



AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

№3(11) PUL SİYASƏTİ İCMALI
2012 III Rüb

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

№ 3(11) PUL SİYASƏTİ İCMALI
2012 III Rüb

MÜNDƏRİCAT

Xülasə	4
I. Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat	5
1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər	5
<i>Haşiyə 1. Fiskal multiplikatorlar</i>	6
<i>Haşiyə 2. Dünya bazarında qızıla tələb</i>	7
1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər	8
1.2.1. Xarici sektor	9
1.2.2. Məcmu tələb	10
<i>Haşiyə 3. Sosial təminatın maliyyələşdirmə mexanizmləri</i>	12
1.2.3. Məcmu təklif	13
1.2.4. Makroiqtisadi tarazlıq	14
<i>Haşiyə 4. İnflyasiyanın hədəflənməsi rejimi və maliyyə bazarı</i>	16
<i>Haşiyə 5. Daşınmaz əmlak bazarına qoyulan investisiya və qiymət arasında əlaqənin qiymətləndirilməsi</i>	17
<i>Haşiyə 6. Pul siyasəti və daşınmaz əmlak bazarı</i>	18
II. Pul və məzənnə siyasəti	20
2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi	20
2.2. Pul siyasəti alətləri	21
<i>Haşiyə 7. Qiymət sabitliyi və maddi rifah</i>	22
2.3. Pul təklifi	22
2.4. Pul siyasətinin institusional bazası	23
İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər	26

Abbreviaturalar

AMB	–	Azərbaycan Mərkəzi Bankı
BƏT	–	Beynəlxalq Əmək Təşkilatı
BVF	–	Beynəlxalq Valyuta Fondu
DSK	–	Dövlət Statistika Komitəsi
İEOÖ	–	İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr
İEO	–	İnkişaf Etmiş Ölkələr
İƏİT	–	İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı
İQİ	–	İstehlak Qiymətləri İndeksi
KİQİ	–	Kənd Təsərrüfatı Məhsullarının İstehsalçı 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
ÜDM	–	Ümumi Daxili Məhsul
ÜTT	–	Ümumdünya Ticarət Təşkilatı

XÜLASƏ

2012-ci ilin 9 ayında Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı öz siyasətini global iqtisadiyyatda kövrək artım, Avrozonada risklərin artdığı və dünya maliyyə və əmtəə bazarlarında volatilliyin qaldığı şəraitdə həyata keçirmişdir.

Dünya bazarlarında neftin yüksək qiyməti fonunda ölkənin xarici iqtisadi mövqeyi əlverişli olmuşdur. Strateji valyuta ehtiyatlarının böyüməkdə davam etməsi ölkənin iqtisadi dayanıqlığını daha da yüksəltmiş və global iqtisadi riskləri tam neytrallaşdırma bilən səviyyəyə çatmışdır. Ölkə iqtisadiyyatında artım dinamikası davam etmiş və əsasən qeyri-neft sektorundan qaynaqlanmışdır.

Cari ilin hesabat dövründə Mərkəzi Bank makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinə təsir edən amilləri nəzarətdə saxlayaraq çevik-adekvat siyasət həyata keçirmişdir. Mərkəzi Bank öz fəaliyyətini pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin bəyan olunmuş başlıca istiqamətlərinə uyğun olaraq inflyasiyanın optimal səviyyədə saxlanması, manatın məzənnəsinin sabitliyi, bank-maliyyə sektorunda inkişafın və dayanıqlığın möhkəmləndirilməsi kimi hədəflərin realizasiyasına yönəlmişdir.

Hesabat dövründə global əmtəə qiymətlərinin artımını və daxili tələbin genişlənməsini nəzərə alaraq Mərkəzi Bank antiinflyasiya xarakterli pul siyasəti həyata keçirmişdir. Nəticədə makro-maliyyə sabitliyinin mühüm amili olan manatın mübadilə məzənnəsi sabit olmuş və inflyasiya təkrəqəmli səviyyədə qalmışdır.

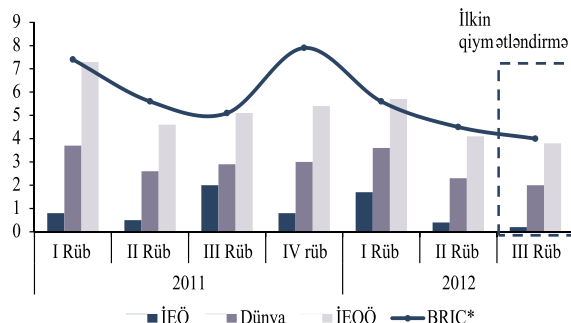
I. QLOBAL İQTİSADI PROSESLƏR VƏ MİLLİ İQTİSADIYYAT

1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər

Dünya iqtisadiyyatında canlanma meyilləri davam etsə də, son dövrlərdə artım tempi azalmışdır. Avrozonada dövlət borcu probleminin həll olunmaması, xüsusilə qəbul edilən böhran əleyhinə tədbirlərin gözlənilən nəticəni verməməsi, eyni zamanda sağlam və dayanıqlı artım nümayiş etdirən ABŞ-da dövlət maliyyəsi problemlərinin yenidən aktuallaşması global iqtisadi artıma mənfi təsir göstərmişdir.

2012-ci ilin ikinci rübündən etibarən dünya iqtisadiyyatında artım templərinin zəifləməsi müşahidə edilir. Əgər I rüb ərzində artım 3.6% təşkil etmişdisə, II rübdə bu göstərici 1.3% bəndi azalaraq 2.3%-ə bərabər olmuşdur. Post-böhran dövrünün ilk mərhələlərində məcmu tələbin artmasının və bununla da iqtisadi artımın əsas drayveri olan dövlət tələbi artıq icra edilən fiskal konsolidasiya planları nəticəsində zəifləməkdədir. Artan risklər fonunda isə özəl tələbin əsas maliyyələşmə mənbəyi olan bank kreditləşməsi kanalı getdikcə daralmaqdadır.

Qrafik 1. Dünya iqtisadiyyatında artım, illik, %-lə



*Braziliya, Rusiya, Hindistan, Çin

Mənbə: BVF, Barclays Capital, konsensus proqnozlar

Qlobal iqtisadi artımın əsas hərəkətverici amili yumşaq pul siyasəti olaraq qalır. Mərkəzi Banklar aşağı faiz dərəcələrini saxlamaqla iqtisadiyyata

likvidlik inyeksiyalarını daha da artırmaq siyasətini davam etdirirlər. Lakin, aparıcı ölkələrin mərkəzi bankları tərəfindən yürüdülmə yumşaq pul siyasəti belə artan resessiya riskləri fonunda bankların özəl tələbi maliyyələşdirməsi üçün kifayət deyildir. Xüsusən son yarım ildə Avropanın ən iri 300 bankının 50%-nə yaxın hissəsinin kredit reytinginin aşağı salınması bankların iqtisadiyyatı maliyyələşdirmə imkanlarını azaltmışdır.

2011-ci ilin əvvəllərindən etibarən iqtisadi artım templərini itirən Avrozonada iqtisadiyyatı cari ilin III rübündə 0.2% azalmışdır. Xüsusi diqqət çəkən məqam zonaya daxil olan Almaniyada cəmi 0.3%-lik artımın müşahidə olunmasıdır. Portuqaliya (-1.2) və Finlandiya (-1.1) zonada ən çox geriləyən, İsveç (1.4), Norveç (1.2) isə zonanın ən sürətlə artan iqtisadiyyatları olmuşlar. Avrozonada aralıq istehlak və investisiyaların azalmasına baxmayaraq, Avronun ucuzlaşması fonunda iqtisadi artım əsasən xalis ixracdan qaynaqlanır. Bölgədə dövlət borcu problemi hələ də kəskin olaraq qalmaqdadır. İlin sonuna doğru dövlət borcunun ÜDM-də payının Avrozonada 93.6%-ə, o cümlədən Yunanıstanda 170.7%-ə, İtaliyada 126.3% səviyyəsində olacağı ehtimal edilir. Dünya İqtisadi Forumunun açıqladığı son hesabatla görə bütövlükdə Avropada iqtisadi böhranın dərinləşməsinə baxmayaraq, rəqabətqabiliyyətlik indeksi üzrə İsveçrə 1-ci yerdədir, Finlandiya, İsveç, Hollandiya və Almaniya ilk onluğa daxildirlər.

ABŞ iqtisadiyyatında da 2009-cu ilin sonundan etibarən müşahidə olunan iqtisadi artım templəri zəifləməkdədir. Əgər I rüb ərzində artım 2% təşkil edirdisə, II rübdə bu göstərici 1.3%-ə enmişdir. Fiskal konsolidasiya məcmu tələbin azalmasını şərtləndirən əsas amildir.

Haşiyə 1. Fiskal multiplikator

Fiskal multiplikator fiskal kəsirin (ΔG) dəyişməsinin məcmu buraxılışda (ΔY) yarada biləcəyi dəyişikliyi əks etdirən əmsaldır. Müddətdən asılı olaraq fiskal multiplikatorun hesablanma qaydası qismən fərqlənsə də, əsasən aşağıdakı formula ilə müəyyən edilir:

$$M_f = \frac{\Delta Y(t)}{\Delta G(t)}$$

Fiskal multiplikatorun səviyyəsi ölkə, zaman və şərait baxımından müxtəlif ola bilər. BVF-nin ekspertlərinin hesablamalarına görə iqtisadiyyatının həcmi böyük olan ölkələr üçün multiplikator 1.5-1, orta həcmli ölkələr üçün 1-0.5, kiçik açıq iqtisadiyyatlar üçün isə 0.5 ətrafında dəyişir. Digər bir nüans odur ki, kiçik multiplikatorlar əsasən gəlir və transfertlərdən, nisbətən böyük multiplikatorlar isə investisiya xərcləmələrindən yaranır.

Maliyyə bazarının inkişaf səviyyəsinin fiskal multiplikatorun həcminə təsiri qeyri-müəyyəndir. Bu, daha çox a) maliyyə sisteminin inkişaf səviyyəsinin likvidlik çatışmazlıqlarına təsirindən və b) hökumətin fiskal kəsiri maliyyələşdirmə imkanlarından asılıdır. Zəif inkişaf etmiş maliyyə bazarları investisiya imkanlarını daraltdığından istehlaka meyillilik yüksək olur və bu da, multiplikatoru böyüdür. Digər tərəfdən maliyyə bazarının inkişaf səviyyəsi büdcə kəsirinin faiz dərəcələrinə transmissiya

effektini artırır. Maliyyə bazarına çıxışın zəif olduğu ölkələrdə hökumət büdcə kəsirini maliyyələşdirmək üçün yüksək faizlə istiqraz buraxmalıdır. Təbii ki, belə olan halda multiplikator kiçiləcək. Halbuki inkişaf etmiş maliyyə bazarı şəraitində borcun diversifikasiya imkanları daha çox olduğundan faiz aşağı düşəcək ki, bu da multiplikatoru artıracaqdır.

Böhranın multiplikatorlara təsiri birmənalı deyil:

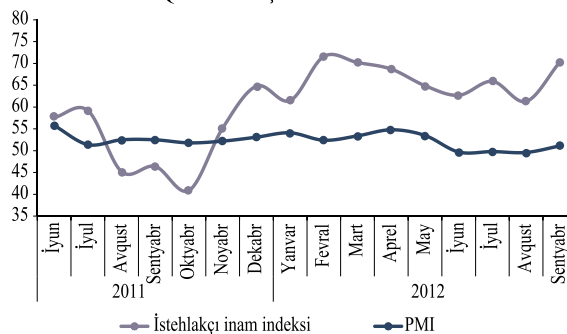
- Qeyri-müəyyən iqtisadi gözləntilər istehlaka meyili və bununla da multiplikatoru kiçildir.
- Davam edən «deleverecing» prosesi fiziki və hüquqi şəxslərin kreditə əlverişliliyini məhdudlaşdırır və multiplikatoru artırır.
- Digər tərəfdən pul siyasətinin kifayət qədər yumşaq olması və bu prosesin uzun müddət davam edəcəyi gözləntisi fiskal multiplikatorları artırır.

