

PUL SİYASƏTİ

İCMALI



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

MÜNDƏRİCAT

Xülasə	3
I Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat	4
1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər	4
<i>Haşiyə 1. Neft ixrac edən ölkələr üçün kontr-tsiklik fiskal qaydalar</i>	6
1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər	13
1.2.1. Xarici sektor	13
<i>Haşiyə 2. İxracın qeyri-qiyəmət rəqəbətliyi: İEOÖ-in təcrübəsi</i>	14
1.2.2. Məcmu tələb	16
1.2.3. Məcmu təklif və məşğulluq	19
1.2.4. İnflyasiya	21
II Pul və məzənnə siyasəti	23
2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi	23
<i>Haşiyə 3. İEOÖ-də real mübadilə məzənnəsinin bahalaşması: fiskal siyasət kömək edə bilərmi?</i>	25
2.2. Pul siyasəti alətləri	26
<i>Haşiyə 4. Pul siyasəti və maliyyə sabitliyi: əlaqə nə qədər sıxdır?</i>	27
2.3. Pul təklifi	30

Xülasə

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı öz siyasətini 2014-cü ilin birinci yarımilində qlobal iqtisadi artımın davam etməsi, qabaqcıl ölkələrdə faiz dərəcələrinin artmağa meyil etməsi, kapital axınlarının coğrafiyasının dəyişməsi, ölkə daxilində isə makroiqtisadi dayanıqlığın möhkəmlənməsi və şaxələnmə şəraitində həyata keçirmişdir.

Qlobal iqtisadi artım üçün yeni çağırışların formalaşdığı şəraitdə ölkə iqtisadiyyatında dinamik inkişaf davam etmişdir. İqtisadi artım əsasən qeyri-neft sektoru hesabına baş verir. Dünya bazarlarında neftin yüksək qiyməti fonunda ölkənin tədiyə balansı profisitli olmuş, strateji valyuta ehtiyatlarının artımı davam etmişdir. İqtisadiyyatın şaxələnməsi və yeni iş yerlərinin açılması prosesi sürətlənmişdir.

Cari ilin birinci yarısında Mərkəzi Bank makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinə təsir edən amilləri nəzarətdə saxlayaraq adekvat siyasət həyata keçirmişdir. Belə ki, AMB fəaliyyətini inflyasiyanın aşağı səviyyədə saxlanması, makro-maliyyə sabitliyinin mühüm lövbəri olan manatın mübadilə məzənnəsinin sabitliyi, bank-maliyyə sisteminin sabitliyinin qorunması kimi hədəflərin həyata keçirilməsinə yönəlmiş, həmçinin maliyyə vasitəçiliyinin inkişafını təşviq etmişdir. Manatın məzənnəsinin sabitliyi inflyasiyanın təkrəqəmli səviyyədə (orta illik inflyasiya cəmi 1.6%) saxlanmasında mühüm rol oynamışdır.

I. Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat

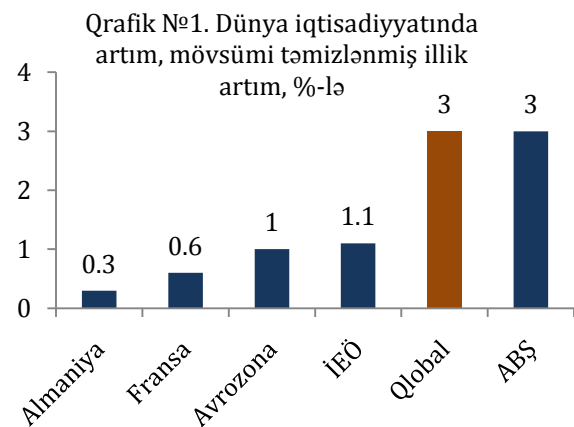
1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər

2014-cü ilin ilk rübündə dünya iqtisadi artım tempi gözlənildiyindən aşağı olduğu halda, ikinci rübdən etibarən əsasən ABŞ və Çində iqtisadi fəallığın canlanması hesabına yüksəlmişdir. Bununla belə, birinci rübdə müşahidə olunmuş zəif iqtisadi fəallıq beynəlxalq təşkilatların cari il üçün artım proqnozlarını azaltmasına səbəb olmuşdur. Dünyanın aparıcı ölkələrində makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsi məqsədilə görülmüş tədbirlər nəticəsində qlobal risk balansı yaxşılaşmışdır. Buna baxmayaraq geosiyasi vəziyyətin daha da gərginləşməsi bir sıra risklərin yüksəlməsinə səbəb ola bilər.

2014-cü ilin I yarısında qlobal iqtisadiyyatda artım kövrək olaraq qalmış və qeyri-bərabər templərlə davam etmişdir. Dünya iqtisadiyyatında müşahidə edilən nisbətən yüksək fəallıq İnkişaf Etməş Ölkələrdə (İEÖ) məşğulluğun tədricən artımı, istehlakçı inam indeksinin

yüksəlməsi, iqtisadi artıma “dost” fiskal konsolidasiya şəraitində yumşaq pul siyasətinin daxili tələbə müsbət təsir göstərməsi, İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələrdə (İEOÖ) isə xarici tələbin yüksəlməsi ilə əlaqədardır.

İlkin qiymətləndirmələrə görə 2014-cü ilin birinci yarısında qlobal iqtisadi artım 3% təşkil etmişdir (JP Morgan). Qabaqcıl ölkələrin qlobal iqtisadi artıma müsbət töhfəsi artmaqdadır. İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatının (İƏİT) erkən xəbərdarlıq indikatorları ötən dövr



Mənbə: JPMorgan

ərzində iqtisadi artım proseslərinin əksər İEÖ-də sürətləndiyini, İEOÖ-də isə öz dayanıqlı səviyyəsindən aşağı olduğunu göstərmişdir. İEOÖ-də iqtisadi artım sürətinin zəifləməsi maliyyələşmə şərtlərinin sərtləşməsi,

iqtisadi fəallığın öz potensial səviyyəsinə yaxın olması və bəzi əmtəə qiymətlərinin ucuzlaşması ilə əlaqədardır. Dünya Bankının hesablamalarına görə 2015-ci ildə İEÖ-in qlobal iqtisadi artıma töhfəsi 2013-cü ilə nəzərən 10 faiz bəndi artaraq 50% təşkil edəcəkdir.

Dünya iqtisadiyyatında artımın əsas impulsları ABŞ-dan gəlməkdədir. Kəskin qış şəraiti ixrac potensialını azaltmaqla ABŞ-da son üç ildə ilk dəfə olaraq iqtisadi geriləməyə səbəb olsa da, ikinci rübdən etibarən pərakəndə satışlar və sənaye istehsalında canlanma müşahidə olunmuşdur. ABŞ iqtisadiyyatında müsbət meyllər əsasən yumşaq fiskal konsolidasiya, məşğulluq göstəricilərinin və inam indekslərinin yaxşılaşması və əlverişli maliyyə şəraitinin daxili tələbi canlandırması ilə izah oluna bilər. İqtisadi perspektivlərin yaxşılaşması şəraitində Federal Ehtiyatlar Sistemi tərəfindən dövlət qiymətli kağızların aylıq alışı növbəti dəfə 10 mlrd.\$ azaldılaraq 35 mlrd. \$ səviyyəsində müəyyən olunmuşdur.

Abenomiks konsepsiyasının ¹ tətbiqi ilə əlaqədar olaraq Yaponiyada qeyri-sinxron iqtisadi fəallıq davam etmişdir. 2014-cü ilin ikinci rübündən etibarən Yaponiyada əlavə dəyər vergisinin 5%-dən 8%-ə çatdırılması gözləntisi birinci rübdə istehlak tələbini canlandıraraq iqtisadi artımın proqnozlaşdırılardan yüksək olmasını şərtləndirmişdir. Belə ki, verginin yüksəlməsilə əlaqədar olaraq qiymətlərin artması gözləntisi istehlakçıları daha çox mal və xidmətlər almağa sövq etmişdir. İkinci rübdə isə bu səbəbdən pərakəndə satışların və sənaye istehsalının azalması müşahidə olunmuşdur.

Avrozonada bərpa prosesinin ilkin fazası həssas və qeyri-bərabər artım templəri ilə müşahidə olunur. Hesabat dövrü ərzində periferiya ölkələrində istehlak və investisiya xərcləri böhran öncəsi dövrlə müqayisədə aşağı olduğu halda, aparıcı ölkələrdə özəl tələbin canlanması iqtisadi fəallığın əsas amili olmuşdur.

¹ Abenomiks 3 əsas istiqamətdən ibarət siyasət çərçivəsidir: yumşaq pul siyasəti, ekspansiv fiskal siyasət və struktur islahatları.

Haşiyə 1. Neft ixrac edən ölkələr üçün kontr-tsiklik fiskal qaydalar

Tədqiqatlar göstərir ki, neft ixrac edən ölkələrdə (NİEÖ) makroiqtisadi stabilliyi təmin etmək üçün ən uğurlu fiskal siyasət rejimi kontr-tsiklik büdcə siyasətidir. Bu fiskal qayda neft qiymətlərinin volatilliyinin vergi gəlirlərinə və ümumi büdcə xərclərinə təsirini nizamlamaq üçün ən əlverişli sistem hesab olunur. Bu qaydanın tətbiq edilməsi ilə yüksək (aşağı) neft qiymətləri və ya iqtisadi aktivlik şəraitində büdcədə yığımlar artır (azalır) və xərclər balanslaşdırılır. Eyni zamanda istehlak səbətinin tərkibində neft məhsullarının əhəmiyyətli xüsusi çəkisi kəskin qiymət dəyişmələri zamanı məcmu buraxılış və inflyasiya arasında seçim etməyi tələb edir. Başqa sözlə, bu halda aqressiv anti-inflyasion siyasət qeyri-neft sektorunda resessiyaya səbəb ola bilər.

