



AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

№4(12) PUL SİYASƏTİ İCMALI
2012 IV Rüb

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

№ 4(12) PUL SİYASƏTİ İCMALI
2012 IV Rüb

MÜNDƏRİCAT

Xülasə	4
I. Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat	5
1.1. Qlobal iqtisadi meyllər	5
<i>Haşiyə 1. İqtisadi artım və işsizlik arasında əlaqə</i>	7
<i>Haşiyə 2. Neft və dünya iqtisadiyyatı: Mümkün gələcək meyllər</i>	9
<i>Haşiyə 3. Qeyri-müəyyənliyin makroiqtisadi təsirləri</i>	10
1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər	11
1.2.1. Xarici sektor	11
<i>Haşiyə 4. Kapital axınlarının liberallaşdırılması: institusional yanaşma</i>	13
1.2.2. Məcmu tələb	14
1.2.3. Məcmu təklif	17
1.2.4. Makroiqtisadi tarazlıq	18
<i>Haşiyə 5. Sorğu əsasında inflyasiya gözləntilərinin kəmiyyət və keyfiyyət qiymətləndirilməsi</i>	21
II. Pul və məzənnə siyasəti	22
2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi	22
<i>Haşiyə 6. Məzənnə rejimi seçimi və müxtəlif məzənnə rejimlərində məzənnənin real möhkəmlənməsi</i>	24
2.2. Pul siyasəti alətləri	23
2.3. Pul təklifi	25
<i>Haşiyə 7. Demografiya, əmlak qiymətləri və pula tələb</i>	26
2.4. Pul siyasətinin tədqiqat bazası	27
İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər	30

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

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı öz siyasətini 2012-ci ildə qlobal iqtisadiyyatda “yenidən tarazlaşma” və maliyyə riskləri fonunda kövrək artımın baş verməsi, ölkə daxilində isə makroiqtisadi dayanıqlığın möhkəmlənməsi və şaxələnmənin dərinləşməsi şəraitində həyata keçirmişdir.

2012-ci ildə Azərbaycan iqtisadiyyatı qeyri-sabit qlobal iqtisadi mühitdə öz inkişafını uğurla davam etdirmişdir. Ölkənin xarici iqtisadi mövqeyi əlverişli olmuş, iqtisadiyyatın şaxələnməsi və yeni iş yerlərinin açılması prosesi sürətlənmişdir. Dövlətin sosial-iqtisadi inkişafa aktiv dəstəyi iqtisadi artımda mühüm rol oynamışdır. «Makroiqtisadi bufer»i kimi çıxış edən strateji valyuta ehtiyatlarının artımı davam etmiş, ölkənin beynəlxalq iqtisadi reytingləri daha da yaxşılaşmışdır.

2012-ci ildə Mərkəzi Bank fəaliyyətini inflyasiyanın aşağı birrəqəmli səviyyədə saxlanması, manatın məzənnəsinin sabitliyi, maliyyə sabitliyinin möhkəmləndirilməsi kimi hədəflərin həyata keçirilməsinə yönəlmiş, həmçinin maliyyə vasitəçiliyinin inkişafını təşviq etmişdir.

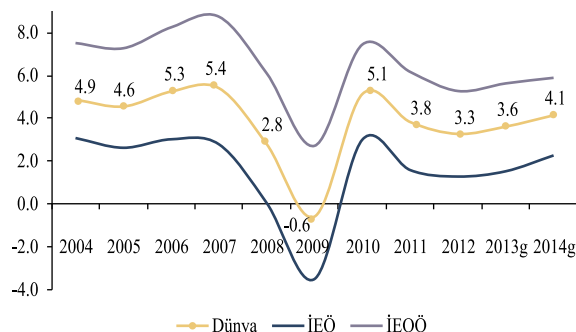
I. QLOBAL İQTİSADİ PROSESLƏR VƏ MİLLİ İQTİSADİYYAT

1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər

Dünyanın aparıcı ölkələrində iri miqyaslı stimül tədbirləri nəticəsində qlobal iqtisadiyyatda bərpa meyilləri davam etmişdir. Buna baxmayaraq, qlobal iqtisadi risklərin aradan qaldırılmaması 2013-cü ilin iqtisadi artım proqnozlarında özünü göstərir.

Qlobal iqtisadi böhranın başlanmasından 5 il keçməsinə baxmayaraq, onun təsirləri dünya iqtisadiyyatı üzərində hələ də davam edir. Dərinləşmiş fiskal problemlər, mərkəzi bankların “şişmiş” balansları, zəifləmiş kreditləşmə kanalı, qabaqcıl ölkələrin daşınmaz əmlak bazarlarında proseslərin qeyri-sabitliyi qlobal böhranın təsirlərinin qaldığından xəbər verir. Ötən dövr ərzində görülmüş siyasət tədbirləri nəticəsində kövrək bərpa meyilləri müşahidə olunsada, çox mürəkkəb xarakter almış və ötən illə müqayisədə bir qədər zəifləmişdir. 2012-ci ildə dünya iqtisadi artımının 3.3% təşkil edəcəyi gözlənilir ki, bu da əvvəlki ilə nəzərən 0.5 faiz bəndi aşağıdır.

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



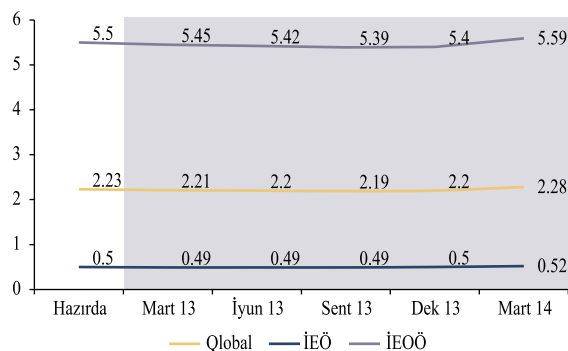
Mənbə: BVF

2012-ci ildə qabaqcıl ölkələrdə monetar yumşalma tədbirləri fiskal konsolidasiyanın

qısamüddətli neqativ təsirlərini neytrallaşdırmağa imkan versə də, güclü artıma səbəb olmamışdır. Dünya iqtisadiyyatında bərpanın əsas aparıcı qüvvəsi 2012-ci ildə də inkişaf etməkdə olan ölkələr olmuşdur. Bununla belə, Çin (7.8%) və Hindistan (4.9%) son onilliyin ən zəif artımını nümayiş etdirmişdir. İl ərzində ən çox azalma Avrozonaya daxil olan Yunanıstan, Portuqaliya, İspaniya kimi ölkələrdə müşahidə olunmuşdur. İlin ilk 3 rübü ərzində mülayim artan ABŞ iqtisadiyyatında IV rübdə resessiya (-0.1%) müşahidə olunmuşdur. Avrozonada isə il ərzində -0.4% səviyyəsində resessiya olmuşdur.

Dünya iqtisadiyyatında müşahidə edilən nisbətən pozitiv meyillər əsasən monetar yumşalma hesabınadır. İnkişaf etmiş aparıcı ölkələrin mərkəzi bankları uçot dərəcələrini aşağı salmaqla yanaşı, iqtisadiyyata iri məbləğdə likvidlik “inyeksiyaları” etməkdə davam edirlər. Bunun nəticəsidir ki, son iki ildə real faiz dərəcələri mənfi zonada qalmışdır: inkişaf etmiş ölkələrdə (İEO) -1.4%, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə (İEOÖ) -1.1%. Fiskal stimullardan fərqli olaraq, monetar dəstək əsasən özəl tələbin canlandırılmasına xidmət edir ki, bu da iqtisadi artımı daha dayanıqlı şəkildə təmin etmək üçün imkan yaratmalıdır. Lakin, əksər ölkələrdə pul siyasəti istehsal potensialının genişləndirilməsi əvəzinə iqtisadiyyatın qısamüddətli nağd pul ehtiyaclarının ödənilməsinə cəmlənmişdir. Ekspansiv pul siyasəti mərkəzi bankların balanslarının daha da “şişməsi”nə səbəb olmuşdur. Əgər Avropa Mərkəzi Bankının aktivlərinin ÜDM-ə nisbəti 2011-ci ildə 21%-nə bərabər olmuşdursa, 2012-ci ildə bu göstəricinin 30%-i ötəcəyi gözlənilir.

Qrafik 2. Mərkəzi Banklar üzrə faiz dərəcələri



Mənbə: J.P.Morgan

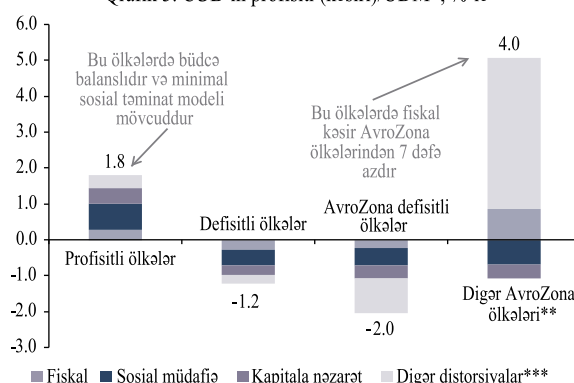
Proseslərin gedişatı göstərir ki, inkişaf etmiş ölkələr yumşaq pul siyasətini yaxın bir il ərzində davam etdirəcəklər. Hal-hazırda inflyasiyanın aşağı səviyyəsi mərkəzi banklara yumşaq pul siyasəti yürütmək üçün əlverişli zəmin formalaşdırır.

Fiskal sektorda konsolidasiya tədbirləri nəticəsində bir çox ölkələrdə büdcə kəsiri və dövlət borcunun ÜDM-ə nisbətini müəyyən qədər azaltmaq mümkün olmuşdur. Büdcə xərclərinin azaldılması ilə yanaşı vergi dərəcələrinin artımı dövlət tələbi, iqtisadi artım, məşğulluq və sosial bərabərlik üzərində ciddi təhdidlər

formalaşdırır. Yaxın və orta müddətli dövr üçün iqtisadi perspektivlərin qiymətləndirilməsi onu göstərir ki, dövr ərzində xüsusilə inkişaf etmiş ölkələr üçün fiskal siyasətin məcmu tələbi stimullaşdırma imkanları tükənmişdir.

Fiskal konsolidasiya prosesinin sürətlənməsi cari əməliyyatlar balansının kəsirinin kiçilməsinə də pozitiv təsir edir. Bu şəraitdə inkişaf etməkdə olan ölkələrdə daxili tələbə yönəlmə qlobal disbalansın azalmasına səbəb olur.

Qrafik 3. CƏB-in profisiti (kəsiri)/ÜDM*, %-lə



*Təsnifatı 22 ölkə və AvroZona daxildir

**Almaniya, Hollandiya

***Özəl sektorda aktivlik, ixrac performansı və s.

Mənbə: BVF, Dünya Bankı

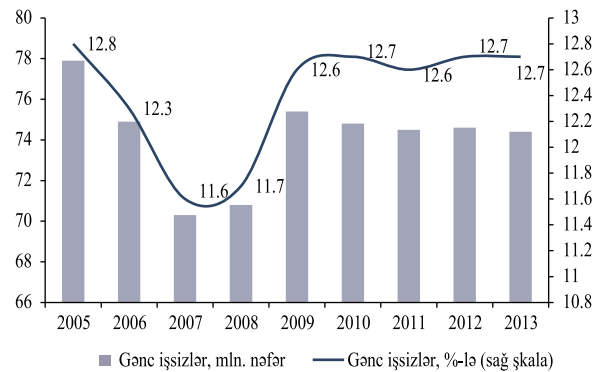
Cədvəl 1. Fiskal konsolidasiya tədbirləri

	Xərc tədbirlər					
	Dövlət maaşlarının azaldılması	Dövlət xidmətləri həcmnin tənzimlənməsi	Pen-siya xərcləri hesabına qənaət	Səhiyyə xərcləri hesabına qənaət	Dövlət investisiyalarının azaldılması	Digər xərc qənaət tədbirləri
Avstraliya		✓	✓	✓	✓	✓
Fransa		✓	✓	✓		✓
Almaniya						
Yunanıstan	✓	✓	✓	✓	✓	✓
İtaliya	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Yaponiya	✓	✓			✓	✓
Portuqaliya	✓	✓	✓	✓	✓	✓
İspaniya	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Britaniya	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ABŞ	✓	✓		✓		✓
Macarıstan	✓	✓	✓	✓		✓
Litva	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Rumıniya	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Rusiya	✓	✓			✓	✓
Türkiyə	✓			✓		

Mənbə: BVF

Dünya iqtisadiyyatında işsizlik ciddi problem olaraq qalmaqdadır. Dünyada işsizlərin sayı yenidən artaraq böhran dövründəki səviyyəyə - 198 mln. nəfərə çatmışdır. İşsizlik böhranının dərinləşməsinin episentri inkişaf etmiş ölkələrdir. Belə ki, böhranın başlamasından etibarən işsizlərin sayının (28 mln. nəfər) artımının yarısı bu ölkələrin payına düşür. ABŞ-da işsizlik səviyyəsi 7.8% təşkil etsə də, Avrozonada 11.8%, Fransada 10.3%, İspaniya və Yunanıstanda 26% səviyyəsindədir.

Qrafik 4. Gənclər arasında işsizlik



Mənbə: Beynəlxalq Əmək Təşkilatı

Haşiyə 1. İqtisadi artım və işsizlik arasında əlaqə

Son on ildə inkişaf etməkdə olan ölkələr (İEOÖ) yüksək iqtisadi artım tempini qorumuş və inkişaf etmiş ölkələrdən (İEO) fərqli olaraq maliyyə böhranından daha az itkilərlə çıxmışdır. Ölkə qrupları üzrə fərqli iqtisadi artım trayektoriyaları işsizlikdə də özünü büruzə vermişdir. Belə ki, 2011-ci ildə İEOÖ-də işsizlik səviyyəsi böhran öncəsi səviyyəyə qədər azalmışdır. Bunun əksinə, İEO-də işsizliyin səviyyəsi yüksək olaraq qalmışdır.

BVF-nun mütəxəssisləri qanunun İEOÖ-də də işlək olduğunu müəyyən etmək üçün 3 fərqli üsulla hesablama aparmışdır. Bunlardan ikisi “Okun qanunu” əsasında iqtisadi artım ilə işsizlik, sonuncusu isə iqtisadi artım ilə məşğulluq arasında əlaqəni təhlil edir. Birinci ilə ikinci arasında fərq iqtisadi artımın işsizliyə neqativ məşğulluğa isə pozitiv təsir göstərməsidir. Hesablamanın nəticələri cədvəldə göstərilmişdir.

