

PUL SİYASƏTİ İCMALI

Yanvar –Mart 2014

İcmalın əsas məqsədi Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının (AMB) cari makroiqtisadi durum barəsində təhlillərini və gözləntilərini əks etdirməkdir. İctimaiyyətə açıq olan bu icmalın digər məqsədi AMB tərəfindən həyata keçirilən siyasətin iqtisadiyyata mümkün təsirlərini müntəzəm olaraq geniş oxucu kütləsinə çatdırmaqdır. İcmal rüblük olaraq ildə dörd dəfə ictimaiyyətə açıqlanır.

Bakı – 2014

MÜNDƏRİCAT

Xülasə	4
I Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat	5
1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər	5
<i>Haşiyə 1. Transatlantik ticarət baryerlərinin aradan qaldırılması: bu mümkündürmü?</i>	7
<i>Haşiyə 2. Sub Sahara Afrika ölkələrində resurs asılılığı və fiskal cəhd</i>	9
1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər	13
1.2.1. Xarici sektor	13
1.2.2. Məcmu tələb	16
1.2.3. Məcmu təklif və məşğulluq	19
1.2.4. İnflyasiya	21
II Pul və məzənnə siyasəti	24
2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi	24
2.2. Pul siyasəti alətləri	26
<i>Haşiyə 3. Yumşaq pul siyasətindən çıxış: tarixi xronologiya və global təsirləri</i>	26
2.3. Pul təklifi	29
<i>Haşiyə 4. Qeyri-nağd ödənişlərlə makroiqtisadi göstəricilər arasında əlaqə</i>	30

ABREVIATURALAR

- AMB – Azərbaycan Mərkəzi Bankı
- AİB – Asiya İnkişaf Bankı
- AYİB – Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı
- BƏT – Beynəlxalq Əmək Təşkilatı
- BVF – Beynəlxalq Valyuta Fondu
- 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 istehsalçı qiymətləri
- KOS – Kiçik və orta sahibkarlıq
- NEM – Nominal Effektiv Məzənnə
- MBK – Məcmu Buraxılış Kəşiri
- OPEC – Organization of the Petroleum Exporting Countries (Neft İxrac Edən Ölkələrin Təşkilatı)
- REM – Real Effektiv məzənnə
- RSM – Real Sektorun Monitorinqi
- SİQİ – Sənaye Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
- SKMF – Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu
- UNCTAD – United Nations Conference of Trade and Development (Birləşmiş Millətlər Təşkilatının Ticarət və İnkişaf üzrə Konfransı)
- ÜDM – Ümumi Daxili Məhsul
- ÜTT – Ümumdünya Ticarət Təşkilatı

Xülasə

2014-cü ilin birinci rübündə Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı öz siyasətini ölkədə dayanıqlı makroiqtisadi sabitlik və iqtisadiyyatın şaxələnməsi şəraitində həyata keçirmişdir.

Qlobal iqtisadi artım üçün yeni çağırışların meydana gəlməsi şəraitində ölkə iqtisadiyyatında dinamik inkişaf davam etmişdir. Hesabat dövründə ölkənin xarici iqtisadi mövqeyi əlverişli olmuş və iqtisadi artım davam etmişdir.

Cari ilin I rübündə Mərkəzi Bank fəaliyyətini inflyasiyanın aşağı səviyyədə saxlanması, manatın məzənnəsinin sabitliyi, maliyyə sabitliyinin qorunması kimi hədəflərin həyata keçirilməsinə yönəlmişdir. Qarşıda qoyulan hədəflərə nail olunmuş, orta illik inflyasiya cəmi 2% təşkil etmişdir. Manatın məzənnəsinin sabitliyi inflyasiyanın təkrəqəmli səviyyədə saxlanmasında mühüm rol oynamışdır.

I. Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat

1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər

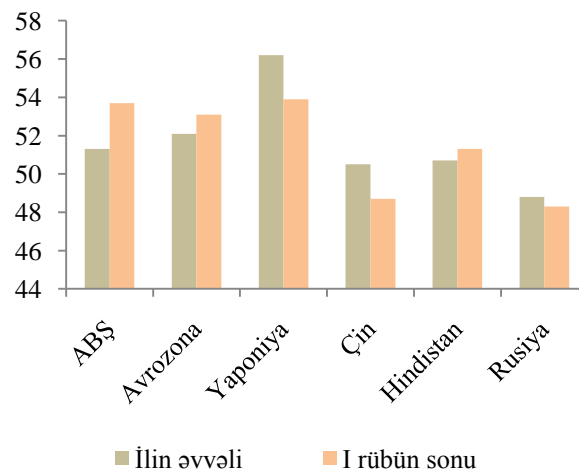
2014-cü ilin I rübündə qlobal iqtisadiyyatda artım meyilləri kövrək və qeyri-bərabər templərlə davam etmişdir. İEO-də iqtisadi artım perspektivlərinin yaxşılaşması və qeyri-müəyyənliklərin nisbətən azalması fonunda mövcud risk balansı yaxşılaşmışdır. Bununla belə, geosiyasi vəziyyətin gərginləşməsi və inkişaf etməkdə olan ölkələrdən (İEOÖ) kapital axınlarının sürətlənməsi yeni makroiqtisadi risklər yaratmışdır.

Dünyanın aparıcı ölkələrində iqtisadiyyatın sağlamlaşdırılması tədbirləri nəticəsində qlobal iqtisadi canlanma davam edir. İqtisadi fəallığın nisbətən yüksəlməsi əsasən İEO-də iqtisadi artıma “dost” fiskal konsolidasiyanın aparılması şəraitində yumşaq pul siyasətinin daxili tələbə müsbət təsiri, qeyri-müəyyənliyin qismən azalması və biznes inamının artması, İEOÖ-də isə xarici tələbin yüksəlməsi ilə izah olunur. İlk qiymətləndirmələrə əsasən 2014-cü ilin

birinci rübündə dünya iqtisadiyyatında 3%-lik artım gözlənilir (J.P.Morgan).

İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatının (İƏİT) erkən xəbərdarlıq indikatorları cari ilin ilk aylarında iqtisadi artım proseslərinin əksər İEO-də sürətləndiyini, İEOÖ-də isə zəiflədiyini göstərmişdir. İEOÖ-də iqtisadi artımın zəifləməsi ABŞ-da yumşaq monetar siyasətdən tədricən imtina olunması ilə əlaqədar kapital daxilolmalarının azalması və maliyyələşmə şərtlərinin sərtləşməsi ilə əlaqədardır.

Qrafik 1. Biznes inam indeksi, I rüb 2014-cü il



Mənbə: HSBC

Hesabat dövrünün ilk ayında əlverişsiz hava şəraiti ABŞ-da iqtisadi fəallığa neqativ təsir göstərsə də, növbəti aylarda pərakəndə satışlar və sənaye istehsalında bərpa meyilləri müşahidə

olunmuşdur. ABŞ iqtisadiyyatında müsbət meyillər əsasən yumşaq fiskal konsolidasiya və əlverişli maliyyə şəraitinin daxili tələbi canlandırması ilə əlaqədardır. İqtisadi perspektivlərin yaxşılaşması şəraitində Federal Ehtiyatlar Sistemi tərəfindən dövlət qiymətli kağızlarının aylıq alışı növbəti dəfə 10 mlrd. \$ azaldılaraq 55 mlrd. \$-a endirilmişdir.

2014-cü ilin ikinci rübündən etibarən Yaponiyada əlavə dəyər vergisinin 5%-dən 8%-ə çatdırılmasına dair gözləntilər birinci rübdə istehlak tələbini canlandıraraq iqtisadi fəallığın artmasını şərtləndirmişdir. Bununla belə, xarici tələbin gözləniləndən aşağı olması ticarət kəsirini rekord səviyyəyə (134.5 mlrd. \$) çatdıraraq müsbət meyilləri zəiflətməmişdir.

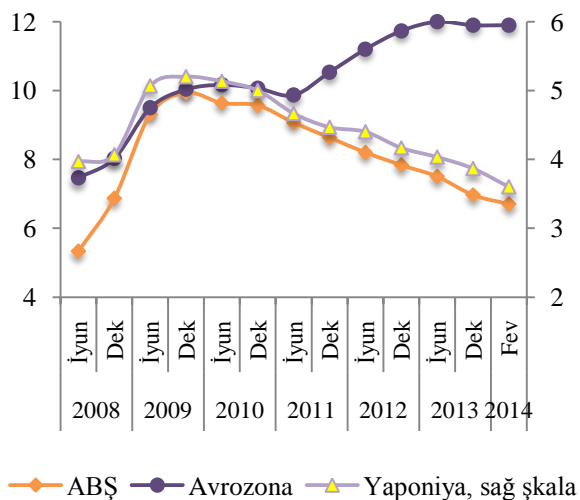
Avrozonada iqtisadi vəziyyət nisbətən müsbət fondadır. Hesabat dövrü ərzində istehlak xərclərinin artımı istehlakçı inam indeksinin dayanıqlı səviyyəsindən yüksək olması ilə izah oluna bilər.

Çində ortamüddətli dövrdə balanslaşdırılmış və dayanıqlı iqtisadi artımı təmin etmək üçün aparılan

struktur islahatları fonunda iqtisadi aktivliyin nisbətən azalması müşahidə olunur. Belə ki, cari ilin birinci rübündə sənaye istehsalı, pərakəndə satışlar və biznes inam indeksi gözləniləndən aşağı olmuşdur. Bundan əlavə, yanvar-fevral aylarında ixrac mövsümi amillər (Çin yeni ili və Şimali Amerikada xüsusilə ABŞ-da əlverişsiz hava şəraiti) səbəbilə zəif olmuşdur. Birinci rübdə zəif iqtisadi fəallıq 2014-cü ilin 7.5%-lik rəsmi iqtisadi artım hədəfinə nail olunmasını çətinləşdirir.

Dünya iqtisadiyyatında kövrək müsbət meyillərin olmasına baxmayaraq, işsizlik mühüm problem olaraq qalmaqdadır. 2014-cü ilin fevral ayında işsizlik Avrozonada 11.9%, ABŞ-da 6.7% və Yaponiyada 3.6% təşkil etmişdir. Qeyd edək ki, son 5 ayda Avrozonada işsizlik eyni səviyyədə qalmış, ABŞ-da isə 3 aylıq ardıcıl azalmadan sonra artmışdır.

