

PUL SİYASƏTİ İCMALI

Yanvar – Sentyabr 2014

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

Bakı – 2014

MÜNDƏRİCAT

Xülasə	4
I. Qlobal iqtisadi mühit və xarici sektor	5
1.1. Qlobal iqtisadiyyatda meyillər	5
<i>Haşiyə 1. İqtisadiyyatın həcminə görə ölkələrin müqayisəsi</i>	7
<i>Haşiyə 2. Qlobal artımda tələb amilləri</i>	9
1.2. Beynəlxalq əmtəə bazarları	10
1.3. Qlobal maliyyə bazarları	11
1.4. Azərbaycanın xarici sektoru üzrə proseslər	13
II. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər	15
2.1. Məcmu tələb	15
2.2. Məcmu təklif və məşğulluq	18
<i>Haşiyə 3. İnkişaf üçün diversifikasiya</i>	20
2.3. İnflyasiya	21
III. Pul və məzənnə siyasəti	24
3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi	24
<i>Haşiyə 4. Rusiya Mərkəzi Bankının pul siyasəti alətləri</i>	25
3.2. Pul siyasəti alətləri	28
3.3. Pul təklifi	29
IV. İqtisadi perspektivlər	32
4.1. Qlobal iqtisadiyyata dair proqnozlar	32
<i>Haşiyə 5. İEOÖ-də iqtisadi artım niyə azalacaq?</i>	33
4.2. Azərbaycan üzrə makroiqtisadi perspektivlər	35

ABREVIATURALAR

AMB	Azərbaycan Mərkəzi Bankı
AİB	Asiya İnkişaf Bankı
AYİB	Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı
BƏT	Beynəlxalq Əmək Təşkilatı
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
BXI	Birbaşa Xarici İnvestisiyalar
DSK	Dövlət Statistika Komitəsi
İEOÖ	İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr
İEÖ	İnkişaf Etmiş Ölkələr
İƏİT	İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı
İQİ	İstehlak Qiymətləri İndeksi
KİQİ	Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətləri
KOS	Kiçik və orta sahibkarlıq
NEM	Nominal Effektiv Məzənnə
MBK	Məcmu Buraxılış Kəsiri
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Neft İxrac Edən Ölkələrin Təşkilatı)
REM	Real Effektiv Məzənnə
RSM	Real Sektorun Monitorinqi
SİQİ	Sənaye Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
SKMF	Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu
UNCTAD	United Nations Conference of Trade and Development (Birləşmiş Millətlər Təşkilatının Ticarət və İnkişaf üzrə Konfransı)
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul
ÜTT	Ümumdünya Ticarət Təşkilatı

XÜLASƏ

2014-cü ilin ötən dövründə Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı öz siyasətini kövrək qlobal iqtisadi artımın davam etməsi, qabaqcıl ölkələrdə yumşaq pul siyasəti, kapital axınlarının coğrafiyasının dəyişməsi, qlobal maliyyə sabitliyi risklərinin qalması, ölkə daxilində isə makroiqtisadi dayanıqlığın möhkəmlənməsi və şaxələnmə şəraitində həyata keçirmişdir.

Qlobal əmtəə bazarlarında dəyişkənliyin və qeyri-müəyyənliyin yüksəldiyi şəraitdə ölkə iqtisadiyyatında dinamik inkişaf davam etmişdir. İqtisadi artım qeyri-neft sektoru hesabına formalaşmışdır. Dövr ərzində ölkənin tədiyə balansı profisitli qalmış, strateji valyuta ehtiyatları artmışdır.

Cari ilin 9 ayında Mərkəzi Bank makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinə təsir edən amilləri nəzarətdə saxlayaraq adekvat siyasət həyata keçirmişdir. Mərkəzi Bank fəaliyyətini inflyasiyanın aşağı səviyyədə saxlanması, makro-maliyyə sabitliyinin mühüm lövbəri olan manatın mübadilə məzənnəsinin sabitliyi, bank-maliyyə sisteminin sabitliyinin qorunması kimi hədəflərin həyata keçirilməsinə yönəlmiş, həmçinin maliyyə vasitəçiliyinin inkişafını təşviq etmişdir. Həyata keçirilən siyasət nəticəsində makroiqtisadi sabitlik qorunmuş, inflyasiya aşağı səviyyədə olmuşdur.

I. QLOBAL İQTİSADI MÜHİT VƏ XARİCİ SEKTOR

2014-cü ildə qlobal iqtisadi artım ötən dövrlərlə müqayisədə zəifləsə də davam etmişdir. Qabaqcıl ölkələrdə iqtisadi artımın sürətlənməsinə və iqtisadi fəallığın yüksəlməsinə baxmayaraq, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə iqtisadi dinamika zəifləmişdir.

Geosiyasi eskalasiya, əmtəə qiymətlərində dəyişkənlik, aparıcı ölkələrdə makroiqtisadi siyasətin stimullaşdırıcı imkanlarının tükənməsi, suveren borc probleminin hələ də aktual qalması qlobal iqtisadi mənzərəyə əhəmiyyətli təsir etmişdir. Lakin, mövcud risklərə baxmayaraq yaxın perspektivdə dünyada iqtisadiyyatında artımın davam edəcəyi gözlənilir.

1.1 Qlobal iqtisadiyyatda meyillər

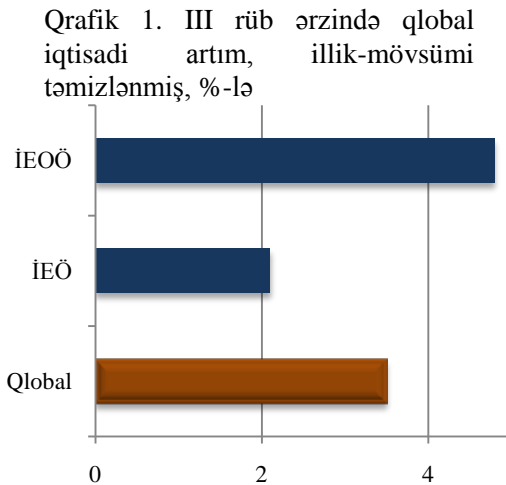
Qlobal iqtisadiyyatda böhrandan sonrakı bərpa və artım prosesləri kövrək dinamika ilə davam edir.

Yumşaq monetar siyasət və fiskal konsolidasiyanın aşağı templə həyata keçirilməsi qlobal artımı dəstəkləyən əsas amillərdəndir.

İlkin qiymətləndirmələrə əsasən qlobal iqtisadiyyat III rüb ərzində 3.5% artmışdır. İnkişaf etmiş ölkələrdə 2.1%, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə isə artım 4.8% təşkil etmişdir. Ümumilikdə, 2014-ci ilin ikinci yarısından etibarən iqtisadi artım gözlənildiyindən zəif olmuşdur ki, bu da ilin sonuna neqativ gözləntilər formalaşdırmışdır.

İnkişaf etmiş ölkələr sırasında ABŞ və Böyük Britaniya nisbətən yaxşı artım nümayiş etdirirlər. Yaponiya iqtisadiyyatı da artır, lakin, əvvəlki illərdə yaranmış yüksək dövlət borcu və aşağı artım potensialı ciddi makroiqtisadi problemlər

yaradır. Avrozona iqtisadiyyatında isə artım sifıra yaxınlaşa bilər. Bu, xüsusilə Avropanın cənub ölkələrində özünü qabarıq göstərir.



Mənbə: Barclays Capital, economist.com

ABŞ-da cari ilin III rübü ərzində iqtisadi artım 3.5% təşkil etmişdir. Artımın əsas drayverləri istehlakın, qismən də investisiyanın yüksəlməsi olmuşdur. İqtisadi artımın davam etməsi eyni zamanda məşğulluğun yüksəlməsi ilə müşayiət olunur. Müsbət dinamikanı nəzərə alaraq, ABŞ Federal Ehtiyatlar Sistemi (FES) pul siyasətini sərtləşdirmək istiqamətində tədbirlərini davam etdirmişdir. Belə ki, FES tərəfindən iqtisadiyyata aylıq likvidlik

dəstəyi limiti 15 mlrd. dollara (2012-ci ilin sentyabr ayında 85 mlrd. dollar) qədər endirilmişdir.

Avrozona iqtisadiyyatında ciddi makroiqtisadi problemlər qalmaqdadır. Avrozona iqtisadiyyatında artım III rübdə 0.2% olmuşdur. Mövcud vəziyyətdə iqtisadi aktivliyi yüksəltmək məqsədilə Avropa Mərkəzi Bankı pul siyasətini daha da yumşaltmışdır. Belə ki, ilin əvvəlində 0.25% olan yenidənmalıyyələşdirmə dərəcəsi iyun ayında 0.15%, sentyabr ayında isə 0.05% həddinə endirilmişdir. Faiz dərəcələrinin endirilməsinə baxmayaraq, Avrozonada deflyasiya meyilləri davam edir.

Hesabat dövründə Yaponiya iqtisadiyyatında 1.6%-lik resessiya müşahidə edilmişdir. Qısa dövrdə populyarlıq qazanmış və pozitiv dinamika ilə müşayiət olunan "Abenomiks" siyasəti hesabat dövründə davam etmişdir.

Haşiyə 1. İqtisadiyyatın həcminə görə ölkələrin müqayisəsi

2014-cü ilin may ayında Dünya Bankı 2011-ci il üzrə Beynəlxalq Müqayisə Proqramının başlıca nəticələrini elan etdi. Qeyd edək ki, Beynəlxalq Müqayisə Proqramı əsası BMT tərəfindən 1960-cı ildə qoyulmuş və coğrafi əhatəsinə görə ən iri statistik təşəbbüsdür.

ÜDM həcminə görə sıralama	Ölkə	İqtisadiyyatın həcmi, mlrd. ABŞ dolları (AQP əsaslı)	Dünya iqtisadiyyatında payı, %-lə (dünya=100%)
1	ABŞ	15534	17.1
2	Çin	13496	14.9
3	Hindistan	57858	6.4
4	Yaponiya	4380	4.8
5	Almaniya	3352	3.7
6	Rusiya	3217	3.5
7	Braziliya	2816	3.1
8	Fransa	2370	2.6
9	Birləşmiş Krallıq	2201	2.4
10	İndoneziya	2058	2.3
11	İtaliya	2057	2.3
12	Meksika	1895	2.1

2011-ci il qiymətləndirməsinə görə 177 ölkə üzrə Alıcılıq Qabiliyyəti Pariteti (AQP) əsaslı dünya ÜDM-nin həcmi 90647 mlrd. ABŞ dollarına bərabərdir.

Dünya əhalisinin 16.8%-nin yaşadığı yüksək gəlirli ölkələr* (56 ölkə) dünya ÜDM-nin 50.3%-ni təşkil edir. Dünya əhalisinin 72.1%-nin yaşadığı orta gəlirli ölkələrdə (84 ölkə) dünya ÜDM-nin 48.2%-i istehsal olunur. Dünya əhalisinin 11.1%-nin yaşadığı aşağı gəlirli ölkələrin (32 ölkə) isə qlobal iqtisadiyyatda payı cəmi 1.5%-dir.

Qiymətləndirməyə əsasən orta hesabla dünya üzrə adambaşına düşən ÜDM 13460 ABŞ dolları təşkil edir. Dünya əhalisinin 28%-i adambaşına gəlirin 13460 ABŞ dollarından yüksək olduğu ölkələrdə yaşayır. Dünya əhalisinin 72%-nin yaşadığı ölkələrdə isə adambaşına ÜDM bu orta göstəricidən aşağıdır. Adambaşına ÜDM orta hesabla yüksək gəlirli ölkələrdə 40282 ABŞ dolları, orta gəlirli ölkələrdə 9004 ABŞ dolları, aşağı gəlirli ölkələrdə isə 1839 ABŞ dollarıdır.

