

(<http://nba.az/az/analytic/monetary.policy.shtml>)

2004-cü ilin I yarısının yekunları üzrə pul-kredit siyasətinin yerinə yetirilməsi vəziyyəti haqqında

1. Pul-kredit siyasətinin yerinə yetirilməsi vəziyyəti

Milli Bank 2004-cü ilin I yarısında da inflyasiyanın məqbul səviyyədə saxlanılmasına, milli valyutanın məzənnəsinin sabitliyinin təmin olunmasına, beynəlxalq normalara uyğun valyuta ehtiyatlarının qorunub saxlanılmasına, bank sisteminin daha da möhkəmləndirilməsinə və iqtisadiyyatın pulla təminatının daha da yaxşılaşmasına yönəldilmiş pul-kredit siyasəti yeritmiş və qarşıda qoyulan məqsədlərə əsasən nail olmuşdur. Belə ki, 2004-cü ilin I yarısında makroiqtisadi sabitlik qorunmuş, iqtisadiyyatın pulla təminatı səviyyəsi daha da yaxşılaşmışdır. Pul-kredit siyasəti qarşısında duran vəzifələrin yerinə yetirilməsində ölkə daxilində və xaricində baş verən iqtisadi proseslərin də rolu olmuşdur.

Makroiqtisadi vəziyyət. İqtisadiyyatın əsas makroiqtisadi göstəricisi olan ÜDM-in keçən ilin müvafiq dövründə 10.1%-ə qarşı 10.6%-lik artımı baş vermişdir. Əvvəlki ilə nisbətən sənaye məhsulunun istehsalında 5.5%, kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalında 4.6%, əsaslı tikintidə 61.3%, əmtəə dövriyyəsində 12%-lik artıma nail olunmuşdur.

Bazar iqtisadiyyatlı ölkə statusu üçün vacib şərt olan **özəl sektorun** iqtisadiyyatdakı rolu da artmaqdadır. 2004-cü ilin I yarısında ÜDM-in 73%-dən çoxu, o cümlədən sənaye məhsulunun 55.4%-i, kənd təsərrüfatı məhsulunun 99%-i, əsaslı kapitalla investisiya qoyuluşlarının 93.3%-i, yükdaşımaların 57%-i, rabitə xidmətlərinin 69.1%-i qeyri-dövlət bölməsinin payına düşmüşdür.

İnflyasiyanın səviyyəsi makroiqtisadi baxımdan məqbul səviyyədə qalsa da onun artım tempinin 2003-cü ilin son aylarından başlayaraq bir gədər yüksəlməsi hesabat dövründə də davam etmişdir. 2004-cü ilin iyun ayında inflyasiya tempi əvvəlki ilin dekabrına nisbətən 2.4% təşkil etmişdir.

İnflyasiya tempinin qeyri-ənənəvi yüksəlişi əsasən neft gəlirlərinin sosial-iqtisadi inkişaf məqsədləri üçün istifadəsinin davam etməsi, özəl sektorun və qeyri-neft sektorunun inkişafına dövlətin maliyyə dəstəyinin artırılması və genişmiqyaslı sosial proqramların reallaşması nəticəsində iqtisadiyyatda məcmu xərclərin (istehlak, investisiya və dövlət xərcləri) genişlənməsi ilə əlaqədar olmuşdur. Lakin, iqtisadi artım prosesləri ilə yanaşı inflyasiyanı şərtləndirən digər institutsional amillərin fəallaşması da müşahidə olunmuşdur.

İnflyasiya modeli göstərir ki, 6 ay ərzində inflyasiyanın **42%-i monetar faktorlarla** bağlı olmuşdur. Monetar faktorların **27%-i pul kütləsi**, **3%-i məzənnə**, **12%-i isə ötən ilin inersiyası** ilə bağlıdır. Monetar amillərin təsiri altında olan **monetar inflyasiya** dövr ərzində 1% ($2.4 \cdot 0.42$) təşkil etmişdir. **Qeyri-monetar amillərin inflyasiyaya təsiri 18%** təşkil etmişdir ki, bunun da 6%-i ÜDM, 12%-i isə gözləmələrlə bağlı olmuşdur. **Mövsümi amillər qiymətlərin dəyişməsində 40%** rol oynamışdır ki, bunun da **17%-ni yayqabağı dövrdəki yüksəlişin**, **22%-ni isə may-iyun aylarındakı mövsümi enmənin** təsiri təşkil edir.