Barnett və Ossovskinin araşdırmalarına (2003) görə NİEÖ resurs qiymətlərindəki qeyri-müəyyənlik və volatilliklə bağlı siyasət tövsiyələri hər hansı suveren fondlar yaratmaqla protsikliliyin azaldılması və qeyri-neft fiskal balansı hədəf götürməkdən ibarət olmuşdur. Bi və Kumhof (2011) isə qeyd edir ki, resurs ixrac edən ölkələrdə fiskal siyasətin optimallaşdırılmasından yaranan əlavə dəyər monetar siyasətin yaratdığı dəyərdən daha yüksək olur. İqtisadçılar çox zaman xarici tələb şoklarına kontr-tsiklik yanaşmağı tövsiyə edirlər, çünki bu zaman qeyri-neft iqtisadiyyatına müsbət təsir daha güclü olur. Digər bir məqam odur ki, tədqiqata daxil olan ölkələrdə neft rentasının böyük hissəsi hökumətin əlində cəmləşir. Nəticədə hökumətin iqtisadiyyata stimula vermək imkanları artır və makroiqtisadi sabitliyə dəstək verir.

Coletti və digərləri (2012) hesab edir ki, neft qiymətlərindəki xarici şoklar nəticəsində inflyasiya və iqtisadi artım arasındakı təzadı həll etmək neft ixrac edən kiçik açıq iqtisadiyyatlı ölkə üçün çox çətindir. Monetar siyasət bu halda effektiv olmur, əksinə fiskal siyasət əlindəki müxtəlif alətlərlə, eynilə müxtəlif fiskal multiplikatorlar vasitəsilə volatilliyi və hərərətlənməni aradan götürə bilər. Kumhof və Lakstona (2009) görə diversifikasiya edilmiş ixraca malik kiçik açıq iqtisadiyyatlı ölkələr neft şokları zamanı kontr-tsiklik büdcə siyasətinin tətbiqindən daha çox fayda (ÜDM-in artımı) əldə edə bilərlər.

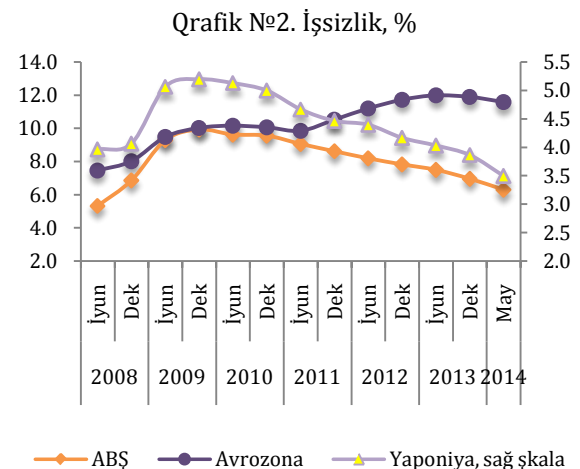
Mənbə: Stephen Snudden "Cyclical Fiscal Rules for Oil-Exporting Countries", BVF WP, 2013

2014-cü ilin birinci rübündə Çində iqtisadi artım meylləri mövsümi amillər (Çin yeni ili və Şimali Amerikada xüsusilə ABŞ-da əlverişsiz hava şəraiti) səbəbilə nisbətən zəiflədiyi halda, ikinci rübün etibarən fiskal və monetar stimullar və xarici tələbin artması hesabına güclənmişdir. Hesabat dövrü ərzində Çində balanslaşdırılmış və dayanıqlı iqtisadi artımı təmin etmək üçün struktur islahatlar davam etdirilmişdir.

2014-cü ilin ilk yarımilliyi ərzində işsizliyin azalması dünya iqtisadiyyatında müsbət meylləri dəstəkləmişdir. Qabaqcıl ölkələrdə məşğulluq səviyyəsində artım müşahidə olunsada, işsizlik hələ də yüksək həddədir. Belə ki, ilin əvvəli ilə müqayisədə ABŞ-da işsizlik 0.6% bəndi azalaraq 6.1%-ə, Yaponiya və Avrozonada 0.2% bəndi azalaraq 3.5% və 11.5% səviyyəsinə çatmışdır.

Qeyd edək ki, cari ilin birinci rübündə ABŞ-da iqtisadi fəallığın zəifləməsinə baxmayaraq yarım milyondan çox yeni iş yeri açılmışdır. Ümumilikdə, 2014-cü ildə ABŞ-da 2.6

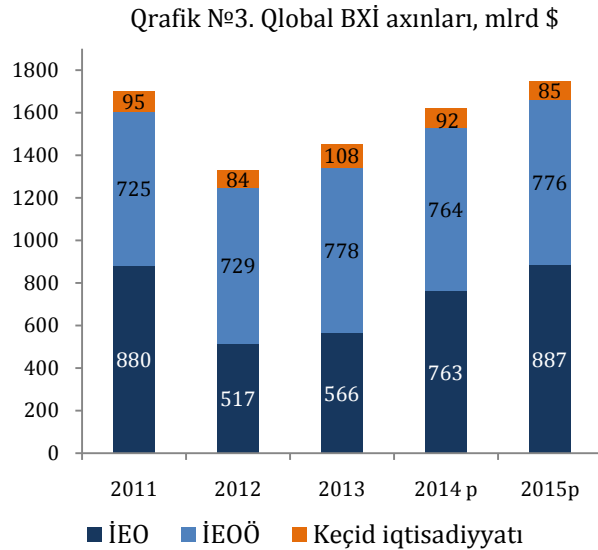
milyon yeni iş yerinin açılması gözlənilir ki, bu da son 15 ilin ən yüksək göstəricisi hesab olunur.



Mənbə: İƏİT

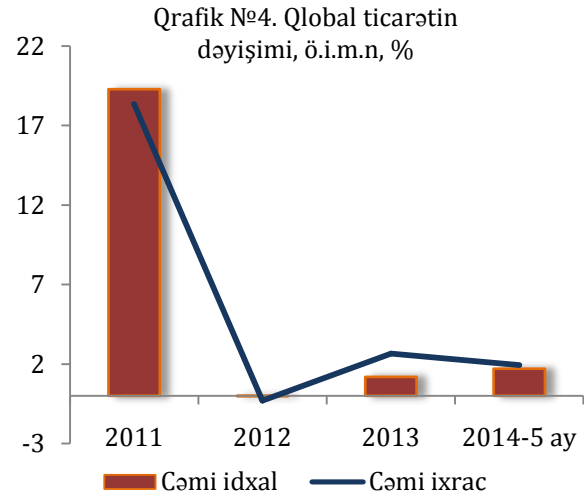
Cari ilin fevral ayında Çində iqtisadi fəallığın zəifləməsi və kölgə bank sistemində iflas riskinin artması, Argentina pesosunun devalvasiyası və geosiyasi gərginliyin yüksəlməsi İEOÖ-ə kapital daxilolmalarının azalmasına səbəb olmuşdur. Lakin, növbəti aydan etibarən İEOÖ-ə kapital daxilolmaları bərpa olunaraq, aylıq 54 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir. Bu investorların daha yüksək gəlir əldə etmək üçün İEOÖ-ə marağının artması ilə izah oluna bilər. Qeyd edək ki, Avropa Mərkəzi Bankının deflyasiya riskinin qarşısını almaq, habelə bərpa prosesini sürətləndirmək üçün faiz dərəcəsini

aşağı salması kapital axınlarının İEOÖ-ə yönəlməsində əsas amillərdən biri olmuşdur.



Mənbə: UNCTAD

2014-cü ilin ötən 5 ayı ərzində qlobal ticarətin həcmində ciddi dəyişiklik olmamışdır. Yanvar-may aylarında ticarətin həcmi ötən ilə nəzərən Çində dəyişməz qalmış, ABŞ-da 3% yüksəlmiş, Yaponiya və Avropa Birliyində isə müvafiq olaraq 3% və 1% aşağı düşmüşdür. Qeyd edək ki, cari ilin əvvəlində Çin və ABŞ-da əlverişsiz hava şəraiti də dünya ticarətinin artım tempinə mənfi təsir göstərmişdir.

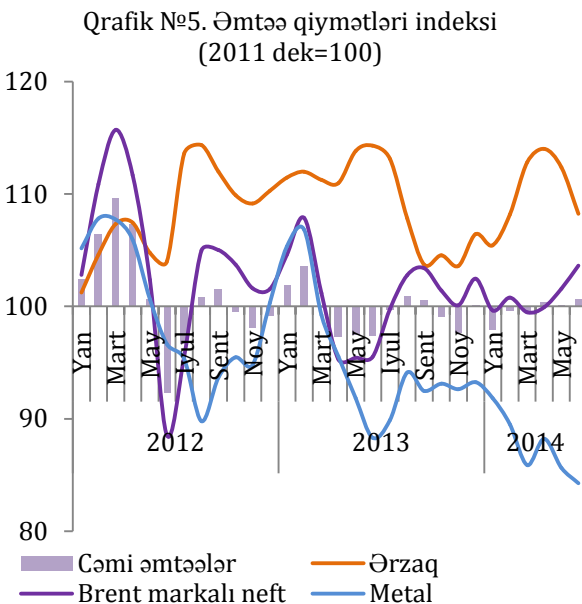


Mənbə: ÜTT

Son illər qlobal ticarətin artımı qlobal artımdan geri qalır. Belə ki, qlobal ticarətin artımının qlobal iqtisadi artıma nisbəti 1981-2007-ci illərdə 1.8 olduğu halda, 2011-2013-cü illərdə 1.1 təşkil etmişdir. Bu, 1981-2007-ci illərdə ticarətin artımını şərtləndirən amillərin (nəqliyyat xərclərinin və ticari məhsulların qiymətlərinin azalması, beynəlxalq ticarətin liberallaşdırılması) rolunun sonrakı illərdə azalması ilə əlaqədardır.

