ı isə idxalın payına düşür. Ticarət balansında 2.2 mln. \$-lıq mənfi saldonun əmələ gəlməsi neft kontraktlarının reallaşdırılması ilə əlaqədar olaraq investisiya yönümlü məhsulların idxalı ilə bağlı olmuşdur.

Əhalinin sosial vəziyyətinin də yaxşılaşması davam etmişdir. Belə ki, orta aylıq əmək haqqı 01.07.03 tarixinə 373.5 min manata (76.1\$) çatmış və onun real artımı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 20.8% təşkil etmişdir. Əhalinin gəlirlərinin artması isə öz növbəsində alıcılıq qabiliyyətinin yüksəlməsinə səbəb olaraq real sektorun inkişafına zəmin yaradan amillərdən birinə çevrilmişdir.

Dünya iqtisadiyyatında baş verən meyllər. 2003-cü ilin birinci yarımilliyində **ABŞ** iqtisadiyyatında ziddiyyətli meyllər müşahidə olundu. Belə ki, analitiklərin gözlədiklərinin əksinə olaraq yanvar ayında uzunmüddətli istifadə üçün mallar üzrə sifarişlər 3.3% artdı. Eyni zamanda təkrar bazarda ev satışının həcmi yüksəldi. Digər tərəfdən isə ilk dəfə işsizlik müavinəti üçün müraciət edənlərin sayı sürətlə artdı. Ümumilikdə, ABŞ-da 2002-ci ilin dördüncü rübündə yenidən başlamış iqtisadi artım tempinin aşağı düşməsi prosesi 2003-cü ilin əvvəllərində də davam etdi. Fevralda uzunmüddətli istifadə üçün mallar üzrə sifarişlər yenidən 1.2% azaldı. Eyni zamanda dövlət büdcəsinin kəsiri də fevralda astronomik həddə - 96.3 mlrd. dollara çatdı. Yeni yaşayış evlərinin tikintisinin həcmi 11%, onların satış həcmi isə 8.1% azaldı. Evlərin təkrar bazarda satışı həcmi də 4.3% azaldı. Qeyd edək ki, bütün bunlar 1960-cı ildən bəri ipoteka kreditləri üzrə ən aşağı faiz dərəcələrinin mövcudluğu fonunda baş verir. İyun ayında pərakəndə satış həcmi 0.5% artdı. May ayında xarici ticarət balansının kəsiri 41.8 mlrd. dollara çatdı. Anbardakı ehtiyatlar proqnozların əksinə olaraq may ayında artmadı, əksinə 0.2% azaldı. Sənaye istehsalının həcmi iyun ayında cəmi 0.1% artdı.

Ölkədə işgüzar fəallığı yüksəltmək məqsədilə FES iyun ayının axırında uçot dərəcəsinə 1.25%-dən 1%-ə endirdi. Bununla əlaqədar olaraq analitiklər 2003-cü ilin ikinci yarısı üzrə ABŞ iqtisadiyyatına dair optimist proqnozlar verirlər.

Avropada da ziddiyyətli meyllər müşahidə olunur. Avro zonasında hesabat dövrünün əvvəllərində istehsal aktivliyi indeksi müəyyən qədər qalxsa da bu göstəricinin hələ də 50-dən aşağı olması müəyyən narahatlıqlar doğururdu. Yarımilliyin əvvəllərində avrozonanın xarici ticarət balansını gözlənilmədiyinin əksinə olaraq kəsirlə nəticələndi. Bu, bir tərəfdən neftin qiymətinin qalxması ilə, digər tərəfdən isə avronun məzənnəsinin yüksəlməsi ilə əlaqədar olmuşdur.

Proqnozlara görə 2003-cü ildə dövlət büdcəsi kəsirinin ÜDM-dəki xüsusi çəkisi Almaniyada 3.9%, Fransada 3.8% olacaqdır ki, bu da Avrozona ölkələri üçün müəyyən olunmuş limitdən artıqdır. Avropa

iqtisadiyyatında neqativ meylləri nəzərə alaraq Almaniya hökuməti 2003-cü il üzrə iqtisadi artım proqnozunu 1.5%-dən 1%-ə endirdi. Eyni zamanda BVF Almaniya üzrə öz proqnozunu aşağı saldı. Belə ki, BVF-nin proqnozlarına görə bu ölkədə 2003-cü ildə ÜDM-in artım tempi sıfır səviyyəsində olacaq, 2004-cü ildə isə 1.5%-i keçməyəcəkdir. BVF eyni zamanda 2003-cü ilə avrozona üzrə iqtisadi artım proqnozunu 2.3%-dən 1.3%-ə endirdi.