Fiskal siyasətdəki dəyişikliklər multiplikatora müvəqqəti və daimi xarakter daşımından asılı olaraq təsir göstərir. Məsələn, gəlir vergisinin qisməddətli azaldılması iqtisadiyyatın dayanıqlığı haqda narahatlığı azaldır, lakin istehlakçıların davranışına effekti az olur. Ancaq müəyyən mal və xidmətlər üçün (avtomobil üçün rüsum, ƏDV, və ya investisiyaya vergi gözəşti) vergilərin müvəqqəti olaraq aşağı salınması istehlakı artırma bilər. Bir qayda olaraq, müvəqqəti fiskal tədbirlər, gəlirə təsir edən daimi tədbirlərə (məs. vergi güzəşti) nisbətən daha çox multiplikativ effektdə malikdir.

Mənbə: Antonio Spilimbergo, Steve Symansky, and Martin Schindler «Fiscal Multipliers», IMF, May 2009

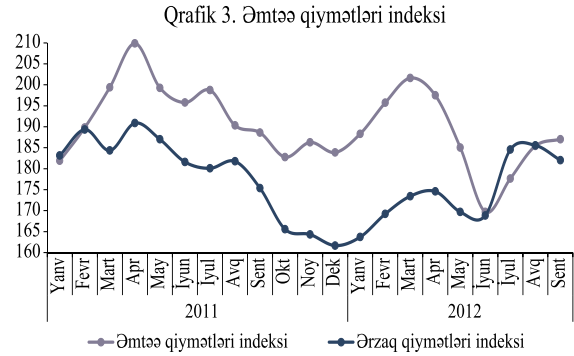
Dünyada məcmu tələbin azalması ABŞ ixracının artımına neqativ təsir edir. Bununla yanaşı ölkədə seçkilərlə əlaqədar qeyri-müəyyənlik investisiya qoyuluşları üzrə ehtiyatlı davranışları şərtləndirir. İşsizliyin azalması meyilinin güclənməsi isə pozitiv trendlərdən hesab edilə bilər.

Qrafik 2. ABŞ-da inam indeksləri



Mənbə: Federal Conference Board

Hesabat dövründə qlobal əmtəə bazarlarında yüksək volatillik müşahidə edilmişdir. İlin əvvəli ilə müqayisədə əmtəə qiymətləri indeksi 1.7%, ərzaq qiymətləri indeksi isə 12.6% artmışdır. Ərzaq qiymətləri əsasən taxıl və şəkər qiymətləri hesabına yüksəlmişdir. Qiymət artımı əsasən iqlim şəraiti (quru hava) və ərzaq üzərində investor iştahasının yüksəlməsi ilə əlaqələndirilir.



Mənbə: BVF

Haşiyə 2. Dünya bazarında qızıla tələb

Post-böhran dövründə qızılın investisiya aləti olaraq əhəmiyyəti sürətlə artmaqdadır. Bütövlükdə, ötən 10 ildə qızılın qiymət dəyişimi qlobal tələb dəyişimindən 4.4 dəfə çox olmuşdur.

Dünya bazarında qızıla tələbin strukturu 4 elementdən ibarətdir:

Zinət-bəzək əşyası kimi

İnvestisiya aləti kimi

Texnologiya tələbi

Dövlət sektoru tələbi (ehtiyatlar)

2012-ci ilin ilk yarım ili ərzində qızıla tələb 2090 ton təşkil etmişdir. Daha çox qızıl alışı investisiya aləti kimi və dövlət sektorunun tələbi ilə həyata keçirilmişdir. Dövlət strateji ehtiyatlarının idarə

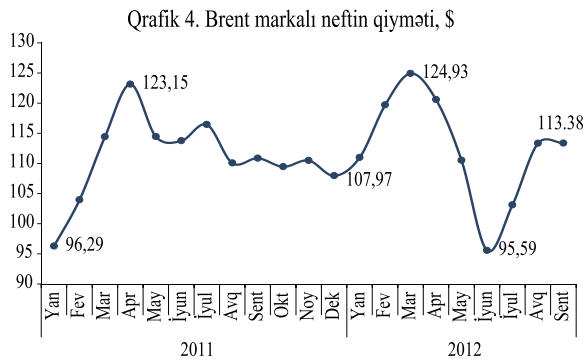
olunmasında əsas prinsipin gəlirlilikdən daha çox etibarlılıq təşkil etdiyindən, Mərkəzi Banklar mövcud qeyri-stabillik şəraitində qızıl alışına daha çox üstünlük verirlər. Hazırda dünyada mərkəzi bank ehtiyatlarının təqribən 15% hissəsini qızıl təşkil edir.

Aparıcı ölkələrin mərkəzi banklarının ehtiyatlarının böyük hissəsi etibarlı yığım alətinə çevrilən qızıl saxlanılır. ABŞ, Almaniya, Fransa kimi ölkələrdə mərkəzi bankların qızıl ehtiyatları cəmi ehtiyatların 70%-dən çoxdur. Qlobal maliyyə bazarlarında gərginliyin davam etməsi, etimadın aşağı səviyyəsi, pessimist perspektivlər qızılın ortamüddətli dövrdə rəğbət edilən əsas investisiya aləti kimi qalacağına və qiymətlərinin yüksək həddə olacağına əsas verir.



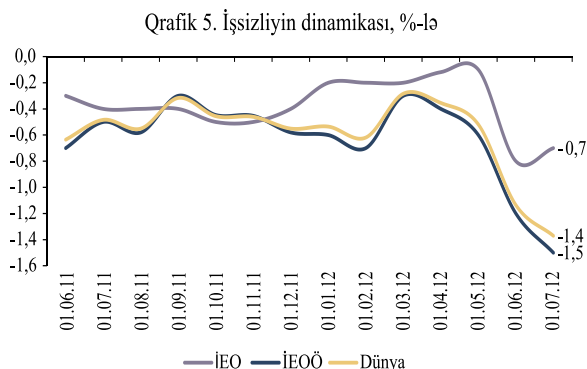
Mənbə: Central Bank of the Republic of Turkey, "Financial Stability Report November 2009", World Gold Council

Ötən rüb ərzində Brent markalı neftin qiymətində enmələr müşahidə olunsada ilin əvvəli ilə müqayisədə 5%, ötən rübə nəzərən 18% qiymət artımı baş vermişdir. Ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə cari ilin 9 ayında neftin qiyməti demək olar ki, eyni səviyyədə (112.4 dollar) qalmışdır.



Mənbə: BVF

Dünya iqtisadiyyatı üçün işsizlik problemi hələ də aktual xarakter daşımaqdadır. Beynəlxalq Əmək Təşkilatının məlumatına görə işsizlik ABŞ-da 7.8%, Avrozonada 11.4% təşkil edir. Xüsusən gənclər üzrə işsizlik hələ də yüksək səviyyədə qalır.



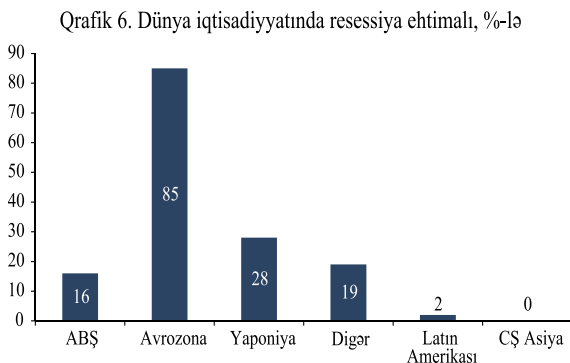
Mənbə: Beynəlxalq Əmək Təşkilatı

Qlobal iqtisadi perspektivləri neqativ istiqamətə yönləndirən amillərdən biri də maliyyə sabitliyi üzərində ciddi risklərin mövcudluğudur. Bank sektorunda etimadın zədələnməsinə səbəb olan LIBOR böhranı, bank aktivlərinin keyfiyyətinin hələ də pisləşməsi, aparıcı ölkələrin mərkəzi banklarının balanslarının “şişməsi”, Avronun devalvasiya

ehtimalı kimi amillər maliyyə sabitliyinin kövrəkliyinin artması ilə nəticələnmişdir.

Ümumilikdə, dünya iqtisadiyyatı üçün hazırda əsas 3 risk qrupu vardır:

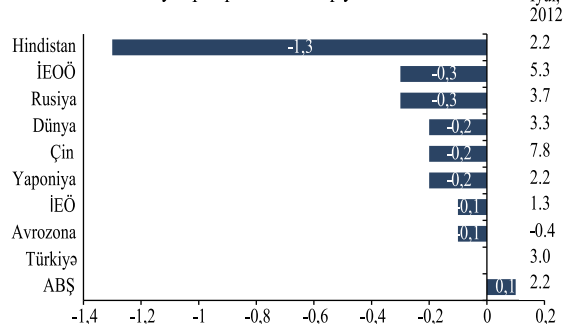
- Avrozonada resessiya
- ABŞ-da fiskal problemlərin dərinləşməsi
- Çin iqtisadiyyatında geriləmə



Mənbə: BVF

Qlobal maliyyə və iqtisadi perspektivlərin pisləşməsi dünyanın aparıcı maliyyə təşkilatları tərəfindən artım proqnozlarında bəzi korrektələr etmələrinə səbəb olmuşdur.

Qrafik 7. 2012-ci il iqtisadi artım proqnozlarında son düzəlişlər, iyul proqnozu ilə müqayisədə



Mənbə: BVF

Beləliklə, artan risklər fonunda qlobal iqtisadi perspektivlər neqativ qiymətləndirilə bilər. Lakin, zəif də olsa qlobal iqtisadi artımın davam etməsi, xammal qiymətlərinin artımı neft ixrac edən ölkələrin tədiyə balansının profisiti üçün zəmin formalaşdırır.

1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər

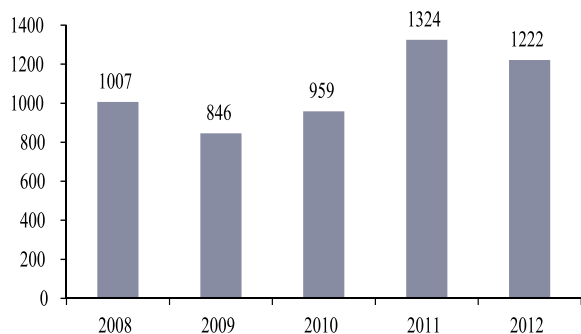
2012-ci ilin 9 ayında əlverişli xarici mövqe

profisiti ÜDM-in 21%-ni təşkil edəcəkdir. Ölkə bu göstəriciyə görə MDB-də vahid liderdir və İEOÖ arasında ən qabaqcıl yerlərdən birini tutur. Fondun hesablamaları iri həcmli profisitə orta müddətli dövrdə də davam edəcəyini göstərir.

İxracdan əlavə, xaricdən pul baratlarının və kapital axınlarının dinamikası da ölkəyə valyuta daxilolmalarına artırıcı təsir göstərmişdir.

Ən ilkin məlumatlara görə 9 ayda ölkəyə daxil olan pul baratlarının həcmi 1 mlrd. dolları ötmüşdür.

Qrafik 11. Yanvar-sentyabr aylarında pul baratları üzrə daxilolmalar, mln. \$

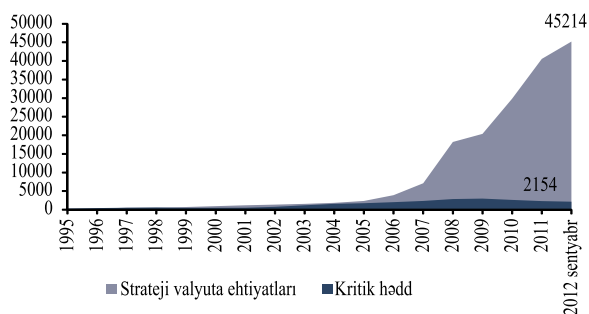


Mənbə: AMB

DSK-nın məlumatına görə ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi ötən dövrdə 12% artaraq 2 mlrd. dolları ötmüşdür.

2012-ci ilin yanvar-sentyabr aylarında ölkənin strateji valyuta ehtiyatları ilin əvvəlinə nəzərən 11% artaraq 45 mlrd. dolları ötmüşdür ki, bu da təqribən 3 illik mal və xidmətlərin idxalına kifayət edir.