Qrafik 2. İşsizlik, %



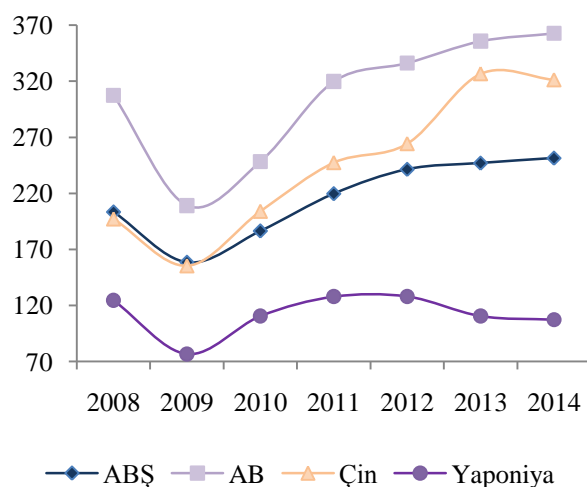
Mənbə: İƏİT

2012-ci ilin sonundan etibarən ABŞ-da işsizliyin 1.2 f.b. azalması keyfiyyət göstəricilərinin yaxşılaşması ilə müşayiət olunmamışdır. Hesabat dövrü ərzində işsizliyin azalması əsasən işsizlərin bir hissəsinin iqtisadi fəal əhali qrupunu tərk etməsi ilə əlaqədar olmuşdur. Belə ki, demografik dəyişikliklər nəticəsində yaşlı əhəlinin, sosial yardım proqramlarından faydalananların və iş tapmaq üçün

təhsilini davam etdirən gənclərin sayında artım qeydə alınmışdır.

Qlobal ticarətin artım tempi zəif olaraq qalır. 2014-cü ilin yanvar-fevral aylarında ticarət həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən ABŞ və Avropa Birliyində 2% yüksəldiyi halda, Çində 2%, Yaponiyada isə 3% aşağı düşmüşdür. Çində yeni il və ABŞ-da əlverişsiz hava şəraiti dünya ticarətinin artım tempinə mənfi təsir göstərmişdir.

Qrafik 3. İxrac, yanvar-fevral, mlrd. \$



Mənbə: ÜTT

Haşiyə 1. Transatlantik ticarət baryerlərinin aradan qaldırılması: bu mümkündürmü?

Transatlantik Ticarət və İnvestisiya Tərəfdaşlığı (TTIP) və ya Transatlantik Azad Ticarət Zonası (TAFTA) Avropa Birliyi və ABŞ kimi böyük iqtisadiyyatlar arasında azad ticarət zonası kimi nəzərdə tutulan razılaşmadır. Bu razılaşmanın əsas məqsədi iqtisadiyyatın müxtəlif sahələri üzrə ticarət baryerlərini aradan qaldıraraq AB və ABŞ arasındakı mal və xidmətlərin alış və satışını sadələşdirmək, həmçinin ticarətdə qlobal qaydaları formaya salmaqdır. Hazırda AB və ABŞ arasında tarif səviyyələrinin aşağı olmasına baxmayaraq müxtəlif tarif və qeyri-tarif baryerləri transatlantik ticarətə və investisiya əlaqələrinə mane olur. Bu baryerlərin aradan qaldırılmasına həsr olunmuş tədqiqat maraqlı nəticələr çıxarmağa imkan vermişdir.

Tədqiqat çərçivəsində qiymətləndirmələr əsasən ÜDM-də, sektorların məhsul istehsalında, ikitərəfli ticarət axınlarında, əmək haqqlarında, işçi qüvvəsinin yerdəyişməsində və digər məsələlərdə gözlənilən dəyişikliklərlə bağlı aparılır. Hərtərəfli razılaşmanın 2 ssenarisi nəzərdən keçirilmişdir: 1) Qeyri - Ticarət Baryerləri (QTB) ilə bağlı ticarət xərclərinin 10% azaldılmasını və tariflərinin 98% aradan qaldırılmasını nəzərdə tutan *az ambisiyalı ssenari (məhdud ssenari)* 2) QTB-lərlə bağlı ticarət xərclərinin 25% azaldılmasını və tariflərin tam aradan qaldırılmasını (100%) nəzərdə tutan *ambisiyalı ssenari (hərtərəfli ssenari)*

Aparılan model qiymətləndirməsinin nəticələrinə əsasən ticarət liberallaşması nəticəsində ssenarilərə müvafiq olaraq AB-nin ÜDM-i 68.2-119.2 milyard avro arasında, ABŞ-ın ÜDM-i isə 49.5-94.9 milyard avro arasında artır. Həmçinin, AB-də və ABŞ-da məcmu ixrac uyğun olaraq 6% və 8% artacaqdır. Əgər ticarət təşəbbüsü yalnız tarif liberalizasiyasına, xidmətlərə və satışı yönəlsə gözlənilən fayda aşağı ola bilər. Hərtərəfli razılaşmanı həyata keçirməklə daha çox fayda əldə etmək olar.

Razılaşmanın əmək bazarına olan təsirini nəzərdən keçirsək görərik ki, firmaların QTB ilə bağlı xərclərinin azalması məhsuldarlığı artırıcaqdır. Bu isə AB və ABŞ-ın əmək bazarlarına həm ümumi əmək haqqları, həm də yeni iş yeri imkanlarının yaranması cəhətdən fayda gətirəcəkdir. Əmək bazarındakı iş yerlərində dəyişikliklərə gəldikdə, işçi qüvvəsinin az bir hissəsi bir sektordan digər sektora hərəkət edəcəkdir. (AB-nin işçi qüvvəsi üçün 0.2-0.5% təşkil edəcəkdir).

Tariflərin tam aradan qaldırılması digər dünya ölkələrinə də müsbət təsir edəcəkdir. Bu təsir təxminən 100 milyard dollar həcmində gəlirlə qiymətləndirilir. AB və ABŞ-ın birgə əməkdaşlıq etmə dərəcəsindən asılı olaraq tənzimləyici qaydaların biznes xərclərinə olan təsiri azala bilər. Bu da standartları dəyişərək 3-cü bazarlar üçün bu iqtisadiyyatlara çıxışı asanlaşdırıla bilər. AB və ABŞ birlikdə nə qədər çox qlobal standartlar qəbul etsələr, bir o qədər də dünya bundan yararlanıla bilər.

Ümumilikdə, AB-ABŞ ticarət liberalizasiyası təkcə transatlantik iqtisadiyata yox, bütövlükdə qlobal iqtisadiyata çox böyük töhfə verə bilər.

Mənbə: "Ticarət və İnvestisiya üzrə Transatlantik baryerlərin azaldılması". Joseph Francois, Miriam Manchin, Hanna Norberg, Olga Pindyuk, Patrick Tomberger. İqtisadi siyasət üzrə tədqiqat mərkəzi, London. Mart 2013.

Formalaşmış qlobal iqtisadi konyunktur şəraitində qlobal əmtəə qiymətləri dəyişkən olmuş, metal və neft qiymətlərində azalma, ərzaq qiymətlərində isə artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, rüb ərzində metal qiymətləri Çində tələbin azalması ilə

əlaqədar 7.9% azalmış, ərzaq qiymətləri indeksi isə əlverişsiz hava şəraiti ilə əlaqədar 6% artmışdır. Dövr ərzində brent markalı neftin orta qiyməti 108 ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bu da ötən illə müqayisədə 4.4% aşağıdır. Neftin qiymətinin azalması qlobal tələbin

azalması, qeyri-OPEK ölkələrində neftin təklifinin artması ilə izah oluna bilər.

Qızılın qiyməti isə rüb ərzində 7.1% artaraq 1296\$ (1 unsiya) təşkil etmişdir.

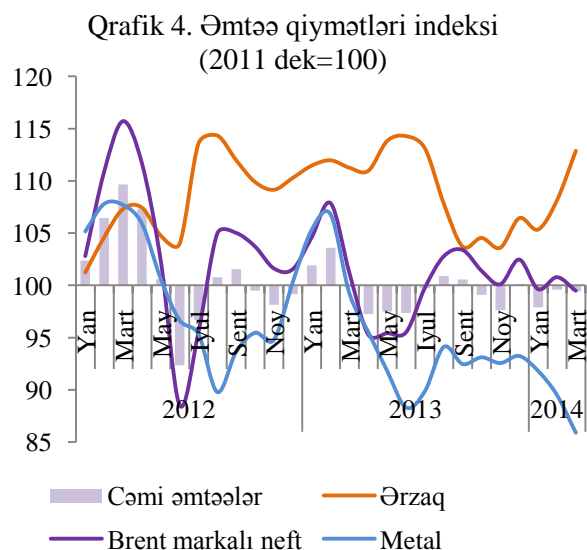
Haşiyə 2. Sub-Sahara Afrika ölkələrində resurs asılılığı və fiskal cəhd

Sub-Sahara Afrika ölkələrində illik məhsul istehsalının 10%-i, ixracının isə 50%-i bərpa olunmayan resursların payına düşür. Təbii resurslar regiona daxil olan 45 ölkənin 20-nin ixracının əsasını təşkil edir. Öz növbəsində bu ölkələrdən 7-si neft ixrac edən ölkələrdir.

Son dövrlərdə resursların qiymətinin yüksək olması gəlirlərinin əsas hissəsini təbii resurslardan formalaşdırən ölkələrdə fiskal gəlirlərin artması ilə nəticələnmişdir. Lakin, təbii resursların qiyməti dəyişkən olduğundan bu ölkələr artan dövlət xərclərini təmin etmək üçün gəlir mənbələrini diversifikasiya etməlidirlər.

BVF-nun tədqiqatları göstərir ki, Sub-Sahara Afrika ölkələrində təbii resurslardan əldə edilən gəlirlər digər gəlir formaları üzrə vergi yığımının azalmasına səbəb olmuşdur. BVF ekspertləri tərəfindən qeyri-resurs vergi gəlirləri ilə təbii resurslardan gələn gəlirlər arasında empirik əlaqə qiymətləndirilmişdir. Qurulan modelin statistik bazası 2000-2011-ci illər üzrə BVF-nin Afrika Departamentinin məlumatlarına əsaslanmışdır. Tədqiqat üzrə əsas nəticə ondan ibarətdir ki, təbii resurslardan əldə edilən gəlirlərin ÜDM-ə nisbətinin 1 faiz bəndi artımı qeyri-resurs gəlirlərinin ÜDM-ə nisbətini 0,12 faiz bəndi azaldır.