Azərbaycan üzrə iqtisadiyyatın həcmi AQP əsaslı 144.5 mlrd. ABŞ dolları səviyyəsində (nominal məzənnə əsasında 44.6 mlrd. ABŞ dolları) qiymətləndirilmişdir. AQP əsaslı ÜDM-lə nominal məzənnə əsaslı ÜDM arasındakı fərq Azərbaycanda qiymətlərin səviyyəsinin dünya qiymətləri ilə müqayisədə əhəmiyyətli aşağı olması ilə bağlıdır. Azərbaycan üzrə adambaşına ÜDM 15963 ABŞ dolları səviyyəsində qiymətləndirilir ki, bu da da dünya üzrə orta göstəricidən 18.6%, orta gəlirli ölkələr üzrə orta göstəricidən isə 77% çoxdur.

* Ölkələrin gəlir qrupuna görə bölgüsü Altas metodu ilə adambaşına gəlir səviyyəsindən asılı olaraq təsnifləndirməyə əsaslanır. 2011-ci il üçün məcmu milli gəlir (MMG) 1025 ABŞ dollarınadək olan ölkələr aşağı gəlirli ölkələr, 1026 ABŞ dolları - 12475 ABŞ dolları olanlar orta gəlirli ölkələr, 12475 ABŞ dollarından çox olan ölkələr isə yuxarı gəlirli ölkələr hesab olunur.

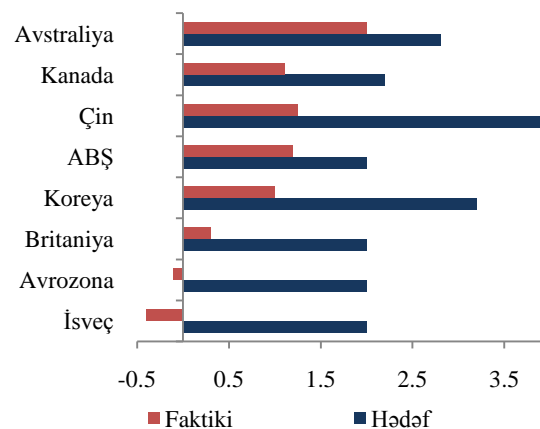
Mənbə: "Purchasing Power Parities and Real Expenditures of World Economies, Summary of Results and Findings of the 2001 International Comparison Program", www.worldbank.org

İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə artım inkişaf etmiş ölkələrə nisbətən 2 dəfəyədək yuxarıdır. Lakin, bu böhrandan öncəki səviyyədən aşağıdır. Çində artım yüksək qalsa da, azalmağa başlamışdır (0.2-0.3% bəndi). Hindistanda eniş dayanmış, Rusiya və Braziliyada isə qeyri-müəyyən investisiya mühiti artım perspektivlərini pisləşdirmişdir. Beynəlxalq maliyyə təşkilatlarının qiymətləndirmələrinə görə Rusiyada iqtisadi artımın zəifləməsi digər MDB ölkələrinə göndərilən pul baratlarının həcmnin azalmasına səbəb ola bilər.

Bəzi qabaqcıl ölkələrdə faiz dərəcələrinin nisbətən artması qlobal investisiya axınlarının coğrafiyasının dəyişməsilə müşayiət olunur. Kapital axınlarının coğrafiyasının dəyişməsi İEOÖ-in maliyyə və valyuta bazarlarında volatilliyi artırır, maliyyə sabitliyi üçün ciddi risklər yaradır, makroiqtisadi problemləri kəskinləşdirə bilər.

Qabaqcıl ölkələrdə deflyasiya meylləri güclənir. Dövr ərzində ABŞ, Britaniya və Avrozonaya daxil olan əksər ölkələrdə inflyasiya hədəfdən aşağı olmuşdur. Çin hökumətinin 4%-lik hədəfinə baxmayaraq, inflyasiya 2%-dən aşağıdır.

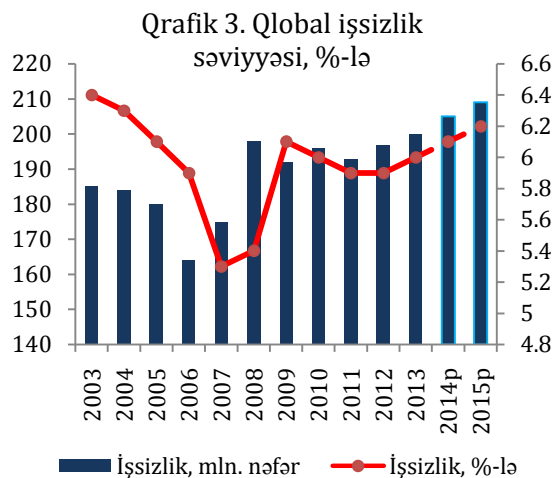
Qrafik 2. Hədəf və faktiki inflyasiya səviyyəsi, sentyabr (illik) 2014, %-lə



Mənbə: Mərkəzi Bankların məlumatları əsasında

İqtisadi artımın bərpası prosesinin ləng getməsi nəticəsində işsizlik problemi hələ də öz həllini tapmamışdır. Beynəlxalq Əmək Təşkilatının məlumatlarına görə dünyada 200 milyondan artıq insan işsizdir ki, bunun da 73 milyon nəfəri gənclərin payına düşür. İşsizlik İEOÖ-də 7.6%, İEOÖ-də 6.7%

səviyyəsindədir. Avropada işsizliyin ən yüksək olduğu ölkələr Yunanıstan (27,1%), İspaniya (25,1%) və Xorvatiya (17,4%), ən aşağı olduğu ölkələr isə Avstriya (4,9%), Almaniya (5,1%) və Lüksemburqdur (6%).



Qabaqcıl ölkələr arasında işsizliyin aradan qaldırılması istiqamətində ABŞ daha uğurlu nümunə hesab edilə bilər. Hazırda ABŞ-da işsizliyin səviyyəsi 2010-cu ilin oktyabr ayı ilə müqayisədə (böhran dövründə ən yüksək göstərici - 10%) 4.1% bəndi azalaraq 5.9% təşkil edir.

Mənbə: Beynəlxalq Əmək Təşkilatı

Haşiyə 2. Qlobal artımda tələb amilləri

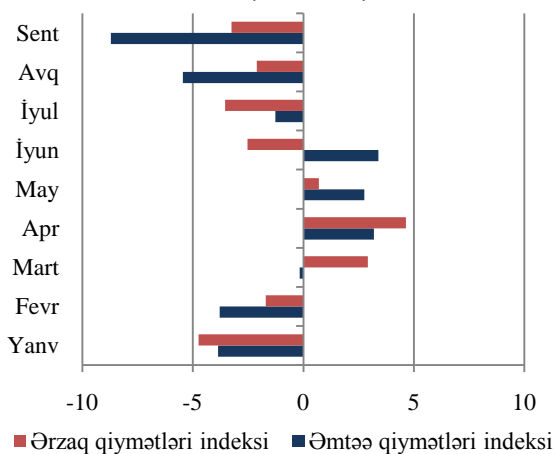
Qlobal iqtisadiyyatın ən mühüm problemi özəl tələbin iqtisadi artımın əsas mənbəyinə çevrilə bilməməsidir. Maliyyə sabitliyi risklərinin yüksəldiyi şəraitdə qabaqcıl ölkələrdə banklar yığılmış iri həcmli əmanətləri investisiyalara transformasiya etməyə ehtiyatlı yanaşırlar. Bu vəziyyətdə iqtisadi artım isə əsasən dövlət tələbi və yumşaq pul siyasəti hesabına baş verir. Qlobal böhranın baş verməsindən 6 ilin keçməsinə baxmayaraq, sıfır faizli monetar siyasət mühitində qlobal iqtisadi artım hələ də zəif olaraq qalır. Dövr ərzində iqtisadiyyata yönəlmiş fiskal stimullar, yumşaq pul siyasəti, dövlət borcu probleminin nisbi həlli belə iqtisadi fəallığın dayanıqlığını təmin etməmişdir. Bu şəraitdə neqativ faiz dərəcələri tətbiq etməklə investiyaların stimullaşdırılması üzrə müzakirələr aparılır. Lakin, bu da öz növbəsində klassik siyasət alətlərinin (fiskal-monetar) təsir effektivliyinin azalması riskini özündə daşıyır.

Mənbə: "Secular stagnation, facts, causes and cures" edited by Coen Teulings and Richard Baldwin, www.voxeu.org/sites/default/files/Vox_secular_stagnation.pdf

1.2. Beynəlxalq əmtəə bazarları

Qlobal tələbin və iqtisadi fəallığın azalması əmtəə bazarlarında baş verən proseslərdə də öz əksini tapır. Zəif məcmu tələb, kövrək iqtisadi fəallıq dünya əmtəə qiymətlərinin azalmasına və ayrı-ayrı ölkə qruplarında inflyasiyanın aşağı enməsinə gətirib çıxarır.

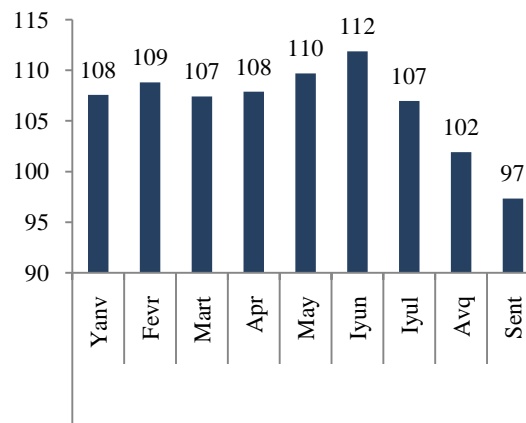
Qrafik 4. Qiymət indekslərinin dinamikası, ö.m.d.n., %-lə



Mənbə: BVF

2014-cü ilin 9 ayında əmtəə qiymətləri indeksi 8.3%, ərzaq qiymətləri indeksi isə 5.8% azalmışdır. Hesabat dövrünün sonuna Brent markalı neftin qiyməti ilin əvvəli ilə müqayisədə 9.5% ucuzlaşmışdır.

Qrafik 5. 2014-cü ildə Brent markalı neftin orta qiyməti, ABŞ dollarında



Mənbə: BVF

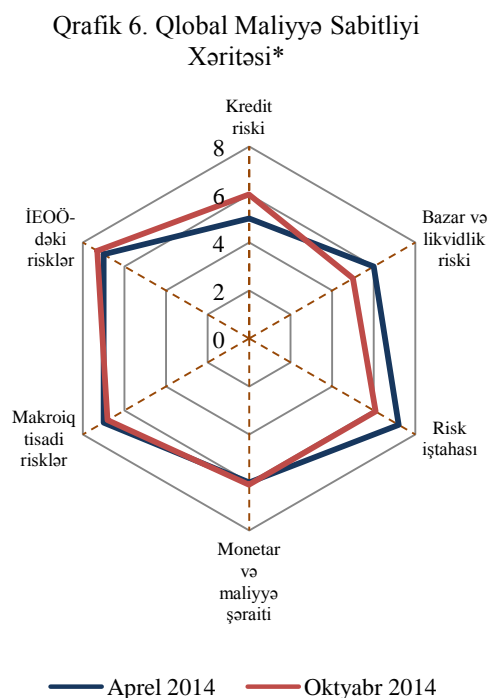
Bir sıra əsas neft ixracatçıları ölkələrində siyasi gərginlik neft qiymətlərinə artırıcı, qlobal tələbin aşağı düşməsi, ABŞ-ın şist neftinin hasilat və ixracını yüksəltməsi isə azaldıcı təsir göstərmişdir.

Çində zəif iqtisadi artım, ABŞ dollarının bahalaşması səbəbilə metal qiymətləri indeksi sentyabr ayının sonuna ilin əvvəli ilə müqayisədə 12.5% aşağı düşmüşdür. Lakin, dövr ərzində aliminiumun qiyməti 11% yüksəlmiş, qızılın qiyməti isə sabit qalmışdır.

1.3. Qlobal maliyyə bazarları

2014-cü ilin ötən dövrü qlobal maliyyə sabitliyinin pozulması ilə bağlı bir sıra risklərin qalması və maliyyə bazarlarında dəyişkənliyin yüksəlməsilə xarakterizə olunur.