İqtisadiyyatın gələcək inkişafını təmin edən əsas amil kimi əsaslı kapitalla **investisiyanın həcmi** 61,3% artaraq 11.6 trln. manat təşkil etmişdir. Bunun da 9.8 trln. manatını (1.9 mlrd. \$) və ya 84.5%-ni xarici investisiyalar təşkil edir.

Son illər Azərbaycanın **xarici ticarət balansında** müşayiət olunan müsbət meyllər davam etmişdir. Ölkənin xarici ticarət dövriyyəsi 2004-cü ilin yanvar-may aylarında ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 36.6% artaraq 2346.5 mln. \$ təşkil etmişdir ki, bunun da 1130.3 mln. \$-ı ixracın, 1216.2 mln. \$-ı isə idxalın payına düşür. Ticarət balansında 85.9 mln. \$-lıq mənfi saldonun əmələ gəlməsi neft kontraktlarının reallaşdırılması ilə əlaqədar olaraq investisiya yönümlü məhsulların idxalı ilə bağlı olmuşdur.

Əhalinin sosial vəziyyətinin də yaxşılaşması davam etmişdir. Belə ki, orta aylıq əmək haqqı 445.8 min manata (90.6 \$) çatmış və onun artım tempi 19.4% təşkil etmişdir. Əhalinin gəlirlərinin artması isə öz növbəsində alıcılıq qabiliyyətinin yüksəlməsinə səbəb olaraq real sektorun inkişafına zəmin yaradan amillərdən biri olmuşdur.

Dünya iqtisadiyyatında baş verən meyllər. 2004-cü ilin I yarısında dünya iqtisadiyyatında canlanma meylləri davam etmişdir.

Qlobal dirçəlişin əsas lokomotivi olan **ABŞ**-da iqtisadi artım kifayət qədər davamlı xarakter almışdır. Fevral ayının sonuna burada sənaye məhsulunun həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 0.7%, istehsal güclərindən istifadə əmsalı isə 76.6%-ə çatmışdır ki, bu da 2002-ci ilin iyun ayından etibarən maksimal həddir. Mart ayında xidmət sektorunda aktivlik indeksi fevral ayındakı 60.8-ə qarşı 65.8-ə yüksəlmişdir. Ümumilikdə I rübdə ABŞ-ın ÜDM-nin illik hesabla artımı gözlənilənlərdən (5%) az olsa da, kifayət qədər yüksək olmuş və may ayında dəqiqləşdirilmiş məlumata görə 4,4% təşkil etmişdir. Sonrakı aylarda ayrı-ayrı göstəricilər müxtəlif istiqamətlərdə dəyişsə də iqtisadiyyatda əsasən pozitiv meyllər müşahidə olunmuşdur. Uzun müddətli əmtəələr üzrə sifarişlər aprel ayında 3.2%, may ayında isə 1.6% aşağı düşdü. Lakin, may ayında yeni evlərin satışı rekord səviyyədə artdı. Aprel ayında ABŞ-da ticarət balansı kəsiri 48,1 mlrd. ABŞ dolları, may ayında isə 46 mlrd. \$ təşkil etmişdir. İyun ayında istehlakçı etimadı indeksi 93.2-dən 101.9-a yüksəldi ki, bu da 2002-ci ilin iyun ayından etibarən ən yüksək göstəricidir. İyun ayı üzrə federal büdcənin profisiti 16 mlrd. \$ səviyyəsində gözləniləndiyi halda faktiki olaraq 19.1 mlrd. \$ təşkil etmişdir. İstehsal güclərindən istifadə səviyyəsi iyun ayı üçün 77.7% gözləniləndiyi halda faktiki olaraq 77.2% təşkil etmişdir. Eyni zamanda işsizlik üzrə müavinətə görə müraciət edənlərin sayı ataraq 349 min nəfərə çatdı və pərakəndə satışın həcmi 1.1% azalmışdır. Xatırladaq ki, bundan əvvəlki ayda pərakəndə satış 0.6% artmışdı.

FES-nin açıq bazar üzrə Komitəsi iyulun 1-dən uçot dərəcəsini 0.25% qaldırmaq barədə qərar qəbul etmişdir. Qeyd edək ki, bazar iştirakçıları monetar siyasətin daha çox sərtləşəcəyini proqnozlaşdırırdılar.