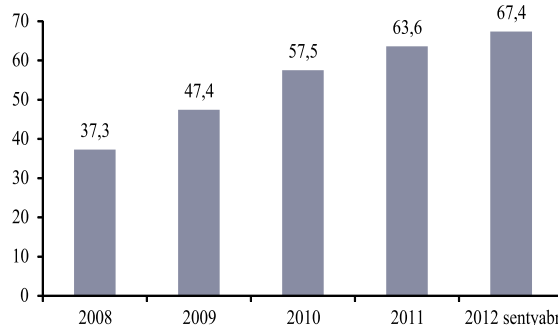
Qrafik 12. Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliyi, mln. \$



Mənbə: AMB

AMB-nin valyuta ehtiyatları isə 10% artaraq 11.5 mlrd. dollar olmuşdur ki, bu da təqribən bir illik mal və xidmət idxalını maliyyələşdirməyə kifayətdir.

Qrafik 13. Strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti, %-lə



Mənbə: AMB

Hazırda strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti 70%-ə yaxındır. Ümumilikdə, strateji valyuta ehtiyatlarının yüksək tempə artımı ölkə iqtisadiyyatının mümkün xarici böhran təsirlərinə qarşı həssaslığını azaldan və ya güclü makroiqtisadi bufer formalaşdırıran faktordur.

1.2.2. Məcmu tələb

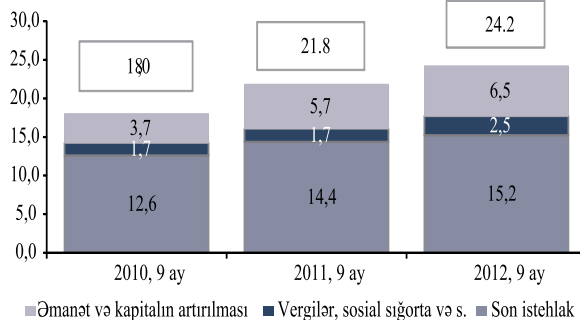
2012-ci ilin 9 ayında məcmu tələbin bütün komponentləri, o cümlədən son istehlak xərcləri, investisiyalar və xarici tələb iqtisadi artıma müsbət təsir göstərmişdir. Dövr ərzində əhali gəlirlərinin və iqtisadiyyata qoyulan daxili investisiyaların artması ÜDM-in tələb komponentlərində canlanmaya səbəb olmuşdur.

1.2.2.1. Son istehlak xərcləri. Cari ilin 9 ayında son istehlak xərcləri iqtisadi artımın başlıca faktorlarından biri olmuşdur.

Ev təsərrüfatlarının istehlakı. Hesabat dövründə əhəlinin adambaşına düşən nominal pul gəlirləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 12% artaraq 2644.7 manata çatmış və ya ayda orta hesabla 293.9 manat təşkil etmişdir. Əhali gəlirlərinin təqribən 62.9%-i son istehlaka yönəldilərək mal və xidmətlərin alınmasına sərf edilmişdir. Əhəlinin son istehlak

xərcləri isə ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nominal ifadədə 6% artaraq 15.2 mlrd. manat və ya ÜDM-in 30.4%-nə bərabər olmuşdur.

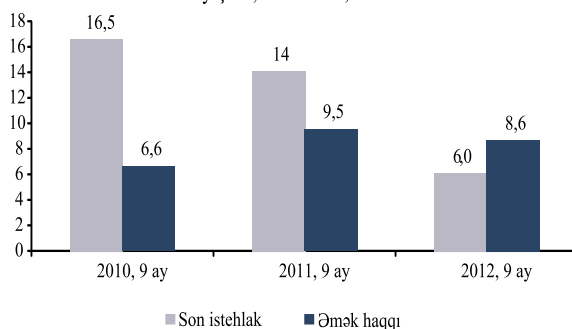
Qrafik 14. Əhalinin pul gəlirləri, mlrd. manat



Mənbə: DSK

Ölkə üzrə orta aylıq əmək haqqının 8.6% artaraq 387.5 manata çatması da son istehlakın ÜDM-in strukturunda yüksək payının qorunub saxlanılmasına töhfə vermişdir.

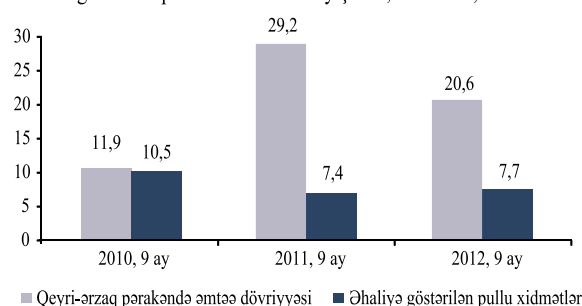
Qrafik 15. Orta aylıq əmək haqqı və əhalinin son istehlakının dəyişimi, ö.i.m.d.n., %-lə



Mənbə: DSK

Buna paralel olaraq ev təsərrüfatlarına verilən kreditlərin artması da tələbə artırıcı təsir göstərmişdir. Belə ki, 9 ayda ev təsərrüfatına verilən kreditlər (kommersiya bankları və bank

Qrafik 16. Qeyri-ərzaq pərakəndə əmtəə dövriyyəsi və əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin dəyişməsi, ö.i.m.d.n., %-lə



Mənbə: DSK

olmayan kredit təşkilatları tərəfindən) 21.9% artmışdır.

Tələbin artmaqda davam etməsi pərakəndə əmtəə dövriyyəsi və əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin artımında da özünü büruzə verir.

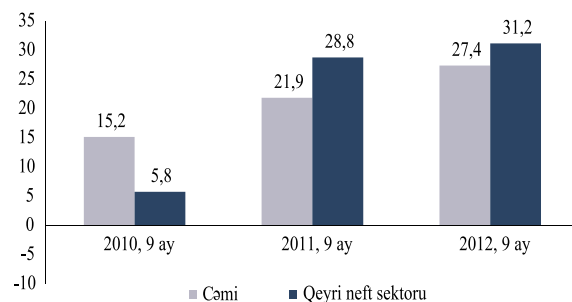
Cari ilin 9 ayında pərakəndə ticarət dövriyyəsi 9%, o cümlədən qeyri-ərzaq malları üzrə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi 20.6% artmışdır. Əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərdə isə artım 7.7% təşkil etmişdir.

AMB-nin apardığı real sektorun monitorinqinin nəticələrinə əsasən ötən dövr ərzində ticarətdə mal ehtiyatlarının həcmində azalma müşahidə olunmuş və bu göstərici üzrə indeks ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 21-dən 10-ə enmişdir.

Hökumət və ictimai təşkilatlar. Hesabat dövründə hökumətin istehlak xərcləri başlıca olaraq dövlət büdcəsindən mal və xidmətlərə xərclər hesabına formalaşmışdır. Yanvar-avqust aylarında büdcə xərclərinin 22.5%-ni əhaliyə əmək haqqı, pensiya və müavinət ödəmələri təşkil etmişdir.

1.2.2.2. İnvestisiya xərcləri. 2012-ci ilin 9 ayında bütün mənbələrdən iqtisadiyyata investisiya qoyuluşu 27.4% artaraq 9.9 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da ÜDM-in 25%-nə bərabərdir. O cümlədən əsas kapitalla yönəldilmiş vəsaitin 79.4%-ni daxili, 20.6%-ni isə xarici mənbələrdən yönəldilmiş vəsaitlər təşkil etmişdir.

Qrafik 17. İnvestisiya qoyuluşlarının dəyişimi, %-lə



Mənbə: DSK

Haşiyə 3. Sosial təminatın maliyyələşdirmə mexanizmləri

İqtisadi inkişafın inklyuzivliyinin göstəricilərindən biri də əhalinin yüksək keyfiyyətli sosial təminatıdır. Son illər ərzində keyfiyyətli sosial təminatın metod və mexanizmləri geniş müzakirə predmetinə çevrilmişdir. Sosial təminatın əsasən 5 metodu fərqləndirilir: a) Sosial sığorta – *əvvəldən yığılmış vəsaitlərin istifadəsi forması* b) Sosial yardımlar – *yalnız ehtiyacı olan kəslərə və vergilərlə maliyyələşdirilən yardım növü* c) Universal dəstək

– *hər kəsə eyni qaydada sosial dəstəyin göstərilməsi* d) İşəgötürənin sosial dəstəyi – *iş travmaları, analıq məzuniyyəti, xəstəlik və s. səbəblərlə əlaqədar yardımlar* e) Yığım fondları – *şəxsi sosial yığım hesabları mezanizmi ilə maliyyələşmə*.

Sosial təminatın çatdırılma mexanizmlərinin dövlət və özəl sektor arasında bölüşdürülməsi də kifayət qədər müzakirə olunan mövzulardandır. Hər iki istiqamətin xüsusiyyətləri aşağıda əks etdirilmişdir.

Üstünlüklər	Çatışmazlıqlar
Dövlət maliyyələşdirməsi sistemi sosial həmrəylik və aşağı gəlirli (əmək haqqı) insanların rifahının yüksəldilməsi istiqamətində universal bir mexanizmdir. Maliyyələşmənin bu formasında bərabərlik prinsipi rəhbər tutulmaqla hədəf qrupu əsasən ehtiyacı olan şəxslər götürülür.	Dövlət maliyyələşdirilməsi hər kəsə bərabər imkanlar təklif etdiyindən yüksək əmək haqqı alan şəxslər (yüksək sosial vergi ödəyiciləri) adətən aşağı məmnuniyyətə malik olurlar. Xüsusilə əhalinin qocalması prosesinin sürətləndiyi inkişaf etmiş ölkələrdə, bir vergi ödəyicisinə daha çox benefisiarın düşdüyü halda bu mexanizmə maraq aşağı olur. Eyni zamanda dövlət maliyyələşdirməsi sisteminin mütləq dominantlıq təşkil etməsinin bəzi institusional problemlərə yol açmaq potensialı vardır.
Burada əsas debat hansı tərəfin – işçilərin və işə götürənlərin yoxsa, dövlətin vergi gəlirlərindən istifadə etməklə (universal mexanizmlər) sosial təminat sisteminə daha çox töhvə verməsi üzərində qurulmuşdur. Sosial təminat fondları yarı müstəqil fəaliyyət göstərə bilirlər, istisnasız ancaq ödənişlərin icrası təmin etməlidirlər. Universal mexanizmlər (dövlət) isə bütün vətəndaşlar üçün eyni, bəzən isə ehtiyac meyarına görə dərəcələr tətbiqi nəzərdə tutulur.	
Özəl sektor maliyyələşdirməsi investisiya fondları modelinin seçilməsi halında effektiv ola bilər. Fondlar arasında güclü rəqabətin olması səmərəliliyi yüksəldir. Eyni zamanda institusional problemlərin generatoru olmayan özəl pensiya fondları həmçinin maliyyə sektorunun inkişafına təkan verməklə, bütövlükdə iqtisadi inkişafa töhvə vermiş olurlar.	Özəl sektor maliyyələşdirməsinin formalaşdırdığı əsas risk idarəetmə riskləri ilə bağlıdır. Eyni zamanda kəskin rəqabət xərcləri də artırır, sosial vergi ödəyiciləri isə şəffaflığın aşağı səviyyəsində qərar verməyə yanlışlığa yol verə bilirlər. Beləliklə, əsas problemlər idarəetmə riskləri, yüksək xərclər və aşağı şəffaflıq ehtimalıdır.
Burada əsas debat hansı tərəfin – dövlətin və ya özəl sektorun (özəl pensiya fondları) yığılmış fondları idarəetməsi sualı üzərindədir.	