Ölkə qrupları üzrə işsizlik ilə iqtisadi artım arasında qısamüddətli əlaqə

	Okun əmsali (1)	Okun əmsali (2)	Məşğulluq
İEO	-0.39	-0.33	0.49
İEOÖ	-0.17	-0.29	0.20

Bəs müxtəlif ölkə qruplarında işsizliklə iqtisadi artım arasında əlaqə necədir? Bu suala cavab vermək üçün BVF-nun ekspertləri “Okun qanunu”ndan istifadə edərək tədqiqat aparmışlar. Xatırladaq ki, işsizlik və iqtisadi artım arasında əlaqəni araşdıran Okun (1962) ABŞ-da məhsul buraxılışı ilə işsizlik arasında qısamüddətli əlaqəni təsbit etmiş və bu əlaqə sonradan “Okun qanunu” adını almışdır. Sonrakı tədqiqatlar göstərmişdir ki, “Okun qanunu” əksər İEO-də əhəmiyyətli təsirə malikdir. Belə ki, ümumi məhsul buraxılışının 1% bəndi artması tsiklik işsizliyi təxminən 0.5% azaldır. Bununla belə, “Okun qanunu”nun təsir gücü (min. -0.16% (Yaponiya) və mak. -0.85% (İspaniya)) ölkələr üzrə dəyişir.

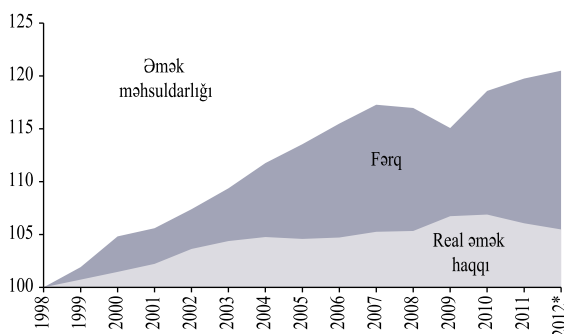
Ekonometrik hesablamaların nəticələrinə əsasən hər iki ölkə qrupu üzrə iqtisadi artım işsizliyə (məşğulluğa) əhəmiyyətli təsir edir və təsir gücü İEO-ə nəzərən İEOÖ-də nisbətən zəifdir. Buna səbəb kimi kölgə iqtisadiyyatının həcmnin və əmək bazarının strukturunun ölkə qrupları üzrə fərqli olması göstərilir. Belə ki, kölgə iqtisadiyyatının həcmnin böyük olduğu və məşğulluğun yüksək səviyyədə müdafiə olunduğu ölkələrdə işsizlik məhsul buraxılışında dəyişikliyə daha zəif reaksiya göstərir.

Mənbə: “World Economic Outlook: Jobs and growth: can’t have one without the other” Oktyabr, 2012

Narahatverici məqam ondan ibarətdir ki, dünyada gənclər (15-24 yaş) arasında işsizlik səviyyəsi bundan təxminən 2 dəfə yüksəkdir. Beynəlxalq Əmək Təşkilatının proqnozlarına görə əsasən inkişaf etmiş ölkələrdə gənclər arasında işsizliyin bərpa proseslərinə uyğun olaraq azalma potensialı mövcuddur.

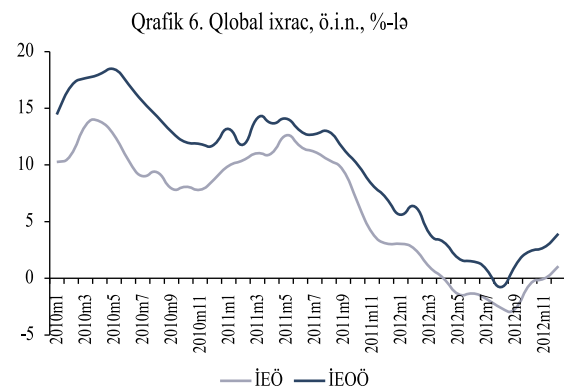
Dünya iqtisadiyyatında artım meyillərində müşahidə olunan dinamika əmək məhsuldarlığının azalmasında da özünü əks etdirir. 2012-ci ilin ilkin qiymətləndirməsinə görə qlobal əmək məhsuldarlığının artım tempi ötən illə müqayisədə 1% bəndi azalaraq 1.9% təşkil etmişdir. Son 2 ildə İƏİT-də əmək haqqının azalması nəticəsində əmək məhsuldarlığı ilə fərq böyümüşdür.

Qrafik 5. İƏİT-də əmək məhsuldarlığı və real əmək haqqı, 1998=100



Mənbə: İƏİT

İnkişaf etmiş ölkələrdə xarici tələbin daralması dünya mal və xidmətlər ticarəti dövriyyəsinə neqativ təsir göstərmişdir. 2011-ci illə müqayisədə dünya ticarətinin artım tempi 3.1% bəndi aşağı düşərək 2.8% təşkil etmişdir. İnkişaf etmiş ölkələrdə idxal 3.4%, ixrac isə 3.5% azalmışdır.

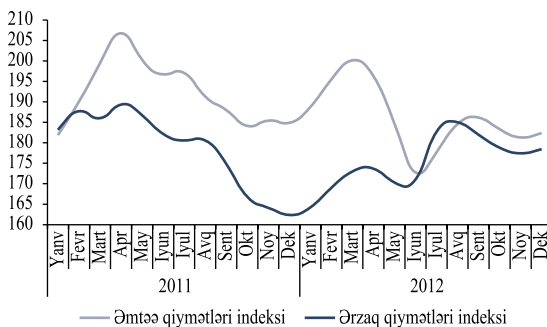


Mənbə: ÜTT, BVF

İl ərzində qlobal birbaşa xarici investisiyalar (BXİ) axınlarında kəskin struktur dəyişiklikləri müşahidə olunmuşdur. Belə ki, İEOÖ-in BXİ daxilolmalarında payı sürətlə artır (50%→55%), İEO-də isə BXİ daxilolmaların payı (45%) 2009-cu il səviyyəsindən də aşağı düşmüşdür. Azalmanın əsas mənbələri ABŞ və Avrozonadır.

2012-ci ildə qlobal əmtəə qiymətləri dinamikasında dəyişmələr müşahidə olunmuş, ötən illə müqayisədə əmtəə qiymətlərində azalma, ərzaq qiymətlərində isə artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, ilin əvvəli ilə müqayisədə əmtəə qiymətləri indeksi 1% azalmış, ərzaq qiymətləri indeksi isə 10.4% artmışdır.

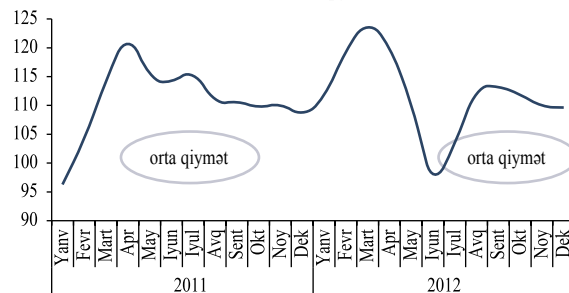
Qrafik 7. Qiymət indeksləri



Mənbə: BVF

2012-ci ilin ilk yarısında Brent markalı neftin qiymətində enmələr müşahidə olunsada iyul ayından etibarən qiymətlərin artımı baş vermişdir. İl ərzində neftin orta qiyməti 112 ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bu da ötən illə müqayisədə 1% yüksəkdir.

Qrafik 8. Brent markalı neftin qiyməti, ABŞ dolları ilə



Mənbə: BVF

Haşiyə 2. Neft və dünya iqtisadiyyatı: Mümkün gələcək meyillər

Ötən onillik ərzində dünya iqtisadiyyatında neft qiymətlərinin davamlı artımı müşahidə edilmişdir. Bu sabit təklif şəraitində inkişaf edən ölkələrdə davam edən sürətli tələb artımı ilə izah olunur. Beynəlxalq Valyuta Fondu Qlobal İntegrasiya olunmuş Monetar və Fiskal Modelindən (QİMF) istifadə edərək dünya iqtisadiyyatında neftin istehsalının artım tempindəki səngimənin makroiqtisadi göstəricilərə (ÜDM, cari əməliyyatlar balansı və neft qiymətlərinə) mümkün gələcək təsirlərini müntəzəm olaraq qiymətləndirir. Həmçinin istifadə olunan bu model gələcəkdə yarana biləcək daimi neft təklifi şoklarının müxtəlif ölkə iqtisadiyyatlarına təsirini qiymətləndirməyə imkan verir. Qiymətləndirmə bir neçə ssenaridə aparılır.

İlkin olaraq analizlər baza ssenarisi ilə aparılır. Bu zaman iqtisadiyyata neqativ təklif şoku verilir və neft istehsalının artım tempinin 1 % bəndi azalmasının təsiri qiymətləndirilir. Son simulyasiyalar göstərir ki, dünyada neft istehsalının azalması onun qiymətinin qalxmasına, neft idxal edən ölkələrdə isə ÜDM-in azalmasına və CƏB-də böyük kəsirə səbəb olur. Neft ixrac edən ölkələrdə isə bu, qısa müddətdə ticarətə və kapital axınlarına şərait yaradaraq onların gəlirlərinin artmasına, istehlakın yüksəlməsinə, yerli qiymətlərin artımına və məzənnənin kəskin revalvasiyasına səbəb olur. Yaranmış Holland sindromu effekti bu ölkələrdə ticari sektorda istehsalın zəifləməsi, ÜDM-in ilk 5 ildə 7%, 20 ildən sonra isə 10% aşağı düşməsi ilə nəticələnir. Bu qrup ölkələrdə neftin qiymət artımı cari əməliyyatlar balansında uzunmüddətli dövrdə (20 il) ÜDM-in 8%-i həcmində profisit yaradır. Neft idxal edən ölkələrin ÜDM-i bundan fərqli olaraq daha sabit, yəni illik 0.2%-dən 0.4%-ə qədər azalır. Hesablamalar göstərir ki, neftin azalması uzunmüddətli dövrdə qlobal artıma və CƏB-in pisləşməsinə əsas maneə deyil. Baza ssenarinin modifikasiyasını nəzərdə tutan aşağıdakı ssenarilər nəticəsində mənfi təsirlərin miqyası daha da artır.

Texnologiyanın kənar təsir amili kimi nəzərdə tutulduğu ssenari: Bu ssenaridə göstərilir ki, neftin istehsalda payı onun xərc bölgüsündəki payından daha çoxdur. Burada digər istehsal amilləri olan əmək və kapitala əlavə olaraq neft və neftdən asılı olan texnologiya kənar amil kimi götürülür. Xüsusi olaraq qeyd olunur ki, neftin istehsalda payı (birbaşa və ya texnologiya şəklində) ticari sektorda 25% və qeyri-ticari sektorda 20% təşkil edir (bu faizlər baza ssenaridə müvafiq olaraq 5% və 2% təşkil edir). Aparılan simulyasiyalar nəticəsində məlum olur ki, neftin qiyməti baza ssenaridən fərqli olaraq uzunmüddətli dövrdə 200% əvəzinə 400% artır və neft idxal edən ölkələrin ÜDM-i daha da pisləşir. Bu effektin böyük miqyasının əsas səbəbi digər istehsal amillərinin neft istehsalında azalmanı kompensasiya edə bilməməsi və ya neftdən asılı texnologiyayı başqa texnologiya ilə əvəzləməyin çətin olmasıdır.

Daha böyük şok ssenarisi: Baza ssenaridən fərqli olaraq bu ssenaridə neft istehsalının artım tempi 4% bəndi aşağı düşür. Bu ssenaridə uzunmüddətli istehsal və CƏB-ə təsir şokun miqyasına uyğun olaraq 4 dəfə daha çoxdur. ABŞ-da və Avrozonada ÜDM artım tempi baza ssenaridən (0.25%) fərqli olaraq 1% aşağı düşür. Neft idxal edən ölkələrdə CƏB-in pisləşməsi uzunmüddətli dövrdə ÜDM-in 5%-nə çatır.

Bu ssenariləri yekunlaşdıraraq belə nəticəyə gəlmək olar ki, neft istehsalının artım tempinə orta miqyaslı şokların və ənənəvi texnologiyalar istifadəsinin ÜDM və CƏB-ə təsiri çox da böyük deyildir. Lakin, neftin istifadəsinin daha çox minimuma endirilməsi kimi böyük şoklar və istehsal funksiyalarında neftdən asılı olan texnologiyaların istifadəsi zamanı ÜDM daha əhəmiyyətli azalacaqdır. Həmçinin neft qiymətləri daha çox qalxarkən onu tənzimləmək də çox çətin olacaqdır.

İl ərzində maliyyə bazarlarında nisbətən sabitlik müşahidə edilmişdir. Bu dövr ərzində Dow Jones indeksi 13.3%, Nikkei 225 indeksi isə 23% yüksəlmişdir.

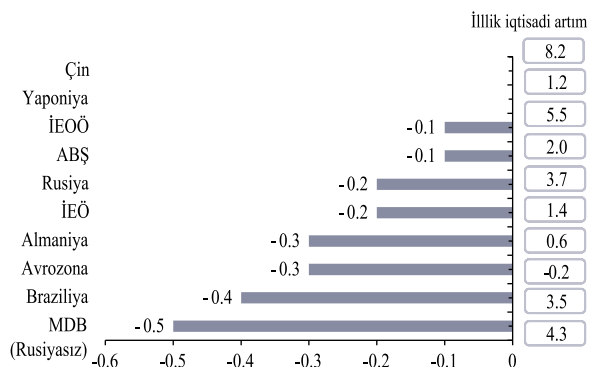


Mənbə: BVF

Hazırda qlobal iqtisadiyyatla bağlı iki qrup risklər xüsusi diqqət mərkəzindədir: i) Yaxın və orta müddətli dövrdə təklif şoku nəticəsində hazırda müşahidə olunan deflyasiya meyillərinin

davamlı inflyasiya ilə əvəz edilməsi, ev təsərrüfatlarının alıcılıq qabiliyyətinin aşağı düşməsi, özəl tələbin daralması və nəhayət daşınmaz əmlak bazarında proseslərin kritik inkişafı ii). Aparıcı inkişaf etməkdə olan ölkələrdə pozitiv “məcmu buraxılış kəsiri”-nin müşahidə edilməsi və həmin iqtisadiyyatlarda kəskin hərarətlənmə.