Beynəlxalq Valyuta Fondunun qiymətləndirmələrinə görə aprel ayından etibarən qlobal maliyyə bazarlarında kredit riski yüksəlmiş, bazar və likvidlik riski, habelə risk iştahası azalmışdır.



* Mərkəzdən kənarlaşma yüksək riski, yumşaq monetar və maliyyə şəraitini və yüksək risk iştahasını ifadə edir.

Mənbə: BVF

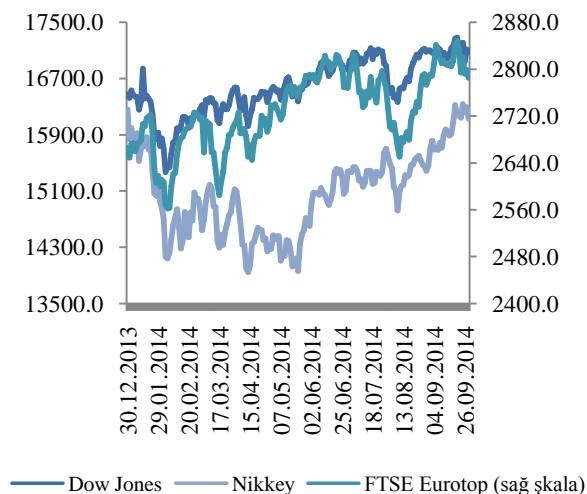
Bu qiymətləndirmə Avropa Mərkəzi Bankının apardığı stress testlərlə tam uzlaşır. Belə ki, Avropa Mərkəzi Bankının cari ilin sentyabr ayında apardığı stress testin nəticələrinə görə Cənubi Avropa ölkələrində sistem əhəmiyyətli bankların 20%-də ciddi iflas riskləri mövcuddur. Ciddi maliyyə sabitliyi riskləri olan bank sistemi hələ də özəl tələbin stimullaşdırılmasını təmin etmək iqtidarında deyil.

Ümumiyyətlə, qlobal maliyyə böhranından bəri qabaqcıl ölkələrin mərkəzi bankları tərəfindən kəskin yumşaldılan pul siyasətinin real sektora və maliyyə sabitliyinin möhkəmləndirilməsinə transmissiya effekti zəif olaraq qalmaqdadır. Prudensial siyasətin sərtləşməsi banklar tərəfindən kredit qoyuluşlarının artırılmasına mane olur.

Qlobal iqtisadi proseslərin təsirləri maliyyə indekslərinin dinamikasında da əks olunur. İlin

əvvəli ilə müqayisədə Dow Jones indeksi 3.6%, FTSE Eurotop indeksi 4.5% yüksəlmiş, Nikkey indeksi isə 0.8% azalmışdır.

Qrafik 7. Maliyyə indekslərinin dinamikası



Mənbə: Bloomberg

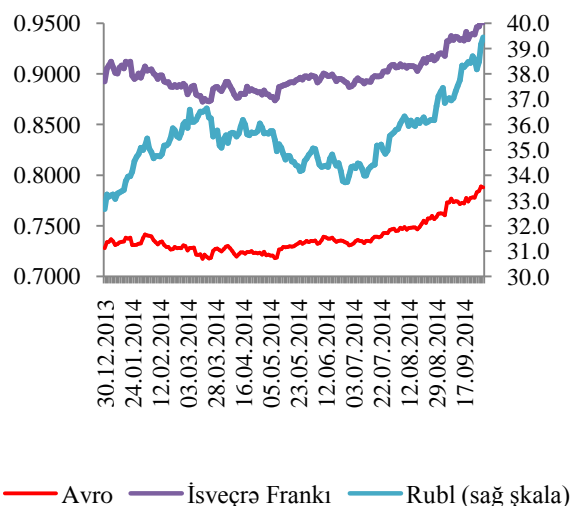
Resessiya ehtimallarının yüksəlməsi investorlar arasında qlobal risk "iştahası"nın azalması və "safe haven"¹ alətlərə, xüsusən ABŞ və Almaniyanın dövlət qiymətli kağızlarına qoyulan investisiyaların artımı ilə müşayiət olunur.

Növbəti rübdən etibarən ABŞ FES-in "tapering" (yumşaq pul

siyasətindən tədricən çıxış) siyasəti maliyyə bazarlarına təsir edən mühüm amillərdən biri olacaqdır.

Qlobal iqtisadiyyatda baş verən proseslər, xüsusilə ABŞ-ın nisbətən güclü iqtisadi mövqeyi, neftin qiymətinin ucuzlaşması, Avrozonada qeyri-müəyyənliyin davam etməsi dolların məzənnəsinin möhkəmlənməsi ilə müşayiət edilir.

Qrafik 8. ABŞ dollarının bəzi valyutalara qarşı məzənnəsi



Mənbə: Bloomberg

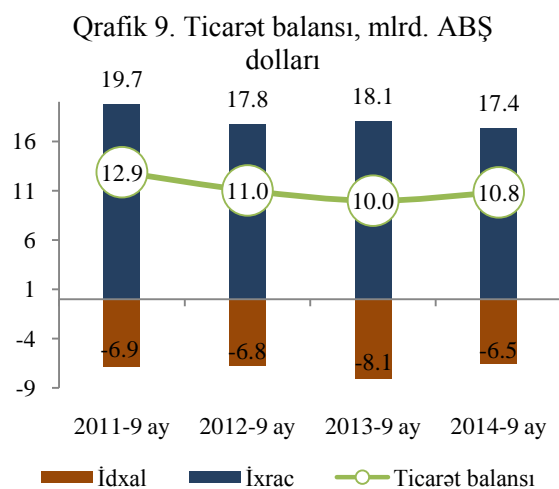
Belə ki, ilin əvvəlindən bəri ABŞ dolları Avroya nəzərən 8.2% möhkəmlənmişdir.

¹Böhran dövründə belə yüksək likvidliyə malik investisiya alətləri. Qızıl, qabaqcıl ölkələrin dövlət qiymətli kağızları "safe haven" alətlərə ən tipik nümunədir.

1.4. Azərbaycanın xarici sektoru üzrə proseslər

Hesabat dövründə ölkənin ticarət balansı profitli olmuş, vayuta ehtiyatları artmaqda davam etmişdir.

Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2014-cü ilin 9 ayı ərzində xarici ticarət dövriyyəsi 23.9 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bundan da 17.4 mlrd. ABŞ dolları ixracın, 6.5 mlrd. ABŞ dolları isə idxalın payına düşmüşdür.

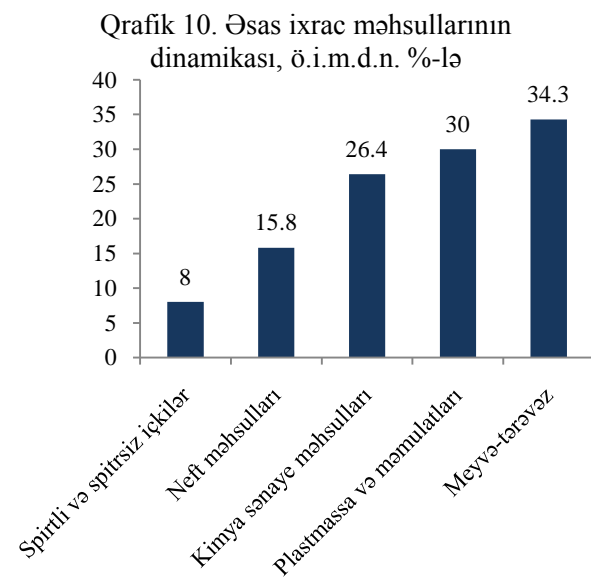


Mənbə: DGK

Dövr üzrə xarici ticarət balansının profisiti 10.8 mlrd. ABŞ dolları olmuş, ixrac idxalı 2.7 dəfə üstələmişdir. Xarici ticarət balansının profisiti ö.i.m.d.n. 8% artmışdır.

İxracın 53.3%-i Avropa İttifaqı (Aİ) ölkələri, 3.6%-i isə MDB ölkələrinə yönəlmişdir. İdxalın isə 34.2%-i Aİ-nin, 22.4%-i MDB-nin payına düşmüşdür.

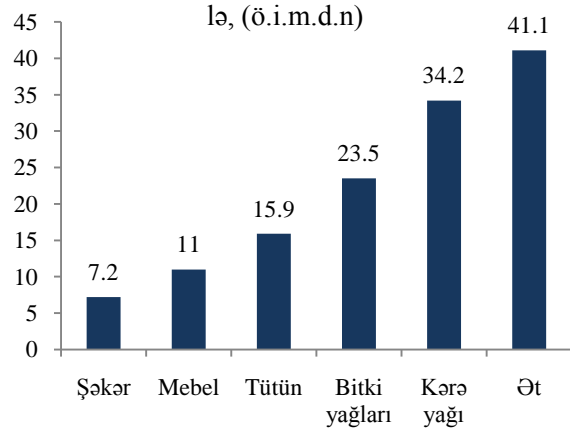
İxracda yüksək tempə artan mallara misal kimi meyvə-tərəvəz, içkilər, neft məhsulları, kimya sənaye məhsulları, plasmassa və onlardan hazırlanan məmulatlar və sairəni göstərmək olar.



Mənbə: DGK

İdxalı daha çox artan mallara isə ət, bitki yağları, kərə yağı, şəkər, tütün, mebel və s. aiddir. Cari ildə bir sıra məhsul qrupları üzrə idxalın azalması yerli istehsalın genişlənməsilə izah edilir.

Qrafik 11. Əsas idxal məhsullarının dinamikası, 2014-9 ay, %-lə, (ö.i.m.d.n)



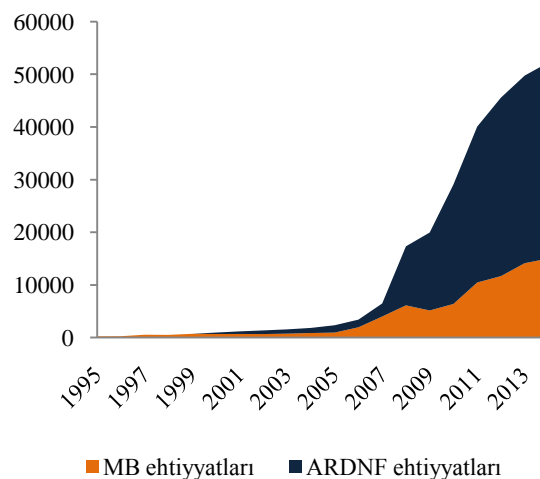
Mənbə: DSK

Ölkədə xarici investor fəallığı yüksək olaraq qalır. DSK-nın məlumatına görə ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi 2014-cü ilin yanvar-sentyabr aylarında 4.5 mlrd. ABŞ dollarından çox olmuşdur ki, bu da ümumi investisiyaların 29.6%-ni təşkil edir.

Xarici sektordakı müsbət proseslər özünü xarici valyuta ehtiyatlarının dinamikasında biruzə verir. Aşağıdakı qrafikdən göründüyü kimi, 2014-cü ilin 9 ayı ərzində ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 3.5 mlrd. ABŞ dolları və ya 7% artaraq 53.7 mlrd. ABŞ dollarına çatmışdır. AMB-nin valyuta ehtiyatları isə ilin

əvvəlindən 6.1% artaraq 15 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur.

Qrafik 12. Strateji valyuta ehtiyatlarının həcmi, mln. ABŞ dolları



Mənbə: AMB

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

II. AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADİ PROSESLƏR

2014-cü ilin 9 ayında əlverişli xarici iqtisadi mövqə şəraitində ölkə iqtisadiyyatında artım prosesləri davam etmişdir. Yanvar-sentyabr aylarında qeyri-neft iqtisadiyyatının yüksək artımı ümumi iqtisadi artımın əsas amili kimi çıxış etmişdir.