Hesabat dövrü ərzində Almaniyada işsizliyin artması müşahidə edilmişdir. Digər tərəfdən ölkənin nüfuzlu tədqiqat institutu olan İFO tərəfindən hesablanmış işgüzar mühit indeksi fevralda 87.4-dən 88.9-a yüksəldi. Halbuki analitiklər bu göstəricinin 87.2-ə düşəcəyini proqnozlaşdırırdılar. Bu fakt Almaniya iqtisadiyyatında artım tempinin sürətlənəcəyinə ümid verir. Belə ki, böyük proqnoz potensialına malik olan bu göstərici ilə ÜDM-in dinamikası arasında yüksək korrelyasiya müşahidə olunur. Eyni zamanda Almaniyanın ZEW iqtisadi tədqiqatlar mərkəzinin hesabladığı işgüzar gözləmələr indeksi də iyulun əvvəllərində sürətlə yüksəldi və 21.3-dən 41.9-a qalxdı. Analitiklər hesab edirlər ki, Almaniyanın işgüzar dairələrində optimizmin yüksəlməsi son vaxtlar avronun məzənnəsinin müəyyən qədər aşağı düşməsi ilə əlaqədardır.

Fransada isə işsizlik 1993-cü ildən bəri ən yüksək səviyyəyə (9.1%) qalxdı. Eyni zamanda Fransada istehlak xərcləri 0.2% aşağı düşdü. May ayında sənaye məhsulunun həcmi proqnozların tam əksinə olaraq Fransada 1.4%, İtaliyada isə 1.6% aşağı düşdü.

İqtisadi artımı stimullaşdırmaq məqsədilə **İngiltərə**də mərkəzi bank fevral ayının əvvəllərində uçot dərəcəsinə 4%-dən 3.75%-ə, iyul ayında isə 3.5%-ə endirdi. Bu ölkədə son 48 ildə ən aşağı uçot dərəcəsidir. Uçot dərəcəsinin aşağı düşməsi bir qayda olaraq funt sterlingin məzənnəsinin aşağı düşməsi ilə müşayiət olunurdu.

Yaponiyada deflyasiya proseslərinin təsiri ilə hökumətin buraxdığı on illik istiqrazların gəlirliyi tarixdə ən aşağı səviyyəyə endi. Son altı ildə müşahidə olunan toptansatış ticarət dövriyyəsinin aşağı düşməsi prosesi 2003-cü ilin birinci yarısında da davam etdi. Hal-hazırda hökumət deflyasiyanın yaratdığı təzyiqləri ölkədə struktur islahatları aparmaq və bank sistemini yenidən qurmaq yolu ilə aradan qaldırmağa çalışır.

Hesabat dövrü ərzində ABŞ dollarının **məzənnəsi** dünyanın digər aparıcı valyutalarına nəzərən müxtəlif istiqamətlərdə dəyişmişdir. Belə ki, ABŞ dollarının məzənnəsi avroya nəzərən 3.3%, İsveçrə frankına nəzərən 1.6%, Rus rubluna nəzərən 1.8% aşağı düşdüyü halda, İngilis funt sterlinginə nəzərən 2%, Yapon yeninə nəzərən isə 0.6% yüksəlmişdir.

Aparıcı ölkələrin iqtisadiyyatında baş verən proseslər onların **fond indekslərində** də öz əksini tapmışdır. Birinci yarımillikdə dünyada əsas fond indekslərinin səviyyəsi aşağı düşmüşdür. Belə ki, Nyu York Fond Birjasında hərraca çıxarılan 30 ən iri sənaye şirkətinin orta qiymətini əks etdirən *Dow Cons indeksi* 2.35%, Tokio Fond Birjasında hərraca çıxarılan

225 ən iri şirkətin səhmlərinin qiymətləri əsasında hesablanmış *Nikkei indeksi* isə 6% aşağı düşmüşdür. Avropada fond indekslərinin aşağı düşməsi tempi daha yüksək olmuşdur. Belə ki, Avropanın 100 ən iri şirkətinin səhmlərinin qiymətləri əsasında hesablanmış *FTSE eurotop 100 indeksi* 9.8%, Almaniya Fond Birjasında hərraca çıxarılan 100 ən iri şirkətin səhmlərinin orta qiyməti- *DAX indeksi* 12.8% aşağı düşmüşdür.