Mənbə: International Labor Organization, *Social Protection for All Men and Women*, 2006

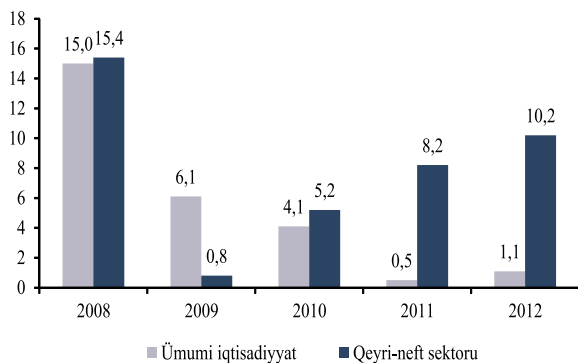
Əsas kapitala yönəldilən investisiyaların 74%-i qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür. Ümumilikdə, qeyri-neft sektoruna investisiya qoyuluşları ötən ilin müvafiq dövründəki səviyyəni 31.2% üstələmişdir. Qeyri-neft sektorunun sahələri arasında kənd təsərrüfatı, tikinti, rabitə və informasiya texnologiyaları və təhsil üzrə investisiyalar xüsusilə yüksək tempə artmışdır.

1.2.3. Məcmu təklif

2012-ci ilin yanvar-sentyabr aylarında ÜDM real ifadədə 1.1% artmış və nominal olaraq 40 mlrd. manata çatmışdır. Hesabat dövründə qeyri-neft sektorunda artım 10.2% təşkil etmişdir. Yaradılan əlavə dəyərin 2/3 hissəsi məhsul istehsalı sahələrinin, 1/3 hissəsi isə xidmət sahələrinin payına düşür.

İqtisadi artım. ÜDM-in artımı qeyri-neft sektorundakı aktivlik hesabına baş vermişdir. Belə ki, ÜDM-in yarısı qeyri-neft sektorunun payına düşmüş və iqtisadiyyatın bu sektoru ümumi artıma 5% bəndindən çox artırıcı töhfə vermişdir.

Qrafik 18. Yanvar-sentyabr aylarında iqtisadi artım, %-lə

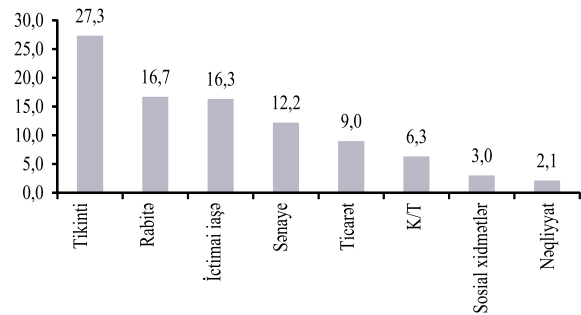


Mənbə: DSK

Cari ilin 9 ayında qeyri-neft sektorunun bütün sahələrində artım müşahidə edilmişdir. Sahələr arasında ən yüksək artım tempi tikinti, yaşayışın təşkili və ictimai iaşə, rabitə və əməli sənayesində qeyd alınmışdır. Sənayedə artım əsasən qida, metallurgiya, maşınqayırma və kimya sənayesindən qaynaqlanmışdır. Kənd

təsərrüfatında isə müşahidə olunan yüksək artım həm bitkiçilik məhsulları istehsalında, həm də heyvandarlıqda baş vermişdir.

Qrafik 19. Qeyri-neft sahələri üzrə artım, %-lə



Mənbə: DSK

Hesabat dövründə xam neft hasilatı 7.1% azalmış, təbii qaz hasilatı isə 5.3% artmışdır. Dövr ərzində qızıl və gümüş yataqlarından müvafiq olaraq 674 və 378 kq-dan çox hasilat əldə edilmişdir.

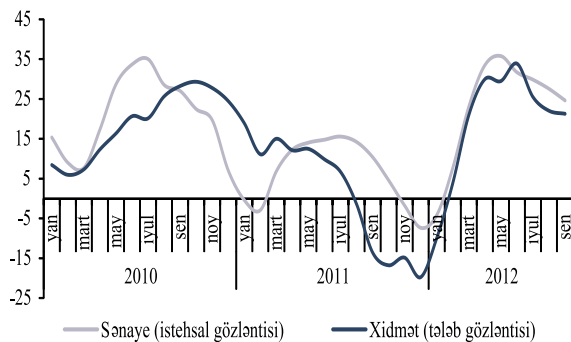
İqtisadi artım üzrə gözləntilər. Hökumətin, Mərkəzi Bankın, habelə beynəlxalq institutların proqnozlarına görə yaxın perspektivdə ölkədə iqtisadi artımın davam edəcəyi gözlənilir. BVF açıqladığı son iqtisadi xülasəsində Azərbaycan üzrə iqtisadi artımın cari il və gələn il də davam edəcəyini qeyd etmişdir. Fond ölkə üzrə iqtisadi artımı 2012 və 2013-cü illər üçün müvafiq olaraq 3.9% və 2.7% artacağını proqnozlaşdırır¹. Bütövlükdə BMT, BVF, AYİB və DB-nın proqnozları 2012-ci ildə ölkədə iqtisadi artımın ortalama 3.5% olacağını göstərir.

AMB tərəfindən aparılan Real Sektorun Monitorinqi də iqtisadi aktivlik üzrə gözləntilərin optimist olduğunu göstərir. Belə ki, RSM nəticələrinə əsasən ilin əvvəlindən sənaye üzrə istehsal və ticarət üzrə satış gözləntisi indeksi artıma meyillidir. Pozitiv gözləntilər xüsusilə sənayenin qida, tikinti materiallarının istehsalı və toxuculuq alt seksiyalarında, ticarətin isə mebel, elektrik məişət avadanlıqları seqmentlərində müşahidə edilmişdir. Gözləntilərin belə pozitiv olması sənayedə realizə olunmamış izafi mal ehtiyatının azalmasında da özünü büruzə

¹ Mənbə: BVF, www.imf.org / World Economic Outlook, Oktyabr 2012

vermişdir. Ümumilikdə, AMB tərəfindən aparılan RSM nəticələri son aylar istehsalı artan, dövriyyəsi çoxalan müəssisələrin sayının yüksəldiyini və bu artımın dayanıqlı olduğunu göstərir.

Qrafik 20. Gözləntilər

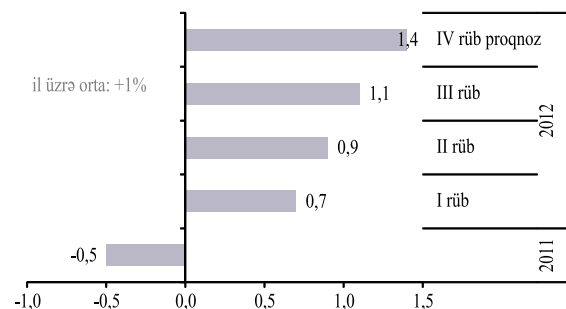


Mənbə: AMB

Qeyd: Monitoring nəticələrinin kəskin mövsümi dəyişimlərdən hamaralamaq üçün 3 aylıq sürüşkən orta metodundan istifadə olunmuşdur

Mərkəzi Bankın qiymətləndirmələrinə görə məcmu buraxılış kəsiri (MBK – output gap; ÜDM-in potensial səviyyəsi ilə faktiki səviyyəsinin fərqi) 2011-ci ildəki -0.5%-dən 2012-ci ildə pozitiv zonaya daxil olaraq təqribən +1% təşkil edəcəyi gözlənilir. Dövlət tələbinin artması məcmu buraxılış kəsinin pozitiv zonada qalmasında əhəmiyyətli rol oynayacaqdır.

Qrafik 21. Məcmu buraxılış kəsiri, %-lə



Mənbə: AMB

1.2.4. Makroiqtisadi tarazlıq

Dünya bazarlarında ərzaq məhsullarının qiymətinin artmağa başlaması və məcmu tələbin genişlənməsi fonunda ölkə iqtisadiyyatında

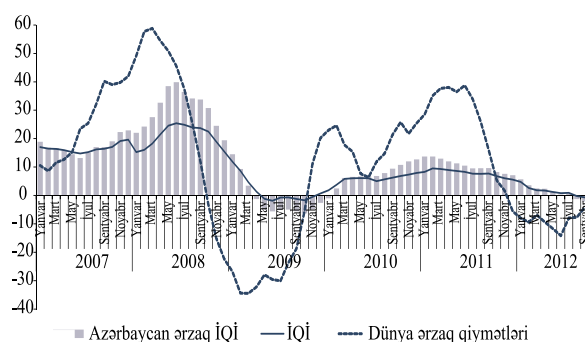
makroiqtisadi sabitlik təmin edilmişdir. 2012-ci ilin 9 ayında kənd təsərrüfatı məhsulları üzrə qiymət azalması müşahidə olunmuş və təkrəqəmli inflyasiya səviyyəsi qorunmuşdur.

1.2.4.1. İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ).

2012-ci ilin 9 ayında orta illik inflyasiya 1.5% təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə nəzərə çarpacaq dərəcədə aşağıdır. Belə ki, 2011-ci ilin 9 ayında ərzaq qiymətləri 3.4% artdığı halda, 2012-ci ildə ərzaq qiymətləri 5.5% azalmışdır ki, bu da son nəticədə ümumi qiymətlərdə deflyasiya (-2.7%) ilə nəticələnmişdir.

Qeyri-ərzaq malları üzrə orta illik inflyasiya 1.2% artmış, ilin əvvəlinə nisbətən isə sabit qalmışdır. Xidmətlər üzrə isə qiymətlər ilin əvvəlinə nisbətən 0.3% bahalaşmış, orta illik dəyişmə isə 1.4% olmuşdur.

Qrafik 22. Azərbaycan və Dünya ərzaq İQİ, (12 aylıq dəyişmə %-lə)

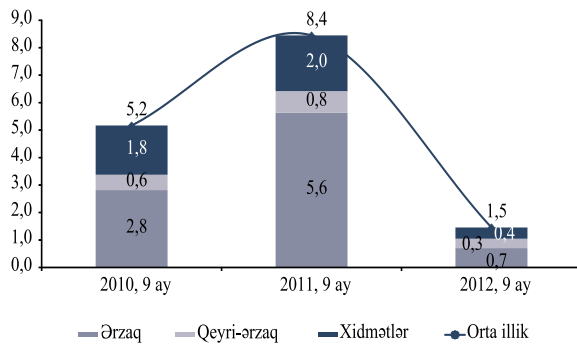


Mənbə: DSK və ƏKT(FAO) məlumatları əsasında AMB hesablamaları

2012-ci ilin 9 ayında inflyasiyanın dekompozisiyası üzrə təhlillər nəticəsində ümumi qiymət səviyyəsinin əsasən ərzaq mallarında qiymət dəyişməsi hesabına formalaşdığı müəyyən olunmuşdur. Belə ki, orta illik inflyasiyanın 0.7 faiz bəndi ərzaq məhsullarının, 0.4 faiz bəndi qeyri-ərzaq mallarının və 0.4 faiz bəndi xidmətlərin bahalaşması ilə əlaqədar olmuşdur.

Dövlət tərəfindən tənzimlənən malların və mövsümi volatilliyə malik olan məhsulların qiymət dəyişməsindən təmizlənərək hesablanan orta illik baza inflyasiyası 1.9%, ilin əvvəlindən

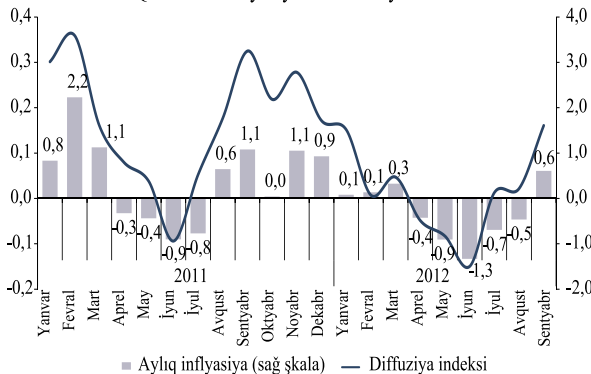
Qrafik 23. Orta illik İQİ, %-lə



Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

isə -0.3% təşkil etmişdir. Qiymət dəyişmələrində baş verən dəyişikliklərin əhatəliyini əks etdirən *diffuziya indeksi*² cari ildə baş verən qiymət artımının ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə daha aşağı olduğunu əks etdirir. Başqa sözlə, istehlak səbətinə daxil olan və qiymətləri artan məhsulların sayı çoxluq təşkil etmiş, qiymət artımının əhatəliyi isə daralmışdır.