Mənbə: "Resource Dependence and Fiscal Effort in Sub-Saharan Africa" Alun Thomas and Juan P. Treviño. IMF working paper 13 august və AMB-nin tədqiqatları.

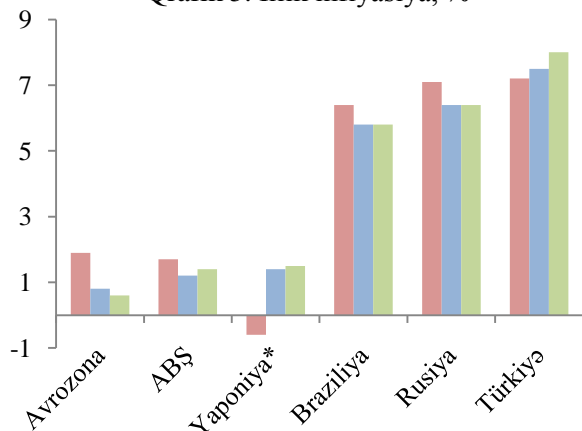


Mənbə: BVF

İEO-də məcmu buraxılış kəsinin neqativ zonada olması və enerji

daşıyıcılarının qiymətlərində enmələr əksər qabaqcıl ölkələrdə inflyasiya templərinin səngiməsini şərtləndirmişdir. İlin əvvəli ilə müqayisədə İEO-də inflyasiya templəri dəyişkən olmuş, Braziliya və Rusiyada sabit, Türkiyədə isə artım meyilli olmuşdur.

Qrafik 5. İllik inflyasiya, %



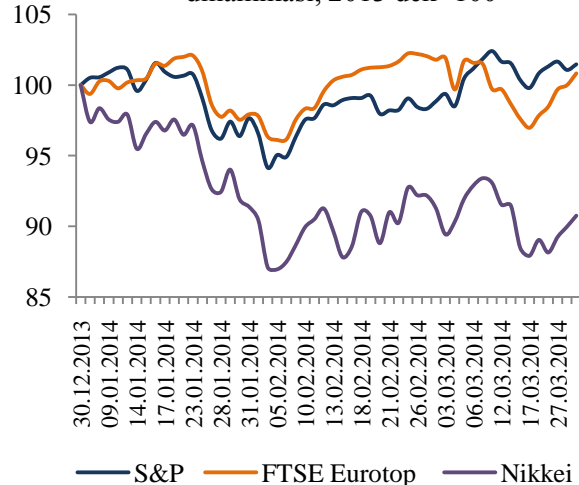
■ 2013 I rüb ■ 2013 IV rüb ■ 2014 I rüb

* 2014-cü il üzrə fevral ayının rəqəmi

Mənbə: BVF

Qlobal iqtisadi proseslərin və geosiyasi vəziyyətin gərginləşməsi fonunda maliyyə bazarlarında volatillik artmış, ABŞ və Avropanın başlıca fond indekslərində cüzi artım, Yaponiyada isə kəskin azalma müşahidə edilmişdir. Hesabat dövrü ərzində S&P indeksi 1.5%, FTSE Eurotop indeksi 0.8% artmış, Nikkei indeksi isə 9.2% azalmışdır.

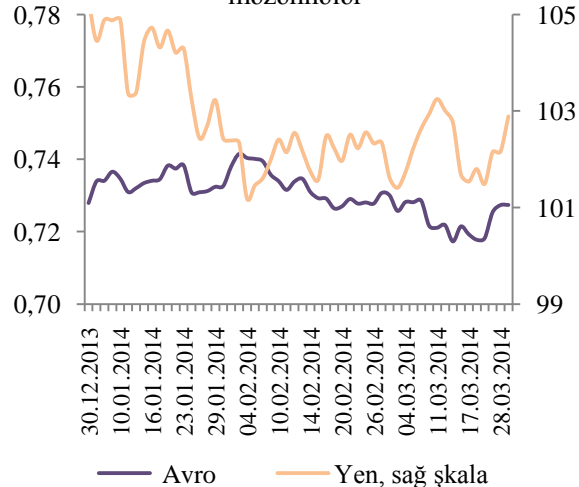
Qrafik 6. Qlobal maliyyə indekslərinin dinamikası, 2013 dek=100



Mənbə: Reuters

2014-cü ilin birinci rübündə bəzi aparıcı ölkələrin valyutalarında volatillik davam etmişdir. Dövr ərzində ABŞ dollarına nəzərən avro 0.1%, funt sterlinq 0.9% və yapon yeni 2.3% möhkəmlənmiş, çin yuani isə 2.7% ucuzlaşmışdır.

Qrafik 7. ABŞ dollarına nəzərən məzənnələr



Mənbə: Reuters

Dünya iqtisadiyyatındakı son proseslər fonunda BVF özünün son (aprel 2014) “Qlobal İqtisadi Perspektivlər” nəşrində cari il üçün

verilmiş artım proqnozlarını əsasən İEÖ üçün sabit saxlamış, İEOÖ üçün isə azalma istiqamətində düzəlişlər etmişdir.

Cədvəl 1. BVF-nin 2014-cü il üçün qlobal artım proqnozlarında dəqiqləşmələr

	Yanvar nəşri, %	Aprel nəşri, %	Fərq, f.b.
Dünya	3.7	3.6	-0.1
İEOÖ	2.2	2.2	0
ABŞ	2.8	2.8	0
Avrozona	1.1	1.2	0.1
Yaponiya	1.7	1.4	-0.3
İEOÖ	5.1	4.9	-0.2
Çin	7.5	7.5	0
MDB	2.6	2.3	-0.3
Braziliya	2.3	1.8	-0.5

Mənbə: BVF

İEO-də müsbət iqtisadi artım perspektivləri və qeyri-müəyyənliklərin nisbətən azalması ilə əlaqədar qlobal artım gözləntiləri yaxşılaşsa da, bir sıra yeni risklər formalaşır. İnkişaf etmiş ölkələrdə əsas risklər yüksək işsizlik, deflyasiya təhlükəsi və borc yükü, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə isə risklər əsasən maliyyə bazarlarında volatillik və kapital axınlarının yaratdığı devalvasiya təzyiqləri ilə əlaqədardır. Hesabat dövrü ərzində geosiyasi vəziyyətin gərginləşməsi maliyyə bazarları və

ticarət kanalları (enerji daşıyıcılarının nəqli) vasitəsilə qlobal riskləri artırmışdır.

Mövcud riskləri nəzərə alaraq, beynəlxalq təşkilatlar inkişaf etmiş ölkələr üzrə yumşaq pul siyasətinin saxlanılmasını, iqtisadi artıma “dost” fiskal konsolidasiyanın davam etdirilməsini və struktur islahatlarının aparılmasını tövsiyə edirlər. İnkişaf etməkdə olan ölkələr üzrə isə kapital axınlarının effektiv tənzimlənməsi, xarici borclanma imkanlarının zəifləməsinə cavab olaraq milli valyutaların

ucuzlaşdırılması və monetar və fiskal siyasətin mövcud makroiqtisadi vəziyyətə uyğun aparılması tövsiyə olunur.

1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi

proseslər

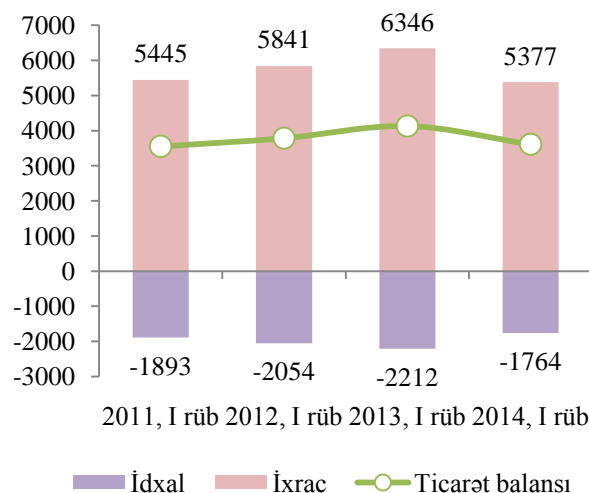
2014-cü ilin birinci rübündə əlverişli xarici iqtisadi mövqe şəraitində ölkə iqtisadiyyatında artım prosesləri davam etmişdir. Yanvar-mart aylarında qeyri-neft iqtisadiyyatının yüksək artımı ümumi iqtisadi artımın əsas mənbəyi kimi çıxış etmişdir.

1.2.1. Xarici sektor

2014-cü ilin I rübündə də ölkənin xarici mövqeyi əlverişli olmuş və vayuta ehtiyatları artmaqda davam etmişdir.

Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2014-cü ilin birinci rübündə xarici ticarət dövriyyəsi 7.1 mlrd.\$ təşkil etmişdir ki, bundan da 5.4 mlrd.\$-ı ixracın, 1.7 mlrd.\$-ı isə idxalın payına düşmüşdür. 2014-cü il ilin birinci rübündə xarici ticarət balansının profisiti 3.7 mlrd. \$ olmuş, ixrac idxalı 3 dəfə üstələmişdir.