2003-cü ilin II rübündə dünya bazarında Brent markalı neftin orta qiyməti 28.3 ABŞ dolları təşkil etmişdir. Gözlənilməyinin əksinə olaraq İraqda hərbi əməliyyatlar başlayandan sonra dünya bazarında neftin qiyməti bir qədər aşağı düşmüşdür. Bununla belə neftin qiyməti yüksək olaraq qalır. Hesabat dövrünün sonuna neftin qiyməti 27.3\$ təşkil etmişdir ki, bu da 2003-cü il üçün Azərbaycanın dövlət büdcəsində nəzərdə tutulduğundan 40% çoxdur.

2. Pul-kredit göstəricilərinin dinamikası

Pul-kredit siyasətinin başlıca istiqamətlərinə uyğun olaraq inflyasiyanın səviyyəsi və manatın xarici dönerli valyutalara nəzərən məzənnəsi üzrə qoyulan məqsədlərə çatmaq əsasən pul proqramı parametrlərinin həcminə riayət etmək hesabına əldə edilmişdir.

Manatla pul bazası ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 18.9% artmış və 01.07.03 tarixinə 1989.5 mlrd. manat təşkil etmişdir. Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə dövriyyədəki pullara nisbətən müxbir hesablarda və məcburi ehtiyat fondundakı vəsaitlərin artım tempi daha yüksək olmuşdur.

Geniş mənada manatla pul kütləsi (M-2) ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 24.1% artaraq 2208.6 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Bank sisteminin pul yaratmaq qabiliyyətini xarakterizə edən manatla **pul multiplikatoru** ilin əvvəli ilə müqayisədə 2.8% artmışdır. Son vaxtlar bank sisteminin yenidən qurulması, bank infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi, xüsusən də ödəniş sisteminin təkmilləşdirilməsi istiqamətində görülmüş işlər bu göstəriciyə müsbət dinamika vermişdir.

Pul kütləsinin strukturunda nağd pulun xüsusi çəkisi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 7.8 faiz bəndi azalmışdır. Bu onunla bağlıdır ki, ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nağd pul kütləsi 12.5% artdığı halda, qeyri-nağd pul kütləsi 84.7% artmışdır.

2003-cü ilin birinci yarısında **kredit qoyuluşlarının** həcmi ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 21.6% artaraq 2909 mlrd. manat təşkil etmişdir. "Aqrarkredit" təşkilatının kreditləri nəzərə alınmadan kredit qoyuluşlarının artım tempi 30,1% təşkil etmişdir.

2003-cü ilin birinci yarısında qısamüddətli kredit qoyuluşları ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 26,0%, uzunmüddətli kredit qoyuluşları isə 10.0% artmışdır.

Kredit qoyuluşlarının 88,6%-i bankların, 11,4%-i isə qeyri-bank kredit təşkilatlarının payına düşür.

Dövr ərzində də kredit qoyuluşlarının başlıca mənbələrindən birini əmanətlər təşkil etmişdir. **Fiziki şəxslərin əmanətləri** ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 54.8% artmış və 963,4 mlrd. manat təşkil etmişdir. Banklar tərəfindən cəlb olunmuş əmanətlərin 44.8%-i özəl bankların payına düşür.

Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə fiziki şəxslərin qısamüddətli əmanətləri 9.1%, **uzunmüddətli əmanətləri** isə 3.8 dəfə artmışdır. Bu əhalinin bank sistemində inamının daha da artdığını göstərir.

Qeyd edək ki, əmanətlərin valyutalar üzrə strukturunun təhlili əhalinin manata olan inamının daha da artdığını göstərir. Belə ki, ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə əhalinin xarici valyuta ilə əmanətləri 53.7% artdığı halda, **manatla olan əmanətləri** 64.7% artmışdır. Bu amil pul kütləsinin strukturunu yaxşılaşdırmaqla manatın iqtisadi dövriyyədə rolunun daha da möhkəmlənməsinə əlverişli zəmin yaradır.