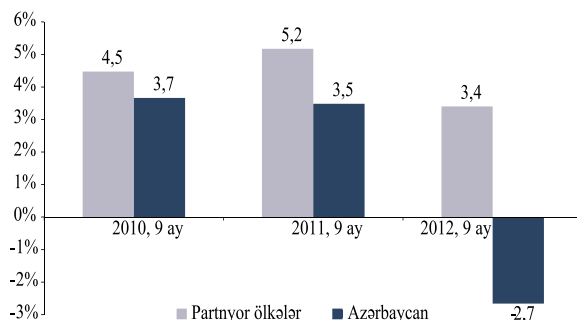
Qrafik 24. İnflyasiya və Diffuziya indeksi



Mənbə: DSK

2012-ci ilin 9 ayında ticarət partnyorlarına daxil olan inkişaf etmiş ölkələrdə 1.1%, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə 3.5%, neft ixrac edən

Qrafik 25. İstehlak qiymətləri indeksi (daxili və xarici), %-lə



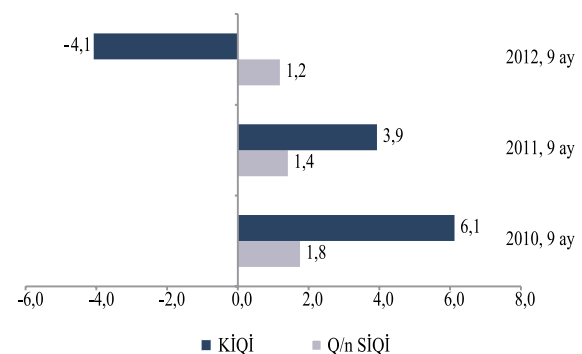
Mənbə: DSK

ölkələrdə isə 5.1% inflyasiya qeydə alınmışdır. Ümumilikdə isə ticarət partnyorlarında 3.4% inflyasiya müşahidə olunmuşdur ki, bu da Azərbaycandakı inflyasiyadan 6.1 faiz bəndi yüksəkdir.

1.2.4.2. Sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (SİQİ). 2012-ci ilin üç rübü ərzində sənaye məhsulları istehsalçıları üçün orta illik qiymət indeksi 6.1% yüksəlmişdir ki, bu da sənayenin bir çox sahələrində qiymətlərin artımı ilə izah olunur. Belə ki, orta illik hesabla istehsalçı qiymətləri geyim istehsalı üzrə 11.7%, mədəcixarma sənayesi üzrə 6.8%, metallurgiya sənayesi üzrə isə 5.9%, kimya sənayesi üzrə 2.1% artmışdır. Bununla yanaşı bəzi sənaye sahələrində azalma müşahidə olunmuşdur. Rezin və plastik kütlə məmulatlarının istehsalı üzrə 8.9%, bütün məmulatlarının istehsalı üzrə 6.0%, qida məhsullarının istehsalı üzrə 5.8%, toxuculuq sənayesi üzrə 4.1% qiymət azalması baş vermişdir. Qeyri-neft sənaye məhsullarının qiymətləri isə ilin əvvəlinə nəzərən 1.2% artmışdır.

1.2.4.3. Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətləri (KİQİ). 2012-ci ilin 9 ayı ərzində KİQİ illik orta hesabla 0.8% azalmışdır. Qiymət dinamikasında azalma əsasən birillik bitkilər üzrə 2.5% və çoxillik bitkilər üzrə 4.4% azalma hesabına baş vermişdir. Dirli heyvan və heyvandarlıq məhsulları üzrə isə 1.3% həcmində qiymət artımı müşahidə olunmuşdur.

Qrafik 26. KİQİ və q/n SİQİ (dekabr=100), %-lə



Mənbə: DSK

² Diffuziya indeksi – İstehlak səbətinə daxil olan və artım müşahidə olunan məhsulların sayı ilə azalanların fərqinin ümumi məhsul sayına nisbətidir

Haşiyə 4. İnflyasiyanın hədəflənməsi rejimi və maliyyə bazarı

İnflyasiyanın hədəflənməsi rejimi həm inkişaf etmiş, həm də inkişafda olan ölkələr üçün effektiv siyasət rejimi ola bilər. Amerika Birləşmiş Ştatlarının maliyyə institutlarında aparılan araşdırmalar nəticəsində məlum olmuşdur ki, Mərkəzi Banklar inflyasiyanın hədəflənməsi rejimi tətbiq etməklə təkcə aşağı inflyasiya həddinə nail olmur, həmçinin maliyyə bazarlarında volatilliyi azaldır. İnflyasiyanın hədəflənməsi rejiminin maliyyə bazarlarına təsirini ölçmək üçün indeks işlənilib hazırlanmış və Mərkəzi Bankların fəaliyyət effektivliyi 10 element üzrə qiymətləndirilmişdir. Qiymətləndirilmə zamanı 0-3 ballıq sistemdən (aşağıdan yuxarıya) istifadə olunmuşdur:

- *Hədəf müstəqilliyi:* Əgər Mərkəzi Bank müstəqil olaraq inflyasiya hədəfini müəyyən edərsə, bu indeksdə 3 balla qiymətləndirilir. Hədəfi hökumətlə birlikdə müəyyənləşdirən Mərkəzi Banklar 2 balla dəyərləndirildiyi halda, hökumətin təyin etdiyi hədəfə çatmaq istiqamətində fəaliyyət göstərən Mərkəzi Banklar sadəcə 1 balla qiymətləndirilir.
- *Hədəf diapazonu:* Mərkəzi Bankların inflyasiya hədəfi aralığı 3%-dən aşağı olarsa, bu ən yüksək balla qiymətləndirilir. İnflyasiya hədəfi 3-5% intervalında olarsa 2 balla, 7%-dən artıq olarsa 0.5 balla dəyərləndirilir.
- *İnflyasiya hədəfinin ölçüsü:* Ümumi inflyasiyanı hədəfləyən Mərkəzi Banklar 3 balla, baza inflyasiyanı hədəfləyən Mərkəzi Banklar isə 2 balla qiymətləndirilir.

- *Başqa hədəflər:* Mərkəzi Bankın qarşısında qiymət sabitliyindən başqa hədəflər olduqda bu indeksdə aşağı balla öz əksini tapır.

- *Alternativ lövbərin olmaması:* Mərkəzi Banklar inflyasiyanın hədəflənməsi siyasətini həyata keçirərkən əlavə lövbəri olmursa, bu 3 balla qiymətləndirilir.

- *Hədəfdən yayınma:* Əgər qanunla təsdiq edilmiş qaydada, Mərkəzi Bankın hədəfləri yerinə yetirməkdən başqa alternativ yoxdursa, bu, ən yüksək balla qiymətləndirilir. İstisnalar balı aşağı salır.

- *Hədəfə çatmağa məsuliyyət daşımaq:* Mərkəzi Bank qanunla müəyyən olunmuş qaydada qoyulmuş hədəfə çatmaq üçün məsuliyyət daşıyarsa, 3 balla qiymətləndirilir.

- *İnflyasiya proqnozunun çap olunması:* İnflyasiya proqnozu çap edən Mərkəzi Banklar maliyyə bazarında volatilliyi effektiv dərəcədə azalda bilir və bu funksiya 3 balla qiymətləndirilir.

- *Alət müstəqilliyi:* Təyin edilmiş hədəfə çatmaq üçün Mərkəzi Bank maliyyə alətlərindən müstəqil olaraq istifadə edərsə, bu, inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminin daha səmərəli həyata keçirilməsinə dəlalət edir və yuxarı balla qiymətləndirilir.

Qeyd edilmiş qiymətləndirmə metodu ilə Mərkəzi Banklar maksimum 30 bala layiq görülə bilər ki, bu da onun maliyyə bazarlarında volatilliyi uğurla idarə etməsini və etibarlı maliyyə institutu olmasını sübut edir.

Ölkə	İndeks göstəricisi
İsveç	27
Yeni Zelandiya	27
Korea	24.5
Böyük Britaniya	26

- *Hədəfə çatma müddəti:* Mərkəzi Banklar qısa müddətli, 1 illik hədəflər müəyyənləşdirərsə, bu indeksdə 3 balla öz əksini tapır. Uzun müddətli inflyasiya hədəfləri müddətdən asılı olaraq daha aşağı bala layiq görülür.

İndeksdən istifadə etməklə təyin olunmuşdur ki, inflyasiyanın birbaşa hədəflənməsi siyasəti maliyyə bazarını qəfil şoklardan və spekulyativ hücumlardan müdafiə edir.

*Mənbə: *Applied Financial Economics, Inflation Targeting and Financial Market Volatility*

1.2.4.4. Daşınmaz Əmlak Qiymətləri. “MBA LTD” Qiymətləndirmə və Konsaltinq şirkətinin məlumatına əsasən, 2012-ci ilin birinci yarısında daşınmaz əmlak bazarında müşahidə olunan aktivlik üçüncü rübdə bir qədər səngiməmişdir. Ümumilikdə 2012-ci ilin 9 ayı ərzində təkrar mənzil bazarında qiymətlər 5.5%, ilkin bazarda isə 0.9% artmışdır. Təkrar mənzil bazarında müşahidə olunan qiymət artımı

əsasən daşınmaz əmlak bazarında təklifin daralması ilə izah olunur. Lakin təkrar mənzil bazarında 1kv. metr mənzil sahəsinin qiyməti 2008-ci ilin dekabr ayına nəzərən 9.5%, ilkin bazarda isə 22.8% aşağıdır. Ötən dövr ərzində yaşayış obyektlərində kirayə haqqı 9.6% artmış, kommersiya obyektlərində icarə haqqı isə 4.3% ucuzlaşmışdır.

Haşiyə 5. Daşınmaz əmlak bazarına qoyulan investisiya və qiymət arasında əlaqənin qiymətləndirilməsi

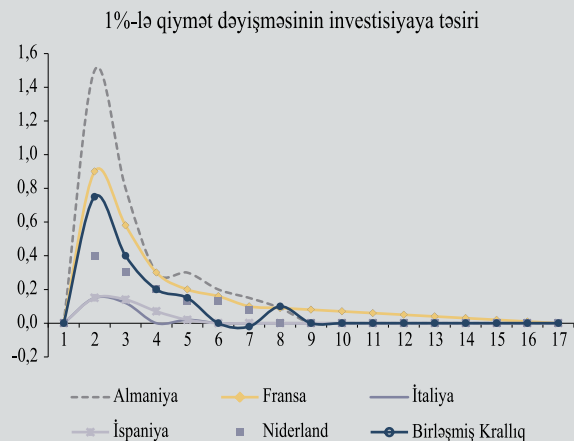
Son 40 ildə Avropa Birliyi (AB) ölkələrində daşınmaz əmlak bazarına qoyulan investisiyaların ÜDM-də payı ortalama 3-8% arasında dəyişmişdir. Nisbətən kiçik olmasına baxmayaraq, Avropa ölkələrində tikinti sektoru əməkütumluluğu ilə seçilir ki, bu da iqtisadiyyatda tsikllərin meydana gəlməsinə təsir etmə gücünə malikdir. Bu baxımdan daşınmaz əmlak sektoruna yatırılan investisiyalar ilə təkrar və ilkin mənzil bazarında formalaşan qiymətlər arasında əlaqənin ölçülməsi böyük əhəmiyyətə malikdir. Avropa Birliyi ölkələrində daşınmaz əmlak bazarında baş verən prosesləri müəyyən etmək və “sərvət effekti”-ni ölçmək məqsədilə 6 iqtisadiyyat üzrə (Almaniya, Fransa, İtaliya, İspaniya, Niderland və Birləşmiş Krallıq) qiymət dəyişmələrinin investisiya qoyuluşuna təsiri ekonometrik metodlarla qiymətləndirilmişdir. Qiymətləndirmə zamanı qısa müddətli və uzunmüddətli dövrdə baş verən proseslər nəzərdən keçirilmişdir. İstifadə olunmuş modeldə daşınmaz əmlak sektoruna yatırılan investisiyaların əsas faktorları kimi ÜDM, uzunmüddətli dövr üçün faiz dərəcələri və torpaq qiymətləri istifadə edilmişdir:

$$\Delta Y_{i,t} = \mu_i + \sum_{h=1}^M \delta_{i,h} \Delta Z_{i,t-h} + \sum_{c=1}^C \delta_{i,M+c} \Delta Y_{i,t-c} + \beta' e_{i,t-1} + \vartheta_{i,t}$$