Hesabat dövründə **avrozonada** da iqtisadi canlanma prosesləri müşahidə edilmişdir. Burada iqtisadi artım əsasən ixracın, korporativ investisiyaların və dövlət xərclərinin artması hesabına baş verir. İstehlak xərcləri isə hələ də aşağı olaraq qalır. İqtisadçıların fikrincə istehlak xərclərinin zəif olduğu şəraitdə iqtisadi artım tempi yüksək olmayacaqdır. İstehlak tələbinin zəif olmasının başlıca

səbəblərindən biri avrozonada işsizlik səviyyəsinin yüksək (9%) olmasıdır. Lakin, Avropa Mərkəzi Bankı (AMB) hələ ki, uçot dərəcəsi dəyişməyə tələsmir. 2004-cü ilin 6 ayında AMB-nin uçot dərəcəsi dəyişməz olaraq 2% səviyyəsində qalmışdır.

İngiltərədə istehsalda işgüzar aktivlik indeksinin son aylarda 50-dən yüksək olması bu ölkədə də iqtisadi yüksəlişin davam etdiyindən xəbər verir. İyun ayında İngiltərə Bankı özünün uçot dərəcəsinə 4.25%-dən 4.5%-ə yüksəltdi ki, bu da maliyyə bazarlarında faiz dərəcələrinin yüksəlməsinə ciddi təsir göstərdi. Belə ki, 1 aylıq LIBOR dərəcəsi ilin əvvəlində 1.12% olmuşdursa, 1 iyul tarixinə bu rəqəm artıq 1.37% səviyyəsinə yüksəlmişdir.

Yaponiyada 2004-cü ilin fevral ayında xarici ticarət balansının profisiti son 5 ildə ən yüksək səviyyəyə çatmışdır. Eyni zamanda burada ev təsərrüfatlarının istehlak xərcləri yanvar ayında 4.2%, fevral ayında isə 2.5% yüksəlmişdir. Pərakəndə satış həcmi yanvar ayında 4.5%, fevralda isə 1.7% artmışdır. Bundan əlavə işgüzar aktivlik indeksi yanvar ayında ötən ayla müqayisədə 2.6% artmışdır. İqtisadçılar işgüzar aktivlik indeksinin artmasını fond bazarının canlanması, işsizliyin azalması və istehlakçı optimizminin yüksəlməsi ilə əlaqələndirirlər. May ayında Yaponiyanın xarici ticarət saldosu ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 35.5% artmışdır. Bununla belə ölkədə deflyasiya prosesləri davam etməkdədir. Belə ki, may ayında istehlak qiymətləri indeksi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 0.3% azalmışdır. May ayında pərakəndə satışın həcmi aprel ayına nəzərən 1.2%, ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə 2.5% azalmışdır. İşsizlik səviyyəsi 2000-ci ildən bəri ən aşağı səviyyəyə -4.6%-ə düşmüşdür.

Hesabat dövrü ərzində ABŞ dollarının **məzənnəsi** dünyanın aparıcı valyutalarına nəzərən müxtəlif istiqamətlərdə dəyişmişdir. Belə ki, ABŞ dollarının məzənnəsi avroya nəzərən 3.9%, İsveçrə frankına nəzərən 1.9% və Yapon yeninə nəzərən 1.5% yüksəltdiyi halda, İngilis funt sterlinginə nəzərən 1.5%, Rus rubluna nəzərən isə 0.7% aşağı düşmüşdür.

Aparıcı ölkələrin iqtisadiyyatında baş verən proseslər onların **fond indekslərində** də öz əksini tapmışdır. Hesabat dövrü ərzində dünyada əsas fond indekslərinin səviyyəsində kəskin dəyişikliklər müşahidə olunmamışdır. Belə ki, Nyu York Fond Birjasında hərraca çıxarılan 30 ən iri sənaye şirkətinin orta qiymətini əks etdirən *Dow Jones indeksi* demək olar ki, dəyişməmiş, Tokio Fond Birjasında hərraca çıxarılan 225 ən iri şirkətin səhmlərinin qiymətləri əsasında hesablanmış *Nikkei indeksi* isə 9.6% yüksəlmişdir.