2.1. Məcmu tələb

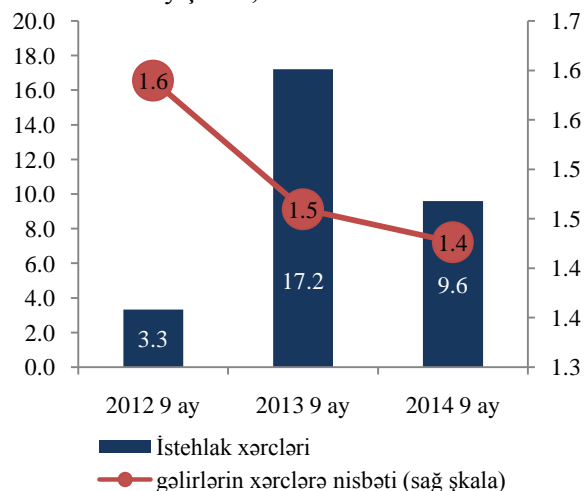
Cari ilin 9 ayında əhali gəlirlərinin və iqtisadiyyata investisiya qoyuluşlarının artması ÜDM-in tələb komponentlərində öz əksini tapmışdır.

Son istehlak xərcləri. 2014-cü ilin 9 ayında əhalinin nominal pul gəlirləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 5.4%, real olaraq isə 3.9% artmışdır. Adambaşına düşən pul gəlirləri nominal olaraq 4%, real olaraq isə 2.5% artmışdır. 2014-cü ilin yanvar-avqust aylarında ölkədə orta aylıq əmək haqqı nominal ifadədə 5.9% artaraq 440.9 manat təşkil etmişdir.

Əhalinin sərəncamında qalan gəlirlər ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 5.9% artaraq 24.7 mlrd. manat təşkil etmişdir. Əhali gəlirlərinin xərcləri örtmə əmsalı 1.4 olmuşdur.

2014-cü ilin 9 ayında əhalinin real gəlirlərinin artması şəraitində ümumi istehlakçı fəallığı yüksək olmuşdur. İstehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 9.6% (2013-cü ilin 9 ayında 17.2%) artmışdır.

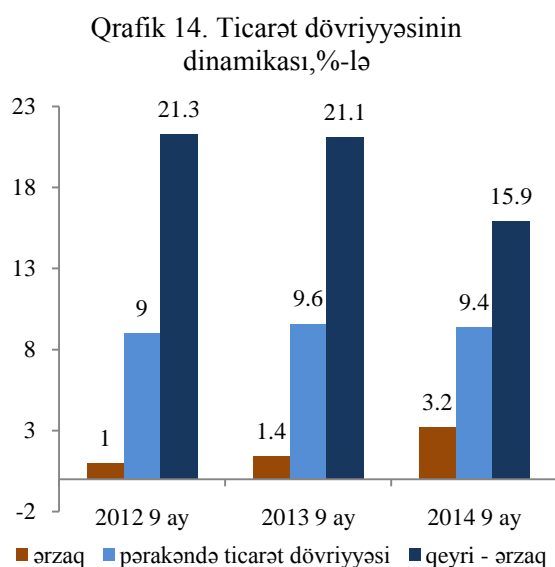
Qrafik 13. Son istehlak xərclərinin dəyişməsi, ö.i.m.d.n.%-lə



Mənbə: DSK

İstehlak xərclərinin artımı pərakəndə əmtəə dövriyyəsinin artımına şərait yaradır. 2014-cü ilin yanvar-sentyabr aylarında istehlakçı-

ların tələbatlarının ödənilməsi məqsədilə istehlak bazarında satılmış əmtəə və xidmətlərin həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 8.9% artmışdır. Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 9.4%, o cümlədən özəl bölmə üzrə 9.4% artmışdır.



Mənbə:DSK

2014-cü ilin 9 ayında ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən pərakəndə ticarət dövriyyəsi ərzaq malları üzrə 3.2% , qeyri-ərzaq malları üzrə 15.9% artmışdır. Əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərdə isə artım 6.4%, o cümlədən qeyri-dövlət mülkiyyəti üzrə 7.8% təşkil etmişdir. Əhaliyə

göstərilən pullu xidmətlərin 76.8%-i özəl sektorun payına düşmüşdür.

“Ev təsərrüfatlarının maliyyə davranışları, niyyətləri və inflyasiya gözləntiləri” üzrə 4250 ev təsərrüfatı (ailə) arasında Mərkəzi Bank tərəfindən 2014-cü ilin sentyabr ayında keçirilmiş növbəti sorğu İstehlakçı İnami İndeksinin beynəlxalq praktikada kifayət qədər yüksək hesab olunan səviyyədə (25) və pozitiv zonada olduğunu göstərmişdir.

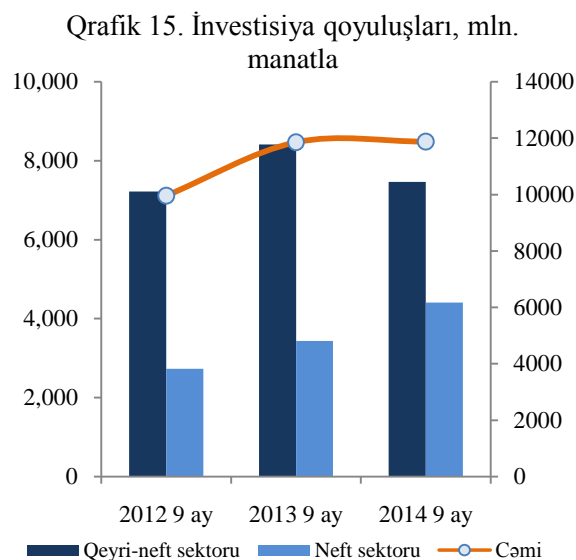
Hökumətin xərcləri. Hesabat dövründə hökumətin istehlak xərcləri başlıca olaraq dövlət büdcəsindən mal və xidmətlərə sərf olunmuş xərclər hesabına formalaşmışdır. Büdcə vəsaitlərinin 43.9%-i iqtisadiyyatın inkişaf etdirilməsinə, 11.2%-i əhəlinin sosial müdafiəsi və sosial təminatına, 7.6%-i təhsilin, 3.5%-i isə səhiyyənin maliyyələşməsinə xərclənmişdir.

İnvestisiya xərcləri. 2014-cü ilin 9 ayında ölkə iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşu 0.2% artaraq

11.9 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da ÜDM-in 27%-ə bərabərdir. Qeyri-neft sektoruna investisiyaların həcmi 7462.4 mln. manat təşkil etmişdir.

Qeyri-neft sektoruna investisiyaların ümumi investisiya qoyuluşlarında xüsusi çəkisi 62.9% təşkil etmişdir.

55.2%-i müəssisə və təşkilatların vəsaitləri hesabına, 35.2%-i isə büdcə vəsaitləri hesabına maliyyələşmişdir.



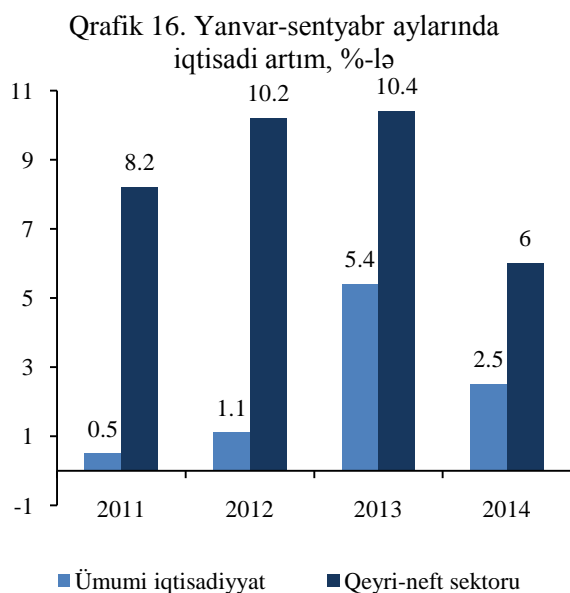
Mənbə: DSK

Əsas kapitalla yönəldilmiş vəsaitin 70.4%-i daxili mənbələr hesabına maliyyələşdirilmiş, onun 34.9%-i isə qeyri-dövlət bölməsinin payına düşmüşdür. Əsas kapitalla yönəldilmiş sərmayənin 29.6%-i xarici mənbələr hesabına formalaşmışdır. İnvestisiyaların

2.2. Məcmu təklif və məşğulluq

Hesabat dövründə məcmu tələbə adekvat olaraq iqtisadi artım davam etmişdir.

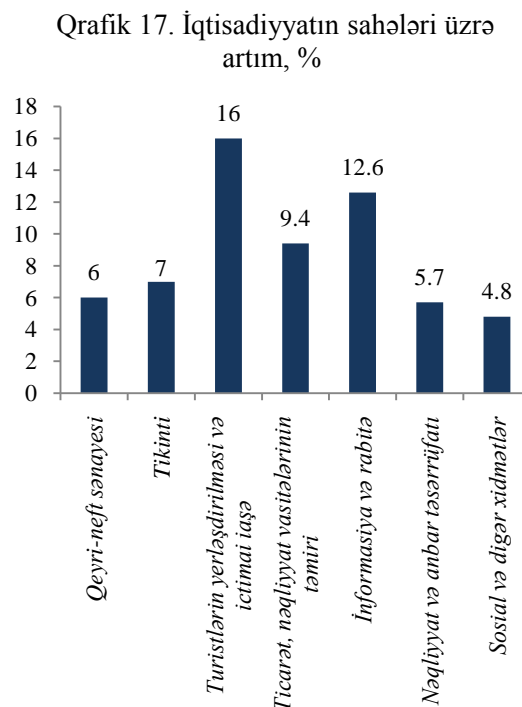
İqtisadi artım. 2014-cü ilin 9 ayında iqtisadi artım tempi 2.5% olmuş və qeyri-neft sektorunda 6%-lik artım ümumi artımın başlıca mənbəyi olmuşdur.



Mənbə: DSK

Ümumilikdə, yaradılan əlavə dəyərin 2/3 hissəsi məhsul istehsalı sahələrinin, 1/3 hissəsi isə xidmət sahələrinin payına düşür. ÜDM-in 57.9%-i qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür.

17 sayılı qrafikdən göründüyü kimi, yanvar-sentyabr aylarında qeyri-neft sektorunun əksər sahələrində artım müşahidə edilmişdir. Sahələr arasında ən yüksək artım tempi turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə, informasiya və rabitə, eləcə də tikintidə qeydə alınmışdır. "Sənaye ili" çərçivəsində görülmüş işlər qeyri-neft sənayesində müsbət meyillərin güclənməsilə müşayiət olunur. 9 ayda qeyri-neft sənayesində 6%-lik artım qeydə alınmışdır.



Mənbə: DSK

Mərkəzi Bank tərəfindən aparılan sorğular da ölkədə iqtisadi aktivliyin yüksək olduğunu təsdiq edir. AMB tərəfindən aparılan Real Sektorun Monitorinqinin (RSM) nəticələrinə görə 2014-cü ilin 9 ayında həm qeyri-neft sənayesi, həm də ticarət sektoru üzrə İşgüzar Fəallıq İndeksi ² müsbət zonada qalmışdır. Qeyd edək ki, sorğu 70 min işçini əhatə edən 400-ə yaxın müəssisə üzrə aparılır.

müqayisədə 1.3% çoxdur. Muzdla çalışanların 95.5%-i qeyri-neft sektorunda, 4.5%-i isə neft sektorunda fəaliyyət göstərmişlər.

Məşğulluq. Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhəlinin sayı 4820.7 min nəfər olmuşdur ki, bunun da 95.1%-ni iqtisadiyyatın və sosial bölmənin müxtəlif sahələrində məşğul olanlar təşkil etmişdir. DSK-nın məlumatına görə avqust ayının sonuna muzdla çalışan işçilərin sayı 1511.4 min nəfər təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq dövrü ilə

² *Sənayedə İşgüzar Fəallıq İndeksi* = (məhsul istehsalı – məhsul ehtiyatı + istehsal gözləntisi)/3

Ticarətdə İşgüzar Fəallıq İndeksi = (faktiki satış – mal ehtiyatı + satış gözləntisi)/3

Haşiyə 3. İnkişaf üçün diversifikasiya

Müasir inkişaf paradigmlərinin əksəriyyətində iqtisadiyyatın və ixracın diversifikasiyası xüsusi əhəmiyyət kəsb edən istiqamətlərdən biridir. Diversifikasiya inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün ciddi maneələrdən biri olan "orta gəlir tələsi"ndən çıxmağın əsas yoludur.