Formalaşmış qlobal iqtisadi konyunktur şəraitində qlobal əmtəə qiymətləri dəyişkən olmuş, metal qiymətlərində azalma, ərzaq və neft qiymətlərində isə artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, ilin birinci yarısında metal qiymətləri Çində

tələbin azalması ilə əlaqədar 9.6% azalmışdır. Ərzaq qiymətləri indeksi əlverişsiz hava şəraiti ilə əlaqədar 1.7% artmışdır. Dövr ərzində brent markalı neftin orta qiyməti 109 ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bu da ötən illə müqayisədə 5.8% yüksəkdir. Alternativ və ənənəvi enerji daşıyıcılarının təklifinin artması və “yaşıl texnologiya”dan istifadənin genişlənməsinə baxmayaraq neftin qiyməti yüksək səviyyədə qalmışdır. Qızılın qiyməti isə dövr ərzində 8.8% artaraq 1316\$ (1 unsiya) təşkil etmişdir.

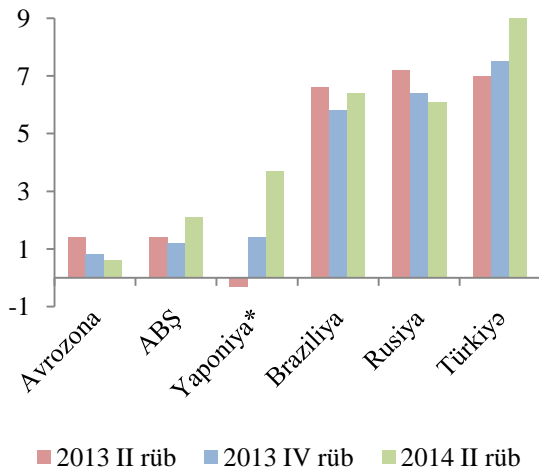


Mənbə: BVF

Cari ilin ikinci rübündən etibarən qlobal inflyasiya enerji və

ərzaq qiymətlərinin təsiri ilə artsa da, məcmu buraxılış kəsinin mənfi zonada olması səbəbi ilə öz dayanıqlı səviyyəsindən aşağı həddədir. Deflyasiya meylləri İEÖ-də, xüsusilə Avrozonada iqtisadi artım üçün təhlükə təşkil edir. Belə ki, deflyasiya şəraitində insanlar qiymətlərin sonrakı azalmasını gözləməklə öz istehlaklarını məhdudlaşdırırlar ki, bu da mal qalıqlarının artmasına səbəb olur. Yaponiyada isə həyata keçirilən Abenomiks siyasəti nəticəsində uzun müddətli deflyasiya sona çatmışdır. Qeyd edək ki, Yaponiyada 3.7%-lik inflyasiya son 32 ilin ən yüksək göstəricisi hesab olunur. İlin əvvəlindən bəri İEÖ-də inflyasiya templəri dəyişkən olmuş, Rusiyada azalma, Braziliya və Türkiyədə isə artım meyilli olmuşdur.

Qrafik №6. İllik inflyasiya, %

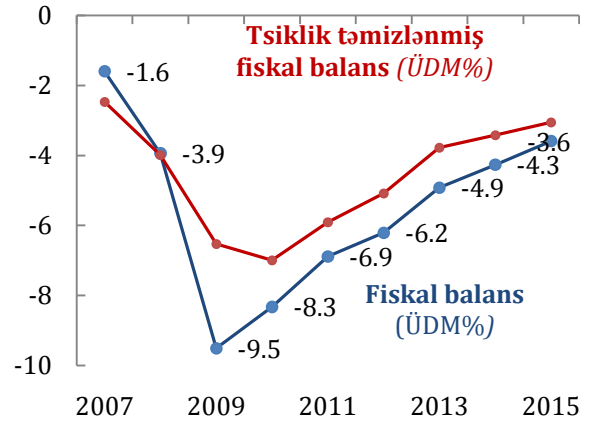


* 2014-cü il üzrə may ayının rəqəmi

Mənbə: BVF

Aşağı inflyasiya şəraitində qabaqcıl ölkələrin mərkəzi bankları yumşaq monetar siyasəti davam etdirməkdədir. Federal Ehtiyatlar Sistemi dövlət qiymətli kağızların aylıq alışını azaldaraq tədrici monetar sərtləşmə həyata keçirsə də, uçot dərəcəsini artırmamışdır. Avropa Mərkəzi Bankı isə qeyri-ənənəvi siyasət addımı olaraq faiz dəhlizinin aşağı həddini mənfi (-0.1) səviyyəyə qədər azaltmışdır. Fiskal konsolidasiya üzrə həyata keçirilən tədbirlər isə artıq öz nəticəsini verməkdədir. İEÖ-də dövlət büdcəsi kəsiri 2009-cu ildə ÜDM-in 9.5%-ni təşkil edirdisə, 2014-cü ildə bu rəqəmin 4.3% olacağı gözlənilir.

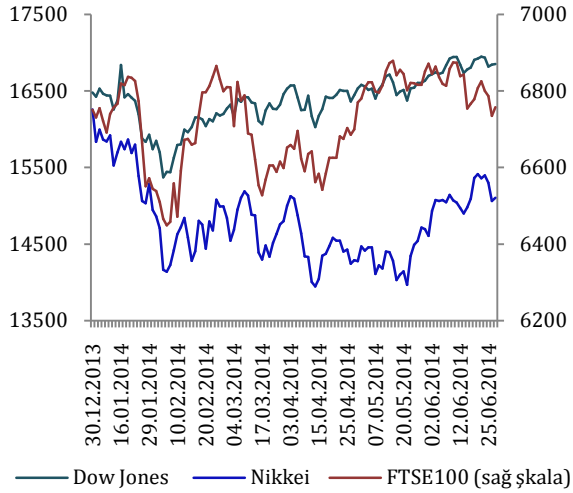
Qrafik №7. İEÖ-də fiskal balans (kəsinin ÜDM-də payı, %-lə)



Mənbə: BVF

Qlobal iqtisadi dinamika özünün təsirlərini maliyyə bazarlarında da əks etdirir. İlin əvvəlindən etibarən ABŞ maliyyə bazarlarında aktivlik davamlı yüksəlmiş, Avropa və Yaponiyada aktivlik dəyişkən olmuş, II rübdə enmələr müşahidə olunmuşdur. Hesabat dövrü ərzində Dow Jones indeksi 2.3%, FTSE 100 indeksi 0.1% artmış, Nikkei indeksi isə 7.1% azalmışdır.

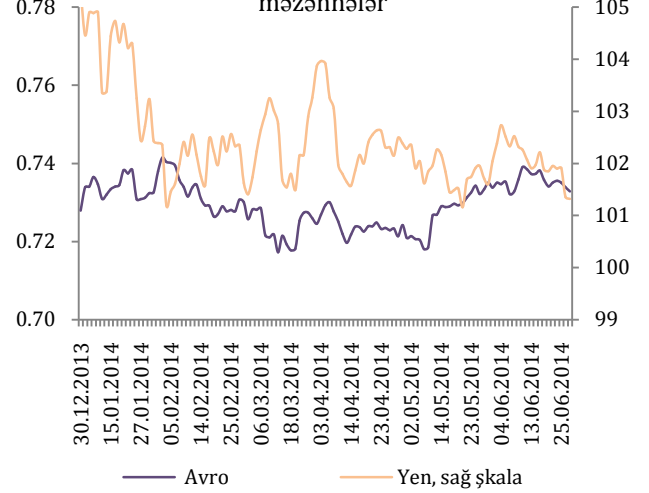
Qrafik №8. Qlobal maliyyə indekslərinin dinamikası



Mənbə: Bloomberg

2014-cü ilin birinci yarımilində bəzi aparıcı ölkələrin valyutalarında qeyri-sabitlik davam etmişdir. Dövr ərzində ABŞ dollarına nəzərən funt sterlinq 3.2%, yapon yeni 3.8% möhkəmlənmiş, avro 0.7%, çin yuanı isə 2.3% ucuzlaşmışdır. Avronun ucuzlaşması Avropa Mərkəzi Bankının qeyri-ənənəvi monetar siyasəti ilə izah oluna bilər.

Qrafik №9. ABŞ dollarına nəzərən məzənnələr



Mənbə: Reuters

2014-cü ilin birinci yarımilində dünya iqtisadiyyatında baş verən prosesləri nəzərə alaraq, BVF özünün “Qlobal İqtisadi Perspektivlər” nəşrində cari il üçün verilmiş artım proqnozlarında əsasən azalma istiqamətində düzəlişlər etmişdir.

Cədvəl 1. BVF-nin 2014-cü il üçün global artım proqnozlarında düzəlişlər

aparılmasını tövsiyə edirlər. İnkişaf etməkdə olan ölkələr üzrə isə kapital axınlarının effektiv tənzimlənməsi,

	Aprəl nəşri, %	İyul nəşri, %	Fərq, f.b.
Dünya	3.7	3.4	-0.3
İEÖ	2.2	1.8	-0.4
ABŞ	2.8	1.7	-1.1
Avrozona	1.2	1.1	0.0
Yaponiya	1.3	1.6	0.3
İEOÖ	4.8	4.6	-0.2
Çin	7.6	7.4	-0.2
MDB	1.9	0.9	-1.0
Braziliya	1.9	1.3	-0.6

Mənbə: BVF

İnkişaf etmiş ölkələrdə əsas risklər staqnasiya, borc yükü və Avrozonada deflyasiya riski, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə isə risklər əsasən geosiyasi gərginlik, maliyyələşmə şərtlərinin pisləşməsi və kapital axınları ilə əlaqədardır.

Mövcud riskləri nəzərə alaraq, beynəlxalq təşkilatlar inkişaf etmiş ölkələr üzrə yumşaq pul siyasətinin saxlanılmasını, iqtisadi artıma “dost” fiskal konsolidasiyanın davam etdirilməsini və struktur islahatların

aktiv qiymətlərinin dinamikasını diqqətdə saxlanılması, kontr-tsiklik monetar və fiskal siyasət aparılması tövsiyə olunur.