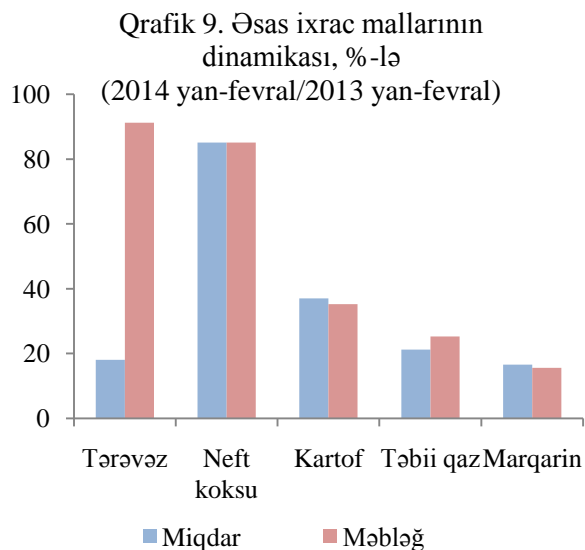
Qrafik 8. Ticarət balansı, mln. \$



Mənbə: DGK

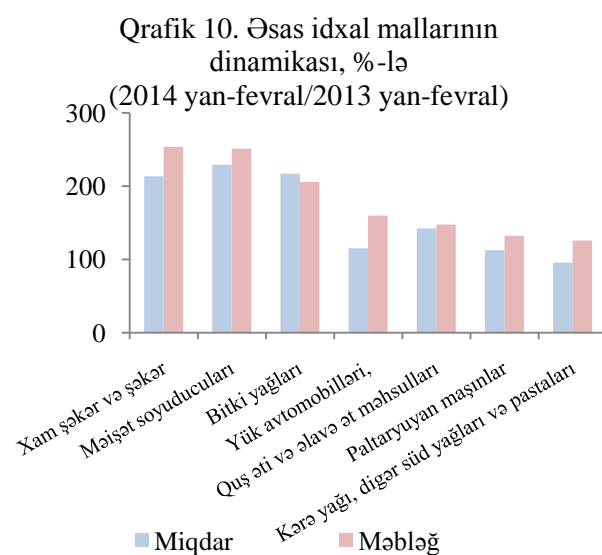
İxracın 51%-i Avropa İttifaqı (Aİ) ölkələri, 3.3%-i MDB, qalan hissəsi isə digər ölkələrə yönəlmişdir. İdxalın isə 31.3%-i Aİ, 26.2%-i MDB və qalan hissəsi digər ölkələrin payına düşmüşdür.

İxracda yüksək tempə artan mallara misal kimi tərəvəz, neft koksu, kartof, təbii qaz, marqarin və s. göstərmək olar (Qrafik 9).



Mənbə: DSK

İdxalı artan mallara işə şəkər, bəzi məişət texnikası, bitki yağları və s. aiddir.

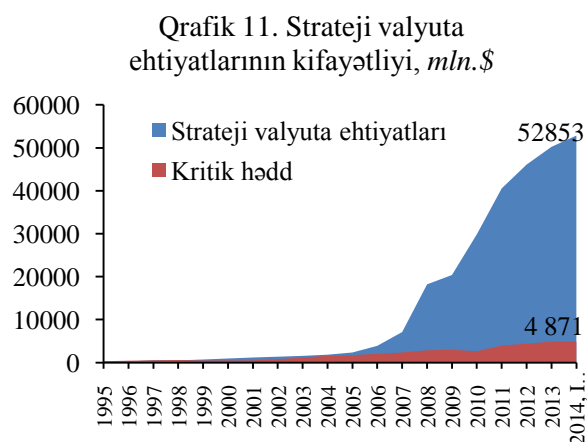


Mənbə: DSK

Qeyd edək ki, BVF 2014-cü ildə cari əməliyyatlar balansının profisitinin ÜDM-ə nisbətinin 15% təşkil edəcəyini proqnozlaşdırır.

Ölkəyə xarici valyuta xarici investisiyalar formasında da gəlməkdədir. DSK-nın məlumatına görə ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi 2014-cü ilin yanvar-mart aylarında 1 mlrd. \$-dan çox olmuşdur ki, bu da ümumi investisiyaların 30%-ni təşkil edir.

Xarici sektordakı müsbət proseslər özünü xarici valyuta ehtiyatlarının dinamikasında biruzə verir. Aşağıdakı qrafikdən göründüyü kimi, 2014-cü ilin birinci rübündə ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 2.6 mlrd. \$ və ya 5.2% artaraq 52.8 mlrd. \$-a çatmışdır. AMB-nin valyuta ehtiyatları isə ilin əvvəlindən 4% artaraq 14.7 mlrd. \$ olmuşdur.



*Kritik hədd - 3 aylıq mal və xidmətlərin idxalı

Mənbə: AMB

Hazırda strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbətində görə (70%) Azərbaycan dünyada ilk 20-likdədir.

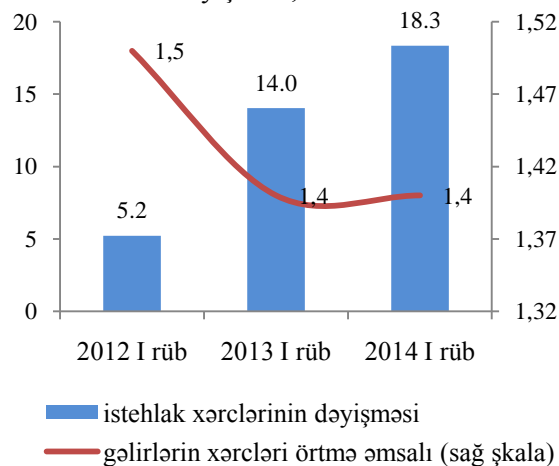
1.2.2. Məcmu tələb

2014-cü ilin yanvar-mart aylarında iqtisadi artıma məcmu tələbin bütün komponentlərinin, o cümlədən, son istehlak xərclərinin, investisiyaların, dövlət xərclərinin təsiri müsbət olmuşdur.

Son istehlak xərcləri. 2014-cü ilin I rübündə əhalinin nominal pul gəlirləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 4.5%, real olaraq isə 2.5% artmışdır. Adambaşına düşən pul gəlirləri nominal olaraq 3.2%, real olaraq isə 1.2% artmışdır. 2014-cü ilin yanvar-fevral aylarında ölkədə orta aylıq əmək haqqı real ifadədə 4.7% artaraq 426.4 manat təşkil etmişdir.

2014-cü ilin I rübündə real gəlirlərin artması şəraitində ümumi istehlakçı aktivliyi yüksək olmuşdur. Əhalinin pul gəlirlərinin istifadəsi strukturunda son istehlak xərclərinin payı yüksək olmuşdur. İstehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 18.3% (2013 I rüb 14%) artmışdır.

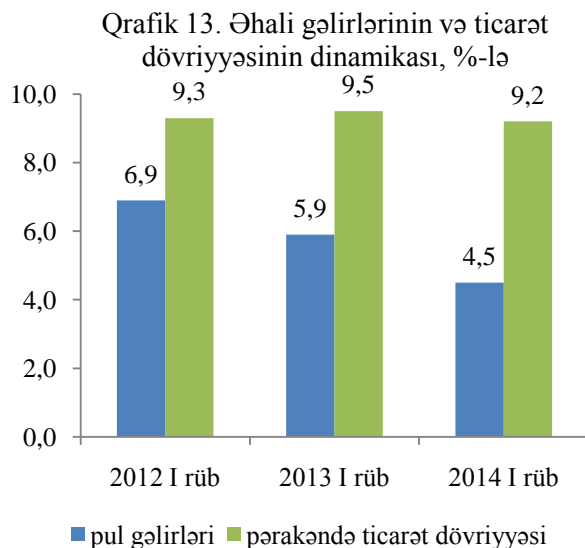
Qrafik 12. Son istehlak xərclərinin dəyişməsi, %-lə



Mənbə: DSK

Əhalinin sərəncamda qalan gəlirləri ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 4.8% artaraq 8.3 mlrd. manat təşkil etmişdir. Əhali gəlirlərinin xərcləri örtmə əmsalı ötən ilin I rübündəki səviyyədə (1.4) olmuşdur.

Gəlirlərin artımı pərakəndə ticarət dövriyyəsinin də artmaqda davam etməsinə şərait yaratmışdır. 2014-cü ilin yanvar-mart aylarında ümumi daxili ticarət dövriyyəsinin həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 9.2% artmışdır.

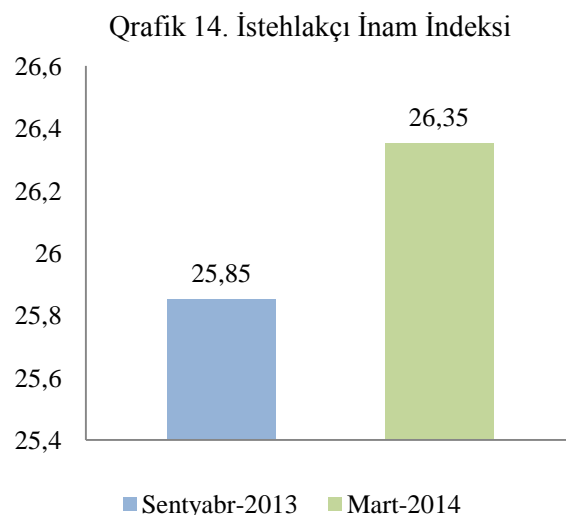


Mənbə: DSK

2014-cü ilin I rübündə ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən pərakəndə ticarət dövriyyəsi ərzaq malları üzrə 1.2% (2013 I rüb 2.7%), qeyri-ərzaq malları üzrə 19.9% (2013 I rüb 20.6%) artmışdır. Əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərdə isə artım 7% təşkil etmişdir.

“Ev təsərrüfatlarının maliyyə davranışları, niyyətləri və inflyasiya gözləntiləri” üzrə 4250 ev təsərrüfatı (ailə) arasında 2014-cü ilin mart ayında keçirilmiş növbəti sorğu **İstehlakçı İnamı İndeksinin (iii)** artdığını göstərir. Sorğuda iştirak edən respondentlər ölkənin bütün regionlarını əhatə etməklə gəlir səviyyəsinə, məşğuliyyət növünə, iş rejiminə,

təhsilinə, yaşına və cinsinə görə təsnifləşdirilmişdir.

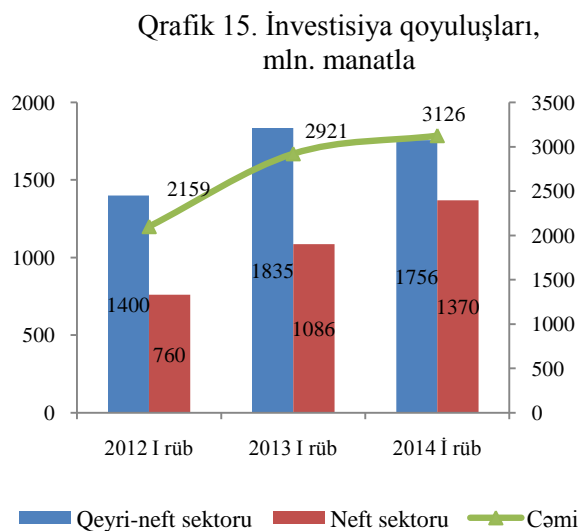


Mənbə: AMB

Hökumətin xərcləri. Hökumətin istehlak xərcləri başlıca olaraq dövlət büdcəsindən mal və xidmətlərə sərf olunmuş xərclər hesabına formalaşmışdır. Dövlət büdcəsi xərclərinin 29,1 faizi və yaxud 1271,9 mln. manatı sosial təyinatlı xərclərin (əməyin ödənişi fondu, təqaüd və sosial müavinətlər, dərman və ərzaq xərcləri) maliyyələşdirilməsinə yönəldilmişdir ki, bu da ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 108,1 mln. manat və yaxud 9,3 faiz çoxdur.