Qrafik 10. BVF-nin 2013-cü il üçün qlobal artım proqnozlarında korrektələr, oktyabr nəşri ilə müqayisədə %-lə



Mənbə: BVF

Həşiyə 3. Qeyri-müəyyənliyin makroiqtisadi təsirləri

Son illərdə “qeyri-müəyyənlik” iqtisadi vəziyyətlə bağlı yazılarda ən çox işlənən ifadələrdən birinə çevrilmişdir. Bəzi iqtisadçılara görə iqtisadi qeyri-müəyyənlik Avrozonada maliyyə böhranını, ABŞ-da işsizlik problemini dərinləşdirir, o cümlədən inkişaf etməkdə olan ölkələrdə (İEOÖ) bərpa prosesini zəiflədir. İqtisadi qeyri-müəyyənlik iqtisadiyyatın gələcək vəziyyəti ilə bağlı az məlumat və ya məlumatlılıq mühitidir. Bu mühit iqtisadi siyasətdə dəyişikliklər, proqnozlarda fərqliliklər, savaşlar, terror aktları və təbii fəlakətlərin törətdiyi şoklar nəticəsində yaranır. Qeyri-müəyyənliyi mikro və makroiqtisadi səviyyədə bir neçə üsulla ölçmək (səhmlərin gəlirliliyində, məcmu buraxılışda, iqtisadi siyasətdə, proqnozlarda volatilliyi hesablamqla) mümkündür.

İqtisadi nəzəriyyədə makroiqtisadi qeyri-müəyyənlik məhsul buraxılışına müxtəlif kanallar vasitəsilə mənfi təsir göstərir. Tələb tərəfdən: ev təsərrüfatları yüksək qeyri-müəyyənlik ilə üzleşdikdə istehlak xərclərini, şirkətlər isə investisiya qoyuluşunu azaldır və layihələrin icrasını təxirə

salırlar. Təklif tərəfdən: yüksək qeyri-müəyyənlik şirkətlərin işəgötürmə planlarında dəyişikliyə səbəb olur.

Ekonometrik təhlilin nəticəsinə əsasən qeyri-müəyyənlik ilə məhsul buraxılışı, istehlak və investisiyalar arasında tərs bir əlaqə mövcuddur. Belə ki, qeyri-müəyyənliyin 1 vahid artması məhsul buraxılışını 0.4% - 1.25% intervalında (qeyri-müəyyənliyin ölçü meyarından asılı olaraq) azaldır. Qeyd edək ki, burada səhmlərin gəlirliliyində və iqtisadi siyasətdə volatillik əsasında hesablanmış qeyri-müəyyənlik göstəricisindən istifadə edilmişdir. Yüksək qeyri-müəyyənlik məhsul buraxılışı və istehlaka nəzərən investisiyaların daha çox azalması ilə müşayiət olunur. Hesablamalara görə 2006-2011-ci illərdə qeyri-müəyyənlik 5 vahid artmışdır ki, bu da inkişaf etmiş ölkələrdə iqtisadi artımın əlavə 2.5% artmasının qarşısını almışdır. Empirik təhlilin nəticəsinə əsasən yüksək qeyri-müəyyənlik ilə müşayiət olunan böhranlarda məhsul buraxılışı digər böhranlara nəzərən iki dəfə çox azalır.

Mənbə: “World Economic Outlook: How does uncertainty affect economic performance”, Oktyabr, 2012

Ziddiyyətli qlobal iqtisadi proseslər 2013-cü il üçün iqtisadi artım perspektivlərinin müəyyənləşdirilməsində qeyri-müəyyənliklər yaratmışdır. BVF son prosesləri nəzərə alaraq, özünün “Qlobal İqtisadi Perspektivlər” nəşrində 2013-cü il üçün verilmiş artım proqnozlarında əsasən pessimistik düzəlişlər etmişdir.

Formalaşmış mürəkkəb qlobal iqtisadi konyunkturun fonunda 2013-cü il üçün əsas gözləntilər aşağıdakılardır:

- Başlıca iqtisadi güc mərkəzlərində bərpa prosesi davam edəcək:
 - *ABŞ-da daşınmaz əmlak bazarı stabilləşir və istehlakçı inamı yaxşılaşır. Ucuz daxili enerji resursları enerji tutumlu istehsalı genişləndirəcək;*
 - *2013-cü ildə Çində infrastruktura (nəqliyyat, elektrik təminatı) qoyulması gözlənilən investisiyalar “sərt eniş”in olması ehtimalını azaldır.*
- Qlobal işsizlik artmaqda davam edəcək:
 - *Qarşıdakı rübdə şirkətlərin işəgötürmə ilə bağlı planları neqativdir*
 - *BƏT-in proqnozuna görə 2013-cü ildə qlobal işsizlik 2.5% artaraq 202.3 mln. nəfərə çatacaq.*
- Qlobal BXİ axınları zəif templərlə artacaq:
 - *UNCTAD-ın proqnozlarına görə 2013-cü ildə qlobal BXİ 7% artaraq 1.4 trln. dollara çatacaq.*

Dünyanın aparıcı maliyyə təşkilatları növbəti ildə qlobal iqtisadi böhranın təsirlərini azaltmaq üçün siyasət istiqamətlərinin daha da təkmilləşdirilməsini diqqətdə saxlamağı tövsiyə edirlər:

- Qlobal maliyyə sistemində risklərin azaldılması üçün islahatların davam etdirilməsi, sistem əhəmiyyətli maliyyə təşkilatları üzərində nəzarətin daha da gücləndirilməsi;

- Sosial ədalətin pozulmamasını diqqət mərkəzində saxlamaqla, sabit və dayanıqlı fiskal konsolidasiyanın sürətləndirilməsi;

- Kapital və əmək haqqı gəlirlərinə tutulan vergilərin tarazlı səviyyədə saxlanılması.

Dünya iqtisadiyyatında baş verən proseslərin fonunda xammal qiymətlərinin yüksək səviyyədə qalması, əsas ticarət partnyorlarında ciddi iqtisadi böhran meyillərinin müşahidə olunmaması ölkəmizin ixrac potensialını yüksəltməklə, tədiyə balansının iri profisiti üçün zəmin formalaşdırır.

1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər

2012-ci ildə əlverişli xarici mövqe və daxili tələbin genişlənməsi şəraitində ölkə iqtisadiyyatında artım prosesləri davam etmişdir. İqtisadi aktivliyin dövlət tərəfindən dəstəklənməsi, struktur və institusional islahatların davam etməsi də iqtisadi inkişafa müsbət təsir göstərmişdir. Qlobal mühitədən gələn müəyyən risklərə baxmayaraq, il ərzində makroiqtisadi və maliyyə sabitliyi qorunmuşdur.

1.2.1. Xarici sektor

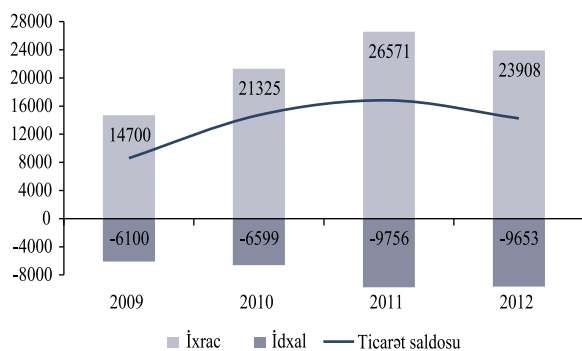
Son illərdə olduğu kimi, 2012-ci il ərzində də Azərbaycanın xarici mövqeyi əlverişli olmuşdur. Azərbaycan neftinin orta qiymətinin 113 dollara çatması nəticəsində hasilatın azalmasının neqativ təsiri demək olar ki, kompensasiya olunmuşdur.

Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2012-ci ildə xarici ticarət dövriyyəsi 33.6 mlrd. dollar təşkil etmişdir ki, bunun da 23.9 mlrd. dolları ixracın, 9.7 mlrd. dolları isə idxalın payına düşür.

2012-ci ildə əvvəlki illə müqayisədə ixrac 10%, idxal 1% azalmışdır. Xarici ticarət balansının profisiti isə 14.2 mlrd. dollar olmuşdur. İxracın azalması xam neft, neft

məhsulları və təbii qazın ixracının 11% azalması ilə əlaqədardır. Ümumilikdə isə ixrac idxalı 2.5 dəfə üstələmişdir.

Qrafik 11. Yanvar-dekabr aylarında ticarət balansı, mln. \$



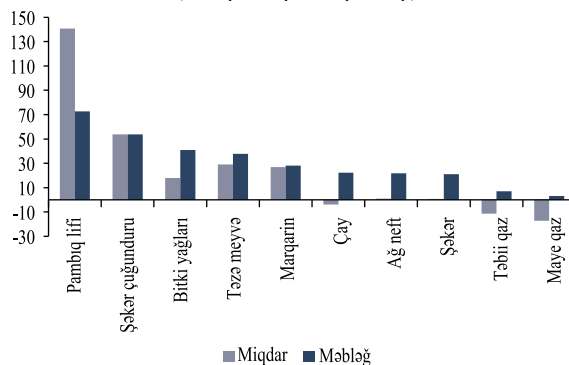
Mənbə: DGK və AMB

İxracda yüksək tempə artan mallara misal kimi pambıq lifi, şəkər çuğunduru, bitki yağları, təzə meyvə və s. göstərmək olar. Bəzi sahələrdə ixrac mallarının miqdarı azaldığı halda, məbləği artmış, bəzilərində isə əksinə proses qeydə alınmışdır.

İdxalı artan mallara isə uzunmüddətli istifadə əşyaları, bitki yağları, çay, meyvə və s. aiddir. İdxalın strukturunda maşın, mexanizm və nəqliyyat vasitələri 45% paya malikdir ki, bu da il ərzində 12%-ə yaxın azalmışdır. Eyni zamanda bir sıra yeyinti məhsullarının idxalında azalmanın qeydə alınması daxili istehsalın genişlənməsinin göstəricisidir.

DSK-nın məlumatlarına əsasən Azərbaycanın

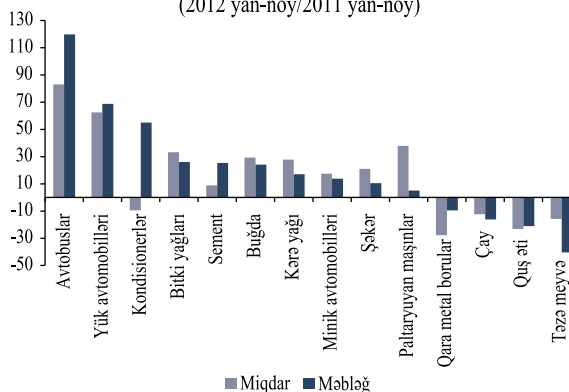
Qrafik 12. Əsas ixrac mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi, %-lə (2012 yan-noy/2011 yan-noy)



Mənbə: DSK

ixracını təşkil edən məhsulların qiymətləri idxalı təşkil edən məhsulların qiymətləri ilə müqayisədə daha sürətlə artır. Bu, daha az ixrac hesabına daha çox mal və xidmət idxal etmək imkanlarının artdığını, başqa sözlə ticarət şəraitinin yaxşılaşdığını göstərir.

Qrafik 13. Əsas idxal mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi, %-lə (2012 yan-noy/2011 yan-noy)



Mənbə: DSK

Cədvəl 2. İdxal-ixrac mallarının qiymət indeksləri, %-lə

(2012-ci ilin yanvar-noyabr ayı 2011-ci ilin yanvar-noyabr ayına nisbətən)

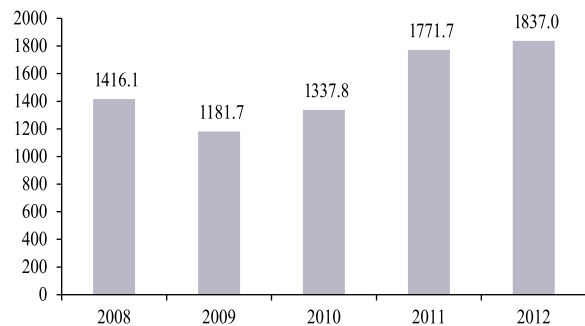
	İdxal malları	İxrac malları
Bütün mallar üzrə	102.1	105.0
Emal mərhələləri üzrə		
İnvestisiya malları	100.4	99.9
Aralıq məhsullar, o cümlədən	101.8	105.0
energetika məhsulları	104.5	105.1
digər aralıq məhsullar	101.8	100.3
İstehlak malları, o cümlədən:	103.3	103.2
qısamüddətli istehlak malları	104.1	102.5

Mənbə: DSK

Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) proqnozlarına əsasən 2012-ci ilin sonuna Azərbaycanda cari əməliyyatlar balansının profisiti ÜDM-in 15%-ni təşkil edəcəkdir. Ölkə bu göstəriciyə görə MDB-də liderdir və İEOÖ arasında ən qabaqcıl yerlərdən birini tutur. Fondun hesablamaları iri həcmli profisitin orta müddətli dövrdə də davam edəcəyini göstərir. Ümumilikdə, hazırda dünyada 185 ölkənin yalnız 45-də CƏB profisitlidir. Azərbaycan bu ölkələr arasında ən yüksək göstəriciyə malik 6-cı ölkədir.

İxracdan əlavə, xaricdən pul baratlarının və kapital axınlarının dinamikası da ölkəyə valyuta daxilolmalarına artırıcı təsir göstərmişdir. İlk məlumatlara görə il ərzində ötən illə müqayisədə ölkəyə daxil olan pul baratlarının həcmi 4% artmışdır.

Qrafik 14. Yanvar-dekabr aylarında pul baratları üzrə daxilolmalar, mln. \$



Mənbə: AMB

DSK-nın məlumatına görə ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi isə 23% artaraq 4.2 mlrd. dolları ötmüşdür.