1.2. Azərbaycanca makroiqtisadi proseslər

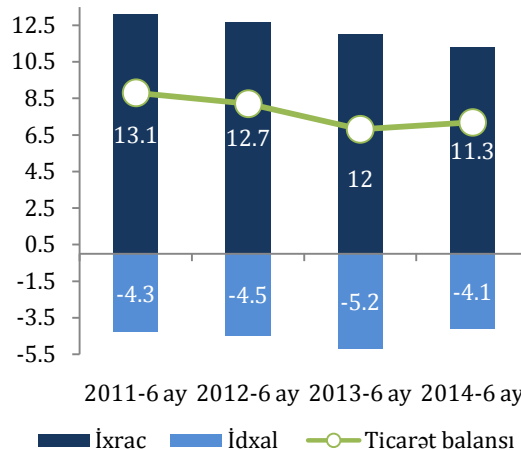
2014-cü ilin ilk yarısında əlverişli xarici iqtisadi mövqə şəraitində ölkə iqtisadiyyatında artım prosesləri davam etmişdir. Yanvar-iyun aylarında qeyri-neft iqtisadiyyatının yüksək artımı ümumi iqtisadi artımın əsas amili kimi çıxış etmişdir.

1.2.1. Xarici sektor

2014-cü ilin birinci yarımilliyində ölkənin ticarət balansını profitli olmuş, vayuta ehtiyatları artmaqda davam etmişdir. Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2014-cü ilin 6 ayı ərzində xarici ticarət dövriyyəsi 15.4 mlrd.\$ təşkil etmişdir ki, bundan da 11.3 mlrd.\$-ı ixracın, 4.1 mlrd.\$-ı isə idxalın payına düşmüşdür. Dövr üzrə xarici ticarət balansının profisiti 7.1 mlrd. \$ olmuş,

ixrac idxalı 3 dəfə üstələmişdir.

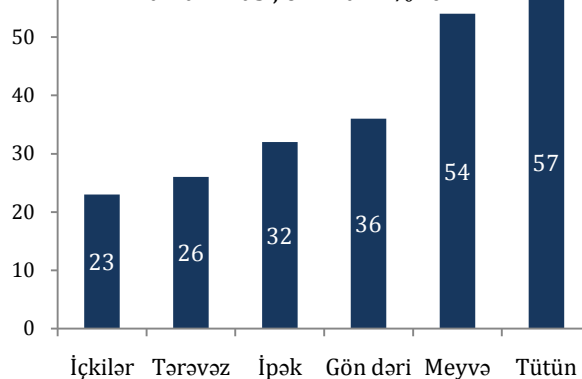
Qrafik 10. Ticarət balansını, mlrd \$



Mənbə: DGK

İxracın 52.2%-i Avropa İttifaqı (Aİ) ölkələri, 3.8%-i isə MDB ölkələrinə yönəlmişdir. İdxalın isə 31%-i Aİ-nin, 24%-i MDB-nin payına düşmüşdür. İxracda yüksək tempə artan mallara misal kimi meyvə-tərəvəz, içkilər, tütün, gön dəri, ipək, şüşə, sement və s. göstərmək olar.

Qrafik 11. Əsas ixrac mallarının dinamikası, ö.i.m.d.n. %-lə



Mənbə: DSK

Haşiyə 2. İxracın qeyri-qiymət rəqabətliyi: İnkişaf etməkdə olan ölkələrin təcrübəsi

İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələrin (İEOÖ) dünya ticarətində payı artmaqdadır. Belə ki, İEOÖ-in ümumi dünya ixracında payı 1996-cı ildəki 32%-dən 2011-ci ildə 49%-ə yüksəlmişdir. 1996-2011-ci illərdə İEOÖ-in ixracının real olaraq ildə 8,2% artması bu inkişafı şərtləndirən əsas amillərdən biri olmuşdur. Lakin, qeyd edilən artımı yalnız qiymət amilləri ilə izah etmək olmaz. Tədqiqatlar göstərir ki, İEOÖ-in iqtisadiyyatlarının inkişafında qeyri-qiymət amillərinin rolu böyük olmuşdur.

Avropa Mərkəzi Bankının ekspertləri tərəfindən qeyd olunan mövzu ilə bağlı 1996-2011-ci illər üzrə 9 İEOÖ-nin (Argentina, Braziliya, Çili, Çin, Hindistan, İndoneziya, Meksika, Rusiya və Türkiyə) göstəricilərindən istifadə edilməklə tədqiqat aparılmışdır.

Rəqabət qabiliyyətinin artmasında qiymət amilinin rolunu qiymətləndirmək üçün ilk növbədə İEOÖ-də real effektiv məzənnənin (REM) dinamikasına baxılmışdır. Məlum olmuşdur ki, 1996-2011-ci il üzrə Argentina istisna olmaqla təhlil olunan İEOÖ-in bir çoxunda REM artmışdır. Bu isə onu göstərir ki, ənənəvi REM indikatoru İEOÖ-in təcrübəsini izah edə bilmir və təhlillər üçün əlavə indikatorlardan istifadə olunmalıdır.

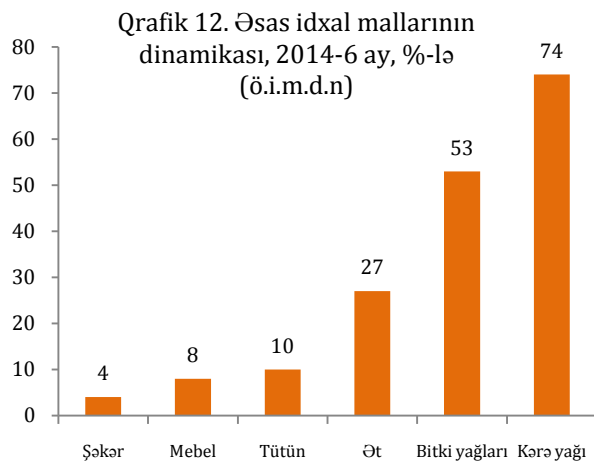
Bu məqsədlə tədqiqatda ölkənin ixrac fəaliyyətini qiymətləndirmək üçün tənzimlənmiş nisbi ixrac qiyməti indeksi (adjusted relative export price index) təklif olunmuşdur. İndeksin əsas üstünlüyü qiymət amilləri ilə yanaşı qeyri-qiymət amillərinin (keyfiyyət, zövqlər və çeşid) də hesablamalarda nəzərə alınmasıdır.

Qeyd olunan indeks vasitəsi ilə aparılan empirik qiymətləndirmənin nəticələrinə görə yalnız qiymət amillərini nəzərə aldıqda son 15 ildə İEOÖ-in əksəriyyətinin rəqabət qabiliyyətliliyi aşağı düşsə də, qeyri-qiymət amilləri üzrə artım müşahidə olunmuşdur. Bu xüsusilə Çin iqtisadiyyatında qabarıq görsənmişdir. Belə ki, 2000-ci ildən sonra Çin üzrə tənzimlənmiş nisbi ixrac qiyməti indeksi 40% aşağı düşmüşdür. Bu enmədə keyfiyyətin yaxşılaşdırılması və digər qeyri-qiymət amillərinin rolu böyük olmuşdur. Nəticədə Çin 2009-cu ildə dünyanın ən iri ixracatçısına çevrilmişdir.

Beləliklə, aparılmış təhlillər onu göstərir ki, son illərdə İEOÖ-in dünya ixracında xüsusi çəkisinin artması əsasən qeyri-qiymət amilləri hesabına olmuşdur.

Mənbə: Konstantins Benkovskis and Julia Wörz, Non-Price Competitiveness of Exports from Emerging Countries. European Central Bank, Working Paper Series, November 2013

İdxalı artan mallara isə ət, bitki yağları, kərə yağı, şəkər, tütün, mebel və s. aiddir.

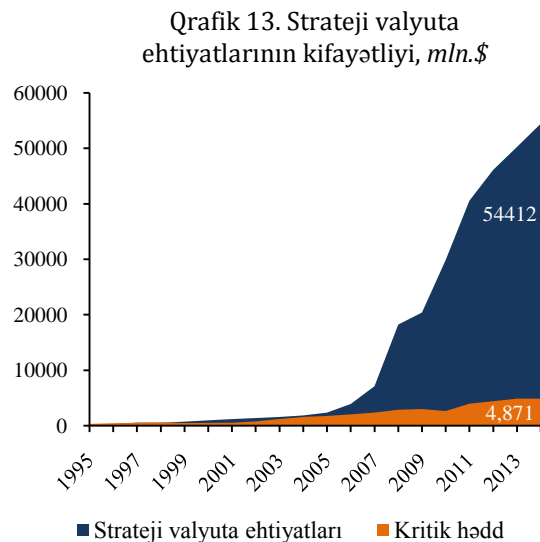


Mənbə: DSK

Ölkədə xarici investor aktivliyi yüksəkdir. DSK-nın məlumatına görə ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi 2014-cü ilin yanvar-iyun aylarında 2.8 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 görüldüyü kimi, 2014-cü ilin 6 ayı ərzində ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 4.2 mlrd. \$ və ya 8.3% artaraq 54.4 mlrd. \$-a çatmışdır. AMB-nin valyuta ehtiyatları

isə ilin əvvəlindən 7% artaraq 15.2 mlrd. \$ olmuşdur.



*Kritik hədd - 3 aylıq mal və xidmətlərin idxalı

Mənbə: AMB

Ölkənin strateji valyuta ehtiyatları təxminən 3 illik mal və xidmətlərin idxalına kifayət edir.

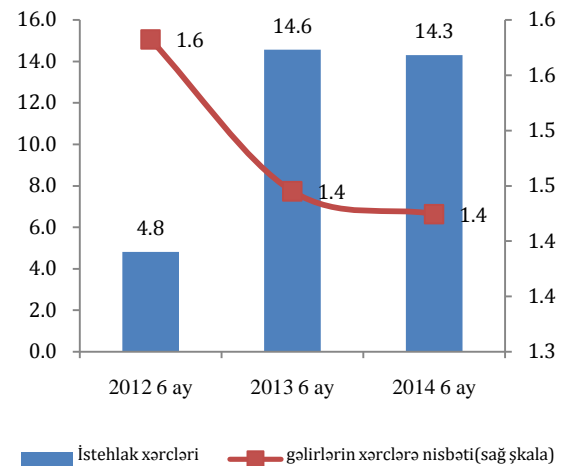
1.2.2. Məcmu tələb

Cari ilin birinci yarısında əhali gəlirlərinin və iqtisadiyyata investisiya qoyuluşların artması, eyni zamanda əlverişli xarici mövqe ÜDM-in tələb komponentlərində öz əksini tapmışdır.