İnvestisiya xərcləri. 2014-cü ilin I rübündə ölkə iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşu 7% artaraq 3.1 mlrd. manat

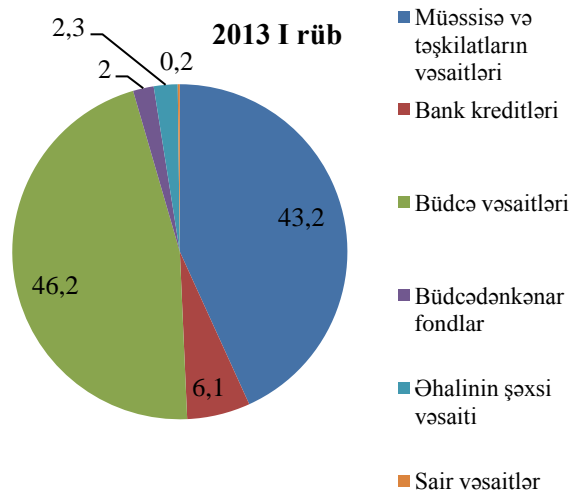
təşkil etmişdir ki, bu da ÜDM-in 23.8%-ə bərabərdir. Qeyri-neft bölməsinin inkişafına sərf edilmiş vəsaitin həcmi 1756.3 mln. manat təşkil etmiş, o cümlədən 168.5 mln. manat (ümumi sərmayənin 5.4%) qeyri-neft sənaye bölməsinin inkişafında istifadə edilmişdir. Qeyri-neft sektoruna investisiyaların ümumi investisiya qoyuluşlarında xüsusi çəkisi 56.2% təşkil etmişdir.



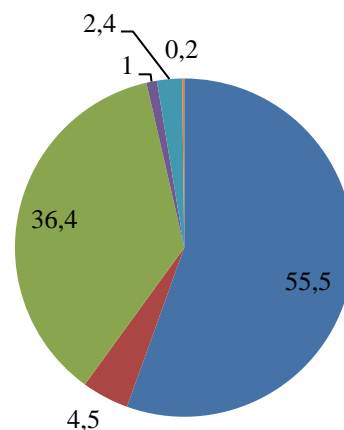
Mənbə: DSK

Əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 67.5%-i daxili, 32.5%-i isə xarici mənbələr hesabına formalaşmışdır.

Qrafik 16. İnvestisiyaların maliyyələşmə mənbələri, %-lə



2014 I rüb



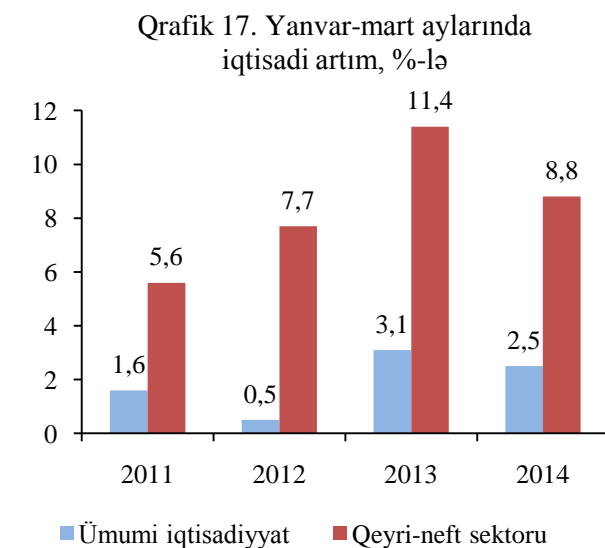
Mənbə: DSK

İnvestisiyaların 55.5%-i müəssisə və təşkilatların vəsaitləri hesabına, 36.4%-i isə büdcə vəsaitləri hesabına maliyyələşmişdir.

1.2.3. Məcmu təklif və məşğulluq

2014-cü ilin birinci rübündə ÜDM real olaraq 2.5% artmış və nominal ifadədə 13.2 mlrd manat təşkil etmişdir. Hesabat dövründə qeyri-neft sektorunda 8.8% artım qeydə alınmışdır. Ümumilikdə, yaradılan əlavə dəyərin 2/3 hissəsi məhsul istehsalı sahələrinin, 1/3 hissəsi isə xidmət sahələrinin payına düşür.

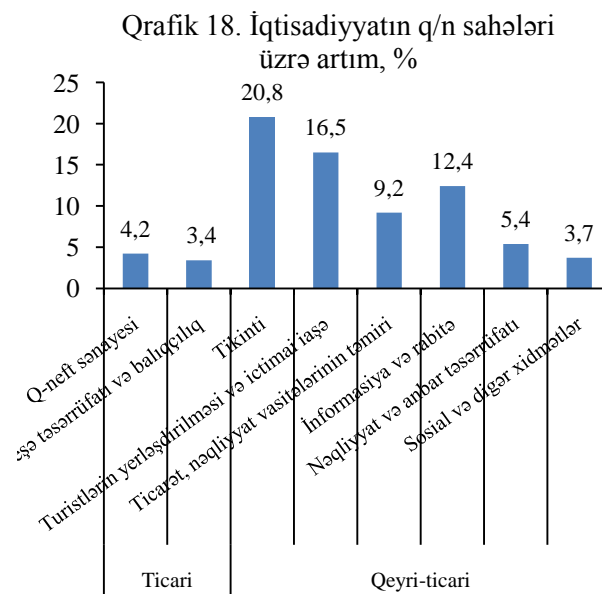
1.2.3.1. İqtisadi artım. ÜDM-in artımı əsasən qeyri-neft sektorundakı fəallıq hesabına baş vermişdir. Belə ki, ÜDM-in 54.8%-i qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür.



Mənbə: DSK

Qrafik 18-dən görüldüyü kimi, yanvar-mart aylarında qeyri-neft

sektorunun bütün sahələrində artım müşahidə edilmişdir. Sahələr arasında ən yüksək artım tempi tikinti, turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə, ticarət və nəqliyyat vasitələrinin təmiri və eləcə də, informasiya və rabitədə qeydə alınmışdır. Qeyri-neft iqtisadiyyatında 8.8% artımın təqribən 3.4% bəndi tikinti sahəsinin hesabına formalaşmışdır.



Mənbə: DSK

Hesabat dövründə xam neft hasilatı 3.2 % azalmış, əmtəlik təbii qaz hasilatı isə 4.2 faiz artmışdır. Qızıl və gümüş yataqlarından isə müvafiq olaraq 351.8 və 120.9 kq hasilat əldə edilmişdir.

Ümumilikdə, neft sənayesi nəzərə alınmadan ticari sektorda artım 4% təşkil

etmişdir. Qeyri-ticari sektorda isə 9.7% artım qeydə alınmışdır.

AMB tərəfindən aparılan *Real Sektorun Monitorinqinin* (RSM) nəticələri iqtisadi fəallıq üzrə gözləntilərin yaxşılaşdığını göstərir. 2014-cü ilin mart ayında aparılmış konyunktur müşahidəsinin nəticələrinə görə son 3 ayda emal sənayesində İşgüzar Fəallıq İndeksi yüksəlmişdir.

Hökumətin, Mərkəzi Bankın, habelə beynəlxalq təşkilatların proqnozlarına görə 2014-cü ilin qalan dövrü daxil olmaqla orta müddətli dövrdə də ölkədə iqtisadi fəallığın yüksəlməkdə davam edəcəyi gözlənilir. Beynəlxalq Valyuta Fondu və Dünya Bankı açıqladıqları son iqtisadi xülasələrində Azərbaycan üzrə iqtisadi artımın cari ildə müvafiq olaraq 5% və 5.3% təşkil edəcəyini proqnozlaşdırırlar.

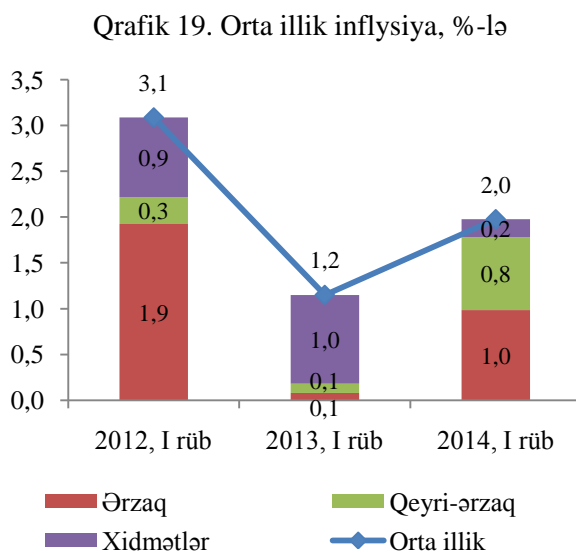
1.2.3.2. Məşğulluq. 2014-cü ilin birinci rübünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 4765.9 min nəfər olmuşdur ki, onların da 95.1%-ni iqtisadiyyatın və sosial bölmənin müxtəlif sahələrində məşğul olanlar təşkil etmişdir. DSK-nın məlumatına

görə fevral ayının sonuna muzdla çalışan işçilərin sayı 1494.1 min nəfər təşkil etmişdir ki, bu ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 1.6% çoxdur. Muzdla çalışanların 97.6%-i qeyri-neft sektorunda, 2.4%-i isə neft sektorunda fəaliyyət göstərmişlər.

1.2.4. İnflyasiya

2014-cü ilin birinci rübündə qiymət sabitliyi təmin edilmiş və inflyasiyanın səviyyəsi proqnoz çərçivəsində olmuşdur. Ticarət tərəfdaşları ilə müqayisədə qiymətlərin artım tempinin aşağı olması iqtisadiyyatın rəqabət qabiliyyətliyini dəstəkləmişdir.

1.2.4.1. İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ). 2014-cü ilin birinci rübündə orta illik inflyasiya 2% təşkil etmişdir. İstehlak qiymətləri indeksinin komponentləri olan ərzaq qiymətləri yanvar-mart aylarında 2.2%, qeyri-ərzaq qiymətləri 3.5%, xidmətlər isə 0.3% dəyişmişdir.



Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Hesablamalara görə 2%-lik orta illik inflyasiyanın 1 faiz bəndi ərzaq məhsullarının, 0.8 faiz bəndi qeyri-ərzaq mallarının və 0.2 faiz bəndi xidmətlərin qiymətinin artması ilə əlaqədar olmuşdur.

Dövlət tərəfindən tənzimlənən malların və mövsümi volatilliyə malik olan məhsulların qiymət dəyişməsindən təmizlənərək hesablanan orta illik baza qiymət indeksi yanvar-mart aylarında 1.5% artmışdır. Baza qiymət indeksinin aşağı tempə artması və ümumi qiymət artımından 0.5 faiz bəndi aşağı olması inflyasiyada monetar amillərin əhəmiyyətli rol oynamadığını göstərir.

Qeyd edək ki, 2014-cü ilin birinci rübündə orta illik ifadədə nəqliyyat və poçt tarifləri indekslərində 5.1% azalma müşahidə olunmuşdur. O cümlədən, nəqliyyatda yükdaşıma tarifləri 6.8%, rabitə tarifləri isə 8.1% ucuzlaşmış, poçt və kuryer tariflərində qiymət artımı cəmi 0.4% təşkil etmişdir.

2014-cü ilin birinci rübündə ölkənin xarici ticarət tərəfdaşı olan İEÖ-də 0.9%, İEOÖ-də 6.7%, neft ixrac edən ölkələrdə isə 7.6% inflyasiya qeydə

alınmışdır. Ümumilikdə isə, xarici ticarət tərəfdaşı olan ölkələrdə orta illik 4.6% inflyasiya müşahidə olunmuşdur ki, bu da Azərbaycandakı inflyasiyadan 2.6 faiz bəndi çoxdur.

1.2.4.2. Sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (SIQI): 2014-cü ilin birinci rübündə sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi 1% azalmışdır. Qiymət azalmasına əsas səbəb mədənçixarma sənayesində qiymətlərin 3.1%-ə qədər azalmasıdır. Yanvar-mart aylarında emal sənayesində qiymətlər 13.4% artmışdır. Emal sənayesində qiymət artımı neft məhsullarının 24.8%, tütün məmulatlarının 18.5%, rezin və plastik kütlə məmulatlarının 12.9% və toxuculuq sənayesi üzrə qiymətlərin 17% artımı ilə izah olunur. Bununla yanaşı, bəzi sənaye məhsulları üzrə istehsalçı qiymətlərinin azalması müşahidə olunmuşdur. Belə ki, qida məhsulları üzrə 4%, metallurgiya sənayesi üzrə 6%, kompyuter və elektron avadanlıqlar üzrə 9% qiymət ucuzlaşması baş vermişdir.

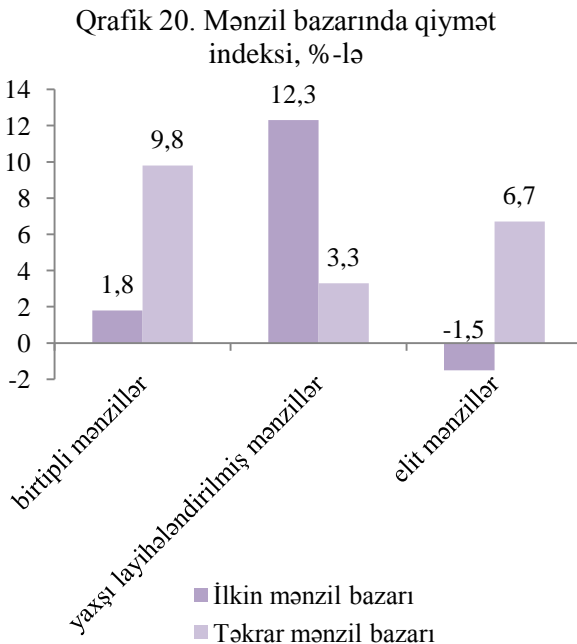
1.2.4.3. Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətləri

indeksi (KIQI): Cari ilin birinci rübü ərzində kənd təsərrüfatı məhsullarının qiymətində cüzi artım (0.9%) müşahidə olunmuşdur. Qiymət dinamikasında artım əsasən heyvandarlıq məhsulları (3.9%) üzrə baş vermişdir. Birillik bitkilər üzrə 1.3%, çoxillik bitki məhsulları üzrə isə 5.1%-lik qiymət azalması müşahidə olunmuşdur.

2013-cü ilin son rübündə bəzi inzibati qiymətlərin artırılmasına baxmayaraq, kənd təsərrüfatı məhsullarının qiymətlərində kəskin qiymət artımı müşahidə olunmamışdır. Qeyd edək ki, 2014-cü ilin birinci rübündə kənd təsərrüfatı məhsullarının qiymət dəyişməsinin cüzi olması ümumi qiymət sabitliyinin təmin olunmasına öz töhfəsini vermişdir.

1.2.4.4. Daşınmaz əmlak bazarında qiymətlər. DSK-nın məlumatına görə, 2014-cü ilin birinci rübündə mənzil bazarında qiymətlər ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 8.6% artmışdır. Təkrar və ilkin mənzil bazarında artım müvafiq olaraq 8.6% və 6.1% təşkil etmişdir. Təkrar mənzil bazarında ən yüksək qiymət artımı

birtipli mənzillərdə (9.8%), ilkin mənzil bazarında isə yaxşı layihələndirilmiş mənzillərdə (12.3%) müşahidə olunmuşdur (Qrafik 20).



Mənbə: DSK

Əmlak bazarı üzrə digər aktivlik göstəricilərində də yüksəlmə müşahidə olunur. “MBA LTD” Qiymətləndirmə və Konsaltinq şirkətinin məlumatına görə, ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə yaşayış sahələrinin kirayə haqqı ödənişləri üzrə 5.7%, kommərsiya obyektləri üzrə isə 5.1% qiymət artımı olmuşdur.

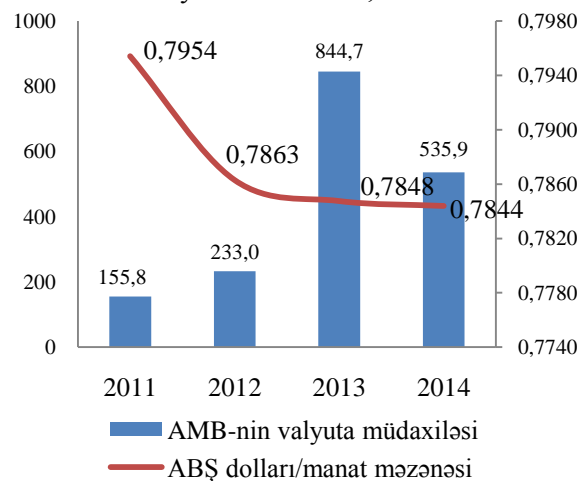
II. Pul və məzənnə siyasəti

2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

2014-cü ilin I rübü ərzində məzənnə siyasəti valyuta bazarında tələb və təklif arasında tarazlığın təmin olunmasına və bu əsasda manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsinin sabitliyinə yönəldilmişdir.

Hesabat dövrü ərzində də valyuta bazarında xarici valyutanın təklifi tələbi üstələmişdir. Bu şəraitdə məzənnənin kəskin möhkəmlənməsinin qarşısını almaq və bununla da qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinə neqativ təsirləri aradan qaldırmaq üçün Mərkəzi Bank tərəfindən rüb ərzində 536 mln.\$ həcmində valyuta sterilizasiyası həyata keçirilmişdir.

Qrafik 21. I rüb ərzində AMB-nin valyuta müdaxiləsi, mln. \$



Mənbə: AMB

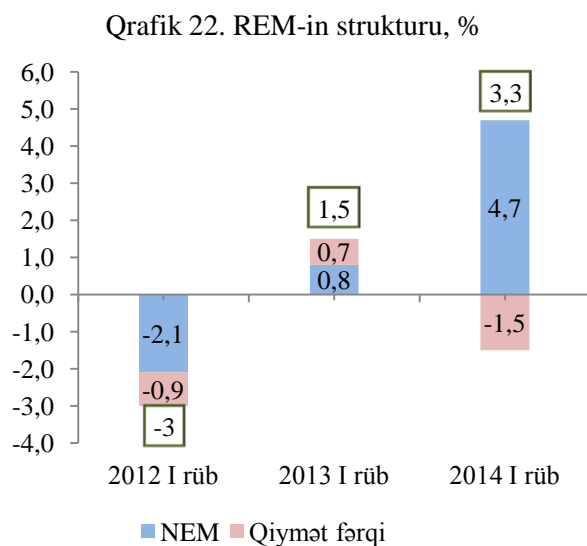
Rüb ərzində manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsi demək olar ki, dəyişməmiş və cəmi 0.03% möhkəmlənmişdir. Milli valyutanın məzənnəsinin sabitliyi ölkədə makroiqtisadi mühitə və maliyyə sektorunun sabitliyinə müsbət təsir göstərmişdir.

Manatın nominal ikitərəfli məzənnəsinin dinamikası real ikitərəfli məzənnələrin dəyişməsinə təsir göstərmişdir. Belə ki, manatın ikitərəfli nominal və real məzənnələri Türkiyə, Rusiya, Ukrayna, Gürcüstan, Qazaxıstan, Çin və Cənubi Koreya milli valyutalarına nəzərən möhkəmlənmiş, Avrozona, Böyük Britaniya və Yaponiya milli

valyutalarına nəzərən isə manat real olaraq ucuzlaşmışdır.

2014-cü ilin I rübü ərzində qeyri-neft sektoru üzrə nominal effektiv məzənnə (ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə) 4.7% bahalaşmışdır. Aparılmış model qiymətləndirmələrə¹ görə NEM-in 1% möhkəmlənməsi istehlak qiymətlərini 0.28% bəndi azaldır.

hədəfinə nail olunmasında müsbət rol oynamışdır.



Mənbə: AMB

İnflyasiya fərqləri isə real effektiv məzənnəyə azaldıcı təsir etmişdir.