2012-ci ildə ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 5.5 mlrd. ABŞ dolları və ya 14% artaraq 46 mlrd. ABŞ dollarını ötmüşdür ki, bu da

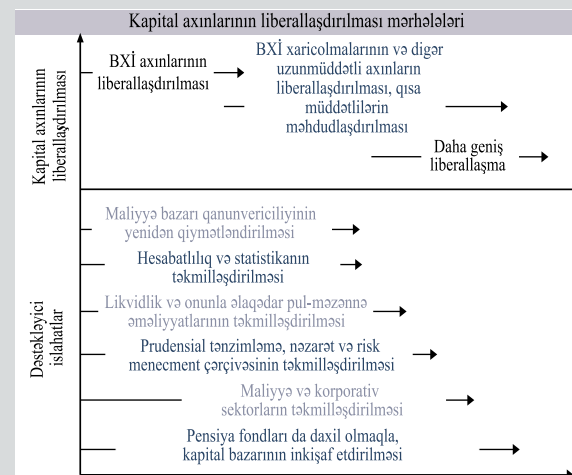
Haşiyə 4. Kapital axınlarının liberallaşdırılması: institusional yanaşma

Son illər ərzində qlobal kapital axınlarının həcmi yüksəlməkdədir ki, bu da öz növbəsində bir sıra siyasət çağırışları formalaşdırır. 2011-ci il üçün yalnız BXİ-lərin həcmi 1,5 trln. \$ olmuşdursa, 2014-cü ildə bu rəqəmin 2.1 trln. \$ çatacağı proqnozlaşdırılır. Bu səbəbdən kapital axınları üzrə adekvat çərçivənin qurulması ən ciddi makroiqtisadi siyasət çağırışlarından hesab edilir.

Maliyyə və institusional infrastrukturun inkişaf etdirilməsi şərti ilə kapital axınlarının liberallaşdırılması ölkə iqtisadiyyatının inkişafına ciddi pozitiv təsir potensialına malikdir. BVF ekspertlərinin fikrinə görə kapital axınlarının liberallaşdırılması mərhələləri aşağıdakı sxem üzrə reallaşdırılmalıdır.

Ölkə iqtisadiyyatının inkişaf səviyyəsi, kapital axınlarının volatilliyi və həcmi, yönəldiyi əsas istiqamətlər siyasət prioritetlərini formalaşdırın əsas amillərdəndir. Kapital axınları kanalının genişlənməsi iqtisadi effektivliyin yüksəldilməsi,

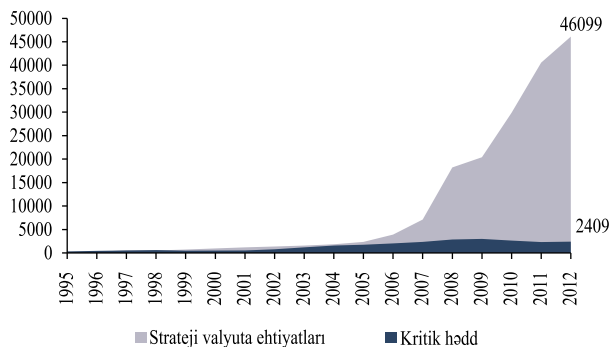
maliyyə sektorunun rəqabət qabiliyyətinin artırılması, investisiya və istehlak stimullaşdırması kimi bir sıra pozitiv təsirlərlə yanaşı, formalaşdırdığı bəzi risklər də mövcuddur. Risklərin idarəedilməsi üçün makro-prudensial alətlər və kapital axınlarının tənzimlənməsi alətləri (axınlar üzrə limitlər) tətbiq edilə bilər.



Mənbə: *The liberalization and management of capital flows: an institutional view*, IMF, November 2012; *World Investment Report 2012*, UN Conference on Trade and Development

təqribən 3 illik mal və xidmətlərin idxalına kifayət edir. Müqayisə üçün qeyd edək ki, orta gəlirli ölkələrin yalnız 20%-də kifayətlilik 11 aydan yuxarıdır. Eyni zamanda strateji valyuta ehtiyatları xarici dövlət borcundan təqribən 8 dəfə çoxdur.

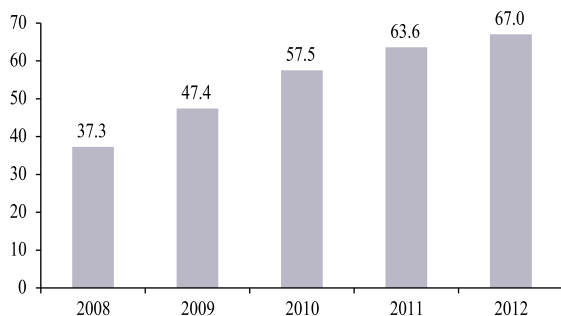
Qrafik 15. Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliliyi, mln. \$



Mənbə: AMB

AMB-nin valyuta ehtiyatları isə 12% artaraq 11.7 mlrd. dollar olmuşdur ki, bu da təqribən bir illik mal və xidmət idxalını maliyyələşdirməyə kifayətdir.

Qrafik 16. Strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti, %-lə



Mənbə: AMB

Hazırda strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti təxminən 70%-ə yaxındır. Bu göstəriciyə görə Azərbaycan dünyada ilk 15-likdədir. Ümumilikdə, strateji valyuta ehtiyatlarının yüksək tempə artımı ölkə iqtisadiyyatının mümkün xarici böhran təsirlərinə qarşı həssaslığını azaldan və ya güclü “makroiqtisadi bufer” formalaşdırıran faktordur. Bunun nəticəsi olaraq ölkənin Xalis Beynəlxalq İnvestisiya Mövqeyi əlverişlidir.

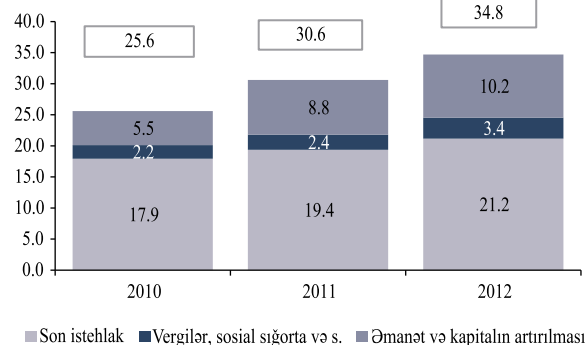
1.2.2. Məcmu tələb

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

1.2.2.1. Son istehlak xərcləri. 2012-ci ildə son istehlak xərcləri iqtisadi artımın başlıca faktorlarından biri olmuşdur.

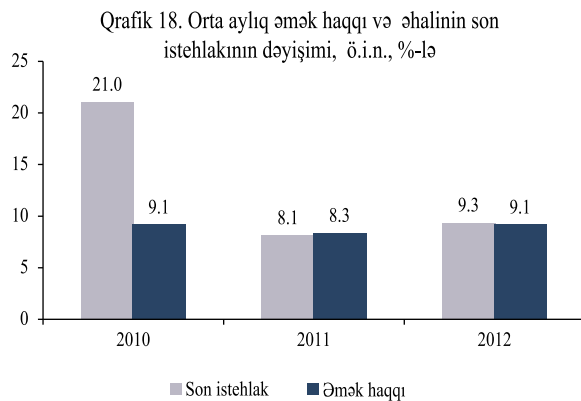
Ev təsərrüfatlarının istehlakı. Hesabat ilində əhalinin adambaşına düşən nominal pul gəlirləri 12.2% artaraq 3784.3 manata çatmış və ya ayda orta hesabla 315.4 manat təşkil etmişdir. Əhali gəlirlərinin təqribən 61%-i son istehlaka yönəldilərək mal və xidmətlərin alınmasına sərf edilmişdir. Əhalinin son istehlak xərcləri isə nominal ifadədə 9.3% artaraq 21.2 mlrd. manat və ya ÜDM-in 39.3%-nə bərabər olmuşdur.

Qrafik 17. Əhalinin pul gəlirləri, mlrd. manat



Mənbə: DSK

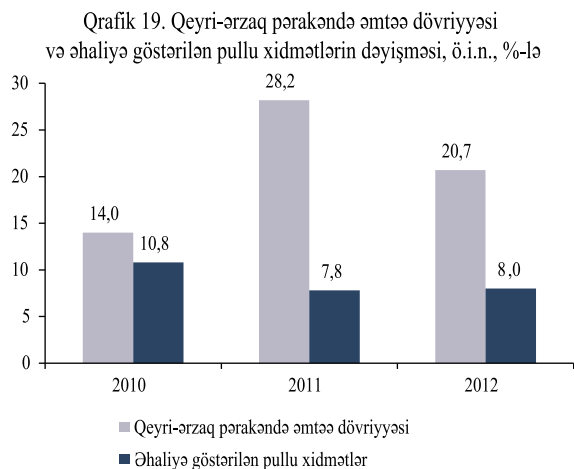
Ölkə üzrə orta aylıq əmək haqqının 9.1% artaraq 391.4 manata çatması da son istehlakın ÜDM-in strukturunda yüksək payının qorunub saxlanılmasına töhfə vermişdir. Neft sektorunda orta aylıq əmək haqqı ötən illə müqayisədə 20.5%, qeyri-neft sektorunda 8.7%, dövlət sektorunda 10.5%, özəl sektorda isə 7.5% artmışdır.



Mənbə: DSK

Buna paralel olaraq ev təsərrüfatlarına verilən kreditlərin artması da tələbə artırıcı təsir göstərmişdir. Belə ki, 2012-ci ildə ev təsərrüfatına verilən kreditlər (kommersiya bankları və bank olmayan kredit təşkilatları tərəfindən) 30.2% artmışdır.

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



Mənbə: DSK

İl ərzində pərakəndə ticarət dövriyyəsi 9.6%, o cümlədən qeyri-ərzaq malları üzrə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi 21% artmışdır. Əhəliyə

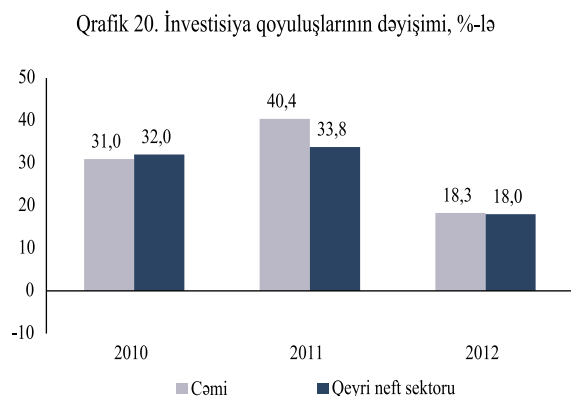
göstərilən pullu xidmətlərdə isə artım 8% təşkil etmişdir.

AMB-nin apardığı real sektorun monitorinqinin nəticələrinə əsasən 2012-ci il ərzində ticarətdə satışın artması ilə mal ehtiyatlarında azalma müşahidə olunmuş və nəticədə yeni sifarişlər artmışdır.

Neft məhsullarının 73,8 faizi daxili bazarın tələbatının ödənilməsinə yönəldilmiş, 26,2 faizi isə ixrac olunmuşdur.

Hökumət və ictimai təşkilatlar. Hesabat ilinə hökumətin istehlak xərcləri başlıca olaraq dövlət büdcəsindən mal və xidmətlərə xərclər hesabına formalaşmışdır. İl ərzində dövlət büdcəsindən sosial yönümlü xərclərə 4.7 mlrd. manat (xərclərin 27.4%-i) sərf edilmişdir ki, bu da 2011-ci illə müqayisədə 7.9 faiz çoxdur.

1.2.2.2. İnvestisiya xərcləri. 2012-ci ildə bütün mənbələrdən iqtisadiyyata investisiya qoyuluşu 18.3% artaraq 15.3 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da ÜDM-in 28.3%-nə bərabərdir. O cümlədən, əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 78.8%-ni daxili, 21.2%-ni isə xarici mənbələrdən yönəldilmiş vəsaitlər təşkil etmişdir.



Mənbə: DSK

Cədvəl 3. Pərakəndə ticarət dövriyyəsi

	2012-ci il, mlrd. manat	2011-ci ilə nəzərən, %-lə
Pərakəndə ticarət dövriyyəsi	17.6	9.6
- ticarət müəssisələri	10.8	12.1
- bazar və yarmarkalar	6.7	5.7

Mənbə: DSK

Cədvəl 4. Daxili bazarın neft emalı məhsullarının istehsalı

	2012-ci il, min ton	2011-ci il, min ton	2012-ci il 2011-ci ilə nisbətən, %-lə
Cəmi	4 805.7	4 416.6	108.8
o cümlədən:			
avtomobil benzini	1 281.8	1 179.5	108.7
dizel yanacağı	1 289.0	1 064.8	121.1
aviasiya üçün ağ neft	490.6	532.2	92.2
mazut yanacağı	283.3	239.7	118.2
neft bitumu	275.9	251.5	109.7
maye qaz	125.1	135.2	92.5
sürtkü yağları	14.3	12.5	114.4
digər neft məhsulları	1 045.7	1 001.2	104.4

Mənbə: DSK

Əsas kapitala yönəldilən investisiyaların 76.2%-i qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür. Ümumilikdə, qeyri-neft sektoruna investi-

investisiyalar xüsusilə yüksək temp ilə artmışdır. Əsas kapitala yönəldilmiş sərmayənin ümumi həcmində müəssisə və təşkilatların

Cədvəl 5. İqtisadiyyatın sahələri üzrə investisiyaların həcmi

Sahələrin adı	2012-ci ildə, mln. manat	Əvvəlki ilə nisbətən, %-lə	Ümumi həcmdə xüsusi çəkisi, %-lə
CƏMİ	15 338.5	118.0	100.0
Sənaye	5 615.4	103.0	36.6
Kənd təsərrüfatı	583.5	131.4	3.8
Tikinti	456.3	198.9	3.0
Ticarət	540.8	173.0	3.5
Nəqliyyat və anbar təsərrüfatı	2 591.7	101.4	16.9
Turizm	133	43.1	0.9
İnformasiya və rabitə	325.3	103.1	2.1
Maliyyə və sığorta fəaliyyəti	76.9	195.4	0.5
Daşınmaz əmlak	1408.2	146.8	9.2
Peşə, elmi və texniki fəaliyyət	240.5	13.8 d.	1.6
İnzibati və yardımçı xidmətlərin göstərilməsi	350.7	149.8	2.3
Dövlət idarəetməsi və müdafiə; sosial təminat	1 215.3	157.2	7.9
Təhsil	787.6	2.6 d.	5.1

Mənbə: DSK

siya qoyuluşları ötən ildəki səviyyəni 18% üstələmişdir. Qeyri-neft sektorunun sahələri arasında kənd təsərrüfatı, tikinti, maliyyə və sığorta fəaliyyəti, ticarət və təhsil üzrə

vəsaitləri 44,6%, bank kreditləri 4,9%, büdcə vəsaitləri 43,8%, büdcədən kənar fondların vəsaitləri 3,7%, əhəlinin şəxsi vəsaitləri 2,6%, sair vəsaitlər 0,4% təşkil etmişdir.