Son istehlak xərcləri. 2014-cü ilin 6 ayında əhalinin nominal pul gəlirləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 4.7%, real olaraq isə 3.1% artmışdır. Adambaşına düşən pul gəlirləri nominal olaraq 3.3%, real olaraq isə 1.7% artmışdır. 2014-cü ilin yanvar-may aylarında ölkədə orta aylıq əmək haqqı real ifadədə 4.9% artaraq 438 manat təşkil etmişdir.

2014-cü ilin 6 ayında əhalinin real gəlirlərinin artması şəraitində ümumi istehlakçı aktivliyi yüksək olmuşdur. İstehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 14.3% (2013 6 ay 14.6%) artmışdır.

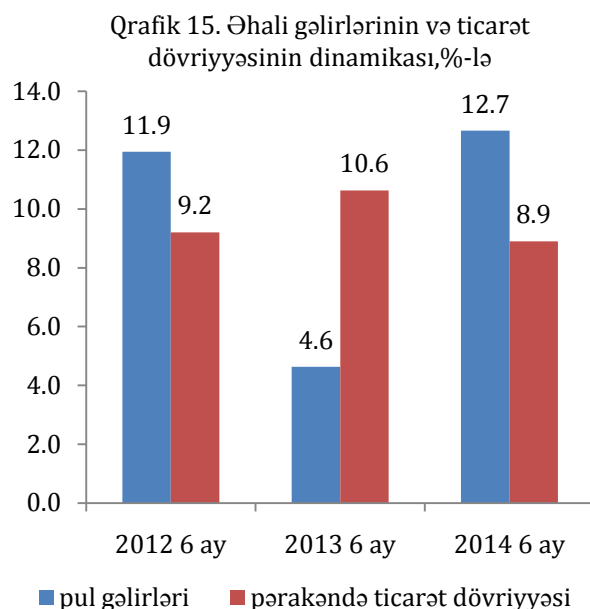
Qrafik 14. Son istehlak xərclərinin dəyişməsi, öimdn %-lə



Mənbə: DSK

Əhalinin sərəncamında qalan gəlirlər ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 5% artaraq 16.1 mlrd. manat təşkil etmişdir. Əhali gəlirlərinin xərcləri örtmə əmsalı ötən ilin 6 ayındakı səviyyədə (1.4) olmuşdur.

2014-cü ilin yanvar-iyun aylarında istehlakçıların tələbatlarının ödənilməsi məqsədilə istehlak bazarında satılmış əmtəə və xidmətlərin həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 8.6% artmışdır. Hesabat dövründə pərakəndə ticarət dövriyyəsinin həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 8.9%, o cümlədən özəl bölmə üzrə 9% artmışdır.



Mənbə:DSK

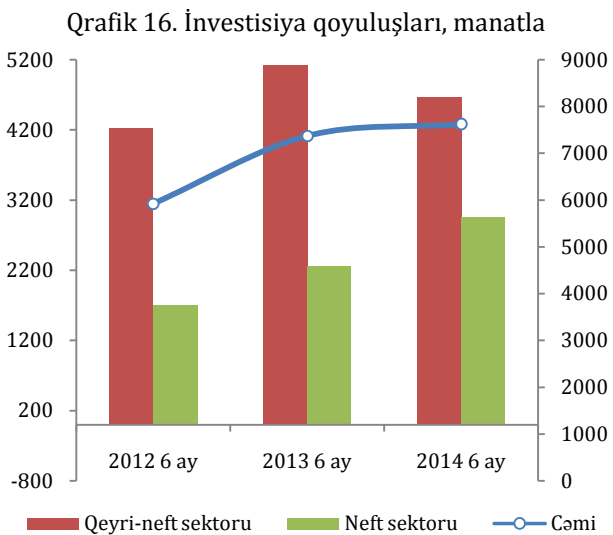
2014-cü ilin 6 ayında ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən pərakəndə ticarət dövriyyəsi ərzaq malları üzrə 2.8% (2013 6 ay 2.7%), qeyri-ərzaq malları üzrə 15.5% (2013 6 ay 20.2%) artmışdır. Əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərdə isə artım 6.9%, o cümlədən qeyri-dövlət mülkiyyəti üzrə 8.5% təşkil etmişdir. Əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin 77%-i özəl sektorun payına düşmüşdür.

“Ev təsərrüfatlarının maliyyə davranışları, niyyətləri və inflyasiya gözləntiləri” üzrə 4250 ev təsərrüfatı (ailə) arasında Mərkəzi Bank

tərəfindən 2014-cü ilin iyun ayında keçirilmiş növbəti sorğu **İstehlakçı İnamı İndeksinin (iii)** beynəlxalq praktikada kifayət qədər yüksək hesab olunan səviyyədə(25) və pozitiv zonada olduğunu göstərmişdir.

Hökumətin xərcləri. Hesabat dövründə hökumətin istehlak xərcləri başlıca olaraq dövlət büdcəsindən mal və xidmətlərə sərf olunmuş xərclər hesabına formalaşmışdır. Dövlət büdcəsi xərclərinin 11.4%-i və yaxud 837.3 mln.manatı sosial təyinatlı xərclərin maliyyələşdirilməsinə yönəldilmişdir ki, bu da ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 71.2 mln. manat və yaxud 9,3 faiz çoxdur.

İnvestisiya xərcləri. 2014-cü ilin 6 ayında ölkə iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşu 3.4% artaraq 7.6 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da ÜDM-in 26.5%-ə bərabərdir. Qeyri-neft sektoruna investisiyaların həcmi 4663.9 mln. manat təşkil etmişdir. Qeyri-neft sektoruna investisiyaların ümumi investisiya qoyuluşlarında xüsusi çəkisi 61.2% təşkil etmişdir.



Mənbə: DSK

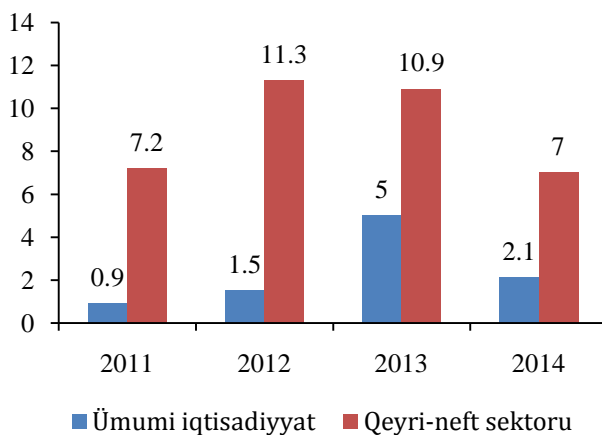
Əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 70.7%-i daxili mənbələr hesabına maliyyələşdirilmiş, onun 66%-i dövlət, 34%-i isə qeyri-dövlət bölməsinin payına düşmüşdür. Əsas kapitala yönəldilmiş sərmayənin 29.3%-i isə xarici mənbələr hesabına formalaşmışdır. İnvestisiyaların 55.6%-i müəssisə və təşkilatların vəsaitləri hesabına, 35.6%-i isə büdcə vəsaitləri hesabına maliyyələşmişdir.

1.2.3. Məcmu təklif və məşğulluq

2014-cü ilin birinci yarımilində iqtisadi artım tempi 2.1% olmuş və qeyri-neft sektorunda 7%-lik artım ümumi artımın başlıca mənbəyi olmuşdur. 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 sektoru hesabına baş vermişdir. Belə ki, ÜDM-in 56.3%-i qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür.

Qrafik 17. Yanvar-iyun aylarında iqtisadi artım, %-lə

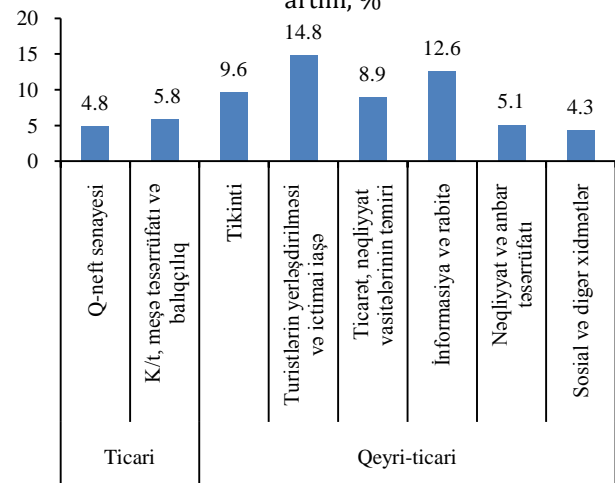


Mənbə: DSK

Qrafikdən görüldüyü kimi, yanvar-iyun aylarında qeyri-neft sektorunun

bütün sahələrində artım müşahidə edilmişdir. Sahələr arasında ən yüksək artım tempi turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə, informasiya və rabitə, eləcə də, tikintidə qeydə alınmışdır. Qeyri-neft iqtisadiyyatında 7% artımın təqribən 2.2% bəndi tikinti sahəsinin hesabına formalaşmışdır.

Qrafik 18. İqtisadiyyatın sahələri üzrə artım, %



Mənbə: DSK

Neft sənayesi nəzərə alınmadan ticari sektorda artım 5.3% təşkil etmişdir. Qeyri-ticari sektorda isə 7.6% artım qeydə alınmışdır.