Avropada da fond indekslərinin kəskin tərəddüdləri baş verməmişdir. Belə ki, Avropanın 100 ən iri şirkətinin səhmlərinin qiymətləri əsasında hesablanmış *FTSE eurotop 100 indeksi* 2.3% yüksəlmiş, Almaniya Fond Birjasında hərraca çıxarılan 100 ən iri şirkətin səhmlərinin orta qiyməti- *DAX indeksi* isə 1.3% aşağı düşmüşdür.

2004-cü ilin birinci yarısında dünya bazarında Brent markalı **neftin** orta qiyməti 33.4 ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq dövründə olduğundan (28.3 \$) 18% çoxdur.

2. Monetar idarəetmənin inkişafı

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

Pul kütləsinin əsasən xarici faktorların təsiri nəticəsində əhəmiyyətli genişlənməsi şəraitində Milli Bank **yenidən maliyyələşdirmə əməliyyatlarını** pul proqramında nəzərdə tutulandan az həcmdə həyata keçirmişdir. Milli Bank effektiv və adekvat pul-kredit siyasəti yeritmək üçün yeni maliyyə alətlərinin tətbiqinin genişləndirilməsini davam etdirmişdir. Belə alətlərə misal olaraq **lombard və overnayt kreditləşməsi** mexanizmlərini göstərmək olar. Dövr ərzində 11,1 mlrd. manat məbləğində 10 lombard və 1 mlrd. məbləğində 1 overnayt krediti verilmişdir.

Hesabat dövründə **mərkəzləşdirilmiş kreditlər üzrə üçot dərəcəsi** dəyişməmiş və 7% təşkil etmişdir.

Hesabat dövrü ərzində **məcburi ehtiyat normaları** qısamüddətli depozitlər üzrə 10%, uzunmüddətli depozitlər üzrə isə sıfır səviyyəsində olmuşdur. Milli Bank AZİPS banklararası ödəniş sisteminin imkanlarından daha geniş şəkildə yararlanaraq ölkədə fəaliyyət göstərən bankların manatla məcburi ehtiyat vəsaitlərinin gündaxili klirinq məqsədilə istifadə etmələrinə icazə vermək barədə qərar vermişdir. Yeni sistem seçilmiş pilot banklara mərhələli şəkildə tətbiq edilir. Bu tədbirin həyata keçirilməsi banklara resurs imkanlarını genişləndirməklə yanaşı onların müştərilərin tələblərinə daha çevik reaksiya vermələrini təmin edərək banklararası pul bazarının, dövlət qiymətli kağızlar bazarının inkişafına, milli valyutamız olan manata etimadın daha da artmasına müsbət təsir edəcəyi gözlənilir.

2004-cü ilin birinci yarısında da **açıq bazar əməliyyatlarının** pul siyasətinin başlıca alətinə çevrilməsi strategiyasının reallaşdırılması çərçivəsində işlər davam etdirilmişdir. Milli Bankın DQİ bazarında iştirakı əsasən bank sistemində qısamüddətli likvidliyin tənzimlənməsi məqsədilə həyata keçirilir. Eyni zamanda Milli Bankın portfelində olan dövlət qiymətli kağızlarından açıq bazarda istifadə praktikası davam etdirilmişdir. Belə ki, 2003-cü ilin sonunda banklara satılmış 61.2 mlrd. manat məbləğində uzunmüddətli qiymətli kağızların 2004-cü ilin əvvəllərində yenidən birbaşa alışı həyata keçirilmişdir.

Məzənnə siyasəti. 2004-cü ilin 6 ayında neftin bir barrelinin dünya qiymətinin dövlət büdcəsində nəzərdə tutulduğundan xeyli yüksək olması və Neft Fondundan dövlət büdcəsinə transfertlərin artması şəraitində xarici valyutanın təklifi manatın təklifini xeyli üstələmişdir. Nəticə olaraq yanvar-iyun aylarında manatın ABŞ dollarına qarşı rəsmi məzənnəsi 18 manat, yəni 0.37% möhkəmlənərək dövrün sonuna 4905 manat təşkil etmişdir.