Hesabat dövründə depozit və əmanətlərə görə, habelə kreditlər üzrə faiz dərəcələrində, habelə DQİV-lərin qiymətlərində aşağı düşmə meylli müşahidə edilmişdir.

3. Monetar idarəetmənin təkmilləşdirilməsi.

Monetar idarəetmənin institusional inkişafı. Pul siyasəti qarşısında qoyulan vəzifələrə nail olmaq üçün hesabat dövründə monetar idarəetmənin institusional inkişafı da diqqət mərkəzində saxlanılmışdır.

Monetar idarəetmə mexanizminin çox önəmli elementlərindən biri olan mükəmməl **tədqiqat bazasının** dərinləşdirilməsi istiqamətində bir çox işlər görülmüşdür. İnflyasiya və pul bazarının tarazlıq modelləri monetar siyasətin praktiki tətbiqində istifadə olunmaqda davam etmişdir. Bunların davamı olaraq *manatın mübadilə məzənnəsinin ekonometrik modeli* qurulmuşdur. Bu model öz makroiqtisadi əhəmiyyəti və spesifikliyinə görə Azərbaycanda ilk dəfə olaraq qurulmuş ekonometrik təhlil sistemi olmaqla, manatın məzənnəsinin uzunmüddətli dinamikasına təsir edən amillərin kompleks tədqiqinə imkan verir. Qurulmuş modellər uzunmüddətli iqtisadi proqnozların işlənməsinə imkan verir. Eyni zamanda real sector modelinin qurulmasına başlanmışdır.

Hesabat dövrü ərzində inflyasiyanın hədəflənməsi, ölkənin pul bazarında faiz dərəcələrinin təhlili, qeyri-neft sektorunun inkişafı problemləri, energetika sistemində ödəməmələr probleminin monetar aspektləri, nağd pul dövriyyəsinə təsir göstərən amillər, qeyri-rəsmi iqtisadi fəaliyyətin makroiqtisadi və monetar aspektləri kimi tədqiqat işləri yekunlaşmışdır.

İnflyasiyanın hədəflənməsi rejimi ilə bağlı aparılmış tədqiqatda bu rejimin spesifik cəhətləri, əsas üstünlükləri araşdırılmış, gələcəkdə onun Azərbaycanda tətbiqi imkanları qiymətləndirilmişdir.

Ölkənin pul bazarında *faiz dərəcələrinin dinamikasının təhlili* ilə bağlı tədqiqat işində faiz dərəcələrinə təsir edən amillər kompleks

qiymətləndirilmiş, uçot dərəcəsinin pul siyasətinin transmissiya mexanizmində səmərəsinin artırılması yolları tədqiq olunmuşdur.

Qeyri-neft sektorunun inkişafı problemləri üzrə tədqiqat işində isə ölkə iqtisadiyyatının diversifikasiya vəziyyəti təhlil olunmuş, onun sahəvi quruluşunun yaxşılaşdırılmasına dair təkliflər verilmişdir.

Energetika sistemində ödəməmələr probleminin monetar aspektləri üzrə tədqiqat işində ödəməmələr probleminin pul dövriyyəsinə təsiri araşdırılmış, ödəməmələr probleminin həll olunduğu təqdirdə iqtisadiyyatın monetizasiyası səviyyəsində və pul kütləsinin strukturunda baş verəcək dəyişikliklər qiymətləndirilmişdir.

Keçid iqtisadiyyatı şəraitində qeyri-rəsmi iqtisadi fəaliyyətin nəticələrinin makroiqtisadi və monetar kontekstdə tədqiqi də aparılmışdır. Bu sənəddə qeyri-rəsmi iqtisadiyyatın mahiyyəti və səbəbləri, habelə qeyri-rəsmi iqtisadiyyatın miqyasının qiymətləndirilməsi və ölçülməsinin metodologiyası göstərilmiş, Azərbaycanda qeyri-rəsmi iqtisadiyyatın miqyası ölçülmüşdür.