Mərkəzi Bank tərəfindən aparılan sorğular da ölkədə iqtisadi aktivliyin yüksək olduğunu təsdiq edir. AMB tərəfindən aparılan *Real Sektorun Monitorinqinin* (RSM) nəticələrinə görə

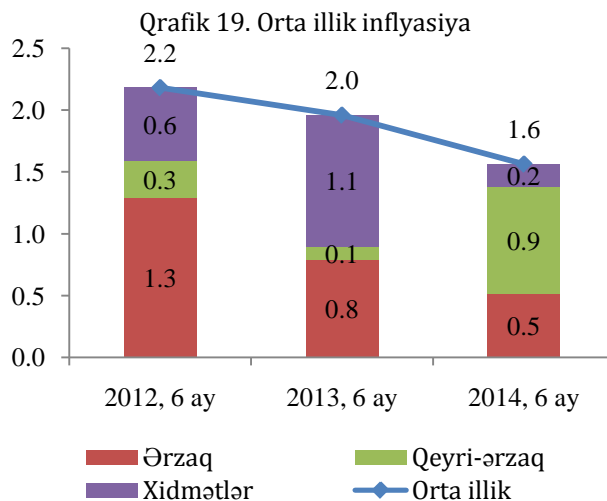
2014-cü ilin 6 ayında İşgüzar Fəallıq İndeksi müsbət zonada qalmışdır.

1.2.3.2. Məşğulluq. Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 4793.8 min nəfər olmuşdur ki, onların da 95.1%-ni iqtisadiyyatın və sosial bölmənin müxtəlif sahələrində məşğul olanlar təşkil etmişdir. DSK-nın məlumatına görə may ayının sonuna muzdla çalışan işçilərin sayı 1510.8 min nəfər təşkil etmişdir ki, bu ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 2.1% çoxdur. Muzdla çalışanların 97.6%-i qeyri-neft sektorunda, 2.4%-i isə neft sektorunda fəaliyyət göstərmişlər.

1.2.4. İnflyasiya

2014-cü ilin 6 ayı ərzində qiymət sabitliyi təmin edilmiş, inflyasiya aşağı səviyyədə olmuşdur. Ticarət tərəfdaşları ilə müqayisədə qiymətlərin artım tempinin aşağı olması iqtisadiyyatın rəqabət qabiliyyətlərinə müsbət təsir etmişdir.

1.2.4.1. İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ). 2014-cü ilin 6 ayında orta illik inflyasiya əvvəlki ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 0.4% bəndi azaralaq 1.6%-ə enmişdir. İstehlak qiymətləri indeksinin komponentləri olan ərzaq qiymətləri yanvar-iyun aylarında 1.2%, qeyri-ərzaq qiymətləri 3.6%, xidmətlər isə 0.3% dəyişmişdir.



Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Hesablamalara görə 1.6%-lik orta illik inflyasiyanın 0.5 faiz bəndi ərzaq məhsullarının, 0.9 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-iyun aylarında 1.8% artmışdır.

Qeyd edək ki, 2014-cü ilin birinci yarımilində orta illik ifadədə nəqliyyat və poçt tarifləri indekslərində 5% azalma müşahidə olunmuşdur. O cümlədən, nəqliyyatda yükdaşıma tarifləri 6.6%, rabitə tarifləri 8.4% ucuzlaşmış, poçt və kuryer tariflərində qiymət artımı cəmi 0.4% təşkil etmişdir. Cari ilin yanvar-may aylarında idxal qiymətləri cəmi 0.6% artmışdır. İdxal olunan istehlak mallarında qiymət artımı 1.2% olmuşdur.

2014-cü ilin birinci yarımilində ölkənin xarici ticarət tərəfdaşı olan

İEÖ-də 1.3%, İEOÖ-də 8%, neft ixrac edən ölkələrdə isə 8.1% inflyasiya qeydə alınmışdır. Ümumilikdə isə xarici ticarət tərəfdaşı olan ölkələrdə ortalama 5.2% inflyasiya müşahidə olunmuşdur ki, bu da Azərbaycandakı inflyasiyadan 3.6 faiz bəndi çoxdur. BVF-nun proqnozlarına görə cari ildə MDB üzrə ən aşağı inflyasiya Azərbaycanda müşahidə olunacaq.

1.2.4.2. Sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (SİQİ): 2014-cü ilin 6 ayında sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi 3.8% artmışdır. Qiymət artımına əsas səbəb emal sənayesində qiymətlərin 16% artması olmuşdur. Emal sənayesində qiymət artımı neft məhsullarının 29.4%, toxuculuq məhsullarının 14.4%, tütün məmulatlarının 14.2%, rezin və plastik kütlə məmulatlarının qiymətlərinin 9.5% artımı ilə izah olunur. Bununla yanaşı, bəzi sənaye məhsullarında qiymət azalması müşahidə olunmuşdur. Belə ki, qida məhsulları üzrə 2.6%, metallurgiya sənayesi üzrə 4.3%, maşın və avadanlıqların

quraşdırılması və təmiri üzrə 6.6% qiymət ucuzlaşması baş vermişdir.

1.2.4.3. Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (KİQİ): 6 ayda kənd təsərrüfatı məhsullarının qiymətində 1.1% artım müşahidə olunmuşdur. Qiymət dinamikasında artım əsasən heyvandarlıq məhsulları (4.3%) üzrə baş vermişdir. Birillik bitkilər üzrə 1%, çoxillik bitki məhsulları üzrə isə 6.2%-lik qiymət azalması müşahidə olunmuşdur.

2014-cü ilin 6 ayı ərzində kənd təsərrüfatı məhsullarının qiymət dəyişməsinin cüzi olması ümumi qiymət sabitliyinin təmin olunmasına öz töhfəsini vermişdir.

II. Pul və məzənnə siyasəti

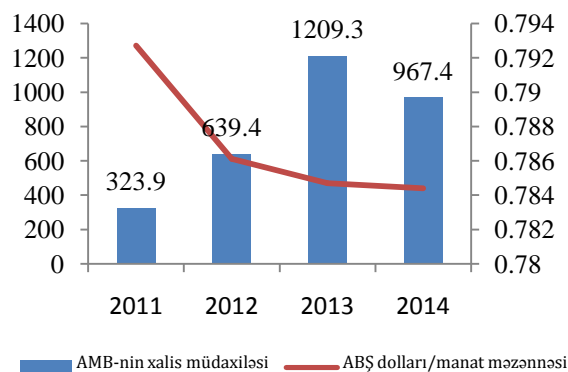
2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

2014-cü ilin I yarımilliyi ərzində məzənnə siyasətinin parametrləri tədiyyə balansının vəziyyəti, bank sektorunda maliyyə sabitliyinin və qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinin qorunması hədəfləri nəzərə alınmaqla müəyyənləşdirilmişdir.

Hesabat dövründə Mərkəzi Bank özünün məzənnə siyasətini ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi çərçivəsində həyata keçirmişdir.

Ölkənin tədiyyə balansında profisitın mövcud olması şəraitində valyuta bazarında təklif tələbi üstələmişdir. Bu şəraitdə məzənnənin möhkəmlənməsinin qarşısını almaq üçün Mərkəzi Bank tərəfindən cari ilin birinci yarısında 967mln.\$ həcmində valyuta sterilizasiyası həyata keçirilmişdir.

Qrafik 20. I yarımil ərzində AMB-nin valyuta sterilizasiyası, mln \$



Mənbə: AMB

Nəticədə, dövr ərzində manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsi demək olar ki, dəyişməmiş və cəmi 0.03% möhkəmlənmişdir.

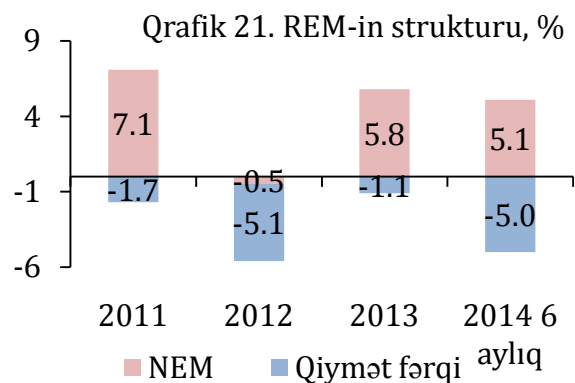
Manatın nominal ikitərəfli məzənnəsinin dinamikası real ikitərəfli məzənnələrin dəyişməsinə təsir göstərmişdir. Belə ki, manatın ikitərəfli nominal və real məzənnələri Ukrayna, Gürcüstan, Qazaxıstan, Çin və İsveçrə milli valyutalarına nəzərən möhkəmlənmiş, Avrozona, ABŞ, Türkiyə, Rusiya, İran, Yaponiya, İsrail, Belarus, Cənubi Koreya valyutalarına nəzərən manat real olaraq ucuzlaşmışdır.

Cədvəl 2 . 2014-ci ilin I yarısında manatın ikitərəfli nominal məzənnəsi%-lə

	2013-cü ilin dekabrına nəzərən	
	Nominal ikitərəfli məzənnə indeksi*	Real ikitərəfli məzənnə indeksi
ABŞ	100	97.3
Avrozona	100.7	98.9
Böyük Britaniya	96.8	95.0
Türkiyə	102.7	95.9
Rusiya	104.7	98.5
Ukrayna	143.7	127.1
Gürcüstan	103.2	101.9
İran	103.3	96.2
Qazaxıstan	119.1	112.1
Yaponiya	98.5	94.3
İsrail	98.6	97.2
Çin	102.6	100.5
Belarus	107.6	96.3
C. Koreya	96.4	94.0
İsveçrə	100.1	101.1

Mənbə: AMB

2014-cü ilin I yarımili ərzində qeyri-neft sektoru üzrə nominal effektiv məzənnə (ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə) 5.1% bahalaşmışdır. Aparılmış model qiymətləndirmələrə² görə NEM-in 1% möhkəmlənməsi istehlak qiymətlərini 0.28% bəndi azaldır.



Mənbə: AMB

²Hesablamalar VAR (Vektor Autoregressiv) modelinin nəticəsinə əsaslanır.

İnflyasiya fərqləri isə real effektiv məzənnəyə azaldıcı təsir etmişdir. Nəticədə rüb ərzində qeyri-neft sektoru üzrə REM cəmi 0.1% möhkəmlənmişdir.