Milli Bank valyuta bazarında tələb və təklifi tənzimləmək yolu ilə manatın məzənnəsinə təsir etmişdir. Hesabat dövrü ərzində Milli Bankın valyuta bazarına müdaxiləsi alışyönlü olmuş və 75.2 mln. \$ təşkil etmişdir. Milli Bankın valyuta bazarında alışyönlü iştirakı iqtisadiyyatın pulla təminatı səviyyəsini yaxşılaşdırmış və milli valyutanın məzənnəsinin kəskin revalvasiyasının qarşısının alınmasını və

“holland sindromu” təhlükəsinə yol verilməməsini təmin etmişdir. Lakin, Milli Bank tərəfindən xarici valyuta bazarında sterilizasiya xarakterli müdaxilələr hədsiz ola bilməz və ona görə də qarşıdakı il üçün işlənəcək dövlət büdcəsi çərçivəsində neft dollarlarının istifadəsinin optimal strukturunun müəyyən olunması diqqət mərkəzində saxlanılmalıdır.

Alışyönlü müdaxilələr həm də **valyuta ehtiyatlarının artmasında** mühüm rol oynamışdır. Milli Bankın sərəncamında olan məcmu valyuta ehtiyatlarının həcmi 2004-cü ilin I yarımiliyi ərzində 800 mln. ABŞ dollarlıq həddi aşaraq 808,37 mln. ABŞ dolları olmuşdur. Ehtiyatlardakı artım ilin əvvəli ilə müqayisədə (757,1 mln. ABŞ dolları) 6,77 % təşkil etmişdir. 2004-cü ilin I yarımilində BVF-nin kreditləri üzrə əsas borcun qaytarılmasına və faiz borclarının ödənilməsinə 35,36 milyon ABŞ dolları həcmində vəsait sərf olunmuşdur. Beləliklə, nisbi artım 86,00 mln. ABŞ dollarından çox olmuşdur.

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

Monetar idarəetmə mexanizminin çox önəmli elementlərindən biri olan mükəmməl **iqtisadi tədqiqat bazasının** dərinləşdirilməsi istiqamətində işlər davam etdirilmişdir.

Ümumi iqtisadi problemlərin tədqiqi çərçivəsində *Azərbaycanda regional iqtisadi inkişaf problemləri* araşdırılmışdır. O cümlədən regionların sosial iqtisadi inkişafda rolu, ayrı-ayrı regionların sosial-iqtisadi göstəriciləri, regionlarda yoxsulluğun aradan qaldırılması strategiyasının reallaşdırılmasının gedişi və sahibkarlığın inkişafı qarşısında duran problemlər təhlil olunmuşdur. Təhlillər əsasında regional inkişafın daha da sürətləndirilməsi məqsədilə aparılan dövlət siyasətinə dair təkliflər irəli sürülmüşdür.

Eyni zamanda *Azərbaycanda birbaşa xarici investisiyaların miqyası və makroiqtisadi səmərəsinin qiymətləndirilməsi* həyata keçirilmişdir. Belə ki, Azərbaycan iqtisadiyyatına qoyulan birbaşa xarici investisiyaların dinamikası və ona təsir göstərən amillər kompleks təhlil olunmuşdur. Aparılmış təhlillər əsasında birbaşa xarici investisiyaların makroiqtisadi səmərəsinin artırılmasının başlıca istiqamətlərinə dair təklif və tövsiyələr irəli sürülmüşdür.

Monetar sferada tədqiqatların aparılması çərçivəsində *Azərbaycanda pul dövriyyəsinin yaxşılaşdırılması və dollarlaşmanın azaldılması üzrə tədbirlər qiymətləndirilmişdir.* Azərbaycanda pul dövriyyəsinin və dollarlaşmanın mövcud durumu təhlil edilmiş, bu sahədə həyata keçirilmiş tədbirlərin yekunlarına qiymət verilmişdir. Yekun olaraq pul dövriyyəsinin yaxşılaşdırılması və dollarlaşmanın azaldılmasına dair bir sıra yeni təkliflər irəli sürülmüşdür.

Eyni zamanda *Azərbaycanda pul və fiskal siyasətin əlaqələndirilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi problemləri* araşdırılmışdır. O cümlədən fiskal siyasətlə monetar siyasətin əlaqələndirilməsinin nəzəri əsasları araşdırılmış, Azərbaycanda pul siyasətilə fiskal siyasət arasındakı əlaqələrin inkişafı mərhələlər üzrə təhlil edilmiş, fiskal siyasətlə monetar siyasətin koordinasiyasının inkişafının başlıca istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir.

Monetar inkişaf modellərinin qurulması və təkmilləşdirilməsi də diqqət mərkəzində saxlanılmışdır. İnflyasiya və pul bazarının tarazlıq modelləri, habelə manatın mübadilə məzənnəsinin ekonometrik modeli monetar siyasətin praktiki tətbiqində istifadə olunmaqda davam etmişdir.