Cədvəl 6. Maliyyə mənbələri üzrə investisiyalar

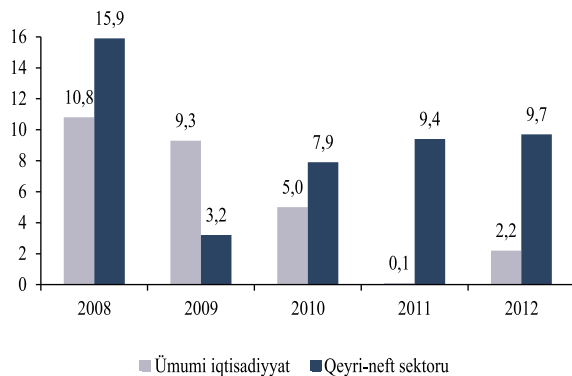
	2012-ci ildə, mln. manat	Əvvəlki ilə nisbətən, %-lə (müqayisəli qiymətlərlə)	Ümumi həcmdə xüsusi çəkisi, %-lə
C Ə M İ	15 338.5	118.0	100.0
o cümlədən:			
Müəssisə və təşkilatların vəsaitləri	6 836.0	116.8	44.6
Bank kreditləri	756.1	92.0	4.9
Büdcə vəsaitləri	6 716.5	121.0	43.8
Büdcədən kənar fondların vəsaitləri	563.9	142.1	3.7
Əhəlinin şəxsi vəsaiti	396.6	113.1	2.6
Sair vəsaitlər	69.4	2.6 d.	0.4

Mənbə: DSK

1.2.3. Məcmu təklif

2012-ci ildə ÜDM real ifadədə 2.2% artmış və nominal olaraq 54 mlrd manata çatmışdır. Hesabat ilində neft-qaz sektorunda 5% azalma qeydə alınmış, qeyri-neft sektorunda isə artım 9.7% təşkil etmişdir. Yaradılan əlavə dəyərin 2/3 hissəsi məhsul istehsalı sahələrinin, 1/3 hissəsi isə xidmət sahələrinin payına düşür.

Qrafik 21. İqtisadi artım, %-lə

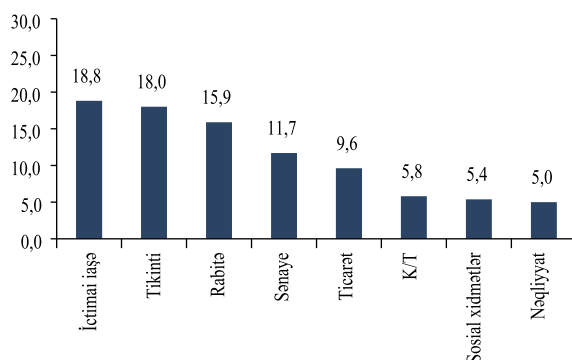


Mənbə: DSK

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 4% bəndindən çox artırıcı töhfə vermişdir.

2012-ci ildə qeyri-neft sektorunun bütün sahələrində artım müşahidə edilmişdir. Sahələr arasında ən yüksək artım tempi yaşayışın təşkili və ictimai işə, tikinti, rabitə və emal sənayesində qeydə alınmışdır. Sənayedə artım əsasən qida, metallurgiya, maşınqayırma və

Qrafik 22. Qeyri-neft sahələri üzrə artım, %-lə



Mənbə: DSK

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

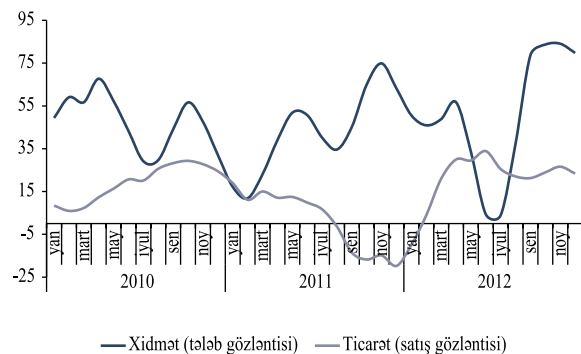
Xidmət sahələri arasında ən yüksək artım tikinti və rabitədə müşahidə edilmişdir. Yüksək artım nəticəsində 2012-ci ilin 9 ayında xidmət ixracı əvvəlki ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 52% artmış və 2.9 mlrd. dollar təşkil etmişdir. Ümumi xidmət ixracının yarısından çoxu turizm xidmətlərinin, 18%-i nəqliyyat, 5%-i tikinti xidmətlərinin payına düşür.

Hesabat ilində xam neft hasilatı 5.3% azalmış, təbii qaz hasilatı isə 5.4% artmışdır. Qızıl və gümüş yataqlarından müvafiq olaraq 1563 və 626 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. Dünya Bankı açıqladığı son iqtisadi xülasəsində Azərbaycan üzrə iqtisadi artımın 2013-cü ildə davam edəcəyini və 4.2% təşkil edəcəyini proqnozlaşdırır. Bütövlükdə DB, BVF, Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı və BMT-nin proqnozları 2013-cü ildə ölkədə iqtisadi artımın ortalama 3.5% olacağını göstərir.

AMB tərəfindən aparılan Real Sektorun Monitorinqi (RSM) də iqtisadi aktivlik üzrə gözləntilərin optimist olduğunu göstərir. Belə ki, RSM nəticələrinə əsasən ilin əvvəlindən xidmətə

Qrafik 23. Gözləntilər



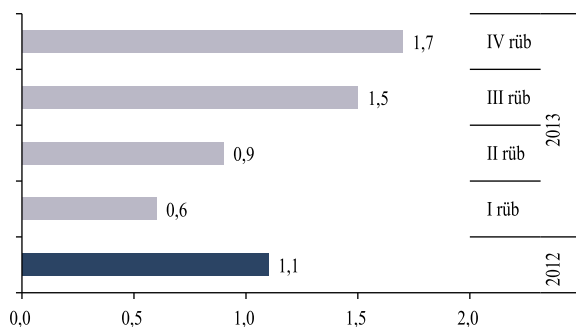
Mənbə: AMB

Qeyd: Monitorinq nəticələrinin kəskin mövsümi dəyişimlərdən hamarlamaq üçün 3 aylıq sürüşkən orta metodundan istifadə olunmuşdur

tələb və ticarət üzrə satış gözləntisi indeksi artıma meyillidir. Pozitiv gözləntilər eyni zamanda 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 vermişdir. Ümumilikdə, AMB tərəfindən aparılan RSM nəticələri son aylar istehsalı artan, dövryyəsi çoxalan müəssisələrin sayının yüksəldiyini və bu artımın dayanıqlı olduğunu göstərir.

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 +1.1% təşkil etmişdir. Dövlət tələbinin artması məcmu buraxılış kəsirinin 2013-cü ildə də pozitiv zonada qalmasında əhəmiyyətli rol oynayacaqdır.

Qrafik 24. Məcmu buraxılış kəsiri, %-lə



Mənbə: AMB

Qeyd: Açıq rəng proqnozu göstərir

1.2.4. Makroiqtisadi tarazlıq

2012-ci ildə ölkə iqtisadiyyatında makroiqtisadi sabitlik təmin edilmiş, inflyasiya təkrarqəmlı səviyyədə qorunmuşdur.

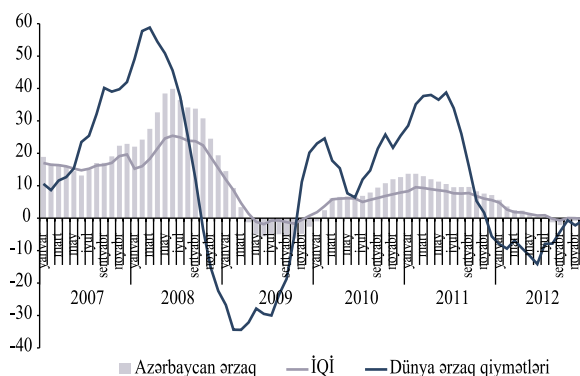
1.2.4.1. İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ).

2012-ci ildə orta illik inflyasiya 1.1% təşkil etmişdir ki, bu da son üç il ərzində ən aşağı inflyasiya səviyyəsidir. 2011-ci ilin 12 ayında

Azərbaycanda ərzaq qiymətləri 7.1% artdığı halda, 2012-ci ilin dekabrında əvvəlki ilin dekabrına nəzərən ərzaq qiymətləri 1% azalmışdır ki, bu da son nəticədə ümumi qiymətlərdə deflyasiya (-0.3%) ilə nəticələnmişdir.

Qeyri-ərzaq malları üzrə orta illik inflyasiya 1%, ilin əvvəlinə nisbətən 0.4% qeydə alınmışdır. Xidmətlər üzrə isə qiymətlər ilin əvvəlinə nisbətən 0.4% bahalaşmış, orta illik 1.2% olmuşdur.

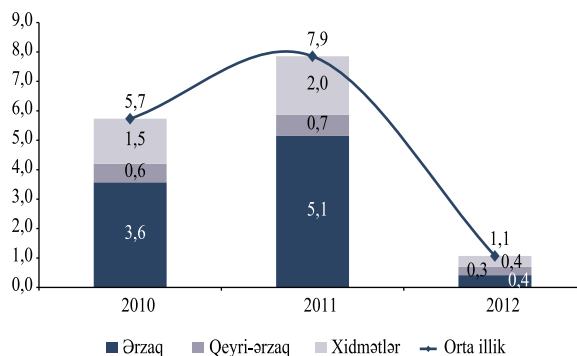
Qrafik 25. Azərbaycan və Dünya ərzaq İQİ, (12 aylıq dəyişmə %-lə)



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

2012-ci ildə orta illik inflyasiyanın dekompozisiyası üzrə təhlillər göstərir ki, ümumi orta illik inflyasiyanın 0.4 faiz bəndi ərzaq məhsullarının, 0.3 faiz bəndi qeyri-ərzaq mallarının və 0.4 faiz bəndi xidmətlərin bahalaşması ilə əlaqədar olmuşdur.

Qrafik 26. Orta illik İQİ, %-lə

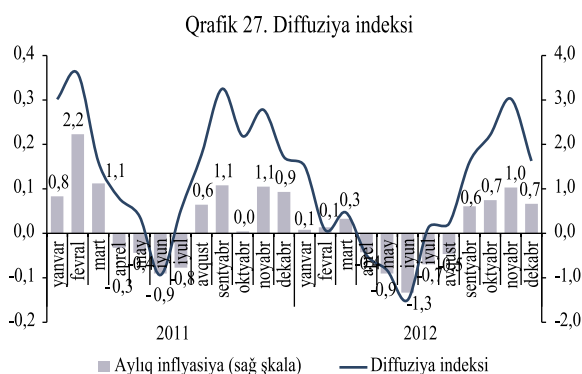


Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Dövlət tərəfindən tənzimlənən malların və mövsümi volatilliyə malik olan məhsulların

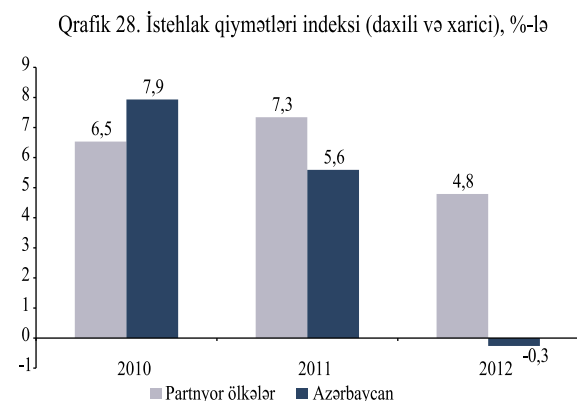
qiymət dəyişməsi təmizlənərək hesablanan orta illik baza inflyasiyası 1.6%, ilin əvvəlindən isə 0.3% təşkil etmişdir. 2012-ci ildə boru kəməri, dəniz nəqliyyatı ilə daşınan yüklərin tarifləri müvafiq olaraq 0.5% və 0.3% azalmış, dəmiryol nəqliyyatında isə 21.3% artmışdır. Sərnişindəşma nəqliyyatı üzrə tariflər dəmir yolu nəqliyyatında 3.1%, hava nəqliyyatında 14.8% və dəniz nəqliyyatında isə 1% azalma müşahidə olunmuşdur. Ümumilikdə 2012-ci ildə nəqliyyat və poçt tarifləri indekslərində 0.1% artım olmuşdur.

Qiymət dəyişmələrində baş verən dəyişikliklərin əhatəliyini əks etdirən **diffuziya indeksi**¹ göstərir ki, istehlak səbətinə daxil olan və qiymətləri azalan məhsulların sayı çoxluq təşkil etmiş, qiymət azalmasının əhatəliyi genişlənməmişdir.



Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

2012-ci ildə ölkənin ticarət partnyorlarına daxil olan inkişaf etmiş ölkələrdə 1.6%, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə 6.6%, neft ixrac edən ölkələrdə



Mənbə: DSK

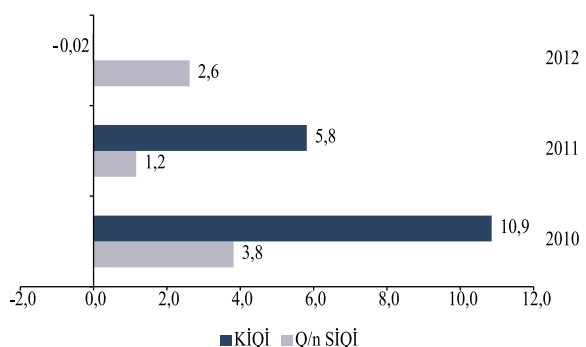
¹ Diffuziya indeksi – İstehlak səbətinə daxil olan və artım müşahidə olunan məhsulların sayı ilə azalanların fərqinin ümumi məhsul sayına nisbətidir

isə 8.8 % inflyasiya qeydə alınmışdır. Ümumilikdə isə ticarət partnyorlarında 4.8% inflyasiya müşahidə olunmuşdur ki, bu da Azərbaycandakı inflyasiyadan 5.1 faiz bəndi çoxdur.