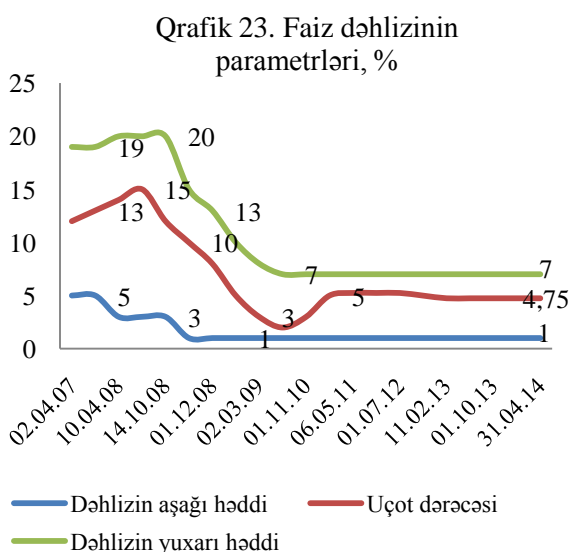
Beləliklə, hesabat ilində Mərkəzi Bank manatın ikitərəfli məzənnəsinin sabitliyini təmin etmişdir. Manatın nominal çoxtərəfli məzənnəsi isə möhkəmlənmişdir ki, bu da inflyasiya

¹ Hesablamalar VAR (Vektor Autoregressiv) modelinin nəticəsinə əsaslanır.

2.2. Pul siyasəti alətləri

2014-cü ilin I rübü ərzində pul siyasəti alətləri iqtisadi fəallıq, inflyasiya gözləntiləri və pul siyasətinin məcmu tələbə ötürücülüüyü nəzərə alınmaqla tətbiq olunmuşdur.

İnflyasiyanın proqnoz çərçivəsində olmasını nəzərə almaqla Mərkəzi Bank 2014-cü ilin I rübündə pul siyasəti alətlərinin parametrlərində dəyişiklik etməmişdir.



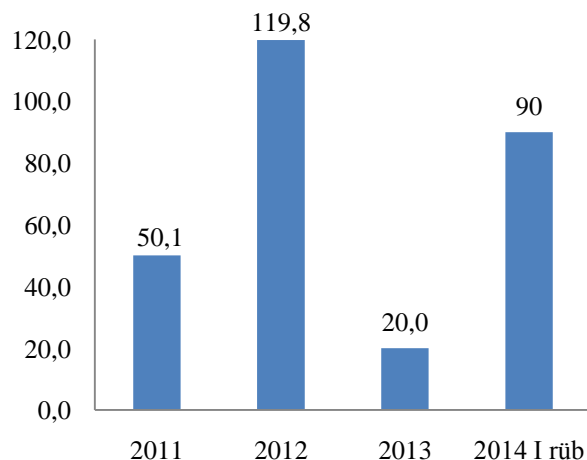
Mənbə: AMB

Dövr ərzində də pul kütləsinin artım templərinin və bank sistemində

likvidlik səviyyəsinin tənzimlənməsi məqsədilə açıq bazar əməliyyatlarından və məcburi ehtiyat normalarından istifadə olunmuşdur.

Sterilizasiya əməliyyatları çərçivəsində 2014-cü ilin I rübündə 360 mln. manat məbləğində not emissiya olunmuşdur. Bundan 66 mln. manatlıq not hərəclərə çıxarılmış və yerləşdirilmişdir.

Qrafik 24. AMB-nin notları, mln. AZN



Mənbə: AMB

Son hərəcda notlar üzrə orta gəlirlilik 1%, ilin əvvəlində isə 1.06% təşkil etmişdir. Rübün sonuna dövriyyədə olan notların həcmi 90 mln. manat təşkil etmişdir.

Haşiyə 3. Yumşaq pul siyasətindən çıxış: tarixi xronologiya və global təsirləri

Artıq 5 ildən çoxdur ki, bir çox Mərkəzi Banklar yumşaq pul siyasətini davam etdirirlər. Bunun nəticəsində Mərkəzi Bankların balansları böyük ölçüdə şişmişdir. Bir tərəfdən qeyri-ənənəvi monetar

alətlərlə müşahidə olunan yumşaq pul siyasətinin uzun müddətdir davam etməsi, digər tərəfdən qlobal iqtisadiyyatın güclü və dayanıqlı bərpa siqnalları verməməsi yumşaq pul siyasətindən çıxışla əlaqədar müzakirələrə qeyri-müəyyənlik və fikir ayrılıqları gətirmişdir. Əgər makroiqtisadçılar, monetaristlər yumşaq pul siyasətinin iqtisadi aktivliyin bərpasının baş vermə vaxtına qədər davam etməli olduğunu dəstəkləyirlərsə, maliyyə bazarının bəzi iştirakçıları şişmiş balansların böyüklüyündən və əlavə monetar stimulların azalan təsirlərindən ehtiyatlanaraq "exit" vaxtının artıq çatdığını bildirirlər.

Əlavə monetar stimulların təsirləri. İqtisadi İnkişaf və Əməkdaşlıq Təşkilatı ekspertləri 4 ölkə (ABŞ, Yaponiya, AvroZona və İngiltərə) üzrə iqtisadiyyata əlavə monetar stimulların zərər və faydasını müəyyən etməyə imkan verən yeni bir çərçivə təklif edir. Təklif olunan çərçivədə qiymətləndirmə 12 göstərici üzrə aparılır. Qiymətləndirmə nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, ABŞ-da əlavə monetar stimulların iqtisadiyyata zərəri faydasından daha çoxdur, Yaponiya və AvroZonada isə tərsinə, fayda zərərdən daha çoxdur, İngiltərəyə gəldikdə burada vəziyyət qeyri-müəyyən və ya neytraldır.

Yumşaq pul siyasətindən çıxışın tarixi xronologiyası. BVF mütəxəssislərinin qiymətləndirmələrinə əsasən ümumilikdə, 1990-cı ildən böhranadək ABŞ-da 3 belə epizod qeydə alınmışdır. Yumşaq pul siyasətindən çıxışın baş verməsi üçün iki şərtin mövcudluğu əsas götürülmüşdür; i) ən azı 6 ay ərzində uçot dərəcəsinin dəyişməz qalması və ya azalması, ii) ardınca ən azı 6 ay ərzində uçot dərəcəsinin artırılması. Təhlillər göstərir ki, ABŞ-da qeyd edilən yumşaq pul siyasətlərindən çıxış zamanı iqtisadi və maliyyə göstəricilərində əhəmiyyətli pisləşmə müşahidə edilməmişdir. Hər 3 tarixi epizodda yumşaq pul siyasətindən çıxışın qlobal iqtisadi aktivlik və maliyyə bazarları üzərində təsiri az olmuşdur.

Yumşaq pul siyasətindən çıxışın qlobal təsirləri. Lakin, doğru və vaxtında siyasət tədbirləri görülməzsə yumşaq pul siyasətindən çıxışın nəticələri qlobal iqtisadiyyat, o cümlədən region və ölkələr üçün kəskin ola bilər. BVF ekspertlərinin hesablamaları göstərir ki, əgər ABŞ-da iqtisadi artım gözləniləndən 1% az olarsa, bu dünyada ortalama artımın 0.2% aşağı düşməsinə səbəb ola bilər (eyni simulyasiya AvroZona üçün də oxşar nəticəni verir). Yumşaq pul siyasətindən çıxış sonrası maliyyə sistemində şoklar (risk premiumların böhran vaxtındakı səviyyələrə qalxması) müşahidə olunarsa bunun iqtisadi aktivlik üzərində maksimal təsiri əhəmiyyətli ola bilər. ABŞ-da belə bir maliyyə şoku qlobal ÜDM-in 1.7%-1.9% arası azalması, Avropada baş verdiyi halda isə təsirin nisbətən məhdud, yəni 0.5-0.7% olması ilə nəticələnmə bilər. Məlum olduğu kimi yumşaq pul siyasətindən çıxış zamanı dövlət istiqrazlarının Mərkəzi Banklar tərəfindən alışıının dayandırılması da baş verə bilər. Bu zaman fiskal konsolidasiya, iri büdcə kəsirinin mövcudluğu hökumətləri vergi yığımlarının artırılmasına yönəldə bilər. Bu halda da iqtisadi aktivliyin bərpası əhəmiyyətli zərər görə bilər. Belə ki, ABŞ-da vergi yığımları/ÜDM nisbətinin 1% b. artımı qlobal ÜDM artımını ortalama 0.6-0.8%, AvroZonada 1% b. artım isə qlobal ÜDM artımını 0.2-0.3% azalda bilər.

Yumşaq pul siyasətindən çıxışın tarixi xronologiyası göstərir ki, əgər ölkələr təhlükəsizlik buferlərini yaxşı formalaşıdırarsa, məzənnədən çevik şəkildə şok absorbenti kimi istifadə etməyə nail olsalar o zaman yumşaq pul siyasətindən çıxışın neqativ təsirlərini minimallaşıdırarsa bilərlər. Eyni zamanda İEÖ üzərinə düşən vəzifə yumşaq pul siyasətindən çıxışı sinxronlaşdırmaq (eyni vaxtda yox, planlı və ardıcıl çıxış, fiskal-monetar siyasət ardıcılığı), bu sahədə beynəlxalq əməkdaşlığa nail olmaq, effektiv kommunikasiya ilə bazar panikasının qarşısını alaraq bərpa prosesini sürətləndirməkdir.

Mənbə:

“Box 1.1. Taper talks: What to expect when the United States is tightening”, BVF, World Economic Outlook, oktyabr 2013.

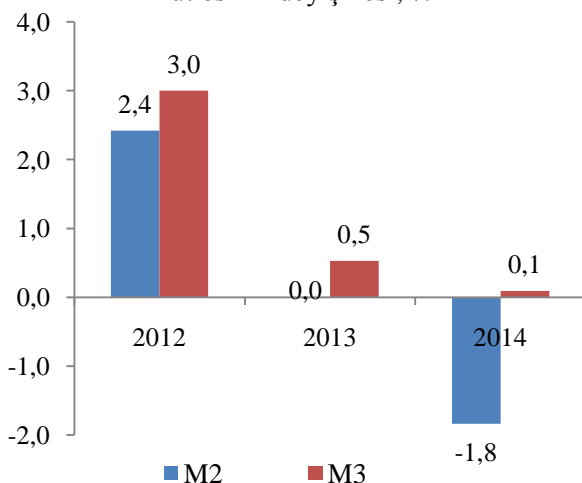
“The Benefits and Costs of Highly Expansionary Monetary Policy”, OECD, WP 1082, avqust 2013.