Eyni zamanda *Azərbaycanın real sektorunun ekonometrik modelinin* qurulmasına başlanmışdır. Modelin keyfiyyətli qurulması baxımından mövcud statistik baza üzrə problemlər müəyyən olmuşdur. Real sektorda istehsal funksiyasının qurulması çərçivəsində Kobb-Duqlas və CES modellərinin tətbiqi imkanları üzrə ilkin qiymətləndirmə aparılmışdır. İqtisadi fəaliyyət sahələri üzrə ÜDM-in informasiya bazasının emalına başlanmış, sahələr üzrə istehsal proseslərinə təsir edən faktorlar müəyyən edilərək qruplaşdırılmış, iqtisadi artımın çox faktorlu reqressiya qiymətləndirilməsinin metodoloji aparatı qurulmuşdur. ÜDM-in neft və qeyri-neft sektorları üzrə istehsal funksiyasının qurulmasına başlanmışdır.

Bundan başqa *Azərbaycanın bank sistemində risqlərin qiymətləndirilməsinin ekonometrik modelinin* qurulması istiqamətində işlərə başlanmışdır. Bank sistemində risqlərin qiymətləndirilməsi modelləri üzrə inkişaf etmiş ölkələrin təcrübələri öyrənilmiş, bank risklərini potensial olaraq şərtləndirə biləcək amillər üzrə informasiyanın toplanması və emalına başlanmışdır. “Value at risk” metodunun Azərbaycan şəraitində tətbiqi imkanları araşdırılmışdır ki, bu metod da dünya təcrübəsində risqlərin ölçülməsinin ən səmərəli vasitələrindən biri hesab olunur. Bank sistemində aktiv və passivlərin strukturunun maksimal dərəcədə optimallaşmasını təmin edəcək riyazi modellərin qurulması işlərinə başlanmışdır.

Monetar siyasətin təkmilləşdirilməsi çərçivəsində *məcburi ehtiyatların ortalama sistemi üzrə dünya təcrübəsi və Azərbaycanda bu təcrübənin tətbiqi perspektivləri* araşdırılmışdır. Məcburi ehtiyatların ortalama sisteminin tətbiqi üzrə dünya təcrübəsi nəzərdən keçirilmiş, ortama sisteminə keçidin xüsusiyyətləri və mərhələləri araşdırılmış, hər bir mərhələdə üzə çıxan müsbət və mənfi tərəflər təhlil olunmuşdur. Öyrənilmiş dünya təcrübəsi əsasında məcburi ehtiyatların ortalama sisteminin Azərbaycanda tətbiqi perspektivləri də qiymətləndirilmişdir.

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

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

Səmərəli monetar idarəetmənin təmin olunması üçün dolğun **informasiya bazasının yaradılması** istiqamətində də mühüm işlər görülmüşdür. Dünya iqtisadiyyatı, o cümlədən MDB məkanında, ölkə iqtisadiyyatında gedən proseslər,

xüsusən də qiymətlərin dəyişməsi barədə statistik baza daha da zənginləşdirilmişdir. Eyni zamanda kredit təşkilatlarından daxil olan statistik hesabatların avtomatik rejimdə emal olunması və icmallaşdırılmasının, habelə tədiyyə balansının tərtibinin təkmilləşdirilməsi üzrə işlər gücləndirilmişdir.

3. Monetar indikatorlar və maliyyə bazarlarının durumu

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

Manatla pul bazası 01.07.04 tarixinə ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 38.8%, ilin əvvəlinə nəzərən isə 19.2% artmış və 2760.8 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Geniş mənada manatla pul kütləsi (M-2) ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 30%, ilin əvvəlinə nəzərən isə 10.8% artaraq 2871.5 mlrd. manat təşkil etmişdir. Pul kütləsinin real artım tempi də yüksək olmuşdur. Belə ki, pul kütləsinin real artım tempi 23.2% təşkil etmişdir.

Nəticədə iqtisadi artıma adekvat olaraq **monetizasiya** səviyyəsi daha da yüksəlmişdir. Belə ki, 2004-cü ilin iyun ayının yekunu üzrə pul kütləsinin ÜDM-dəki (qeyri-neft sektorunun ÜDM-i üzrə) xüsusi çəkisi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 1.3% yüksəlmişdir. Eyni zamanda pulun dövretmə sürəti 13% azalmışdır ki, bu da iqtisadiyyatın pulla təminatının yaxşılaşmasına dəlalət edən pozitiv amildir.