1.2.4.2. Sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (SİQİ). 2012-ci il ərzində sənaye məhsulları istehsalçıları üçün orta illik qiymət indeksi 4.5% və qeyri-neft sənaye məhsullarının qiymətləri isə 0.1% səviyyəsində artmışdır. Orta illik hesabla istehsalçı qiymətləri mədənçıxarma sənayesi üzrə 4.9%, maşın və avadanlıqlar üzrə 5.5%, metallurgiya sənayesi üzrə 7.1%, kimya sənayesi üzrə isə 1.1%, artmışdır. Bununla yanaşı bəzi sənaye sahələrində azalma müşahidə olunmuşdur. Qida məhsullarının istehsalı üzrə 3%, tütün məmulatları üzrə 8%, rezin və plastik kütlələr məmulatları üzrə 10.3% qiymət azalması baş vermişdir.

1.2.4.3. Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətləri (KİQİ). 2012-ci ildə KİQİ illik orta hesabla 0.5% azalmışdır. Qiymət dinamikasında azalma əsasən birillik bitkilər üzrə (1.8%) və çoxillik bitkilər üzrə (5%) azalma hesabına baş vermişdir. Diri heyvan və heyvandarlıq məhsulları üzrə isə 1.5%-lik qiymət artımı müşahidə olunmuşdur.

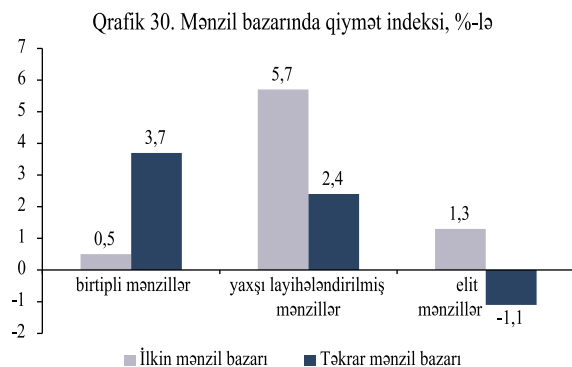
Qrafik 29. KİQİ və q/n SİQİ (dekabr=100), %-lə



Mənbə: DSK

1.2.4.4. Daşınmaz Əmlak Qiymətləri. DSK-nın məlumatına görə 2012-ci ildə mənzil bazarında qiymətlər 2.7% artmışdır. Təkrar və ilkin mənzil

bazarında artım müvafiq olaraq 2.7% və 3.2% təşkil etmişdir. Təkrar mənzil bazarında elit mənzillərin qiymətləri 1.1% azalsa da digər mənzil növləri üzrə qiymət artımı müşahidə olunmuşdur. “MBA LTD” Qiymətləndirmə və Konsaltinq şirkətinin məlumatına görə yaşayış və kommersiya obyektlərində kirayə haqqı müvafiq olaraq 19.7% və 8.2% artmışdır.



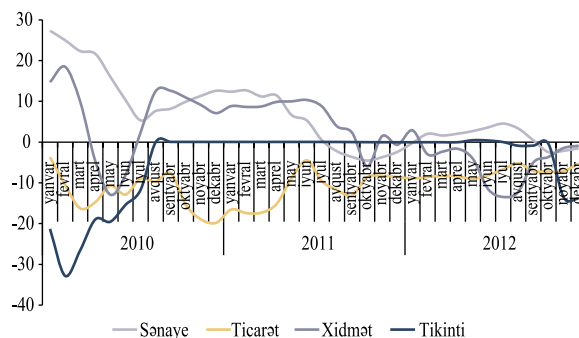
Mənbə: DSK

İpoteka kreditləşməsinin davam etməsi də daşınmaz əmlak bazarında, xüsusilə təkrar bazarda aktivliyə təsir göstərmişdir. 2012-ci ildə banklar tərəfindən verilən ipoteka kreditlərin həcmi 75 mln. manat təşkil etmişdir.

1.2.4.5. İnflyasiya gözləntiləri. Beynəlxalq Valyuta Fondunun son hesabatına əsasən 2013-cü ildə Azərbaycanda orta illik inflyasiyanın 6% təşkil edəcəyi proqnozlaşdırılır ki, bu da MDB ölkələri ilə müqayisədə 1.7 faiz bəndi aşağıdır. Asiya İnkişaf Bankı da öz hesabatlarında 2013-cü ildə inflyasiyanın bərrəqəmli səviyyədə olacağını və 6% təşkil edəcəyini proqnozlaşdırır.

AMB tərəfindən müntəzəm aparılan Real Sektorun Monitorinqinin nəticələrinə əsasən iqtisadiyyatda qiymət gözləntilərində əhəmiyyətli artımlar yoxdur. 2012-ci ilin 6 ayı ərzində sənaye və tikinti sektorunda müsbət gözlənti müşahidə olunmuş, mövsümlüklə əlaqədar isə ilin son 3 ayında qiymət gözləntilərində azalma meyili nəzərə çarpmışdır. İl ərzində xidmət və ticarət sektorunda isə qiymət gözləntiləri indeksi neqativ zonada olunmuşdur.

Qrafik 31. Qiymət gözləntiləri indeksi (3 aylıq sürüşkən orta)

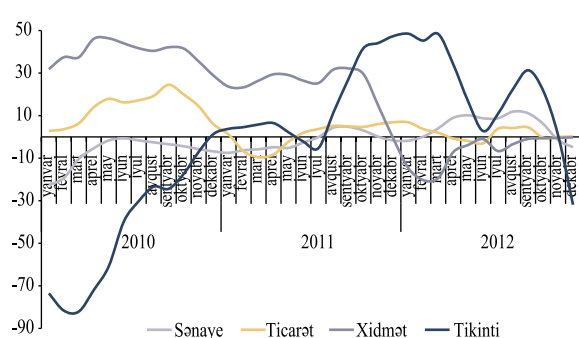


Mənbə: DSK

1.2.4.6. Məşğulluq. 2012-ci ildə ölkədə iqtisadi fəal əhəlinin sayı 4688.4 min nəfər olmuş, onların 4445.3 min nəfərini iqtisadiyyatın və sosial bölmənin müxtəlif sahələrində məşğul olan əhali təşkil etmişdir. DSK-nın məlumatına görə yanvar-noyabr ayları ərzində muzzla çalışan işçilərin sayı 1470.2 min nəfər təşkil etmişdir ki, onlardan da 1432.3 min nəfəri qeyri-neft sektorunda, 37.9 min nəfəri isə neft sektorunda çalışmışdır.

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 tikinti və sənaye sektorunda qeydə alınmışdır.

Qrafik 32. Məşğulluq gözləntiləri indeksi (3 aylıq sürüşkən orta)



Mənbə: DSK

Haşiyə 5. Sorğu əsasında inflyasiya gözləntilərinin kəmiyyət və keyfiyyət qiymətləndirilməsi

İnflyasiya gözləntiləri pul siyasətinin həyata keçirilməsi və transmissiya mexanizminin formalaşmasında əsas üsürlərdən hesab olunur. Bu məqsədlə müxtəlif iqtisadi subyektlər arasında (istehlakçılar, istehsalçılar, maliyyə qurumları və s.) sorğular həyata keçirilir və əldə edilmiş nəticələrin həm kəmiyyət, həm də keyfiyyət qiymətləndirilməsi yolu ilə inflyasiya gözləntisi müəyyən olunur.

Mərkəzi banklar tərəfindən inflyasiya gözləntilərinin qiymətləndirilməsi məqsədilə əsasən üç növ yanaşmadan istifadə olunur:

Balans metodu – bu metod inflyasiya gözləntilərinin keyfiyyət qiymətləndirməsinə imkan verir. Sorğu sualları üzrə əldə olunmuş cavablara (*artacaq*(A_p), *sabit qalacaq*(S), *azalacaq*(A_z)) uyğun olaraq müəyyən dövr ərzində inflyasiyanın hansı istiqamətdə dəyişəcəyi qiymətləndirilir.

$$BS = A_p + S - A_z$$

Burada A_p , S , A_z müvafiq olaraq artacaq, sabit qalacaq, azalacaq deyən respondentlərin faizlə payını

BS – isə inflyasiya gözləntisinin dəyişmə istiqamətini müəyyən edir.

Bu metod əksər mərkəzi banklar tərəfindən istifadə olunur. Bu metodun çatışmazlığı inflyasiya gözləntilərinin kəmiyyət qiymətləndirməsində istifadəyə məhdud yararlı olmasıdır.

Regressiya metodu – bu metod vasitəsilə cari inflyasiyanın determinantları kimi sorğu nəticələri götürülür və regressiya vasitəsilə inflyasiya gözləntisi müəyyən olunur.

$$\hat{\pi}_t^e = \hat{\alpha} \sum (A_{nt}^e + S_t) - \hat{\beta} \cdot A_{zt}^e$$

Burada, $\hat{\pi}_t^e$ – inflyasiya gözləntisi, A_{nt}^e , S_t , A_{zt}^e – uyğun olaraq artan, sabit qalan, azalan dəyənlərin faizlə payının zamana görə dəyişməsi; $\hat{\alpha}$, $\hat{\beta}$ – regressiyadan əldə olunmuş əmsallar.

Ehtimal metodu – bu metod inflyasiya gözləntilərinin kəmiyyət qiymətləndirməsi məqsədilə istifadə olunur. İlkin mərhələdə sorğu nəticələrinin cavablarına uyğun olaraq ehtimallar müəyyən olunur. Sonra isə əldə olunmuş ehtimallar əsasında inflyasiya gözləntisi kəmiyyət olaraq qiymətləndirilir. Bu metodun çatışmayan cəhəti ehtimal paylanmasının (informasiyanın hansı formada orta qiymət ətrafında paylandığını əks etdirir) dəqiq məlum olmamasıdır ki, bu da əldə olunmuş nəticənin faktiki inflyasiyadan yayınması ilə nəticələnə bilər.

Mənbə: Measurement of perceived and expected inflation on the basis of consumer survey data Tomasz Łyziak. National Bank of Poland. BIS.

II. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

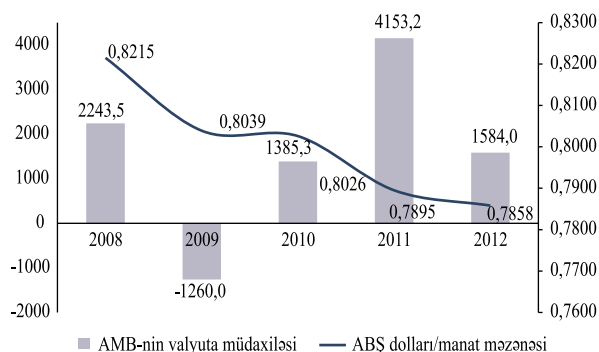
2012-ci ildə məzənnə siyasəti valyuta bazarında tələb və təklif arasında tarazlığın təmin olunmasına və bu əsasda manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsinin sabitliyinə yönəldilmişdir. Məzənnə siyasətinin parametrləri tədiyyə balansının vəziyyəti, bank sektorunda maliyyə sabitliyinin və qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinin qorunması hədəfləri nəzərə alınmaqla müəyyənəndirilmişdir.

2012-ci ildə də Mərkəzi Bank özünün məzənnə siyasətini dəhliz daxilində ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi çərçivəsində həyata keçirmişdir.

Ölkənin tədiyyə balansında böyük profisitın 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 il ərzində 1584 mln. \$ həcmində valyuta sterilizasiyası həyata keçirilmişdir.

Qrafik 33. İl ərzində AMB-nin valyuta müdaxiləsi, mln. \$



Mənbə: AMB

Nəticədə il ərzində manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsi mülayim təpklə, cəmi 0.19% möhkəmlənmişdir. Milli valyutanın

Cədvəl 7. 2012-ci ildə manatın ikitərəfli nominal və real məzənnə indeksləri, %-lə

	2011-ci ilin dekabrına nəzərən	
	Nominal ikitərəfli məzənnə indeksi*	Real ikitərəfli məzənnə indeksi
ABŞ	100.2	98.4
Avrozona	100.7	98.2
Böyük Britaniya	96.9	94
Türkiyə	95.9	90.1
Rusiya	97.9	91.6
Ukrayna	101.4	101.4
Gürcüstan	100.2	101.4
İran	112.3	84.9
Qazaxıstan	101.9	95.8
Yaponiya	107.8	108.3
İsrail	100.3	98.6
Çin	98.3	96.8
Belarus	101.3	83
C. Koreya	93.9	92.7

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

Mənbə: AMB

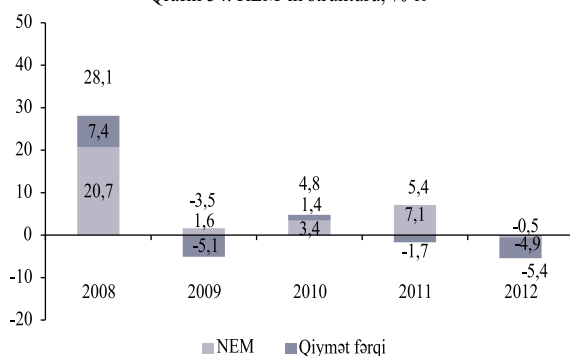
məzənnəsinin sabitliyi ölkədə makroiqtisadi mühitə və maliyyə sektorunun sabitliyinə müsbət təsir göstərmişdir.

Manatın nominal ikitərəfli məzənnəsinin dinamikası real ikitərəfli məzənnələrin dəyişməsinə təsir göstərmişdir. İl ərzində manat Ukrayna, Gürcüstan və Yaponiya milli valyutalarına nəzərən həm nominal, həm də real olaraq möhkəmlənmiş, digər ticarət tərəfdaşlarının milli valyutalarına nəzərən real olaraq ucuzlaşmış, ABŞ, Avrozon, İran, Qazaxıstan, İsrail və Belarus milli valyutalarına nəzərən nominal olaraq bahalaşmışdır.

Cari ildə qeyri-neft sektoru üzrə nominal effektiv məzənnə (ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə) 0.5% ucuzlaşmışdır. Partnyor ölkələrdəki inflyasiya ilə Azərbaycandakı inflyasiya arasındakı fərq isə real effektiv məzənnəyə 4.9 faiz bəndi azaldıcı təsir göstərmişdir.