Eyni zamanda *nağd pul kütləsinə təsir göstərən amillər* dərindən araşdırılmış, nağd pul kütləsi ilə bank sisteminin kassa mədaxili və məxarici, habelə əhalinin pul gəlirləri və xərcləri arasındakı korrelasyon və reqresyon asılılıqlar müəyyənləşdirilmişdir.

Dünya iqtisadiyyatının qloballaşması şəraitində beynəlxalq bazarlarda baş verən proseslərin, eləcə də **dünya iqtisadiyyatının inkişaf meyllərinin tədqiqi və monitorinqi sistemi** davam etdirilmişdir. Bununla da dünya iqtisadiyyatının milli iqtisadiyyata təsir kanallarının, eləcə də respublikamızın qlobal iqtisadiyyata inteqrasiyasının makroiqtisadi aspektlərinin hərtərəfli tədqiq olunmasına şərait yaranmışdır.

Maliyyə bazarlarının inkişaf meyllərinə uyğun **monetar tənzimləmə alətlərinin iqtisadi situasiyadan asılı olaraq seçilməsinin** modelləşdirilmiş variantlarının və meyarlarının işlənməsi üzrə bir sıra tədqiqat işləri həyata keçirilmişdir. Bundan başqa **monetar təhlil və proqnozlaşdırma sahəsində** informasiyanın emalı, monetar indikatorların qısa və uzunmüddətli proqnozlarının işlənməsi bazası təkmilləşdirilmişdir.

Səmərəli monetar idarəetmənin təmin olunması üçün **dolğun informasiya bazasının** yaradılması istiqamətində də mühüm işlər görülmüşdür. Dünya iqtisadiyyatı, o cümlədən MDB məkanında, ölkə iqtisadiyyatında gedən proseslər barədə statistik baza daha da zənginləşdirilmişdir. Avtomatlaşdırılmış Bank Statistika Hesabat Sistemi istismara verilmişdir.

Milli Bankın valyuta ehtiyatlarının idarə edilməsinin 2003-cü il üçün strategiyası çərçivəsində iyulun 1-dən Milli Bankın valyuta ehtiyatlarından 150 mln ABŞ dollarında vəsaitlər dünyanın yüksək reytingli və etibarlı 3 xarici menecerinə idarəetməyə verilmişdir. Xarici menecerlərin cəlb olunmasının son zamanlar geniş yayılması, mərkəzi

bankların gəlirliliyinin artırılması, müasir maliyyə bazarları ilə uzlaşan informasiya texnologiyaları sistemlərinin yeniləşdirilməsinə xərclərin artması və ehtiyatları idarə edən işçilərin bilik və bacarıq səviyyəsinin mütəmadi olaraq təkmilləşdirilməsi zərurətinə əsaslanır. Bununla yanaşı, xarici menecerlərin cəlb olunması təcrübədən istifadə etmək imkanı, ehtiyatların idarəetmə üsullarına görə diversifikasiyası və digər üstünlüklərin də əldə olunmasına imkan verir.

Pul-kredit siyasətinin alətləri. *Milli Bank nəzərdə tutduğu pul proqramını uğurla yerinə yetirmək üçün pul-kredit bazarını hesabat dövründə də kredit hərraclarında, qiymətli kağızlar və valyuta bazarında iştirak etmək, habelə məcburi ehtiyat normaları vasitəsilə tənzimləmişdir.*

Hesabat dövründə də Milli Bank kommersiya banklarının yenidən maliyyələşdirilməsini **mərkəzləşdirilmiş kreditlər** üzrə auksionlar əsasında həyata keçirmişdir.

Milli Bank tərəfindən effektiv və adekvat pul-kredit siyasəti yeritmək üçün **yeni maliyyə alətlərinin** tətbiqinin genişlənməsi davam etmişdir. Belə alətlərə misal olaraq lombard və overnayt kreditləşməsi mexanizmlərini göstərmək olar.

Yarım il ərzində **mərkəzləşdirilmiş kreditlər üzrə üçot dərəcəsi** dəyişməmiş və 7% təşkil etmişdir.