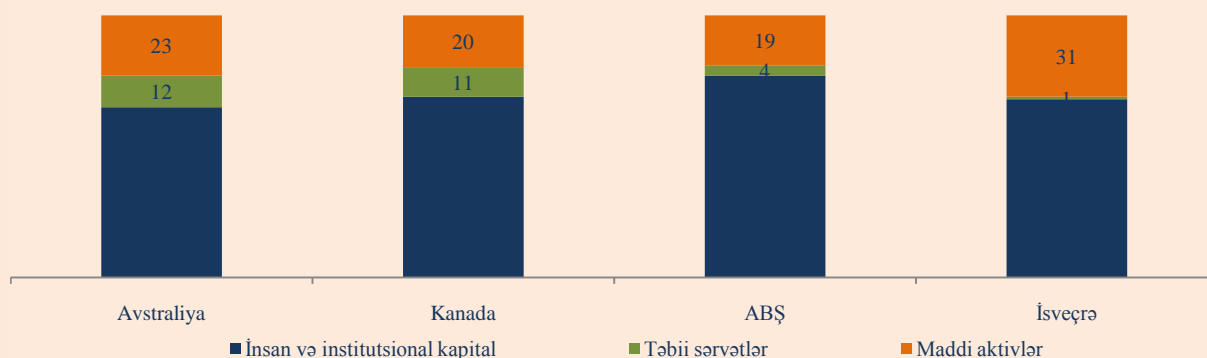
1960-cı illərdə İEOÖ-in ixracınının 80% hissəsini xammal təşkil edirdisə, hazırda ixracın məhz 80%-ni sənaye məhsulları təşkil edir. Dəyişim əsasən iri sənaye nəhənglərinin - Çin, Cənubi Koreya, Hindistan, Meksika və sair bu kimi ölkələrin hesabına baş vermişdir. Bu ölkələr iqtisadiyyatın yüksək diversifikasiyası ilə yanaşı, iqtisadi inkişaf səviyyələrinə görə də digər İEOÖ-dən fərqlənirlər.

İqtisadiyyatın və ixracın uğurlu diversifikasiyasına nail olmuş ölkələrin təcrübəsinin tədqiqi ortaya maraqlı sual çıxarır. İqtisadi inkişaf üçün mütləq şəkildə əmtəə diversifikasiyası lazımdırımı?

ABŞ, Avstraliya, Kanada, Braziliya kimi ölkələrin təcrübəsi onu göstərir ki, məhsul diversifikasiyası əslində iqtisadi inkişaf üçün mütləq deyildir. Başqa sözlə, inkişaf üçün məhsul çeşidi üzrə diversifikasiyanı kifayət hesab etmək olmaz.

Qrafikdən də görüldüyü kimi Kanada və Avstraliya ixracın aşağı diversifikasiya ilə yüksək rifaha və iqtisadi inkişaf səviyyəsinə nail olmuşlar. Hər iki ölkənin ixracı əsasən çox dar sahədə ixtisaslaşmaqla, diversifikasiya olunmamışdır. Bu fakt inkişafın başlıca determinantını başqa sahədə axtarmağa əsas verir.

Milli sərvətin tərkibi, %-lə



Orta gəlir tələsinə düşmüş bir çox ölkənin təcrübəsi isə onu deməyə əsas verir ki, kapital akkumulyasiyası hesabına müəyyən müddət iqtisadi artıma nail olmaq mümkündür. Lakin, iqtisadiyyat özünün dayanıqlı həddinə yaxınlaşdıqdan və "take-off" mərhələsi bitdikdən sonra dayanıqlı artımın drayveri yalnız effektivliyin yüksəldilməsi hesabına təmin edilə bilər.

Diversifikasiya səviyyəsindən asılı olmayaraq, inkişaf etmiş ölkələrin milli sərvətinin strukturuna baxsaq, "İnsan və institusional inkişaf"ın ən böyük çəkiyə malik olduğunu görürük.

Gəlinən qənaət ondan ibarətdir ki, inklüziv inkişaf ancaq diversifikasiyanın nəticəsi deyil, yüksək səviyyəli insan və institusional kapitalın nəticəsidir. İqtisadiyyatın və ixracın keyfiyyətli diversifikasiyası da institusional inkişaf sayəsində mümkündür.

Mənbələr:

1. *Estimating National Wealth: Methodology and Results. World Bank, 1998*

2. *Diversified Development: Making the most of natural resources in Eurasia. World Bank 2014*

2.3. İnflyasiya

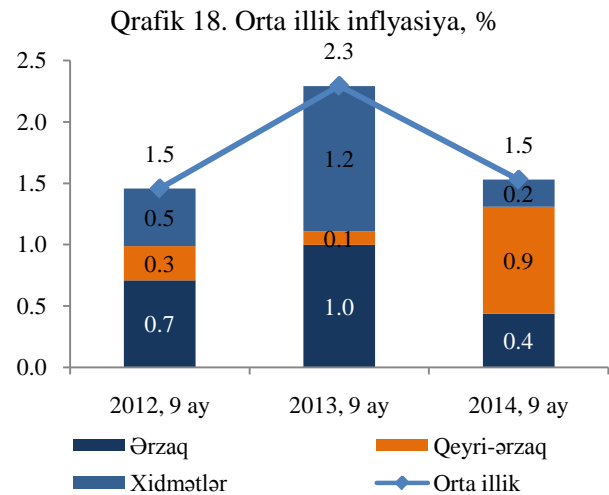
2014-cü ilin 9 ayı ərzində qiymət sabitliyi təmin edilmiş, inflyasiya aşağı səviyyədə olmuşdur. Ticarət tərəfdaşları ilə müqayisədə qiymətlərin artım tempinin aşağı olması iqtisadiyyatın rəqabət qabiliyyətinə müsbət təsir etmişdir.

İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ). 2014-cü ilin 9 ayında orta illik inflyasiya əvvəlki ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 0.8% bəndi azalaraq 1.5%-ə enmişdir. İstehlak qiymətləri indeksinin komponentləri olan ərzaq qiymətləri yanvar-sentyabr aylarında 1%, qeyri-ərzaq qiymətləri 3.6%, xidmətlər isə 0.4% dəyişmişdir.

Hesablamalara görə 1.5%-lik orta illik inflyasiyanın 0.4% bəndi ərzaq məhsullarının, 0.9% bəndi qeyri-ərzaq mallarının və 0.2 faiz bəndi xidmətlərin qiymətinin artması ilə əlaqədar olmuşdur.

Qiymətləri dövlət tərəfindən tənzimlənən və mövsümi volatilliyə malik olan məhsulların qiymət

dəyişməsindən təmizlənərək hesablanan orta illik baza qiymət indeksi yanvar-sentyabr aylarında 1.8% təşkil etmişdir.



Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Cari ilin yanvar-avqust aylarında idxal qiymətləri cəmi 0.5% artmışdır. İdxal olunan istehlak mallarında isə qiymət artımı 1.5% olmuşdur.

2014-cü ilin 9 ayında ölkənin xarici ticarət tərəfdaşı olan İEÖ-də 1.1%, İEÖÖ-də 8.5%, neft ixrac edən ölkələrdə isə 8.2% inflyasiya qeydə alınmışdır. Ümumilikdə isə, xarici ticarət tərəfdaşı olan ölkələrdə ortalama 5.4% inflyasiya müşahidə

olunmuşdur ki, bu da Azərbaycanadakı inflyasiyadan 3.9 faiz bəndi çoxdur.

Sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (SIQİ).

2014-cü ilin 9 ayında sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi 1.2% artmışdır. Qiymət artımına əsas səbəb emal sənayesində qiymətlərin 16.8% artması olmuşdur. Mədənçıxarma sənayesində isə 1.1%-lik qiymət azalması baş vermişdir.

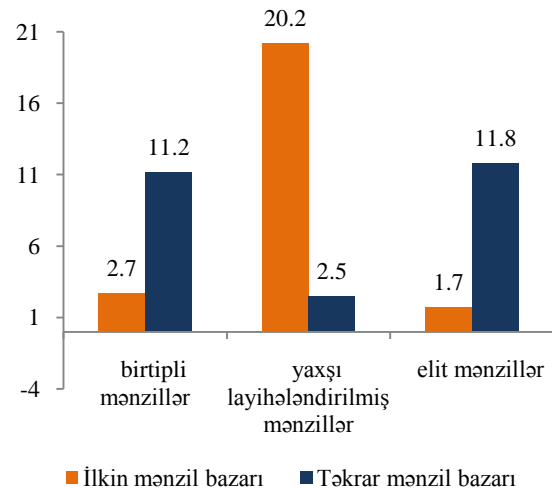
Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (KIQİ).

9 ayda kənd təsərrüfatı məhsullarının qiymətlərində 0.8%-lik artım müşahidə olunmuşdur. Qiymət dinamikasında artım əsasən heyvandarlıq məhsulları (3.4%) üzrə baş vermişdir. Bitkiçilik məhsulları üzrə isə 1.7%-lik qiymət azalması müşahidə olunmuşdur.

2014-cü ilin 9 ayı ərzində kənd təsərrüfatı məhsullarının qiymət dəyişməsinin cüzi olması ümumi qiymət sabitliyinin qorunmasına öz tövəhəsini vermişdir.

Daşınmaz əmlak bazarında qiymətlər. DSK-nın məlumatına görə, 2014-cü ilin 9 ayında mənzil bazarında qiymətlər ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 13.1% artmışdır. Təkrar və ilkin mənzil bazarında artım müvafiq olaraq 13.1% və 11.6% təşkil etmişdir. Təkrar mənzil bazarında ən yüksək qiymət artımı aşağı keyfiyyətli mənzillərdə (15.4%), ilkin mənzil bazarında isə yaxşı layihələndirilmiş mənzillərdə (20.2%) müşahidə olunmuşdur.

Qrafik 19. Mənzil bazarında qiymət indeksi, ö.i.m.d.n.%



Mənbə: DSK

Əmlak bazarı üzrə digər fəallıq göstəricilərində də yüksəlmə

müşahidə olunur. “MBA LTD” Qiymətləndirmə və Konsaltinq şirkətinin məlumatına görə, ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə yaşayış sahələrinin kirayə haqqı ödənişləri üzrə 11.9%, kommersiya obyektləri üzrə isə 8.9% qiymət artımı olmuşdur.

III. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

2014-cü ilin ötən dövründə pul və məzənnə siyasəti "Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2014-cü il üçün pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin əsas istiqamətləri barədə bəyanatı"na uyğun olaraq həyata keçirilmişdir.

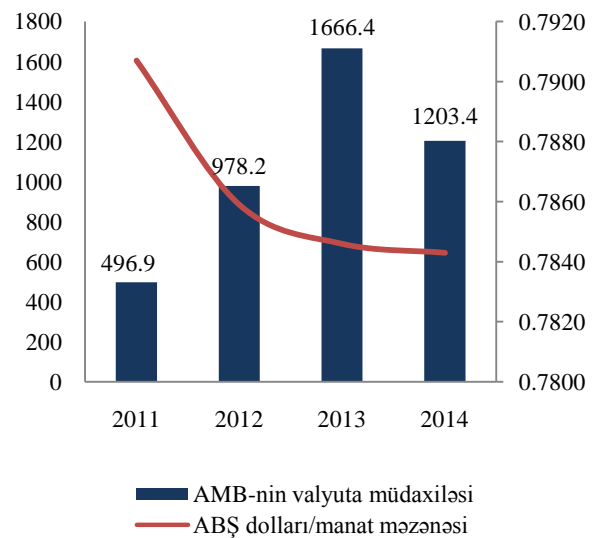
3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

2014-cü ilin 9 ayı ərzində məzənnə siyasətinin parametrləri makroiqtisadi sabitliyin qorunması zərurəti, tədiyyə balansının vəziyyəti, bank sektorunda maliyyə sabitliyinin və qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinin qorunması hədəfləri nəzərə alınmaqla müəyyənləşdirilmişdir.