Manatla **pul kütləsinin strukturunda** müsbət dəyişikliklər baş vermişdir. Belə ki, pul kütləsinin strukturunda nağd pulun xüsusi çəkisi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 6.1% azalmışdır. Bu onunla bağlıdır ki, nağd pul kütləsi 19.6% artdığı halda, qeyri-nağd pul kütləsi 63.3% artmışdır.

Hesabat dövründə **dollarlaşma səviyyəsi** azalmışdır. Belə ki, xarici valyuta ilə əmanət və depozitlərin cəmi əmanətlərdə xüsusi çəkisi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 2.4% enmişdir. Bu manatın iqtisadi dövriyyədə rolunun daha da möhkəmlənməsinə əlverişli zəmin yaradır.

Depozit bazarı. 2004-cü ilin I yarısında əmanət və depozitlərin həcmi 46.6% artaraq 3688.6 mlrd. manata çatmışdır. O cümlədən hüquqi şəxslərin depozitləri 35.9% atraraq 2109.3 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Fiziki şəxslərin əmanətlərinin artım tempi daha yüksək olmuşdur. Belə ki, fiziki şəxslərin əmanətləri 63.9% artmış və 1579.3 mlrd. manat təşkil etmişdir. Banklar tərəfindən cəlb olunmuş əmanətlərin 43%-i özəl bankların payına düşür. Fiziki şəxslərin qısamüddətli əmanətləri 39.4%, uzunmüddətli əmanətləri isə 98.4% artmışdır. Bu əhalinin bank sistemində inamının daha da artdığını göstərir.

Qeyd edək ki, əmanət və depozitlərin valyutalar üzrə strukturunun təhlili iqtisadi subyektlərin manata olan inamının daha da artdığını göstərir. Belə ki, xarici valyuta ilə əmanət və depozitlər 42.2% artdığı halda, **manatla əmanət və depozitlər** 63.3% artmışdır. Bu amil pul kütləsinin strukturunu yaxşılaşdırmaqla manatın iqtisadi dövriyyədə rolunun daha da möhkəmlənməsinə əlverişli zəmin yaradır.

Bank sisteminə və milli valyutaya inamın artması manatla depozitlər üzrə **faiz dərəcələrinin** aşağı düşməsinə şərait yaratmışdır. 2004-cü ilin iyun ayında manatla depozitlər üzrə orta faiz dərəcələri ötən ilin müvafiq dövründəki 7.13%-ə qarşı 6.75% təşkil etmişdir.

Kredit qoyuluşları. 2004-cü ilin I yarısında kredit qoyuluşlarının həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 28.5% artaraq 3748.6 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Dövr ərzində kredit qoyuluşları sənayeyə 2.4 dəfə, inşaat və əmlaka 43.8%, kənd təsərrüfatına 29.3%, nəqliyyat və rabitəyə 35.4% və fiziki şəxslərə 55.3% artmışdır.

Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə qısamüddətli kredit qoyuluşları 24.1%, **uzunmüddətli kredit qoyuluşları** isə 41.8% artmışdır. Kredit qoyuluşlarında uzunmüddətli kreditlərin xüsusi çəkisi 27.7%-ə yüksəlmişdir.

Kredit qoyuluşlarının 89.5%-i bankların, 10.5%-i isə qeyri-bank kredit təşkilatlarının payına düşür. Banklar tərəfindən verilmiş kreditlərin strukturunda **özəl bankların payı** 51%-ə yüksəlmişdir.

Dövlət sektoruna verilmiş kreditlər 12.2% artdığı halda, özəl sektora verilmiş kreditlər 44.7% artmış və **kredit qoyuluşlarında özəl sektorun payı** 81%-ə yüksəlmişdir.

Manatla kredit qoyuluşları 34.4%, xarici valyuta ilə kredit qoyuluşları isə 25.8% artmışdır. Kredit qoyuluşlarının strukturunda xarici valyuta ilə verilmiş kreditlərin xüsusi çəkisi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 1.5% azalmışdır.