Haşiyə 3. İEOÖ-də real mübadilə məzənnəsinin bahalaşması: fiskal siyasət kömək edə bilərmə?

Valyuta məzənnəsi iqtisadi təhlillərdən çox müraciət edilən mövzulardan biridir və bu təhlillər əksər hallarda məzənnənin determinatlarını əhatə edir. Məzənnənin fiskal dəyişənlərlə əlaqəsi isə kifayət qədər tədqiq edilməmişdir.

Son dövrlər İEOÖ-də, xüsusilə Çin, neft və Latın Amerikasını ölkələrində real valyuta məzənnəsinin bahalaşması müşahidə edilir. Bu əsasən ticarət şəraitinin yaxşılaşması və kapital axınları kimi amillərlə əlaqədardır. Qeyd olunanlarla bağlı valyuta məzənnəsinin kəskin bahalaşmasının qarşısını almaq üçün kapital axınlarının idarə edilməsində siyasət tədbirləri hansı istiqamətdə olmalıdır sualı geniş araşdırılmaqdadır. Əsas nəticə isə ondan ibarətdir ki, kapital axınlarının effektiv idarə edilməsi ilk növbədə ölkənin makroiqtisadi mühitindən asılıdır.

BVF ekspertləri tərəfindən valyuta məzənnəsinin möhkəmlənməsi təzyiqlərinin qarşısının alınmasında fiskal siyasətin rolu empirik qiymətləndirilmişdir. Qiymətləndirmə 28 İEOÖ üzrə 1983-2011-ci illəri əhatə etməklə aparılmışdır. Qurulmuş modeldə əsas dəyişənlər kimi adambaşına ÜDM, əmtəə və xidmətlər balansını, struktur balansını, dövlət istehlakını, dövlət investisiyalarını asılı dəyişən kimi isə real effektiv mübadilə məzənnəsi götürülmüşdür. Empirik qiymətləndirmə fiskal siyasətin real valyuta məzənnəsinə əhəmiyyətli təsirini göstərmişdir. Belə ki, uzunmüddətli dövrdə:

- *dövlət investisiyalarının 1 faiz bəndi artımı REM-i 12.6% azaldır;*
- *struktur balansının 1 faiz bəndi artımı REM-i 1.7% azaldır;*
- *adambaşına ÜDM-in 1% artımı REM-i 13.9% artırır;*
- *əmtəə və xidmətlər balansının dövlət istehlakı ilə əlaqəsi isə zəif alınmışdır.*

Mənbə: Marialuz Moreno Badia and Alex Segura-Ubierg. Real Exchange Rate Appreciation in Emerging Markets: Can Fiscal Policy Help? İMF Working Paper. January 2014.

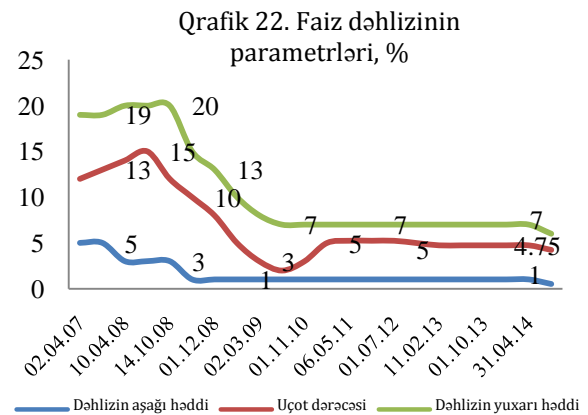
2.2. Pul siyasəti alətləri

2014-cü ilin I yarımili ərzində pul siyasəti alətləri iqtisadiyyatın artım dinamikası, inflyasiya gözləntiləri və pul siyasətinin məcmu tələbə və qiymətlərə ötürücülük qabiliyyətinin xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla tətbiq olunmuşdur.

Aşağı inflyasiya şəraitində Mərkəzi Bank 2014-cü ilin I yarımilində iqtisadi tsiklə adekvat olaraq pul siyasətinin stabilləşdirici və təşviqedicə imkanlarından istifadə etmişdir.

İnflyasiyanın aşağı səviyyəsini, iqtisadi artıma təsir edən məcmu tələb amillərini, pul kütləsinin artım templərini nəzərə alaraq, qeyri-neft sektorunda investisiya fəallığının daha da artmasına, faiz dərəcələrinin enməsinin davamlılığına şərait yaratmaq və iqtisadi artıma zəruri dəstək vermək məqsədilə Mərkəzi Bankın İdarə Heyəti 1 may 2014-cü il tarixindən etibarən uçot dərəcəsinin 4.75%-dən 4.25%-ə, dəhlizin yuxarı həddinin 7%-dən 6%-ə, aşağı həddinin

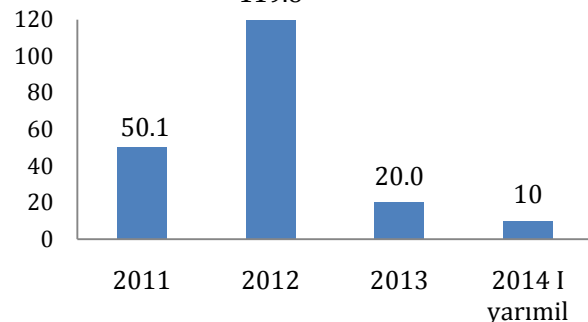
isə 1%-dən 0.5%-ə endirilməsi barədə qərar qəbul etmişdir.



Mənbə: AMB

Pul kütləsinin artım templərinin və bank sistemində likvidlik səviyyəsinin tənzimlənməsi məqsədilə açıq bazar əməliyyatlarından və məcburi ehtiyat normalarından müntəzəm istifadə olunmuşdur.

Qrafik 23: AMB-nin dövriyyədə olan notları, mln. AZN



Mənbə: AMB

Sterilizasiya əməliyyatları çərçivəsində cari ilin I yarısında notlarla əməliyyatlar aparılmış və hesabat dövrünün sonuna dövrüyyədə olan notların həcmi 10 mln. manat təşkil etmişdir.

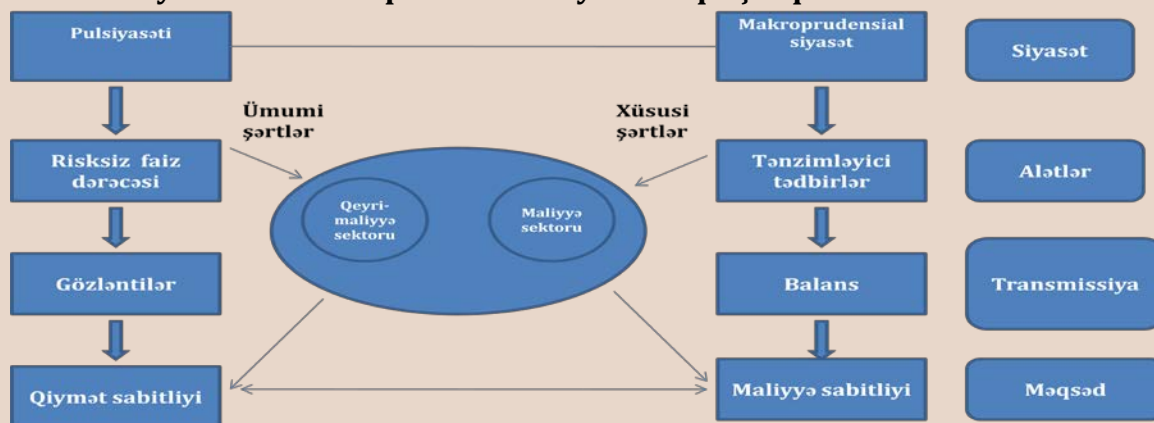
Son hərracda notlar üzrə orta gəlirlilik 0.99%, ilin əvvəlində isə 1.07% təşkil etmişdir.

Haşiyə 4. Pul siyasəti və Maliyyə sabitliyi: əlaqə nə qədər sıxdır?

2007-2008-ci illərdə maliyyə böhranı və onun uzun müddət davam edən təsirləri makroiqtisadi siyasət çərçivəsinin dəyişməsinə səbəb oldu. Böhran göstərdi ki, fərdi maliyyə institutlarının təhlükəsiz və qüsursuz işləməsi bütün maliyyə sisteminin sabitliyini qorumağa kifayət etmir və qiymət sabitliyini hədəfləyən pul siyasəti çərçivəsinə yenidən baxılmalıdır. Böhran nəticəsində yaranan ən böyük dəyişiklik maliyyə sabitliyini təmin edə bilən effektiv və etibarlı makroprudensial siyasət çərçivəsinin yaradılması oldu.

Pul siyasəti çərçivəsinə maliyyə sabitliyi məqsədlərinin əlavə olunması haqqında mübahisəli fikirlər var. Bu fikirlərə müvafiq olaraq müxtəlif yanaşmalar və onların konseptual çərçivəsi göstərilmişdir.

Sxem 1. Pul siyasəti və makroprudensial siyasətin qarşılıqlı təsir mexanizmi



Yanaşma 1: Modifikasiya olunmuş Jackson Hole razılaşması. Bu yanaşmaya görə monetar orqanlar qiymət sabitliyinin təmin edilməsi mandatını saxlamalı, makroprudensial siyasət orqanları isə maliyyə sabitliyini izləməli və hər birinin öz alətləri olmalıdır. Pul siyasəti, makroprudensial siyasət alətləri və transmissiya mexanizmləri bir-birindən fərqlənir və onlar arasında qarşılıqlı əlaqə məhduddur.

Yanaşma 2: "Küləyə qarşı əsmək" strategiyasının müdafiəsi. Yanaşmada göstərilir ki, pul siyasəti maliyyə vasitəçiliyi sektoru vasitəsilə risklərə təsir edə bilər. Bu yanaşmaya görə maliyyə sabitliyi pul siyasəti strategiyasının ikinci dərəcəli məqsədi olmalıdır. Maliyyə sabitliyinin təmin edilməsinin pul siyasətinin hədəfinə çevrilməsi təbii olaraq monetar orqanların siyasət horizonlarının genişlənməsinə səbəb olur.