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

Ölkənin tədiyyə balansında profisitın mövcud olması şəraitində hesabat dövründə də valyuta bazarında təklif tələbi üstələmişdir. Bu şəraitdə məzənnənin möhkəmlənməsinin qarşısını almaq üçün Mərkəzi Bank tərəfindən cari ilin 9 ayında 1.2 mlrd. ABŞ dolları həcmində valyuta alışı həyata keçirilmişdir.

Qrafik 20. 9 ay ərzində AMB-nin valyuta sterilizasiyası (mln. ABŞ dolları) və manatın ABŞ dollarına nəzərən məzənnəsi



Mənbə: AMB

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

Haşiyə 4. Rusiya Mərkəzi Bankının pul siyasəti alətləri sistemi

Rusiya Mərkəzi Bankının (RMB) alətlər sisteminin əsasını hərrac əsasında 1 həftəlik əməliyyatlar təşkil edir. Bunlar REPO hərracları formasında və ya bankların likvidlik vəziyyətindən asılı olaraq depozit hərracları formasında həyata keçirilir. Bu əməliyyatlar RMB-nin “əsas faiz” dərəcəsi (ключевая ставка) ilə aparılır və pul-kredit siyasətinin istiqamətini əks etdirir. Hərraclar hər həftə ikinci gün aparılır. Hərraclarda təklif edilən (çıxarılan) vəsaitin həcmi gələn həftə üçün verilmiş likvidlik proqnozları əsasında müəyyən edilir. Bu həcm kredit təşkilatları tərəfindən vəsaitin cəlb edilməsi və ya yerləşdirilməsi əməliyyatlarının orta həftəlik tələbatını tam ödəməlidir. Hazırda bank sektorunun struktur likvidlik çatışmazlığı şəraitində fəaliyyət göstərən bir vaxtda RMB-nin əsas aləti REPO hərraclarıdır.

Bankların təşəbbüsü əsasında aparılan bir günlük əməliyyatlar RMB tərəfindən pul bazarında faizlərin kəskin dəyişmələrini məhdudlaşdırmaq üçün həyata keçirilir. Likvidliyin cəlb edilməsi əməliyyatlarına depozit əməliyyatları aid edilir. Yenidən maliyyələşmə alətləri formasına (təminatlı kredit, REPO, svop) və istifadə edilən təminatın növünə görə (istiqrazlar, səhmlər, xarici valyuta, qeyri maliyyə təşkilatlarına kredit tələbləri, qızıl) müxtəlifdir və banklara vəsait cəlb edilməsi üçün geniş imkanlar verir. Bununla belə likvidliyin verilməsi və ya cəlb edilməsi bu əməliyyatların əsas məqsədi deyildir. Bu əməliyyatların həcmi RMB –nin əsas əməliyyatlarının həcmindən azdır.

RMB-nin alətlər sisteminə Rusiya bank sisteminin xüsusiyyətlərini nəzərə almaqla istifadə edilən 1 aydan artıq olan yenidən maliyyələşmə alətləri də aid edilir. Bu əməliyyatlara görə təminat rolunu qeyri-bazar aktivləri, öhdəliklər və qızıl oynayır. Struktur likvidlik kəsinin artması ayrı-ayrı kredit təşkilatlarında RMB ilə REPO əməliyyatlarının aparılmasında təminat rolunu oynayan qiymətli kağızların çatışmazlığına səbəb olur. Bu halda alternativ aktiv növlərindən istifadə etməklə vəsaitin verilməsi yenidən maliyyələşmə əməliyyatlarının yükünün azalmasına və pul bazarındakı faizlərin idarə edilməsinə imkan yaradır.

Əsas uzunmüddətli yenidən maliyyələşmə alətlərindən biri 3 ay müddətinə qeyri-bazar aktivlərinin təminatı ilə aparılan aylıq kredit hərraclarıdır. Bu əməliyyatlar üzən faiz dərəcələri ilə aparılır hansı ki, RMB-nin “əsas faizinə” (ключевая ставка) bağlıdır. Beləliklə, verilən kreditlərə görə faiz dərəcələri əsas faiz dərəcəsi ilə bağlı dəyişmələrə əsasən korrekt edilir. Uzunmüddətli əlavə yenidən maliyyələşmə aləti kimi fiksə edilmiş faizlə 12 ay müddətinə qeyri-bazar aktivləri, qızıl və ya öhdəliklərin təminat göstərilməsilə verilən kreditlərdən də istifadə edilir.

RMB bank sektorunda likvidliyi tənzimləmək məqsədilə RMB-nin istiqrazlarının buraxılması, açıq bazarda qiymətli kağızların alışı və satışı kimi digər növ əməliyyatlar da apara bilər. Hal-hazırda bu əməliyyatlar aparılmır.

13 sentyabr 2013-cü il tarixində RMB-nin İdarə Heyəti inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminə keçid çərçivəsində pul siyasəti alətlərinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində bir çox tədbirlər həyata keçirdi:

- 1) RMB tərəfindən hərraclar əsasında 1 həftəlik likvidliyin verilməsi və absorpsiyası əməliyyatları üzrə faiz dərəcələrinin unifikasiyası yolu ilə “əsas” faiz (ключевая ставка) dərəcəsinin tətbiqi;
- 2) RMB-nin faiz dəhlizinin formalaşdırılması və bank sektorunun likvidliyinin tənzimlənməsi alətlərinin optimallaşdırılması;
- 3) RMB-nin alətləri sisteminə yenidən maliyyələşmə dərəcəsinin rolunun dəyişməsi (azaldılması).

Bu tədbirlər pul siyasətinin transmissiya mexanizminin faiz kanalının təsirinin artmasına xidmət edir.

Mənbə: “Доклад о денежно-кредитной политике”, февраль 2014, N1(5), www.cbr.ru

Cədvəl 1. 2014-ci ilin 9 ayında manatın ikitərəfli nominal məzənnəsi, %-lə

	2013-cü ilin dekabrına nəzərən	
	Nominal ikitərəfli məzənnə indeksi*	Real ikitərəfli məzənnə indeksi
ABŞ	100	97.6
Avrozona	106.1	104.7
Böyük Britaniya	100.3	97.9
Türkiyə	107.1	99.6
Rusiya	115.3	107.3
Ukrayna	156.7	133.5
Gürcüstan	101.8	99.6
İran	106.7	95.2
Qazaxıstan	118.1	110.3
Yaponiya	103.6	99.6
İsrail	103.6	102.9
Çin	101	98.5
Belarus	111.3	97
C. Koreya	98	95.6
İsveçrə	104.6	97

*Manatın partnyor ölkələrin valyutasına nəzərən orta aylıq dəyişimi

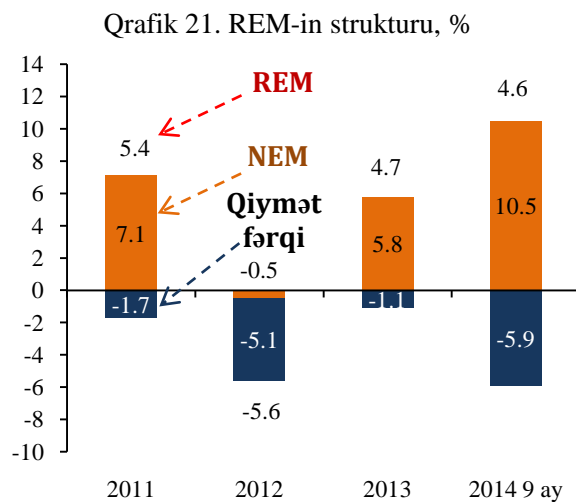
Mənbə: AMB

Manatın nominal ikitərəfli məzənnəsinin dinamikası real ikitərəfli məzənnələrin dəyişməsinə təsir göstərmişdir. Belə ki, Avrozona,

Rusiya, Ukrayna, Qazaxstan, İsrail milli valyutalarına nəzərən manat həm nominal, həm də real olaraq möhkəmlənmişdir. ABŞ, Böyük Britaniya, Türkiyə, Gürcüstan, İran, Yaponiya, Çin, Belarus, Cənubi

Koreya, İsveçrə valyutalarına nəzərən manat real olaraq ucuzlaşmışdır.

2014-cü ilin 9 ayı ərzində qeyri-neft sektoru üzrə nominal effektiv məzənnə (ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə) 10.5% bahalaşmışdır. Aparılmış model qiymətləndirmələrə³ görə NEM-in 1% möhkəmlənməsi istehlak qiymətlərini 0.28% bəndi azaldır.



Mənbə: AMB

İnflyasiya fərqləri isə real effektiv məzənnəyə azaldıcı təsir etmişdir. Nəticədə dövr ərzində qeyri-neft sektoru üzrə REM cəmi 4.6% möhkəmlənmişdir.

³Hesablamalar VAR (Vektor Autoregressiv) modelinin nəticəsinə əsaslanır.

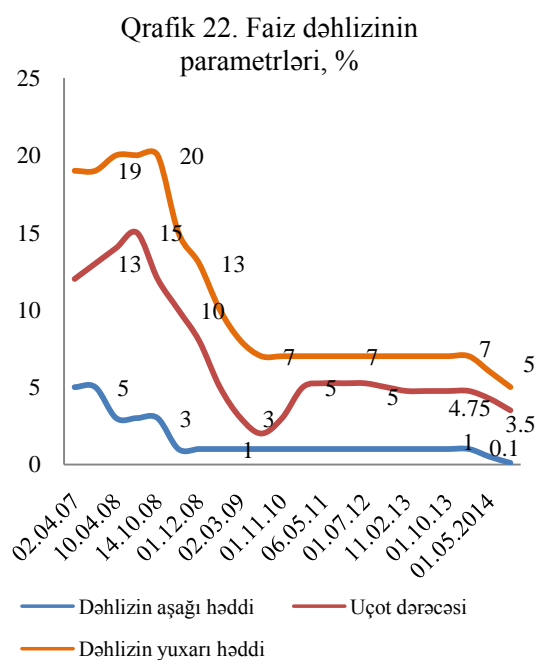
3.2. Pul siyasəti alətləri

2014-cü ilin 9 ayında pul siyasəti alətləri iqtisadiyyatın artım dinamikası, inflyasiya gözləntiləri və pul siyasətinin məcmu tələbə və qiymətlərə ötürücülük qabiliyyətinin xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla tətbiq olunmuşdur.

Aşağı inflyasiya şəraitində Mərkəzi Bank 2014-cü ilin 9 ayında iqtisadi tsiklə adekvat olaraq pul siyasətinin təşviqedicici imkanlarından istifadə etmişdir.

İnflyasiyanın aşağı səviyyəsini, iqtisadi artıma təsir edən məcmu tələb amillərini, pul kütləsinin artım templərini nəzərə alaraq, qeyri-neft sektorunda və real sektorda investisiya fəallığının daha da artmasına və iqtisadiyyatın şaxələnməsinə şərait yaratmaq və bununla da iqtisadi artıma zəruri dəstək vermək məqsədilə Mərkəzi Bank faiz dahlizinin parametrlərinə 2 dəfə dəyişiklik etmişdir. Nəticədə uçot dərəcəsi mərhələlərlə 4.75%-dən

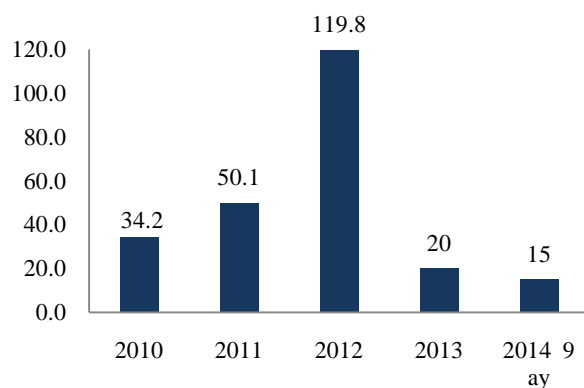
3.5%-ə, dahlizin yuxarı həddi 7%-dən 5%-ə, aşağı həddi isə 1%-dən 0.1%-ə endirilmişdir. Eyni zamanda bankların xarici və daxili öhdəlikləri üzrə məcburi ehtiyat normaları 2014-cü il avqustundan 3%-dən 2%-ə endirilmişdir.