İqtisadiyyatın pulla təminatının yaxşılaşması, depozitlər üzrə faiz dərəcələrinin aşağı düşməsi və Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu vasitəsilə dövlət tərəfindən sahibkarlara maliyyə dəstəyinin verilməsi **kreditlər üzrə faiz dərəcələrinin** də dinamikasına təsir göstərmişdir. Belə ki, milli valyuta ilə kreditlər üzrə orta faiz dərəcələri iyun ayında 14.34% təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq dövründə olduğundan (15.64%) 1.3% azdır.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarı. Hesabat dövrü ərzində Maliyyə Nazirliyi tərəfindən DQİ-lərin yerləşdirilməsi üzrə üç hərrac keçirilmişdir (müqayisə üçün qeyd etmək lazımdır ki, ötən ilin müvafiq dövrü ərzində 7 auksion keçirilmişdir). Həmin hərraclarda emissiyanın ümumi həcmi 60 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da 2003-cü ilin I yarısı ilə müqayisədə 220,0 mlrd. man. (və ya 79%) azdır. Nəticədə dövr ərzində dövriyyədə olan DQİ-nin həcmi 105 mlrd. manatdan 20 mlrd. manatadək azalmışdır.

DQİ-n ilkin yerləşdirilməsi üzrə keçirilmiş auksionlarda bazar iştirakçılarının DQİ-ə tələbi emissiyanın I rüb ərzində 180%-i təşkil edərək 71,94 mlrd. manat (2003-cü ilin I rübündə bu göstərici 111,5% olmuşdur), II rübdə isə 260%-i təşkil edərək 52,01 mlrd. manat (2003-cü ilin II-ci rübündə bu göstərici 77% olmuşdur) olmuşdur. Maliyyə Nazirliyi tərəfindən emissiya edilən istiqrazların həcmnin əhəmiyyətli dərəcədə məhdudlaşdırılması DQİ-lər üzrə gəlirliliyinin aşağı düşməsi tendensiyasını şərtləndirmişdir. Belə ki, 2004-cü ilin I yarısının sonuna DQİ-r üzrə gəlirlilik 4,29% səviyyəsində enmişdir.

Təbii ki, qiymətli kağızlar bazarı həcmnin kiçilməsi makroiqtisadi sabitliyin qorunub saxlanması baxımından pul-kredit siyasətinin çevikliyinə təmin olunmasında müəyyən problemlər yaradır. Bunu nəzərə alaraq Milli Bank pul-

kredit siyasətinin sterilizasiya imkanlarını artırmaq üçün müvafiq dövlət orqanları ilə birlikdə tədbirlər görür.

Valyuta bazarı. 2004-cü ilin I yarısında daxili valyuta bazarının ümumi həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 675.6 mln \$ və ya 30.9% artaraq 2.86 mlrd. \$ təşkil etmişdir.

Dövr ərzində də valyuta bazarı özünütənzimləmə rejimində işləmiş və heç bir gərginlik müşahidə olunmamışdır.

Yarımiilk ərzində valyuta mübadiləsi əməliyyatlarının 7.1%-i Bakı Banklararası Valyuta Birjasının (BBVB), 20.1%-i Açıq Banklararası Valyuta Birjası (ABVB), 61.1%-i isə Bankdaxili mübadilə əməliyyatlarının (BDMƏ) payına düşmüşdür.

Valyuta bazarının yeni sükqmenti olan Birja Elektron Sistemində Ticarət (BEST) daha da fəallaşmış, burada aparılmış əməliyyatların həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır. Dövr ərzində mabadilə əməliyyatlarının 11.7%-i BEST-in payına düşmüşdür. Milli Bankın tətbiq etdiyi yeni maliyyə alətləri bu seqmentin inkişafına əlavə stimul vermişdir. Belə ki, 2004-cü ilin ötən dövründə də Milli Bank müddətli valyuta əməliyyatları aparmışdır.

Beləliklə 2004-cü ilin I yarımilliyində ölkədə makroiqtisadi və monetar situasiya ümumən əlverişli olmuş, iqtisadi artım proseslərində yeni keyfiyyət meyllərin müşahidə edilmişdir. Bununla belə əldə olunmuş nailiyyətləri daha da möhkəmləndirmək və xüsusilə neft gəlirlərinin istifadəsinin genişlənməsi şəraitində inflyasiya proseslərinə daha effektiv nəzarəti həyata keçirmək üçün makroiqtisadi siyasətin koordinasiyası mexanizminin gücləndirilməsi məsələsi aktuallaşmışdır.