Burada: Y - investisiyanın həcmi, Z - investisiyaya təsir edən amillərin toplusu

Qiymətləndirməyə daxil edilmiş ölkələr AB-nin ÜDM-nin 80%-ni təşkil edir. Hər bir ölkədə daşınmaz əmlakın qiyməti və investisiyaların

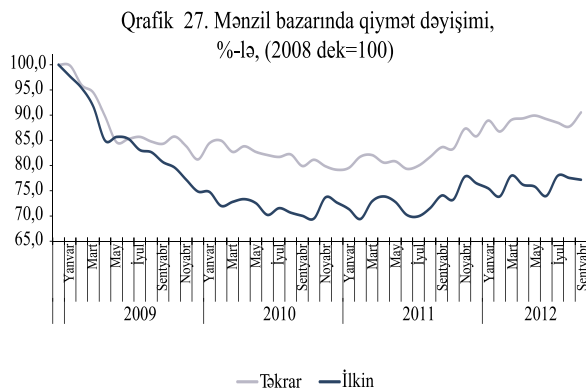
dəyişməsi arasında kifayət qədər fərq mövcuddur. Belə ki, ekonometrik qiymətləndirmənin nəticələrinə əsasən qısa müddətli dövrdə 1%-lik daşınmaz əmlak qiymətlərinin artması Almaniya 0.85%, Fransa və İspaniyada 0.20% həcmində investisiya cəlbi ilə nəticələnir. Həmçinin bu ölkələrdə investisiya qoyuluşunun multiplikativ effektə malik olduğu



müəyyənləşdirilmişdir. Belə ki, daşınmaz əmlaka yatırılmış investisiyanın 1% artması növbəti 4 rüb ərzində Fransa və İspaniyada müvafiq olaraq 0.6 % və 0.7% investisiya artımı ilə nəticələnir.

O da qeyd olunmalıdır ki, AB ölkələrində qiymət fərqlərinin mövcud olması təkcə iqtisadi deyil, həm də tikinti prosesində mövcud olan əngəlliklərlə də izah olunmalıdır. Belə ki, Dünya Bankının Doing Business - 2011 hesabatına əsasən, Almaniya tikinti üzrə icazə sənədinin alınmasına 100 gün tələb olduğu halda, Cənubi Avropa ölkələrində ortalama 257 gün tələb olunur.

Mənbə: “House price responsiveness of housing investments across major European economies”.
European Central Bank, Working Paper series, August 2012



Mənbə: «MBA LTD» Qiymətləndirmə və Konsaltinq Şirkəti

Haşiyə 6. Pul siyasəti və daşınmaz əmlak bazarı

Son illərdə Mərkəzi Bankların pul siyasəti xəttini müəyyənləşdirərkən aktivlərin qiymət dəyişiminin diqqətə alınması fikri müzakirə olunur. Belə ki, daşınmaz əmlak bazarında qiymətlər, pul siyasəti istiqamətinin müəyyənləşdirilməsinə bir neçə perspektivdən birbaşa və ya dolay yolla təsir göstərir:

- Daşınmaz əmlak bazarında qiymətlər birbaşa olaraq inflyasiyaya təsir göstərir. Bu təsirin həcmi İstehlak Qiymətləri İndeksində (CPI) “*şəxsi daşınmaz əmlak malları*” komponentinin xüsusi çəkisindən asılıdır. “*Şəxsi daşınmaz əmlak malları*” komponentinə ipoteka kreditlərinin faiz dərəcəsi, əmlak vergilərinin həcmi, təmir xərcləri və əmlak sığortasının qiyməti daxildir.

- Daşınmaz əmlak bazarında qiymət azalması və ya artımı iqtisadiyyatda ev təsərrüfatı xərclərinin “*daşınmaz əmlak malları xərcləri*” bəndinə təsir edir. Daşınmaz əmlak malları xərcinə kirayə xərci, müntəzəm ipoteka ödənişləri, daşınmaz əmlakın qeydiyyat xərci, kommunal xərclər və s. aiddir. Daşınmaz əmlak malları xərcinin həcmi iqtisadiyyatda məcmu tələbin əsas təsiredici göstəricilərindən biri olduğundan birbaşa olaraq monetar siyasətin effektivliyinə təsir edir. Bazarda qiymət dəyişimi “*maliyyə-katalizator effekti*”-nə (maliyyə bazarında cüzi dəyişimin qısa zaman kəsiyində iqtisadiyyatda daha ciddi dəyişikliklərlə müşayiət olunması) gətirib çıxara bilər və bu qarşılıqlı nəticələrə səbəb ola bilər. Daşınmaz əmlak bazarında qiymət artımı, daşınmaz əmlak sahiblərinə yeni maliyyələşmə

İpoteka kreditləşməsinin davam etməsi də daşınmaz əmlak bazarında, xüsusilə təkrar bazarda aktivliyə təsir göstərmişdir. 2012-ci ilin 9 ayı ərzində banklar tərəfindən verilən ipoteka kreditlərinin həcmi 45.6 mln. manat, Azərbaycan İpoteka Fondu tərəfindən yenidən maliyyələşdirilmiş ipoteka kreditlərinin həcmi isə 69.5 mln. manat təşkil etmişdir.

mənbəyi yaradır. Bazar iştirakçıları yeni qiymətlərlə eyni əmlakı zəmanət qoymaqla daha çox borc əldə edə bilirlər ki, bu da “*ev təsərrüfatı xərcləri*”ndə silsilə artıma səbəb ola bilər.

- Bazarda qiymətin kəskin şəkildə dəyişməsi və tarixi normalardan kənara çıxması “*köpük effekti*” yarada bilər ki, bu da real iqtisadiyyata mənfi təsir göstərə bilər. “*Köpük*” investorları qərar qəbul edərkən yanıldır və iqtisadi resursların səmərəli yerləşdirilməsinə mane olur ki, bu da iqtisadiyyatda ciddi itkilərlə nəticələnir. Belə halların qarşısını almağın ən səmərəli həlli Mərkəzi Bankların aşağı, stabil və proqnozlaşdırıla bilən inflyasiya həddinə nail olmaqdır.

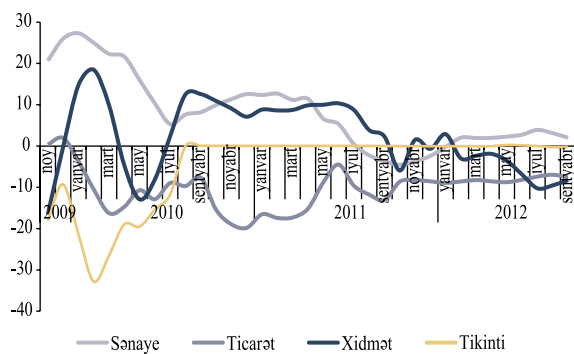
Monetar siyasət xəttini müəyyənləşdirərkən, diqqətə alınmalı əsas müddəa qərarların qəbul olunduğu zamana və şəraitə uyğun olaraq daşınmaz əmlak bazarında effektiv dəyişikliklərə səbəb olması və iqtisadi artımı lazımı səviyyədə dəstəkləməsidir. Bundan əlavə, yeni maliyyə alətlərinin tətbiq olunması daşınmaz əmlak bazarında maliyyələşmə şərtlərinə təsir göstərir ki, bu da pul siyasəti istiqamətini müəyyən edərkən Mərkəzi Bankların nəzərə almalı olduğu prioritet məsələlərdəndir. Son olaraq, daşınmaz əmlak bazarında şəffaflıq və bazar iştirakçılarının maarifləndirilməsi həm baş verə biləcək mənfi effektləri aradan qaldırır, həm də pul siyasətinin daha sağlam şəraitdə yerinə yetirilməsinə imkan yaradır.

Mənbə: Sheryl Kennedy “Real estate, Mortgage Markets and Monetary Policy” Kanada Mərkəzi Bankı, 2008

1.2.4.5. **İnflyasiya gözləntiləri.** Beynəlxalq maliyyə təşkilatlarının proqnozlarına görə 2012-ci ildə inflyasiyanın təkrarqəmli olacağı gözlənilir. Beynəlxalq Valyuta Fondunun son hesabatına əsasən, 2012-ci ildə Azərbaycanda orta illik inflyasiyanın 3% təşkil edəcəyi proqnozlaşdırılır ki, bu da MDB və İEOÖ-lə müqayisədə müvafiq olaraq 3.8% və 3.1% aşağıdır.

AMB tərəfindən müntəzəm aparılan Real Sektorun Monitorinqinin nəticələrinə əsasən iqtisadiyyatda qiymət gözləntilərinə əhəmiyyətli artımlar yoxdur. 2012-ci ilin üç rübü ərzində sənaye sektorunda müsbət, xidmət, tikinti və ticarət sektorunda isə qiymət gözləntiləri indeksi neqativ zonadadır.

Qrafik 28. Qiymət gözləntiləri indeksi (3 aylıq sürüşkən orta)

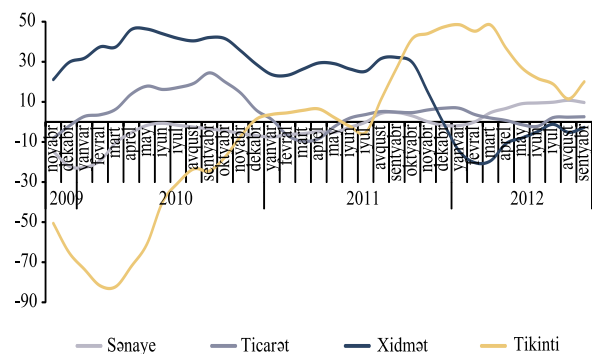


Mənbə: AMB

1.2.4.6. **Məşğulluq.** Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhəlinin sayı 4639 min nəfər olmuş, onların 4394.8 min nəfərini

iqtisadiyyatın və sosial bölmənin müxtəlif sahələrində məşğul olan əhali təşkil etmişdir. DSK-nın məlumatına görə yanvar-avqust ayları ərzində muzzla çalışan işçilərin sayı 1376.9 min nəfər təşkil etmişdir ki, onlardan 1339.8 min nəfəri qeyri-neft sektorunda, 37.1 min nəfəri isə neft sektorunda çalışmışdır. 2012-ci ilin 9 ayı ərzində ölkədə 93.6 min yeni, o cümlədən 72.7 min daimi iş yeri açılmışdır.

Qrafik 29. Məşğulluq gözləntiləri indeksi (3 aylıq sürüşkən orta)



Mənbə: AMB

AMB tərəfindən real sektorun monitorinqi çərçivəsində 300-dək müəssisə üzrə aparılan müşahidələr məşğulluğun ümumi artımını qeydə almışdır. Monitorinq aparılan müəssisələr arasında işçi sayının əhəmiyyətli artımı ticarət, tikinti və sənaye sektorunda qeydə alınmışdır və növbəti aylarda da artacağı gözlənilir. Belə ki, məşğulluq gözləntiləri üzrə indeks sənaye, ticarət və tikinti üzrə pozitiv, xidmət sektoru isə üzrə mənfi zonadadır.

II. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

2012-ci ilin 9 ayında Mərkəzi Bank pul siyasətinin bəyan olunmuş başlıca istiqamətlərinə uyğun olaraq öz fəaliyyətini inflyasiyanın berrəqəmli səviyyədə saxlanılmasına, manatın məzənnəsinin volatilliyinin qarşısının alınmasına, bank-maliyyə sistemində sabitliyin qorunmasına, iqtisadiyyatın pula olan tələbatının ödənilməsinə yönəltmişdir.

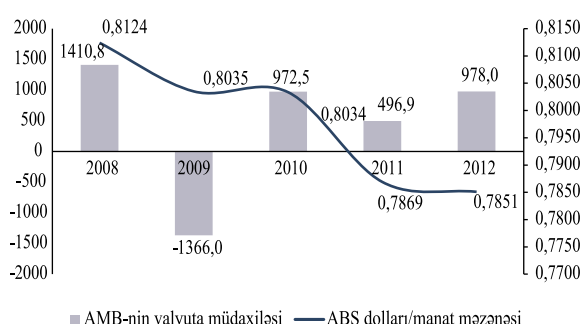
2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

Cari ildə də Mərkəzi Bank özünün məzənnə siyasətini dəhliz daxilində ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi çərçivəsində həyata keçirmişdir.