Mənbə: AMB

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

Qrafik 23. Dövriyyədə olan
qısamüddətli notların həcmi, mln.
manatla



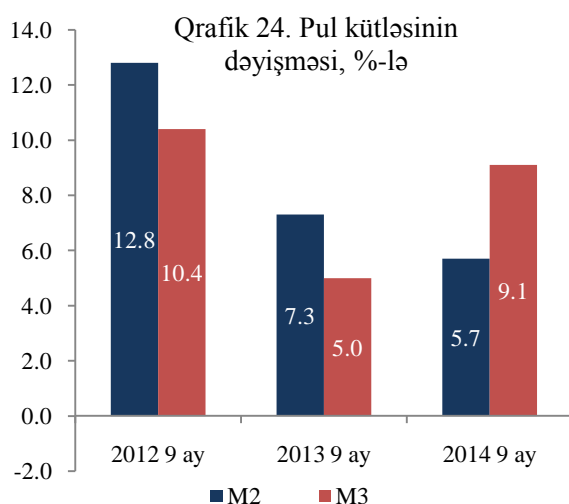
Mənbə: AMB

Açıq bazar əməliyyatları çərçivəsində cari ilin 9 ayında qısamüddətli notlarla əməliyyatlar aparılmış və hesabat dövrünün sonuna dövriyyədə olan notların həcmi 15 mln. manat təşkil etmişdir. Son hərracda notlar üzrə orta gəlirlik 1.05%, ilin əvvəlində isə 1.07% təşkil etmişdir.

3.3. Pul təklifi

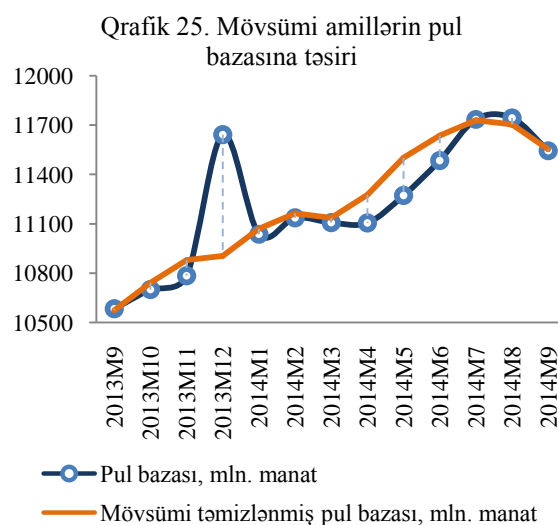
2014-cü ilin ötən dövründə geniş pul kütləsi iqtisadiyyatın tələbatına və inflyasiyaya adekvat olaraq dəyişmiş, onun strukturunda yaxşılaşma prosesi davam etmişdir.

Manatla geniş pul kütləsi (M2) 9 ayda 5.7% artaraq 17367.8 mln. manata çatmışdır. Bank sisteminin pul yaratma qabiliyyətini ifadə edən pul multiplikatorunun dövr ərzində artıma meyilli olması (ilin əvvəlinə nəzərən 6.6% artım) qeyri-nağd pul kütləsinin həcmnin genişlənməsinə şərait yaratmışdır.



Mənbə: AMB

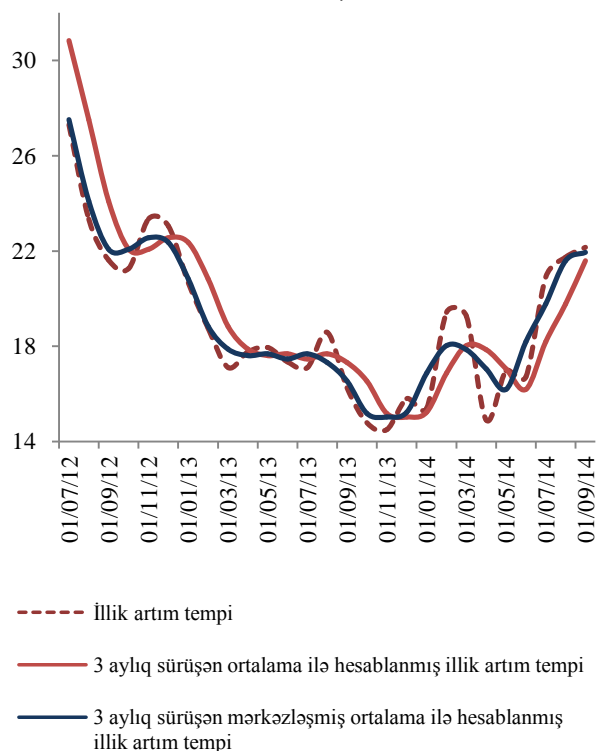
Dövr ərzində mövsümi amillərin təsiri ilə manatla pul bazasında 0.8% azalma müşahidə olunmuşdur. Mövsümi təmizlənmiş pul bazasının dinamikasında ilin əvvəlinə nəzərən 6% artım baş vermişdir.



Mənbə: AMB

9 ayda geniş pul kütləsi (M3) 9.1% artaraq 01.10.2014-cü il tarixinə 21113.1 mln. manata çatmışdır. Xarici valyutada depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi dövrün sonuna 34.8% təşkil etmişdir. Xarici valyutada əmanət və depozitlərin M3 pul kütləsində payı isə dövrün sonuna 17.7% olmuşdur.

Qrafik 26. M3 pul aqreqatının dinamikası, %



İlin əvvəlindən manatla nağdsız pul kütləsi 16.7% artmışdır ki, bu da nağdsız ödəniş infrastrukturundan istifadə səviyyəsinin artdığını göstərir.

Mənbə: AMB

Cədvəl 2. Pul aqreqatları, mln. manat

	01.10.13	01.01.14	01.04.14	01.10.14
M0 (Nağd pul)	9560	10458.7	9953.6	10389.9
M1 (Nağd pul, tələb olunanadək əmanət və depozitlər)	11736.8	12736.9	12300.5	12834.7
M2 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manatla)	14809.6	16434.8	16132.3	17367.8
M3 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manat və xarici valyuta)	17613.6	19359.8	19377.0	21113.1

Mənbə: AMB

IV. İQTİSADI PERSPEKTİVLƏR

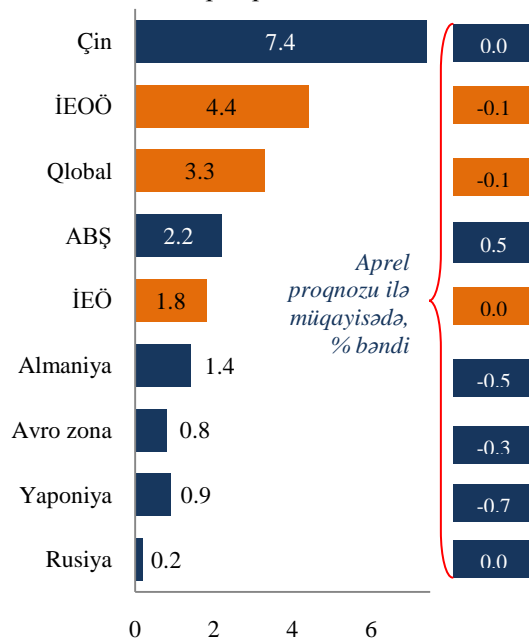
Mürəkkəb qlobal iqtisadi mühitə baxmayaraq 2014-cü ilin ötən dövrü ərzində baş verən proseslər milli iqtisadiyyatın perspektivləri barədə müsbət gözləntilər formalaşdırır.

4.1. Qlobal iqtisadiyyata dair proqnozlar

Son qlobal meyilləri nəzərə alaraq, BVF 2014-cü il üçün qlobal artım proqnozlarında dəyişikliklər etmişdir. Proqnozlara görə cari ildə dünya iqtisadiyyatında artım 3.3% (ötən nəşrlə müqayisədə 0.1% bəndi aşağı) təşkil edəcəkdir.

Son proqnozlara görə inkişaf etmiş ölkələrin iqtisadiyyatları 1.8%, inkişaf etməkdə olan ölkə iqtisadiyyatları isə 4.4% artacaqdır. Ölkəmizin yaxın ticarət tərəfdaşı olan Rusiya iqtisadiyyatının cəmi 0.2% artacağı proqnozlaşdırılır.

Qrafik 27. 2014-cü il üçün qlobal artım proqnozları, %



Mənbə: BVF

Dünya iqtisadiyyatında müşahidə edilən iqtisadi fəallığın azalması qlobal əmtəə bazarları üzrə proqnozlarda da öz əksini tapır. BVF-nin proqnozlarına görə 2014-cü il üzrə neftin orta qiyməti (WTI, Brent, Dubai) 102.8 ABŞ dolları təşkil edəcəkdir.

Əlverişli məhsul yığımı ilin sonunadək kənd təsərrüfatı mallarının qiymətlərində enmələrin davam edəcəyi gözləntilərini formalaşdırır. Taxıl qiymətlərinin ilin sonunadək 20%-ə yaxın aşağı düşəcəyi proqnozlaşdırılır (Dünya Bankı).

Haşiyə 5. İEOÖ-də iqtisadi artım niyə azalacaq?

1981-99-cu illərdə orta illik artım tempinə görə İEOÖ (3.6%) və ABŞ (3.4%) arasında əhəmiyyətli fərq olmamışdır. İEOÖ-də iqtisadi artımın cuzi üstünlüyü bu ölkələrin adambaşına düşən ÜDM üzrə ABŞ-a çatmasına kifayət etməmişdir.

2000-12-ci illər ərzində isə orta illik artım tempi ABŞ-da 1.9% olduğu halda, aparıcı İEOÖ-də (Braziliya, Rusiya, Hindistan, Çin və Cənubi Afrika) 6.2% təşkil etmişdir. Bu meyilin davam etməsi gələcəkdə İEOÖ-in adambaşına düşən ÜDM göstəricisi üzrə İEO-ə çatmasına (catch-up) səbəb ola bilər.

Beynəlxalq İqtisadiyyat üzrə Peterson İnstitutunun ekspertlərinin apardığı tədqiqatlar son vaxtlar İEO-də bərpa prosesinin sürətlənməsi fonunda İEOÖ-də artım tempinin təxminən 2% azalacağını deməyə əsas verir. Bu isə 1981-99-cu illərdə olduğu kimi İEOÖ-in İEO-ə çatmasını çətinləşdirə bilər.