Hesabat dövrü ərzində **məcburi ehtiyat normaları** qısamüddətli depozitlər üzrə 10%, uzunmüddətli depozitlər üzrə isə sıfır səviyyəsində olmuşdur. Təhlillər göstərir ki, uzunmüddətli depozitlər üzrə məcburi ehtiyat normalarının sıfır səviyyəsinə endirilməsinə dair qərar qəbul edildikdən sonra ötən dövr ərzində uzunmüddətli depozitlərin artım tempi daha da sürətlənmişdir. Belə ki, ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə qısamüddətli depozitlər 18.2% qalxdığı halda, uzunmüddətli depozitlər 3.7 dəfə artmışdır. Düzdür bu artımın mütləq ifadə ilə hamısı qeyd olunan tədbirlə bağlı olmasa da onun müəyyən hissəsini məhz 01.01.2003-cü il tarixindən etibarən qüvvədə olan bu qərarın təsiri ilə izah etmək olar.

Bundan başqa Milli Bankın İdarə Heyətinin 27 fevral 2003-cü il tarixli qərarı ilə 1 may 2003-cü ildən etibarən banklar tərəfindən məcburi ehtiyatlar hesabına DQİV-lərin alınmasına icazə verilməsi praktikasına son qoyulmuşdur.

2003-cü ilin birinci yarısında da **açıq bazar əməliyyatlarının** pul siyasətinin başlıca alətinə çevrilməsi strategiyasının reallaşdırılması çərçivəsində işlər davam etdirilmişdir. Milli Bankın DQİV bazarında iştirakı əsasən bank sistemində qısamüddətli likvidliyin tənzimlənməsi məqsədilə həyata keçirilir. Belə ki, Milli Bank tərəfindən bank sisteminin likvidliyindən asılı olaraq REPO və Tərs/REPO əməliyyatları aparılmışdır.

4. Valyuta bazarı və məzənnə siyasəti

Məzənnə siyasəti. Milli valyutanın məzənnəsinin üzən-tənzimlənən məzənnə rejimində dəyişməsi 2003-cü ilin birinci yarısında da davam etmişdir. Yarım il ərzində manatın ABŞ dollarına nisbətən məzənnəsi 24 manat və ya 0.5% dəyişmiş və 4893 manatdan 4917 manata düşmüşdür. Aparılmış tədqiqatlar, o cümlədən ekonometrik metodların tətbiqi ilə aparılmış təhlillər göstərir ki, manatın məzənnəsinin mövcud dinamikası ölkənin rəqabət qabiliyyətinin artmasına əlverişli şərait yaradır.

Valyuta bazarının vəziyyəti. 2003-ci ilin birinci yarısında daxili valyuta bazarının ümumi həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 378 mln. \$ və ya 33.6% artaraq 1502 mln. \$ təşkil etmişdir.

Milli Bank valyuta bazarında tələb və təklifi tənzimləmək yolu ilə tarazlığı qorumuş, manatın məzənnəsinə təsir etmişdir. Hesabat dövrü ərzində Milli Bankın valyuta bazarına müdaxiləsi alışyönlü olmuş və 40,7 mln. \$ (+2.7%) təşkil etmişdir.

Valyuta ehtiyatları. Milli Bankın sərəncamında olan **rəsmi valyuta ehtiyatlarının** həcmi 2003-cü ilin I-ci yarımilliyi ərzində 24.2 mln. ABŞ dolları çoxalaraq 1 iyul 2003-cü il tarixinə 704.7 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Hesabat dövrü ərzində ehtiyatlardan BVF-in kreditləri üzrə əsas və faiz borcu kimi 41.4 mln. ABŞ dolları ödənilmiş, 65.4 mln. ABŞ dolları isə Bakı-Tiflis-Ceyhan neft kəmərinin tikintisi ilə əlaqədar Dövlət Neft Fonduna köçürülmüşdür. Dövr ərzində beynəlxalq maliyyə institutlarından 52.6 mln. ABŞ dolları məbləğində (bundan 18.2 mln. Beynəlxalq Valyuta Fondunun PRGF kreditləşdirmə proqramı çərçivəsində, 34.4 mln. ABŞ dolları isə Dünya Bankının SAC II kreditləşmə proqramı üzrə) kreditlər alınmışdır. Beləliklə, əlavə olaraq nisbi artım 54.2 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Milli Bankın ehtiyatlarının idarə edilməsindən əldə olunan gəlirlilik 1.6% təşkil etmişdir.