Yanaşma 3: Maliyyə sabitliyi qiymət sabitliyidir. Üçüncü yanaşma pul siyasətinin məqsədlərində daha radikal dəyişiklik təklif edir. Belə ki, bu yanaşmaya görə maliyyə sabitliyi və qiymət sabitliyi bir-biri ilə sıx əlaqəlidir və onları fərqləndirmək qeyri-mümkündür. Həm standart, həm də qeyri-standard pul siyasəti üçün maliyyə sistemini sabitləşdirmək, maliyyə bazarlarının işləməsini təmin etmək və transmissiya prosesində maneələri aradan qaldırmaq əsas vəzifələrdir.

Maliyyə dominantlığı təhlükəsinə görə pul siyasəti və maliyyə sabitliyi siyasəti arasında koordinasiya vacibdir. Hər 3 yanaşmada qiymət sabitliyinin təmin edilməsi üçün maliyyə sabitliyi və pul siyasəti arasında sıx koordinasiyanın zəruriliyi qeyd edilir. Lakin, hər bir yanaşmada bu əlaqənin səviyyəsi müxtəlifdir.i) əgər əlaqə çox intensivdirsə, onda bütün alətlər dəsti ilə hər iki məqsədi həyata keçirən bir institut (mərkəzi bank) olacaq və koordinasiyanın rolu daha da artacaq. ii) makroprudensial alətlər maliyyə tsiklini idarə etməkdə effektiv deyilsə, onda pul siyasəti alətlərinin maliyyə sabitliyi məqsədini də izləmələri daha uyğun olacaqdır. iii) qiymət sabitliyinin təmin edilməsinə yönəlmiş pul siyasəti artan dizbalansların mənbəyidirsə, onda pul siyasətinin maliyyə sabitliyinə təsirini nəzərə almaq lazımdır.

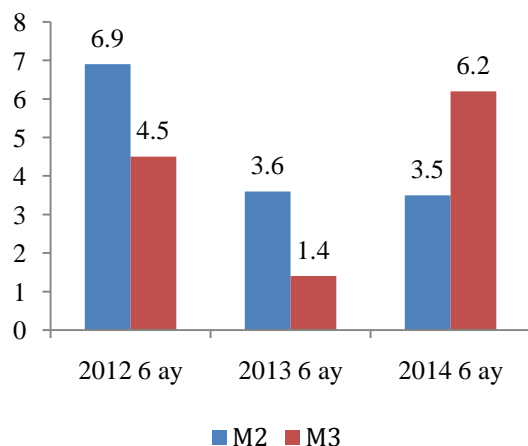
Mənbə: Frank Smets “ Financial stability and monetary policy: How closely interlinked?”, Svergies Riksbank, “Economic review 2013:3

2.3. Pul təklifi

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

Manatla geniş pul kütləsi (M2) 6 ayda 3.5%, ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə 18.9% artaraq 17005.1 mln. manata çatmışdır. Bank sisteminin pul yaratma qabiliyyətini ifadə edən pul multiplikatorunun dövr ərzində artıma meyilli olması (ilin əvvəlinə nəzərən 0.1 faiz artım) qeyri-nağd pulun həcmnin genişlənməsi ilə izah edilir.

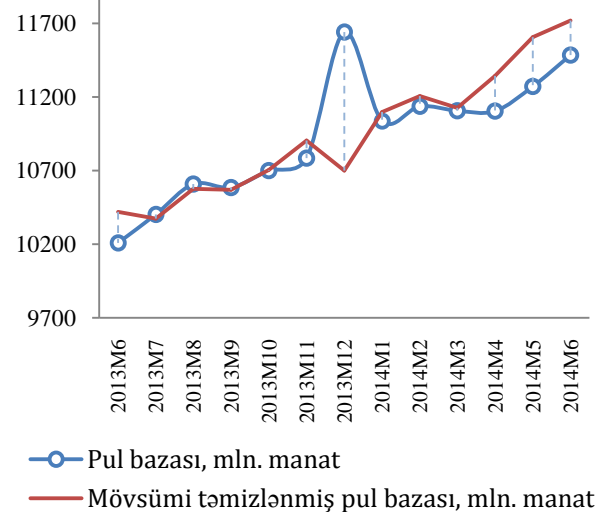
Qrafik 24. Pul kütləsinin dəyişməsi, %-lə



Mənbə: AMB

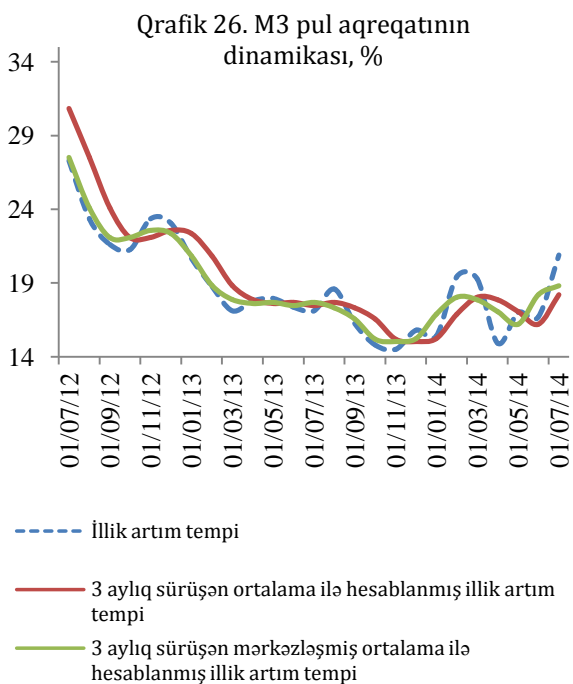
Dövr ərzində manatla pul bazasında mövsümi amillərin təsiri nəticəsində 1.3% azalma müşahidə olunmuşdur. Mövsümi təmizlənmiş pul bazasının dinamikasında ilin əvvəlinə nəzərən 9.5% artım baş vermişdir.

Qrafik 25. Mövsümi amillərin pul bazasına təsiri



Mənbə: AMB

01.07.2014 tarixinə geniş pul kütləsi (M3) ö.i.m.d. nəzərən 20.9% artaraq 20596.2 mln. manata çatmışdır. Xarici valyutada depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi ö.i.m.d. nəzərən dəyişməyərək 34.8% təşkil etmişdir. Xarici valyutada əmanətlərin M3 pul kütləsində payı isə 1.4 faiz bəndi artaraq 17.3% təşkil etmişdir.



Mənbə: AMB

Cədvəl 1. Pul aqreğatları, mln. manat

	01.07.2013	01.01.14	01.04.14	01.07.14
M0 (Nağd pul)	9219.7	10458.7	9953.6	10335.5
M1 (Nağd pul, tələb olunanadək əmanət və depozitlər)	11356.4	12736.9	12300.5	12710.6
M2 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manatla)	14299.7	16434.8	16132.3	17005.1
M3 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manat və xarici valyuta)	17013.1	19359.8	19377.0	20596.2

Mənbə: AMB

Son bir il ərzində nağdsız pul kütləsi 20% artmışdır ki, bu da nağdsız ödəniş infrastrukturundan istifadə səviyyəsinin artdığını göstərir. 2014-cü ilin 6 ayı ərzində bankomatlarla

aparılan əməliyyatların həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 18.5% (733 mln.manat) artaraq 4681 mln. manat, POS-terminallarla aparılan əməliyyatların həcmi isə 21.4% (92.6 mln.manat) artaraq 525.6mln. manat təşkil etmişdir. Ödəniş kartları ilə aparılmış nağdsız ödənişlərin həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 20.4% (51.8 mln. manat) artaraq 306 mln. manat təşkil etmişdir.

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1.	Dünya iqtisadiyyatında artım -----	4
Qrafik 2.	İşsizlik -----	7
Qrafik 3.	Qlobal BXİ axınları -----	8
Qrafik 4.	Qlobal ticarətin dəyişimi -----	8
Qrafik 5.	Əmtəə-ərzaq qiymətləri indeksi -----	9
Qrafik 6.	İllik inflyasiya -----	10
Qrafik 7.	İEÖ-də fiskal balans -----	10
Qrafik 8.	Qlobal maliyyə indekslərinin dinamikası -----	11
Qrafik 9.	Dünya iqtisadiyyatında artım -----	11
Qrafik 10.	Ticarət balansı -----	13
Qrafik 11.	Əsas ixrac mallarının dinamikası -----	13
Qrafik 12.	Əsas idxal mallarının dinamikası -----	15
Qrafik 13.	Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliyi -----	15
Qrafik 14.	Son istehlak xərclərinin dəyişməsi -----	16
Qrafik 15.	Əhali gəlirlərinin və ticarət dövriyyəsinin dinamikası -----	17
Qrafik 16.	İnvestisiya qoyuluşları -----	18
Qrafik 17.	Yanvar-iyun aylarında iqtisadi artım -----	19
Qrafik 18.	İqtisadiyyatın sahələri üzrə artım -----	19
Qrafik 19.	Orta illik inflyasiya -----	21
Qrafik 20.	I yarımil ərzində AMB-nin valyuta müdaxiləsi -----	23
Qrafik 21.	REM-in strukturu -----	24
Qrafik 22.	Faiz dəhlizinin parametrləri -----	26
Qrafik 23.	AMB-nin notları -----	27
Qrafik 24.	Pul kütləsinin dəyişməsi -----	30
Qrafik 25.	Mövsümi amillərin pul bazasına təsiri -----	30
Qrafik 26.	M3 pul aqreqatının dinamikası -----	31

Cədvəllər

Cədvəl 1.	BVF-nin 2014-cü il üçün qlobal artım proqnozlarında korrektələr -----	12
Cədvəl 2.	2014-ci ilin I yarısında manatın ikitərəfli nominal məzənnəsi -----	24
Cədvəl 3.	Pul aqreqləri -----	31

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 Kəsiri
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

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