2.3. Pul təklifi

2014-cü ilin ötən dövründə geniş pul kütləsi iqtisadiyyatın tələbatına uyğun olaraq dəyişmiş və onun strukturunda yaxşılaşma prosesi davam etmişdir.

Manatla geniş pul kütləsi (M2) rüb ərzində 1.8% azalmış, ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə 17% artaraq 16132.3 mln. manata çatmışdır. Bank sisteminin pul yaratma qabiliyyətini ifadə edən pul multiplikatorunun dövr ərzində artıma meyilli olması (ilin əvvəlinə nəzərən 3 faiz artım) qeyri-nağd pulun həcmnin genişlənməsi ilə izah edilir.

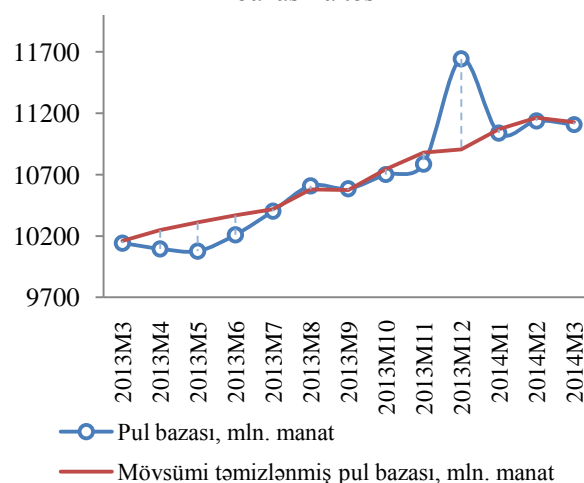
Qrafik 25. I rübdə ərzində pul kütləsinin dəyişməsi, %



Mənbə: AMB

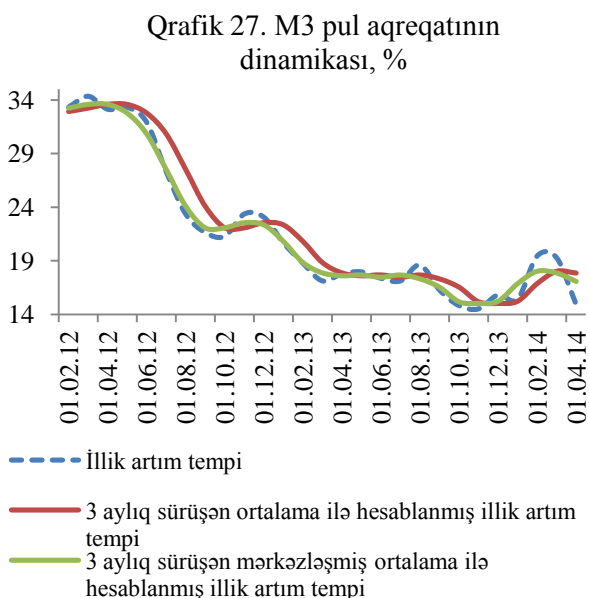
Rüb ərzində manatla pul bazasında mövsümi amillərin təsiri nəticəsində 4.6% azalma müşahidə olunmuşdur. Mövsümi təmizlənmiş pul bazasının dinamikasında isə il ərzində volatillik müşahidə olunmamış və ilin əvvəlinə nəzərən 2% artım baş vermişdir.

Qrafik 26. Mövsümi amillərin pul bazasına təsiri



Mənbə: AMB

01.04.2014 tarixinə geniş pul kütləsi (M3) ö.i.m.d. nəzərən 15% artaraq 19377 mln. manata çatmışdır.



Mənbə: AMB

Dollarlaşma göstəriciləri 2014-cü ilin I rübündə də azalmaqda davam etmişdir. Xarici valyutada depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi ö.i.m.d. nəzərən 4.5 faiz bəndi azalaraq 34.4%-ə düşmüşdür. Xarici valyutada əmanətlərin M3 pul kütləsində payı isə 1.4 faiz bəndi azalaraq 16.7% təşkil etmişdir. Həmçinin son 1 ildə xarici valyutada əmanət və depozitlər cəmi 6.1% artdığı halda, manatla əmanət və depozitlər isə 28.6% artmışdır.

Cədvəl 2. Pul aqreqatları, mln. manat

	01.01.12	01.01.13	01.01.14	01.04.14
M0 (Nağd pul)	7158.2	9256.6	10458.7	9953.6
M1 (Nağd pul, tələb olunanadək əmanət və depozitlər)	8824.8	11107.9	12736.9	12300.5
M2 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manatla)	10997.2	13806.4	16434.8	16132.3
M3 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manat və xarici valyuta)	13903.2	16775.3	19359.8	19377.0

Mənbə: AMB

Son bir il ərzində nağdsız pul kütləsi 20% artmışdır ki, bu da bank sistemində etimadın artırılması

istiqlamətində Mərkəzi Bank tərəfindən görülmüş tədbirlərin nəticəsidir.

Haşiyə 4. Qeyri-nağd ödənişlərlə makroiqtisadi göstəricilər arasında əlaqə

Bir çox beynəlxalq təşkilatların qənaətinə görə qeyri-nağd pərakəndə ödənişlər üzrə infrastrukturun inkişafı iqtisadi və ticari əlaqələri genişləndirir, maliyyə bazarlarını inkişaf etdirir, istehlakçılarda inamı artırır. Qeyri-nağd pərakəndə ödənişlərin əhəmiyyətinə və eləcə, də infrastrukturun sürətli inkişaf dinamikasına baxmayaraq bu sahəyə aid empirik təhlillər məhduddur. 27 Avropa Birliyi

(AB) ölkəsinin 1995-2009-cu illər üzrə pərakəndə ödənişlərə dair statistikasından istifadə etməklə qeyri-nağd ödəniş sisteminə keçidin real sektora təsirinin tədqiqi bir sıra maraqlı nəticələr çıxarmağa imkan vermişdir.

1995-2009-cu illərdə AB ölkələrində debit və kredit kartları ilə ödənişlərin orta illik artım tempi 13.1% təşkil etmişdir. Kartların ümumi qeyri-nağd ödənişlərdə payı 1995-ci ildə 25% olduğu halda, 2009-cu ildə 45% təşkil etmişdir. Bunun əksinə, çeklərlə ödənişlərin həcmi 4.3% azalmışdır.

Qeyd edək ki, 1987-1999-cu illərdə Avropa ölkələrinin nağd ödəniş sistemindən qeyri-nağd ödəniş sisteminə keçidi 32 mlrd. dollar (başqa sözlə, 1999-cu ilin ÜDM-nin 0.38%-i) həcmində vəsaitə qənaət etməyə imkan vermişdir. Bundan əlavə, bir ölkənin bütünlüklə elektron ödəniş sisteminə qoşulması və bank filiallarını ATM-lərlə əvəzləməsi ÜDM-in 1%-i həcmində illik yığılma etməyə imkan verir.

Tədqiqat işinin nəticəsinə əsasən, qeyri-nağd ödəniş vasitələri arasında kartlar daha böyük təsirə malikdir. Belə ki, kart ödənişlərin 1 mln. avro artması ÜDM-i 6 mln. avro və ya 0.07% artırır. Bunun əksinə, çek ödənişləri ən az makroiqtisadi təsirə malik qeyri-nağd ödəniş vasitəsidir. Qeyd edək ki, çeklə ödənişlərin müsbət makroiqtisadi təsirləri daha çox Avrozonadan kənar ölkələrdə müşahidə olunur.

Kart və çeklərin tətbiqi ev təsərrüfatlarının son istehlakını da artırır. Belə ki, kartdan istifadənin 1% artması istirahət və əyləncə məhsullarının istehlakını 0.11% artırır.

Pərakəndə ödəniş texnologiyalarının inkişafı, o cümlədən ATM və POS-Terminal şəbəkəsinin genişlənməsi ÜDM, ticarət və istehlaka müsbət təsir edir. Bundan əlavə, vahid Avropa ödənişlər sisteminə inteqrasiya ÜDM-ə artırıcı təsir göstərir.

Mənbə: Iftekhar Hasan, Tania de Renzis, Heiko Schmiedel, "Retail Payments and the Real Economy", Avropa Mərkəzi Bankı, 2013

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1 Biznes inam indeksi	5
Qrafik 2 İşsizlik	7
Qrafik 3 İxrac	7
Qrafik 4 Əmtəə qiymətləri indeksi	9
Qrafik 5 İllik inflyasiya	10
Qrafik 6 Qlobal maliyyə indekslərinin dinamikası	10
Qrafik 7 ABŞ dollarına nəzərən məzənnələr	10
Qrafik 8 Ticarət balansı	13
Qrafik 9 Əsas ixrac mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi	14
Qrafik 10 Əsas idxal mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi	14
Qrafik 11 Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliyi	14
Qrafik 12 Son istehlak xərclərinin dəyişməsi	16
Qrafik 13 Əhali gəlirlərinin və ticarət dövriyyəsinin dinamikası	17
Qrafik 14 İstehlakçı inam indeksi	17
Qrafik 15 İnvestisiya qoyuluşları	18
Qrafik 16 İnvestisiyaların maliyyələşmə mənbələri	18
Qrafik 17 İqtisadi artım	19
Qrafik 18 İqtisadiyyatın q/n sahələri üzrə artım	19
Qrafik 19 Orta illik inflyasiya	21
Qrafik 20 Mənzil bazarında qiymət dəyişimi	23
Qrafik 21 AMB-nin valyuta müdaxiləsi	24
Qrafik 22 REM-in strukturu	25
Qrafik 23 Faiz dəhlizinin parametrləri	26
Qrafik 24 AMB-nin notları	26
Qrafik 25 Pul kütləsinin dəyişimi	29
Qrafik 26 Mövsümi amillərin pul bazasına təsiri	29
Qrafik 27 M3 pul aqreqatının dinamikası	30

Cədvəllər

Cədvəl 1 BVF-nin 2014-cü il üçün global artım proqnozlarında dəqiqləşmələr	11
Cədvəl 2 Pul aqreqları	30

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı

The Central Bank of Azerbaijan Republic

Tel.: (+99412) 493 11 22

Faks/Fax: (+99412) 493 55 41

<http://www.cbar.az>

Ünvan: AZ1014, Bakı, R.Behbudov küçəsi, 32

Address: 32 Rashid Behbudov Street, Baku, AZ 1014