Ölkənin tədiyə balansında böyük profitin mövcud olması şəraitində valyuta bazarında təklif tələbi üstələmişdir. Lakin, məzənnənin əhəmiyyətli möhkəmlənməsinin qarşısını almaq və bununla da qeyri-neft sektorunun rəqabət

qabiliyyətinə neqativ təsirləri neytrallaşdırmaq üçün Mərkəzi Bank tərəfindən 9 ay ərzində 978 mln. \$ həcmində valyuta sterilizasiyası həyata keçirilmişdir.

Qrafik 30. 9 ayda AMB-nin valyuta müdaxiləsi, mln. \$



Mənbə: AMB

Nəticədə dövr ərzində manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsi mülayim tempə, cəmi 0.17% möhkəmlənmişdir. Milli valyutanın məzənnəsinin sabitliyi ölkədə makroiqtisadi

Cədvəl 1. 2012-ci ilin I yarımilində manatın ikitərəfli nominal və real məzənnə indeksləri, %-lə

	2011-cu ilin dekabrına nəzərən	
	Nominal ikitərəfli məzənnə indeksi*	Real ikitərəfli məzənnə indeksi
ABŞ	100.1	95.7
Avrozona	102.7	98.1
Böyük Britaniya	97.0	93.0
Türkiyə	96.6	91.0
Rusiya	100.2	92.7
Ukrayna	101.5	99.2
Gürcüstan	99.9	98.5
İran	111.9	95.6
Qazaxıstan	101.4	94.9
Yaponiya	100.6	97.8
İsrail	104.7	99.9
Çin	99.7	95.6
Belarus	99.6	83.7
C. Koreya	98.0	93.7

*Manatın partnyor ölkənin valyutasına nəzərən məzənnələrin orta aylıq dəyişməsi nəzərdə tutulur.

Mənbə: AMB

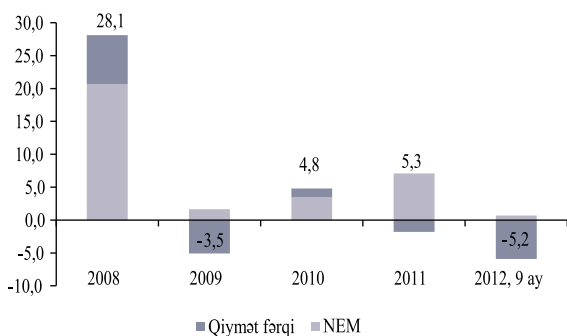
mühitə və maliyyə sektorunun sabitliyinə müsbət təsir göstərmişdir.

Manatın nominal ikitərəfli məzənnəsinin dinamikası real ikitərəfli məzənnələrin dəyişməsinə təsir göstərmişdir. Yanvar-sentyabr aylarında manat heç bir milli vayutaya nəzərən real olaraq möhkəmlənməmişdir. B. Britaniya, Türkiyə, Gürcüstan, Çin, Belarus və C. Koreya valyutalarına nəzərən həm real, həm də nominal ucuzlaşma baş vermişdir. ABŞ, Avrozon, Rusiya, Ukrayna, İran, Qazaxıstan, Yaponiya və İsrail valyutalarına nəzərən isə manat nominal olaraq bahalaşsa da real olaraq ucuzlaşmışdır.

Cari ilin 9 ayında qeyri-neft sektoru üzrə nominal effektiv məzənnə (ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə) 0.7% bahalaşmışdır. Partnyor ölkələrdəki inflyasiya ilə Azərbaycandakı inflyasiya arasındakı fərq isə real effektiv məzənnəyə 5.9 faiz bəndi azaldıcı təsir göstərmişdir.

Nəticədə manatın qeyri-neft sektoru üzrə real effektiv məzənnəsi 9 ay ərzində 5.2% ucuzlaşmışdır.

Qrafik 31. REM-in strukturu, %-lə



Mənbə: AMB

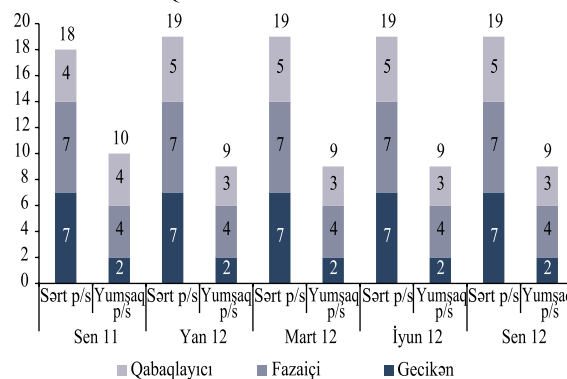
Beləliklə, hesabat dövründə Mərkəzi Bank manatın ikitərəfli məzənnəsinin sabitliyini təmin etmişdir. Manatın real çoxtərəfli məzənnəsi isə ucuzlaşmışdır ki, bu da qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinin yaxşılaşması baxımından müsbət haldır.

2.2. Pul siyasəti alətləri

2012-ci ilin 9 ayında inflyasiyaya təsir

göstərən amillərin nəzarətdə saxlanması və onların müəyyən edilmiş hədəf çərçivəsində preventiv rejimdə tənzimlənməsi pul siyasətinin əsas məqsədi olmuşdur. İqtisadi tsikl indikatorlarından pul siyasətinin sərtləşməsi və yumşaldılması lehinə olan göstəricilərin nisbəti dövr ərzində sabit qalmışdır.

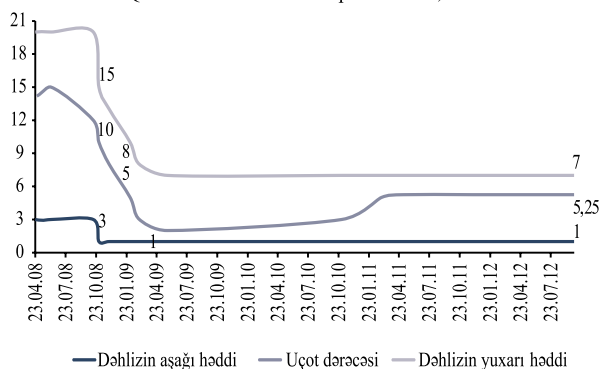
Qrafik 32. Tsikl indikatorları



Mənbə: AMB

Son aylarda qlobal iqtisadi artım proqnozlarının optimistliyinin azalması, neft qiymətlərinin nisbətən sabit qalması və ilin sonuna ərzəq qiymətlərinin artım gözləntiləri fonunda dövr ərzində faiz dahlizi parametrlərində dəyişiklik edilməmiş, uçot dərəcəsi 5.25% səviyyəsində saxlanılmışdır.

Qrafik 33. Faiz dahlizinin parametrləri, %-lə



Mənbə: AMB

Pul kütləsinin artım templərinin tənzimlənməsi, eləcə də bank sistemində ehtiyatlanma səviyyəsinin yüksəldilməsi məqsədilə bankların manatda və qiymətli metallarda olan daxili və xarici öhdəlikləri üzrə məcburi ehtiyat norması 2012-ci ilin əvvəlindən 2%-dən 3%-ə qaldırılmışdır.

Haşiyə 7. Qiymət sabitliyi və maddi rifah

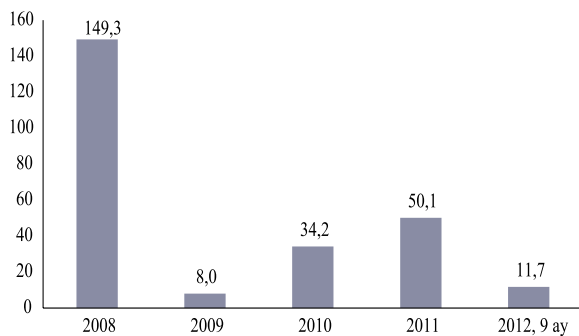
Qlobal maliyyə böhranının ardınca mərkəzi banklar pul siyasətini əhəmiyyətli yumşaltmış, hətta qeyri-ənənəvi alətlərdən geniş istifadə etməyə başlamışlar. Qeyri-ənənəvi alətlərə misal kimi bəzi mərkəzi bankların (məsələn, ECB) daha uzun müddətə (3 illik) bankları yenidən maliyyələşdirməsini, aparıcı ölkələrin mərkəzi banklarının aktivlərin alışı formasında bazara böyük həcmdə inyeksiyalar etməsi, mərkəzi bankların kommersiya bankları ilə kredit əməliyyatları zamanı girov təminatı şərtlərini yumşaltması və s.-ni göstərmək olar. İnkişaf etmiş ölkələrdə yenidən maliyyələşmə dərəcəsinin sıfır səviyyəsinə (zero bound) yaxınlaşması (real olaraq isə neqativ olması) yeni müzakirə və axtarıqların başlamasına səbəb olmuşdur. Hazırda iqtisadçılar bu suala cavab axtarışındadırlar, “Necə edək ki, böhran vaxtı pul siyasətinin reaksiyası üçün daha geniş imkan və “space” olsun?”. Bununla əlaqədar bir təklif (Blanchard, Dell Ariccia və Mauro, 2010) inflyasiya hədəfinin artırılmasından ibarətdir (məsələn, 2%-dən 4%-ə). Bu halda Mərkəzi Bank böhran vaxtı pulun dəyərini kəskin ucuzlaşdırmaqla

iqtisadiyyata əhəmiyyətli təsir etmə gücünü əldə edə bilər. İstənilən halda resessiya zamanı yenidən maliyyələşmə dərəcəsinə 4%-dən sıfır səviyyəsinədək endirən mərkəzi bank, 2%-dən sıfıra qədər endirənlə müqayisədə iqtisadi aktivlik üzərində daha böyük təsirə malik olacaqdır. Lakin, araşdırmalar göstərir ki, bu halda əhalinin real gəlirləri ən azı 0.3% bəndi azala bilər. Şübhəsiz, inflyasiyanın yüksək olması iqtisadiyyata çox fərqli kanallar vasitəsilə təsir edir. Bu mənada çoxfaktorlu real təsir qiymətləndiriləndən daha yüksəkdir. Xüsusilə, belə olan halda iqtisadi agentlərin davranışlarının hansı istiqamətdə və necə dəyişəcəyi ciddi araşdırma tələb edir. Belə ki, bu zaman iqtisadi agentin, yəni istehsalçının məhsul və xidmətlərdə daha tez-tez qiymət artımına gedəcəyi, istehlakçıların isə bunun nəticəsində əsasən yığım meyilli olacağı istisna edilmir. Bu isə iqtisadi aktivlik üzərində neqativ təsirlər formalaşdırma bilər. Ona görə də ölkə təcrübələrinin sübut etdiyi və özünü doğrultduğunu qeyri-ənənəvi alətlərdən istifadə daha doğru olardı.

Mənbə: IMF WP 12/189, “On price stability and welfare”, iyul 2012

Sterilizasiya əməliyyatları çərçivəsində 2012-ci ilin 9 ayı ərzində 1405 mln. manat məbləğində not emissiya olunmuşdur. Bundan 728 mln. manatlıq not hərəcə çıxarılaraq yerləşdirilmişdir.

Qrafik 34. AMB-nin notlarının həcmi, dövrün sonuna, mln. manatla



Mənbə: AMB

Son hərəcəda notlar üzrə orta gəlirlilik 2.20% təşkil etmişdir. İlin əvvəlində isə bu göstərici 2.84% səviyyəsində olmuşdur. 01.10.2012-ci il tarixinə dövrüyyədə olan notların həcmi 11.8 mln. manat təşkil etmişdir. Aparılmış REPO

³ Dövr ərzində Mərkəzi Bankın banklarla apardığı aktiv və passiv əməliyyatların saldosu

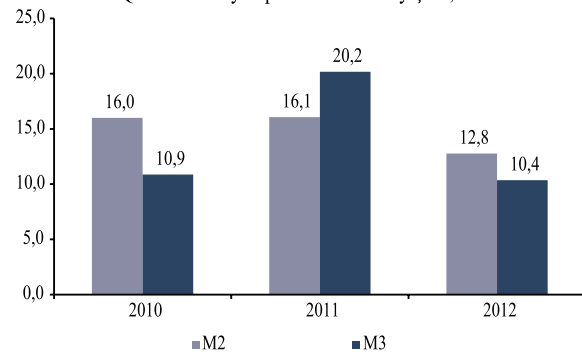
əməliyyatlarının həcmi ötən ilin 9 ayına nəzərən 9.3% azalaraq 6420 mln. manat təşkil etmişdir.