Nəticədə manatın qeyri-neft sektoru üzrə real effektiv məzənnəsi il ərzində 5.4% ucuzlaşmışdır.

Qrafik 34. REM-in strukturu, %-lə



Mənbə: AMB

Beləliklə, hesabat ilində 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.

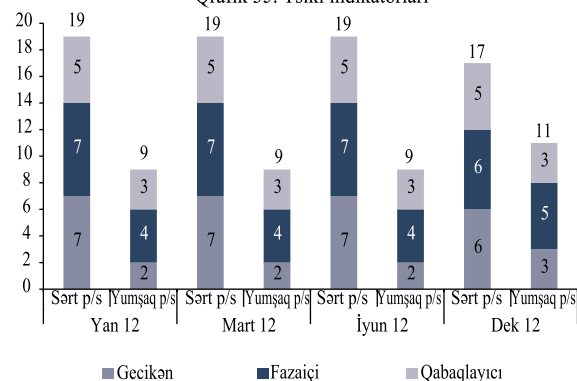
2.2. Pul siyasəti alətləri

2012-ci ildə pul siyasəti alətləri iqtisadi dinamika, inflyasiya gözləntiləri və pul siyasətinin

məcmu tələbə və qiymətlərə otürücülük qabiliyyəti - "transmissiyası"nın xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla tətbiiq olunmuşdur.

2012-ci il ərzində 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 lehinə olan göstəricilərdə azalma, yumşaldılması lehinə olan göstəricilərdə isə artma müşahidə olunmuşdur.

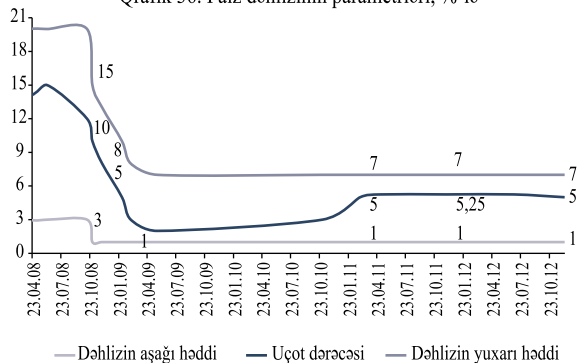
Qrafik 35. Tsikl indikatorları



Mənbə: AMB

İnflyasiyanın optimal səviyyədə olmasını nəzərə almaqla faiz dərəcələrinin daha da enməsinə şərait yaratmaq və bu yolla qeyri-neft sektorunda iqtisadi artımı dəstəkləmək üçün Mərkəzi Bankın İdarə Heyəti 10 dekabr 2012-ci il tarixindən etibarən uçot dərəcəsinin 5.25%-dən 5%-ə endirilməsi, faiz dəhlizinin digər parametrlərində isə dəyişiklik edilməməsi

Qrafik 36. Faiz dəhlizinin parametrləri, %-lə



Mənbə: AMB

Haşiyə 6. Məzənnə rejimi seçimi və müxtəlif məzənnə rejimlərində məzənnənin real möhkəmlənməsi

Ötən illərdə ölkələr müxtəlif global və ya regional iqtisadi proseslərlə əlaqədar olaraq məzənnə rejimlərində dəyişikliklər etmişlər. Alternativ lövbər formalaşdırma bilməyənlər təsbit rejimə üstünlük vermiş, inflyasiyaya nəzarət etməyi hədəfləyənlər üzən məzənnəyə keçmiş, digərləri isə aralıq rejimi seçmişlər. Amma hələ də bu sual maraq doğurur: hansı məzənnə rejimi daha məqbuldur - bir qütbə dayanan təsbit, o biri qütbə duran üzən məzənnə rejimi, yoxsa aralıq məzənnə rejimi? Şübhəsiz ki, bu suala cavab ölkənin makroiqtisadi xüsusiyyətlərindən, inflyasiya tarixçəsindən, institusional mühit və s.-dən asılıdır. Məsələn, əsas neft hasilatçısı olan *30 ölkədən 8-də üzən, 9-da üzən tənzimlənən, 13-də isə təsbit edilmiş məzənnə rejimləri mövcuddur.*

şərtlər mümkün qədər öncədən təmin edilsin, fiziki keçid prosesi isə qısa müddətdə tamamlansın.

Məlum olduğu kimi məzənnə ölkənin rəqabət qabiliyyəti baxımından önəmli makroiqtisadi dəyişəndir. Bu baxımdan maraqlı məsələlərdən biri də hansı məzənnə rejimində real məzənnənin möhkəmlənməsi tempinin daha az olmasıdır. Bu, təsbit məzənnə rejimində daha aşağıdır, yoxsa üzən məzənnə rejimində? Ölkə təcrübələri inflyasiyanın cilovlanması, aşağı salınmasında təsbit məzənnə rejiminin effektiv olduğunu göstərir. Eyni zamanda təcrübə həm də üzən məzənnə rejiminin iqtisadiyyatın qiymət artımı absorbentini formalaşdırma bildiyini də təsdiqləyir. Bu mənada hər iki məzənnə rejiminin bütün müsbət və mənfi cəhətlərini nəzərə alaraq demək olar ki,

Neft ölkələrində məzənnə rejimləri

Ölkələr	Məzənnə rejimi
Səudiyyə Ərəbistanı	Təsbit (dollar)
Rusiya	Təsbit (səbət dollar və avro)
Norveç	Üzən
BƏƏ	Təsbit (dollar)
Venesuela	Təsbit (dollar)
İran	Üzən tənzimlənən
Küveyt	Təsbit (səbət)
Nigeriya	Üzən
Qazaxıstan	Üzən tənzimlənən
Qətər	Təsbit (dollar)
Oman	Təsbit (dollar)
Meksika	Üzən

Mənbə: Brad Setser: "The Case for Exchange Rate Flexibility in Oil-Exporting Economies", Peterson Institute for International Economics

Amma ümumilikdə ölkə təcrübələri göstərir ki, ən təhlükəli, riskli məzənnə rejimi aralıq məzənnə rejimidir. Belə ki, bu rejimdə məzənnə nominal lövbər funksiyasını tam yerinə yetirmir. Alternativ lövbərin tapılmaması halında isə iqtisadiyyatın şoklara qarşı immuniteti aşağı düşür. Bu fikrin bir sıra iqtisadi siyasət implikasiyaları vardır. Belə ki, əgər ölkə təsbit məzənnə rejimindən üzən məzənnə rejiminə keçmək istəyirsə, bu keçid sürətli olmalıdır. Başqa ifadə ilə uzun müddət aralıq məzənnə rejimində qalmaq məqsədsə uyğun deyil. Məqbul yanaşma odur ki, keçid üçün tələb olunan

uzunmüddətli dövrdə hər ikisində qiymət artımı bərabər olur. Çünki unutmaq lazım deyil ki, real məzənnə həm nominal məzənnənin dəyişimi, həm də qiymət fərqi əsasında formalaşır. Bir sıra hallarda üzən məzənnə rejimində əgər nominal məzənnənin revalvasiyası daxili istehsalın sıxışdırılması və nəticədə təklif amili hesabına qiymət artımı ilə müşahidə olunursa, təsbit məzənnədə tərsinə proses baş vermiş olur. Dolayısı ilə uzunmüddətli dövrdə iqtisadiyyatın tsiklik hərəkətinə adekvat olaraq təsbit və üzən məzənnə rejimlərində məzənnənin real möhkəmlənməsi tempi daha böyük olur.

Mənbə: "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?", Stanley Fischer, yanvar 2001.

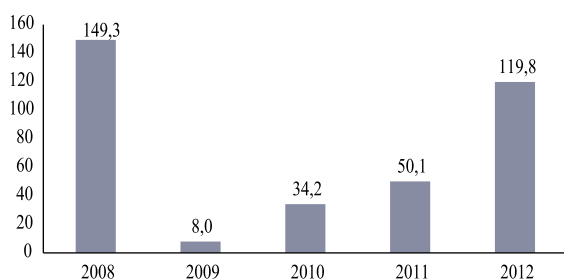
barədə qərar qəbul etmişdir. Bu qərarı qəbul edərkən Mərkəzi Bank qeyri-neft sektorunda rentabellik səviyyəsini də nəzərə almışdır.

Mərkəzi Bankın pul siyasəti qərarları bank sektorunda faiz dərəcələrinin dəyişiminə təsir göstərən amillərdən biri olmuşdur. İl ərzində hüquqi şəxslərə kreditlər üzrə faiz dərəcələri 1.2 f.b. azalaraq 13,3%, fiziki şəxslərə kreditlər üzrə faiz dərəcələri isə 0.8 f.b. azalaraq 18.3% təşkil etmişdir.

Pul kütləsinin artım templərinin və bank sistemində likvidlik səviyyəsinin tənzimlənməsi məqsədilə açıq bazarda əməliyyatlardan və məcburi ehtiyat normalarından fəal istifadə olunmuşdur. Məcburi ehtiyat normalarının tətbiqi mexanizmi əhəmiyyətli təkmilləşdirilmiş, banklar tərəfindən likvidliyin daha səmərəli idarə edilməsinə şərait yaradan yeni qaydalar qüvvəyə minmişdir.

Sterilizasiya əməliyyatları çərçivəsində 2012-ci il ərzində 1675,6 mln. manat məbləğində not emissiya olunmuşdur. Bundan 1058,8 mln. manatlıq not hərraca çıxarılaraq yerləşdirilmişdir.

Qrafik 37. AMB-nin notlarının həcmi, dövrün sonuna, mln. manatla



Mənbə: AMB

Son hərracda notlar üzrə orta gəlirlilik 1.87% təşkil etmişdir. İlin əvvəlində isə bu göstərici 2.84% səviyyəsində olmuşdur. 01.01.2013-cü il tarixinə dövrüyyədə olan notların həcmi 119.8 mln. manat təşkil etmişdir.

2.3. Pul təklifi

2012-ci il ərzində pul kütləsi iqtisadiyyatın tələbatına uyğun olaraq artmış və onun strukturunun yaxşılaşması prosesi davam etmişdir.

2012-ci ildə manatla geniş pul kütləsi 25.5% artmışdır.

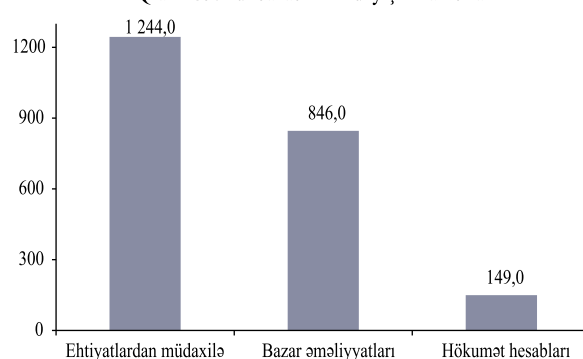
Qrafik 38. Geniş pul kütləsinin dəyişimi, %-lə



Mənbə: AMB

İl ərzində pul bazasının artımı 27.1% təşkil etmişdir. Pul bazasının həcmi daha çox Mərkəzi Bankın valyuta sterilizasiyası və açıq bazar əməliyyatları hesabına dəyişmişdir. Hökumət hesablarının qalıqının azalması da pul bazasına artırıcı təsir etmişdir.

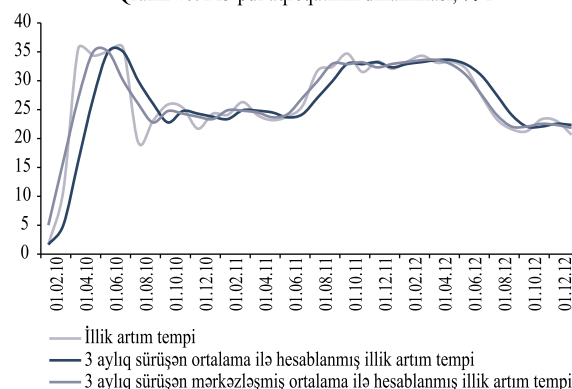
Qrafik 39. Pul bazasının dəyişim faktorları



Mənbə: AMB

01.01.2013 tarixinə geniş pul kütləsi (M3) 20.7% artaraq 16775 mln. manata çatmışdır.

Qrafik 40. M3 pul aqreqatının dinamikası, %-lə



Mənbə: AMB

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

İl ərzində qeyri-nağd pul kütləsi 11.5% artmışdır ki, bu da nağdsız ödənişlərin

Cədvəl 8. Pul aqreqatları, mln. manat

	01.01.10	01.01.11	01.01.12	01.01.13
M0 (Nağd pul)	4147.8	5455.8	7158.2	9256.6
M1 (Nağd pul, tələb olunanadək əmanət və depozitlər)	5239.8	6718.9	8824.8	11107.9
M2 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manatla)	6169.2	8297.5	10997.2	13806.4
M3 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manat və SDV)	8469.2	10527.5	13903.2	16775.3

Mənbə: AMB

Haşiyə 7. Demografiya, əmlak qiymətləri və pula tələb

1950-2010-cu illəri əhatə edən 22 inkişaf etmiş ölkə üzərində aparılmış tədqiqat belə nəticəyə gəlmişdir ki, demoqrafik artım pula tələbin və əmlak qiymətlərinin yüksəlməsi prosesinin əsas drayverlərindən biridir. Nəticələr göstərir ki, 1946-64-cü illərdə «demoqrafik partlayış» («Körpə bumu») dövründə doğulmuş insanlar işçi qüvvəsinə çevrildikdən və yığım etməyə başladıqdan sonra pula tələb və əmlak qiymətləri artım trayektoriyasına qədəm qoymuşdur. Bu, əsasən ondan irəli gəlir ki, insanlar qocalıq üçün yığımlarını daşınmaz əmlaka investisiya və ya bank depoziti şəklində toplayırlar, yaşlandıqca isə əks proses baş verir və banklar əlavə resurs mənbələri tapmağa məcbur olurlar.

Aparılan tədqiqat göstərir ki, əhalinin artımı pul kütləsinin ÜDM-də payını (Marshallian K) yüksəldir, gəlir və yığımlar isə əmlak qiymətlərini artırırsa da inflyasiyanı əhəmiyyətli artırır. Demoqrafik proseslər zəiflədikcə, yəni bazara daxil olan işçi qüvvəsi azaldıqca yaşlanan nəsil yığımlarını geri götürməyə və ya əmlaklarını satmağa meyilli olmuş, burada da tam əks proses - pul kütləsinin ÜDM-də payının (Marshallian K) azalması müşahidə olunmuşdur.