İEOÖ-də iqtisadi artım sürətinin azalacağı müxtəlif amillərlə əsaslandırılır:

- **Kredit bumu.** 2000-08-ci illərdə qlobal iqtisadiyyatda tarixin ən böyük kredit bumlarından biri müşahidə olunmuşdur. İEO-də aparılmış qeyri-ənənəvi monetar siyasət bumun daha 5 il davam etməsinə səbəb olmuşdur. Bununla belə, faiz dərəcələrinin uzun müddət aşağı səviyyədə qalması gözlənilmir. Belə ki, 2013-cü ildən etibarən ABŞ-da monetar siyasətin tədrici sərtləşməsi (qiymətli kağız alışıların azalması) faiz dərəcələrinə artırıcı təsir göstərmişdir. Bundan əlavə, nəzəri olaraq Claudio Borio (2012) kredit tsiklinin 15-20 ildən artıq davam etmədiyini göstərmişdir.
- **Əmtəə qiymətləri bumu.** Əmtəə bazarında bum dövrü sona çatmışdır. Belə ki, əmtəə qiymətlərinin hazırkı səviyyəsi tələbə azaldıcı, təklifə isə artırıcı təsir göstərir. Bundan əlavə, texnoloji inkişaf əmtəə bazarlarında təklifi artıraraq (qaya qazı, yerin dərin qatından hasil edilmiş neft, alternativ enerji və s.) və enerjinin qənaətlə istifadəsini təmin edərək əmtəə qiymətlərinin azalmasını şərtləndirir.
- **İnvestisiya fəallığı.** İEOÖ-də investisiyaların ÜDM-ə nisbətinin optimal səviyyəsi 30-35% təşkil edir. Bu göstərici Hindistan və İndoneziyada məqbul səviyyədə olsa da, Çində 47%, digər aparıcı İEOÖ-də 18-21% təşkil edir. Çində investisiya fəallığının optimal səviyyəyə qədər azalmasının qaçılmaz olması, digər ölkələrdə isə investisiyalarda effektivlik amilləri iqtisadi artımın azalmasını şərtləndirir.
- **Orta gəlir tələsi.** İEOÖ-də uzun müddət davam edən yüksək iqtisadi artım səbəbilə çatma (catch up) potensialının zəifləməsi və yeni idarəetmə strategiyasının tətbiqinin ləngiməsi ölkələrin “orta gəlir tələsi”nə düşməsinə səbəb ola bilər.
- **İslahatlar.** 1980-90-cı illərdə əksər İEOÖ-də əsaslı struktur dəyişiklikləri baş vermişdir. Belə ki, dövr ərzində SSRİ dağılmış, bəzi Latın Amerikasına ölkələri iqtisadi sahədə islahatlar aparmış, Şərqi Asiya pələngləri bum dövrünü yaşamış, Çində bazar iqtisadiyyatına tədrici keçid həyata keçirilmişdir. Bununla belə, 2000-ci ildən etibarən struktur islahatlar səngiməmiş, hətta Braziliyada əhəmiyyətli geriləmə müşahidə olunmuşdur. Hazırda aparıcı İEOÖ-də bir çox institusional problemlər qalmaqdadır.
- **Dövlət kapitalizmi.** Bəzi İEOÖ son qlobal böhrandan yalnız nəticə çıxardaraq dövlət kapitalizminin və sənayeləşmə siyasətinin bazar iqtisadiyyatından üstün olduğu və iqtisadi siyasətdə təkmilləşməyə ehtiyac olmadığı qənaətinə gəlmişdir.
- **Regional inteqrasiya.** Son illər İEO-in daxili bazarlarını İEOÖ-in məhsullarına açmasına baxmayaraq, əks prosesin qənaətbəxş olmaması İEO-də selektiv regional inteqrasiya meyillərini gücləndirmişdir. Belə ki, hazırda ABŞ-la Avropa Birliyi habelə, ÜTT-dəki “dost” ölkələr arasında azad ticarət müqavilələri üzrə danışıqlar aparılır.

Mənbə: Anders Aslund, “Why Growth in Emerging Economies is Likely to Fall”, Peterson Institute for International Economics, 2013

Cədvəl 3. Əmtəə qiymətləri indekslərinin dinamikası, (2010=100)

	2011	2012	2013	2014 g.
Enerji	129	128	127	124
Qeyri-enerji	120	110	102	98
<i>Metal</i>	<i>113</i>	<i>96</i>	<i>91</i>	<i>86</i>
<i>K/t məhsulları</i>	<i>122</i>	<i>114</i>	<i>106</i>	<i>103</i>
Ərzaq	123	124	116	107
<i>Taxıl</i>	<i>138</i>	<i>141</i>	<i>128</i>	<i>103</i>
<i>Digər ərzaq</i>	<i>11</i>	<i>107</i>	<i>104</i>	<i>109</i>

Mənbə: Dünya Bankı

Cari ildə əksər ölkələrdə inflyasiyanın aşağı səviyyədə qalacağı gözlənilir. Buna səbəb əksər ölkələrdə iri həcmli məcmu buraxılış kəsiri, zəif kreditləşmə şərtləridir. İnkişaf etmiş ölkələrdə qiymət artımının 1.6%, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə isə 5.5% səviyyədə olacağı gözlənilir. Qlobal mal və xidmətlər ticarətinin cari ildə cəmi 3.8% artacağı gözlənilir. İdxal həcmnin İEO üzrə 3.7%, İEOÖ-lər üzrə 4.4% ixracın isə müvafiq olaraq 3.6% və 3.9% artacağı gözlənilir.

Qlobal faiz dərəcələrində isə ciddi dəyişikliklər gözlənilmir. ABŞ dollarında depozitlər üçün LIBOR-un

0.4%, avroda depozitlər üçün LIBOR (3 aylıq) 0.2% səviyyəsində olacağı gözlənilir.

2014-cü ilin sonuna birbaşa xarici investisiyaların İEO üzrə 35% artacağı, İEOÖ üzrə isə 1.8% azalacağı gözlənilir. Birbaşa xarici investisiya daxi olmalarında inkişaf etmiş ölkələrin payının 52%-ə çatacağı proqnozlaşdırılır.

Hazırda dünya iqtisadiyyatı 2 strateji çağırışla qarşılaşmışdır. Birincisi, ötən böhranın ağır nəticələrini aradan qaldırmaq, ikincisi isə gözlənilən risklərə qarşı hazırlıqlı olmaq və yeni tənəzzüldən qaçmaq.

4.2. Azərbaycan üzrə makroiqtisadi perspektivlər

Ölkədə yaxın perspektivdə də iqtisadi artımın davam edəcəyi və makroiqtisadi tarazlığın qorunacağı gözlənilir.

İqtisadi artım gözləntiləri.

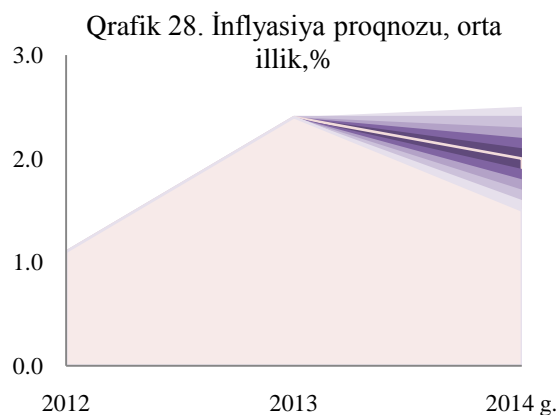
Hökumətin son proqnozlarına görə 2014-cü ildə ölkədə iqtisadi artımın 3.6%, o cümlədən qeyri-neft sektorunda 8.1% olacağı gözlənilir.⁴ Cari ilin sonunadək qeyri-neft sektorunun bütün sahələrində artım gözlənilir.

AMB tərəfindən aparılan Real Sektorun Monitorinqi (RSM) də iqtisadi aktivlik üzrə gözləntilərin optimist olduğunu göstərir. Belə ki, RSM-in nəticələrinə əsasən ilin əvvəlindən qeyri-neft sənayesi üzrə istehsal gözləntisi indeksi artıma meyillidir. Gözləntilərin belə müsbət olması sənayedə realizə olunmamış izafi mal ehtiyatının azalmasında da

özünü biruzə verir. İstehsal gözləntilərinin müsbət və yüksək səviyyədə qalması faktiki istehsalın artımı üçün zəmin yaradır. Cari ilin sonuna nikbin gözləntilər eyni zamanda ticarətin mebel, elektrik məişət avadanlıqları seqmentlərində və xidmətə tələbdə də müşahidə edilir.

İnflyasiya gözləntiləri.

Hökumətin rəsmi proqnozuna görə 2014-cü ildə inflyasiyanın aşağı təkrəqəmli səviyyədə qalacağı gözlənilir. Beynəlxalq Valyuta Fondu 2014-cü ildə Azərbaycanda orta illik inflyasiyanın MDB ölkələri ilə müqayisədə 5.1 faiz bəndi aşağı olacağını proqnozlaşdırır.



Mənbə: AMB

⁴ Azərbaycan Respublikasının 2015-ci ilin dövlət və icmal büdcələri üzrə layihələrin təqdimatı, səh. 9. <http://www.maliyye.gov.az/>

NEM-in dinamikası, pul kütləsinin artım tempi və dünya ərzaq qiymətlərinin azalması inflyasiya proqnozunun aşağı olmasını şərtləndirən amillərdəndir.

Mərkəzi Bank tərəfindən aparılan sorğular da ölkədə inflyasiya amillərinin azalmasını təsdiq edir. AMB tərəfindən aparılan Real Sektorun Monitorinqinin nəticələrinə əsasən iqtisadiyyatda qiymət gözləntilərində əhəmiyyətli artımlar yoxdur. Aparılan sorğulara görə ilin sonu üçün sənaye sektorunun qiymət gözləntiləri azalma meyllidir. Qiymət gözləntilərinin azalmaya doğru meyllənməsinə tikiş və kimya sənayesi müəssisələri üzrə qiymət gözləntilərinin enməsi təsir etmişdir. İl ərzində xidmət və ticarət sektorunda isə qiymət gözləntiləri indeksi mənfi zonada olmuşdur.

AMB tərəfindən aparılan “Ev təsərrüfatlarının maliyyə davranışları, niyyətləri və inflyasiya gözləntiləri”

sorğusunun nəticəsinə əsasən 2014-cü ilin ötən dövrü ərzində ev təsərrüfatlarının qiymət gözləntilərində də əhəmiyyətli dəyişiklik olmamışdır.

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1	III rüb ərzində qlobal iqtisadi artım-----	6
Qrafik 2	Hədəf və faktiki inflyasiya səviyyəsi -----	8
Qrafik 3	Qlobal işsizlik səviyyəsi -----	9
Qrafik 4	Qiymət indekslərinin dinamikası -----	10
Qrafik 5	2014-cü ildə Brent markalı neftin orta qiyməti -----	10
Qrafik 6	Qlobal Maliyyə Sabitliyi Xəritəsi -----	11
Qrafik 7	Maliyyə indekslərinin dinamikası -----	12
Qrafik 8	ABŞ dollarının bəzi valyutalara qarşı məzənnəsi -----	12
Qrafik 9	Ticarət balansı -----	13
Qrafik 10	Əsas ixrac məhsullarının dinamikası -----	13
Qrafik 11	Əsas idxal məhsullarının dinamikası -----	14
Qrafik 12	Strateji valyuta ehtiyatlarının həcmi -----	14
Qrafik 13	Son istehlak xərclərinin dəyişməsi -----	15
Qrafik 14	Ticarət dövriyyəsinin dinamikası -----	16
Qrafik 15	İnvestisiya qoyuluşları -----	17
Qrafik 16	Yanvar-sentyabr aylarında iqtisadi artım -----	18
Qrafik 17	İqtisadiyyatın sahələri üzrə artım -----	18
Qrafik 18	Orta illik inflyasiya -----	21
Qrafik 19	Mənzil bazarında qiymət indeksi -----	22
Qrafik 20	9 ay ərzində AMB-nin valyuta sterilizasiyası -----	24
Qrafik 21	REM-in strukturu -----	27
Qrafik 22	Faiz dəhlizinin parametrləri-----	28
Qrafik 23	Dövriyyədə olan qısamüddətli notların həcmi-----	29
Qrafik 24	Pul kütləsinin dəyişməsi-----	30
Qrafik 25	Mövsümi amillərin pul bazasına təsiri-----	30
Qrafik 26	M3 pul aqreqatının dinamikası-----	31

Qrafik 27	2014-cü il üçün qlobal artım proqnozları-----	32
Qrafik 28	İnflyasiya proqnozu-----	35
Cədvəllər		
Cədvəl 1	2014-ci ilin 9 ayında manatın ikitərəfli nominal məzənnəsi-----	26
Cədvəl 2	Pul aqreqatları-----	31
Cədvəl 3	Əmtəə qiymətləri indekslərinin dinamikası-----	39

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı

Tel.: (+99412) 493 11 22

<http://www.cbar.az>

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