Ümumilikdə, Mərkəzi Bankın banklarla apardığı əməliyyatlar üzrə likvidlik saldosu³ 421mln. manat artmışdır.

2.3. Pul təklifi

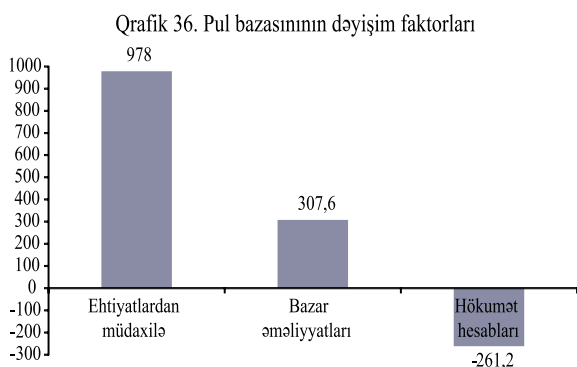
2012-ci ilin 9 ayı ərzində pul təklifinin artımı iqtisadiyyatın tələbinə uyğun olmuş, manatla geniş pul kütləsi 12.8% artmışdır.

Qrafik 35. 9 ayda pul kütləsinin dəyişimi, %-lə



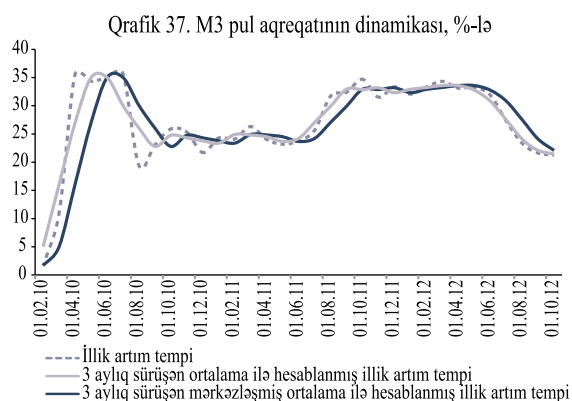
Mənbə: AMB

Dövr ərzində pul bazasının artımı 12.4%, ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə isə 30% təşkil etmişdir. Pul bazasının həcmi daha çox Mərkəzi Bankın ehtiyatlarından müdaxilə hesabına dəyişmişdir.



Mənbə: AMB

01.10.2012 tarixinə geniş pul kütləsi (M3) ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 21.3% artaraq 15343 mln. manata çatmış, manatla geniş pul kütləsi (M2) isə 28.8% artaraq 12402 mln. manata yüksəlmişdir.



Mənbə: AMB

Cədvəl 2. Pul aqreqatları, mln. manat

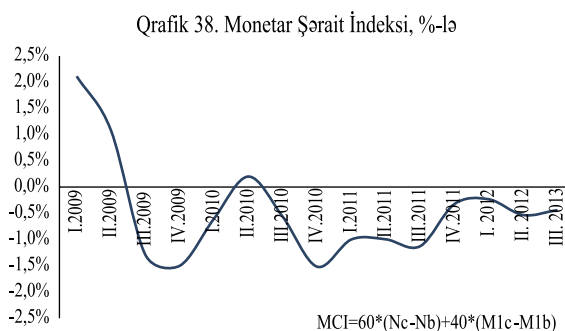
	01.01.10	01.01.11	01.01.12	01.10.12
M0 (Nağd pul)	4147.8	5455.8	7158.2	8315.4
M1 (Nağd pul, tələb olunanadək əmanət və depozitlər)	5239.8	6718.9	8824.8	10053.6
M2 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manatla)	6169.2	8297.5	10997.2	12402.4
M3 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manat və SDV)	8469.2	10527.5	13903.2	15343.3

Mənbə: AMB

Geniş pul kütləsinin artımı həm nağd, həm də qeyri-nağd pulun artımı hesabına baş vermişdir.

Dövr ərzində qeyri-nağd pul kütləsi 4.2% artmışdır ki, bu da nağdsız ödənişlərin stimullaşdırılması istiqamətində görülmüş tədbirlərin nəticəsidir.

Hesabat dövründə manatın nominal effektiv məzənnəsi nisbətən ucuzlaşsa da, pul təklifinin artımı “Monetar Şərait İndeksi”⁴nin (MŞİ) ümumən yumşaq qalmasına imkan vermişdir.



Mənbə: AMB

2.4. Pul siyasətinin tədqiqat bazası

2012-ci ilin III rübündə Mərkəzi Bankda makroiqtisadi idarəetmənin və pul siyasətinin institusional bazasının inkişafı istiqamətində məqsədyönlü fəaliyyət davam etdirilmişdir. Azərbaycanda pul siyasətinin effektivliyinin artırılması və makroprudensial idarəetmənin formalaşdırılması istiqamətində beynəlxalq platformada gedən müzakirələr izlənilmiş və

⁴ MŞİ - pul kütləsinin və nominal effektiv məzənnənin xüsusi çəkilişi nəzərə alınmaqla orta dəyişimini xarakterizə edən bir göstəricidir.

yerli xüsusiyyətlər nəzərə alınmaqla qabaqcıl təcrübənin tətbiqi imkanları araşdırılmışdır.

Dövr ərzində Mərkəzi Bankın Pul Siyasəti və Maliyyə Sabitliyi Komitəsinin fəaliyyəti (PSMSK) davam etdirilmişdir. Komitə tərəfindən makroiqtisadi situasiya operativ izlənmə, xarici və daxili amillərin təhlili aparılmış, qarşıdakı dövr üçün monetar siyasət çərçivəsi və makroiqtisadi proqnozlar nəzərdən keçirilmiş, zəruri pul və maliyyə sabitliyi siyasəti qərarları qəbul edilmişdir.

Pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin formalaşması istiqamətində pul siyasəti və makroprudensial tənzimləmə rejiminin təkmilləşdirilməsi ilə bağlı tədbirlər həyata keçirilmişdir. Pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin realizasiyasının monitorinqi aparılmış və hesabatlılıq təmin edilmişdir.

2011-2014-cü illər üçün strateji plana uyğun olaraq Mərkəzi Bankda makroiqtisadi diaqnostika və tədqiqat potensialının artırılması işləri bir neçə istiqamətdə aparılmışdır.

Maliyyə sabitliyinin qiymətləndirilməsi potensialının artırılması məqsədilə bank sektorunda sistem risklərinin identifikasiyası prioritet məsələlərdən biri olmuşdur. Stress-testlər və maliyyə sabitliyi indikatorları vasitəsilə bank sektorunun davamlılığı və həssaslığı mütəmadi qiymətləndirilmişdir.

Eyni zamanda bank sektorunda likvidlik effektinin qiymətləndirməsi metodologiyasının hazırlanması, pul siyasətinin transmissiya effektinin assimetrikliyinin qiymətləndirilməsi, effektiv məzənnə səbəbindəki dəyişikliklərin

NEM və REM-ə texniki təsirinin hesablanması, kapitalın mobilliyinin qiymətləndirilməsi üçün tədqiqat işləri yekunlaşdırılmışdır.

Ekonometrik tədqiqatlar çərçivəsində inflyasiya, iqtisadi artım və makroiqtisadi tarazlıqla bağlı bir sıra tədqiqat işləri aparılmışdır. Bu tədqiqatların nəticələri pul siyasəti sahəsində taktiki və strateji qərarların qəbul edilməsində istifadə olunmuşdur.

Makroiqtisadi idarəetmə sahəsində **intellektual resursların inkişafını** nəzərdə tutan xüsusi proqramların da həyata keçirilməsinə başlanmışdır. Əhalinin və iqtisadi subyektlərin iqtisadi və maliyyə savadının artırılması sahəsində geniş maarifləndirmə tədbirləri görülmüşdür.

Statistikanın qabaqcıl standartlara uyğunluğunu təmin etməklə bank-maliyyə sistemi üçün metodoloji dəstəyin həyata keçirilməsi çərçivəsində Bank-maliyyə statistikasına üzrə təlimatların yenilənməsi, hesabat formalarının tərtibi və dizaynı, pul - maliyyə statistikasının BVF-nun standartlarına uyğunlaşdırılması istiqamətində işlər davam etdirilmişdir.

AMB-də vahid elektron statistik məlumatlar platformasının və analitik hesabatlılıq sisteminin yaradılması (ESAS) çərçivəsində Statistik və prudensial hesabatların vahid statistik platformada yerləşdirilməsi prosesi davam etdirilmiş, hesabatların analitik funksionallığı hissəsinin hazırlanmasına başlanmış, ESAS sistemində məlumatlar üzrə naviqasiya sistemi qurulmuş, respondent bankların işçi heyəti üçün təlimlər keçirilmişdir.

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1	Dünya iqtisadiyyatında artım	5
Qrafik 2	ABŞ-da inam indeksləri	6
Qrafik 3	Əmtəə qiymətləri indeksi	7
Qrafik 4	Brent markalı neftin orta qiyməti	8
Qrafik 5	İşsizliyin dinamikası	8
Qrafik 6	Dünya iqtisadiyyatında resessiya ehtimalı	8
Qrafik 7	2012-ci ilin artım proqnozlarında son düzəlişlər	8
Qrafik 8	Yanvar-sentyabr aylarında ticarət balansı	9
Qrafik 9	Əsas ixrac mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi	9
Qrafik 10	Əsas idxal mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi	9
Qrafik 11	Yanvar-sentyabr aylarında pul baratları üzrə daxilolmalar	10
Qrafik 12	Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliyi	10
Qrafik 13	Strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti	10
Qrafik 14	Əhalinin pul gəlirləri	11
Qrafik 15	Orta aylıq əmək və əhalinin son istehlakının dəyişimi	11
Qrafik 16	Qeyri-ərzaq pərakəndə əmtəə dövriyyəsi və əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin dəyişimi	11
Qrafik 17	İnvestisiya qoyuluşlarının dəyişimi	11
Qrafik 18	Yanvar-sentyabr aylarında iqtisadi artım	13
Qrafik 19	Qeyri-neft sahələri üzrə artım	13
Qrafik 20	Gözləntilər	14
Qrafik 21	Məcmu buraxılış kəsiri	14
Qrafik 22	Azərbaycan və Dünya ərzaq İQİ	14
Qrafik 23	Orta illik İQİ	15
Qrafik 24	İnflyasiya və Diffuziya indeksi	15
Qrafik 25	İstehlak qiymətləri indeksi	15
Qrafik 26	KİQİ və q/n SİQİ	15

Qrafik 27 Mənzil bazarında qiymət dəyişimi	18
Qrafik 28 Qiymət gözləntiləri indeksi	19
Qrafik 29 Məşğulluq gözləntiləri indeksi	19
Qrafik 30 9 ayda AMB-nin valyuta müdaxiləsi	20
Qrafik 31 REM-in strukturu	21
Qrafik 32 Tsikl göstəriciləri	21
Qrafik 33 Faiz dəhlizinin parametrləri	21
Qrafik 34 AMB-nin notları	22
Qrafik 35 Pul kütləsinin dəyişimi	22
Qrafik 36 Pul bazasının dəyişim faktorları	23
Qrafik 37 M3 pul aqreqatının dinamikası	23
Qrafik 38 Monetar Şərait İndeksi	23
Cədvəllər	
Cədvəl 1 İkitərəfli nominal və real məzənnə indeksləri	20
Cədvəl 2 Pul aqreqatları	23

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı
Azərbaycan, Bakı, AZ1014, R. Behbudov küç., 32
Telefon (994 12) 493 11 22
Faks (994 12) 493 55 41
www.cbar.az