Ən əhəmiyyətlisi isə odur ki, artan əhali əmək bazarına daxil olanda pula tələb iqtisadiyyatın artımından daha yüksək tempə artır. Bu vəziyyətdə pul (depozit) əmlaka nəzərən daha yaxşı investisiya

vasitəsi hesab olunur. Çünki əhali yaşlandıqca evin qiymətinin düşmə ehtimalı yüksəkdir, lakin pul adətən öz dəyərini saxlayır. Təbii ki, qurulan modelə inflyasiya göstəriciləri də daxil edilmiş və müxtəlif dövrlərdə inflyasiya şokunun pul kütləsinin artımına təsiri nəzərə alınmışdır. Nəticələrə görə yüksələn inflyasiya və ya inflyasiya gözləntiləri insanları yığımdan çəkindirir və pul kütləsinin ÜDM-də payını (Marshallian K) aşağı salır. Modeldən çıxan nəticələrə əsasən uzunmüddətli dövrdə işçi qüvvəsinin 1% artımı pul kütləsinin ÜDM-də payını (Marshallian K) təqribən 1% artırır.

Nəzəri model o nəticəyə gəlir ki, əmlak qiymətləri və aktiv qiymətləri əhalinin sayından, işçi qüvvəsinin həcmindən və məhsuldarlığından asılı olaraq düz mütənasib dəyişir. Nəticələr dövrlər üzrə və ölkələr üzrə müəyyən qədər fərqlənsə də, ümumi mənada işçi qüvvəsinin 1% artması əmlak qiymətlərini 1%-dən çox artırır. Bu model eyni zamanda təsdiqləyir ki, monetar sabitlik uzunmüddətli dövrdə əmlak qiymətlərində sabitliyə böyük töhfə verir.

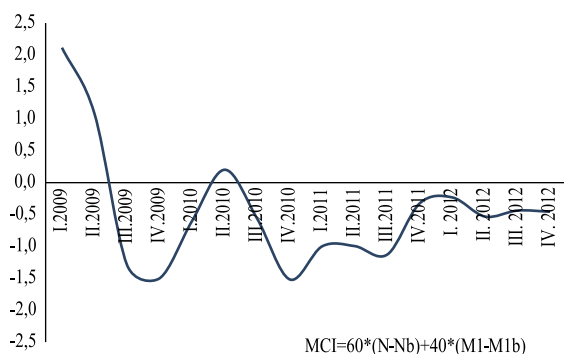
Əmək qüvvəsinin yaşlanması ev təsərrüfatlarının depozitlərə tələbini azaldır. Bu ilk növbədə pul kütləsinin həcmi aşağı salır, eyni zamanda banklarda kredit/depozit nisbətinin böyüməsi ilə nəticələnir. Bu da təbii olaraq iqtisadi aktivliyin zəifləməsi ilə müşayiət olunur.

Mənbə: BIS Working Paper No 385, Kiyohiko G Nishimura və Elod Takats

stimullaşdırılması istiqamətində görülmüş tədbirlərin nəticəsidir.

İl ərzində manatın nominal effektiv məzənnəsinin nisbətən ucuzlaşması, pul təklifinin artımı “Monetar Şərait İndeksi”²nin (MŞİ) ümumən yumşaq qalmasına imkan vermişdir.

Qrafik 41. Monetar Şərait İndeksi, %-lə



Mənbə: AMB

2.4. Pul siyasətinin tədqiqat-diaqnostika bazası

2012-ci il ərzində 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 səviyyədə gedən müzakirələr izlənilmiş və yerli xüsusiyyətlər nəzərə alınmaqla qabaqcıl təcrübənin tətbiqi imkanları daim araşdırılmışdır.

İl ərzində Mərkəzi Bankın Pul Siyasəti və Maliyyə Sabitliyi Komitəsinin fəaliyyəti (PSMSK) davam etdirilmişdir. Komitə tərəfindən makroiqtisadi situasiya operativ izlənilmiş, 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.

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. Bank kapitalının (I və II dərəcəli kapital) struktur optimizasiyasının modelləşdirilməsi tədqiqatı həyata keçirilmiş və tədqiqat əsasında siyasət təklifləri hazırlanmışdır. Ödəniş sistemləri üzrə qanun layihəsi çərçivəsində ödəniş sistemlərinin inkişafının iqtisadi artıma təsiri tədqiq edilmişdir.

Ekonometrik tədqiqatlar və proqnozlaşdırma işlərinin təkmilləşdirilməsi çərçivəsində inflyasiya, iqtisadi artım və makroiqtisadi tarazlıqla bağlı bir sıra tədqiqat işləri aparılmışdır. Pul siyasəti qərarlarının iqtisadiyyata simmetrik və assimetrik ötürücülüüyü qiymətləndirilmiş, ilkin nəticələrin İsveçrə Milli Bankında təqdimatı keçirilmişdir.

Ümumilikdə Mərkəzi Bankda 5 istiqamət üzrə modellər, o cümlədən 1 eksperimental model tətbiq edilmişdir.

Maliyyə savadlılığının artırılması çərçivəsində Dünya Bankı, Almaniya Əmanət Banklarının Beynəlxalq İnkişaf Fondu, Pricewaterhouse Coopers-dən texniki yardım cəlb olunmuşdur. Maliyyə savadlılığı ilə bağlı müəyyən elektron tədris materialları işlənilmiş və ümumilikdə 25 tədbir keçirilmişdir (“ekobioqrafiya”, “pullu bala” və s.). Kommersiya bankları ilə birgə “Banklar məktəblərə, məktəblər banklara” həftəsi keçirilmiş, kommersiya banklarının əməkdaşları və müəllimlər üçün müxtəlif formatlı təlimlər aparılmışdır.

20-dən çox ölkələrdə müxtəlif dillərdə oynanılan “İqtisadi Futbol” oyunu Azərbaycan üçün adaptasiya olunmuş, əlavə modul və

² MŞİ - pul kütləsinin və nominal effektiv məzənnənin xüsusi çəkilişi nəzərə alınmaqla orta dəyişimini xarakterizə edən bir göstəricidir.

Cədvəl 9. Mərkəzi Bankda tədqiq olunan modellər

	Model və tədqiqatın adı	Təyinatı
1.	Azərbaycanda sərvət effektinin qiymətləndirilməsi	Bum və post-bum dövründə ölkə üzrə ev təsərrüfatlarının istehlak davranışları tədqiq edilmiş, sərvət effektinin istehlakçı davranışları üzərində təsiri empirik olaraq qiymətləndirilmişdir.
2.	Monetar transmissiyanın effektinin qiymətləndirilməsi	Monetar transmissiyanın ekonometrik qiymətləndirilməsinə imkan verir. Mərkəzi Bankın bank sektoru üzrə faiz dərəcələrinə təsiri gücünün artdığı empirik olaraq müəyyənləşdirilmişdir.
3.	Valyuta əvəzlənməsinin qiymətləndirilməsi	Kiçik miqyaslı ümumi tarazlıq modelindən istifadə etməklə ölkə üzrə valyuta əvəzlənməsi qiymətləndirilmiş, de-dollarlaşma prosesinin gücləndiyi, milli valyutaya olan inamın artdığı empirik olaraq göstərilmişdir.
4.	Məcmu buraxılış kəsininin qiymətləndirilməsi	Məcmu buraxılış kəsininin ex-post qiymətləndirilməsi həyata keçirilmiş və rüblük proqnozların verilməsi məqsədi ilə müxtəlif filterlərə əsaslanan ekonometrik model qurulmuşdur.
5.	Bank sektoru üzrə optimal kapital adekvatlığının qiymətləndirilməsi	Bank sektoru üzrə kapital adekvatlığı qiymətləndirilmiş və optimal hədd empirik metodlar əsasında müəyyənləşdirilmişdir.
6.	Ölkə iqtisadiyyatı üzrə J-əyrisinin qiymətləndirilməsi	Ümumi iqtisadiyyat, qeyri-neft və sektoral səviyyədə ixrac üzrə J-əyrisi qiymətləndirilmiş, J-əyrisi effektinin mövcudluğu empirik olaraq göstərilmişdir.
7.	Dinamik Stoxastik Ümumi Tarazlıq (DSÜT) modelinin qurulması	Ölkə üzrə müxtəlif siyasət analizlərinin aparılması və siyasət ssenarilərinin qiymətləndirilməsi, həmçinin qısa və orta müddətli proqnozların verilməsi üçün mikroiqisadi agentlərin optimallaşdırma probleminə əsaslanan və sektorlar arası əlaqələri özündə ehtiva edən DSÜT modeli qurulmuşdur.
8.	Faiz dərəcələrinə təsir edən faktorların qiymətləndirilməsi	Tədqiqat çərçivəsində bank sektoru üzrə faiz dərəcələrinə təsir edən faktorların empirik qiymətləndirilməsi aparılmış, faiz spredi təhlil edilmişdir.
9.	Əmlak bazarı üzrə qiymət köpüyünün qiymətləndirilməsi	Əmlak bazarı üzrə qiymət köpüyünün empirik qiymətləndirilməsi aparılmış, əmlak qiymətlərinin tarazlı səviyyəsi müəyyənləşdirilmişdir.

Mənbə: AMB

suallar hazırlanmış və mövcud oyunlar tərcümə edilmişdir. Kommersiya Banklarının kredit mütəxəssisləri üçün Maliyyə Savadlılığı üzrə silsilə treninqlər həyata keçirilmişdir.

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. Elektron statistik məlumat bazası və analitik hesabatlılıq

sisteminin (ESAS) yaradılması layihəsinin icrası çərçivəsində bank-maliyyə sistemi üzrə bütün statistik hesabat və məlumatların qəbulu, avtomatlaşdırılmış emalı və daxili və xarici istifadəçilərə elektron formatda yayımlanması təmin olunmuşdur. İqtisadi orqanlardan əldə olunan məlumat bazasının elektron formatda ESAS sistemə ötürülməsinə başlanmışdır. Xarici sektor statistikasının təkmilləşdirilməsi ilə əlaqədar tədiyə balansının tərtibatının tam elektron formatda işlənilməsi praktikasının tətbiqi çərçivəsində və SEKO təşkilatının eksperti texniki dəstəyi ilə tədiyə balansının tərtibatının BVF-nun yeni metodologiyasına

(6-cı nəşr) uyğunlaşdırılması işləri aparılmışdır.

Real sektorun monitorinqində iştirak edən müəssisə və təşkilatların əhatə dairəsi genişləndirilmişdir. 2012-ci ildə qeyri-neft emal sənayesində əlavə 98 müəssisə, xidmət

sektorunda 38 müəssisə, tikinti sektorunda 25 müəssisə müşahidəyə cəlb edilmişdir. Cavablanma dərəcəsinin orta illik səviyyəsi 60% təşkil etmişdir. Eyni zamanda ev təsərrüfatlarının müayinəsi üzrə sorğu metodologiyasının hazırlanması və tətbiqi planlaşdırılır.

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1	Dünya iqtisadiyyatında artım	5
Qrafik 2	Mərkəzi banklar üzrə faiz dərəcələri	6
Qrafik 3	CƏB-in profisiti/kəsiri	6
Qrafik 4	Gənclər arasında işsizlik	7
Qrafik 5	İƏİT-də əmək məhsuldarlığı və real əmək haqqı	8
Qrafik 6	Qlobal ixrac	8
Qrafik 7	Qiymət indeksləri	8
Qrafik 8	Brent markalı neftin qiyməti	8
Qrafik 9	Qlobal maliyyə bazarlarında aktivlik indeksləri	10
Qrafik 10	BVF-nin 2013-cü il üçün qlobal artım proqnozlarında korrektələr	10
Qrafik 11	Yanvar-dekabr aylarında ticarət balansı	12
Qrafik 12	Əsas ixrac mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi	12
Qrafik 13	Əsas idxal mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi	12
Qrafik 14	Yanvar-dekabr aylarında pul baratları üzrə daxilolmalar	13
Qrafik 15	Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliliyi	14
Qrafik 16	Strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti	14
Qrafik 17	Əhalinin pul gəlirləri	14
Qrafik 18	Son istehlak və əmək haqqının dəyişimi	15
Qrafik 19	Əmtəə və xidmət dövriyyəsinin dəyişməsi	15
Qrafik 20	İnvestisiya qoyuluşlarının dəyişimi	15
Qrafik 21	İqtisadi artım	17
Qrafik 22	Qeyri-neft sahələri üzrə artım	17
Qrafik 23	Gözləntilər	17
Qrafik 24	Məcmu buraxılış kəsiri	18
Qrafik 25	Azərbaycan və Dünya ərzaq İQİ	18
Qrafik 26	Orta illik İQİ	18

Qrafik 27 Diffuziya indeksi	19
Qrafik 28 İstehlak qiymətləri indeksi	19
Qrafik 29 KIQİ və q/n SİQİ	19
Qrafik 30 Mənzil bazarında qiymət dəyişimi	20
Qrafik 31 Qiymət gözləntiləri indeksi	20
Qrafik 32 Məşğulluq gözləntiləri indeksi	20
Qrafik 33 AMB-nin valyuta müdaxiləsi	22
Qrafik 34 REM-in strukturu	23
Qrafik 35 Tsikl göstəriciləri	23
Qrafik 36 Faiz dəhlizinin parametrləri	23
Qrafik 37 AMB-nin notları	25
Qrafik 38 Pul kütləsinin dəyişimi	25
Qrafik 39 Pul bazasının dəyişim faktorları	25
Qrafik 40 M3 pul aqreqatının dinamikası	25
Qrafik 41 Monetar Şərait İndeksi	27

Cədvəllər

Cədvəl 1 Fiskal konsolidasiya tədbirləri	6
Cədvəl 2 İdxal-ixrac mallarının qiymət indeksləri	12
Cədvəl 3 Pərakəndə ticarət dövriyyəsi	15
Cədvəl 4 Daxili bazarın neft emalı məhsullarının istehsalı	16
Cədvəl 5 İqtisadiyyatın sahələri üzrə investisiyaların həcmi	16
Cədvəl 6 Maliyyə mənbələri üzrə investisiyalar	16
Cədvəl 7 İkitərəfli nominal və real məzənnə indeksləri	22
Cədvəl 8 Pul aqreqatları	26
Cədvəl 9 Mərkəzi Bankda tədqiq olunan modellər	28

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