

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI
MƏRKƏZİ BANKI

PUL SİYASƏTİ İCMALI
Yanvar – Mart 2011

Bakı - 2011

MÜNDƏRİCAT

Abreviaturalar	3
Xülasə	4
I Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat	5
1.1 Dünya iqtisadiyyatında meyllər.....	5
Haşiyə 1. <i>Ərzaq inflyasiyasına qarşı ölkələrin tədbirləri</i>	8
Haşiyə 2. <i>Dünya bazarında neft amili</i>	9
Haşiyə 3. <i>Kapital axınları dalğası</i>	12
1.2 Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər.....	13
1.2.1 Xarici sektor.....	13
Haşiyə 4. <i>Azərbaycan neftinin qiymət proqnozu</i>	15
1.2.2 Məcmu tələb.....	18
Haşiyə 5. <i>İnvestisiya fəaliyyəti barədə Mərkəzi Bankın sorğusu</i>	22
1.2.3 Məcmu təklif.....	22
1.2.4 Makroiqtisadi tarazlıq	26
Haşiyə 6. <i>Manatın məzənnəsinin inflyasiyaya ötürücülük qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi modeli</i>	27
II Pul və məzənnə siyasəti	31
2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi.....	32
Haşiyə 7. <i>Çevik məzənnə rejiminə keçid strategiyası</i>	32
2.2. Pul siyasəti alətləri.....	36
2.3. Pul təklifi.....	38
2.4. Pul siyasətinin institusional bazası.....	42
Haşiyə 8. <i>Post-böhran dövründə pul siyasətinin yeni dizaynı</i>	42
İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər	44

ABREVIATURALAR

ABŞ – Amerika Birləşmiş Ştatları

AMB – Azərbaycan Mərkəzi Bankı

BƏT – Beynəlxalq Əmək Təşkilatı

BVF – Beynəlxalq Valyuta Fondu

CAR – Cənubi Afrika Respublikası

DSK – Dövlət Statistika Komitəsi

İEOÖ – İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr

İEO – İnkişaf Etmiş Ölkələr

İQİ – İstehlak Qiymətləri İndeksi

KİQİ - Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətləri

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

ÜDM – Ümumi Daxili Məhsul

ÜTT – Ümumdünya Ticarət Təşkilatı

XÜLASƏ

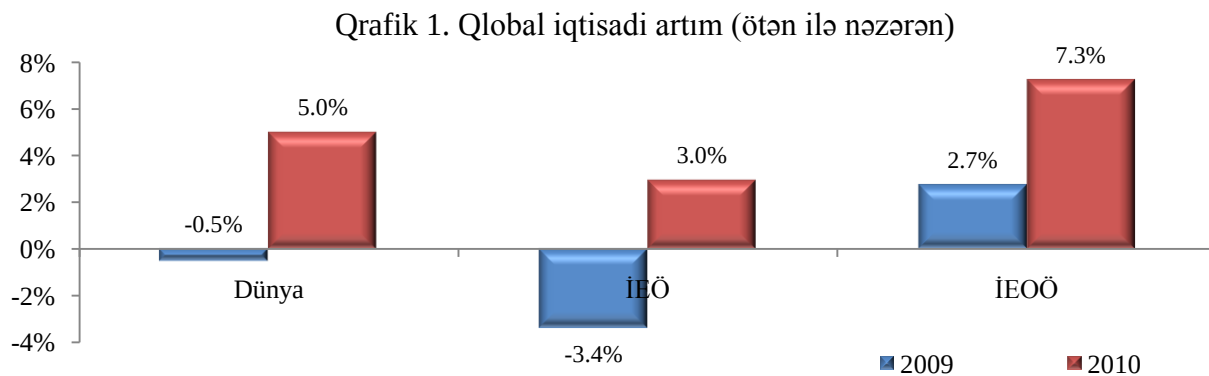
Qlobal iqtisadi artımın tədricən bərpası və bunun dünya əmtəə bazarlarında bahalaşma, habelə maliyyə bazarlarında volatilliklə müşayiət olunması şəraitində Azərbaycan iqtisadiyyatında 2011-ci ilin I rübündə iqtisadi artım prosesləri davam etmiş və makroiqtisadi sabitlik qorunmuşdur. Tədiyə balansının profisiti şəraitində manatın ABŞ dollarına nəzərən məzənnəsi sabit qalmış, Mərkəzi Bank valyuta bazarında sterilizasiya əməliyyatları həyata keçirərək həm valyuta bazarının tarazlığını qorumuş, həm də özünün valyuta ehtiyatlarını daha da artırmışdır. Hesabat dövründə inflyasiya təkrəqəmli səviyyədə olmuş və əsasən xarici bazarlardakı proseslərdən, ticarət partnyoru olan ölkələrdə inflyasiyadan təsirlənmişdir.

Mərkəzi Bank pul siyasətinin bəyan olunmuş başlıca istiqamətlərinə uyğun olaraq öz fəaliyyətini *inflyasiyanın məqbul səviyyədə saxlanmasına, manatın məzənnəsinin sabitliyinin qorunmasına, bank-maliyyə sektorunda sabit inkişafın və dayanıqlığın təmin olunmasına* yönəltmişdir. Bu hədəflərin realizasiyası çərçivəsində Mərkəzi Bank öz siyasətinə korreksiyalar etməklə makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinin qorunmasına zəruri dəstək vermişdir. Belə ki, qlobal ərzaq qiymətlərinin artımı ilə daxili iqtisadiyyata nüfuz edən inflyasiya təzyiqlərini, habelə məcmu tələbin genişlənməsini nəzərə alaraq Mərkəzi Bank pul siyasətini neytrallığa yaxınlaşdırmaq istiqamətində qərarlar qəbul etmişdir.

I. Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat

1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyllər

Cari ilin I rübündə dünya iqtisadiyyatında bərpa prosesləri davam etmişdir. İnkişaf etmiş ölkələrdə (İEO) fiskal stimullaşdırma tədbirləri səngisə də, böhranın ikinci dalğasının yaranma ehtimalı əhəmiyyətli şəkildə azalmışdır. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə (İEOÖ) isə kapital axınları və sürətli artım yeni makroiqtisadi risklər yaratmışdır. Əksər ölkələrdə maliyyə sektorunda vəziyyət yaxşılaşsa da, digər sektorlarla müqayisədə hələ də kövrək olaraq qalır. Qlobal ticarətin artım tempinin zəifləməsi böhrandan çıxış prosesini əngəlləyən amillərdən birinə çevrilmişdir.



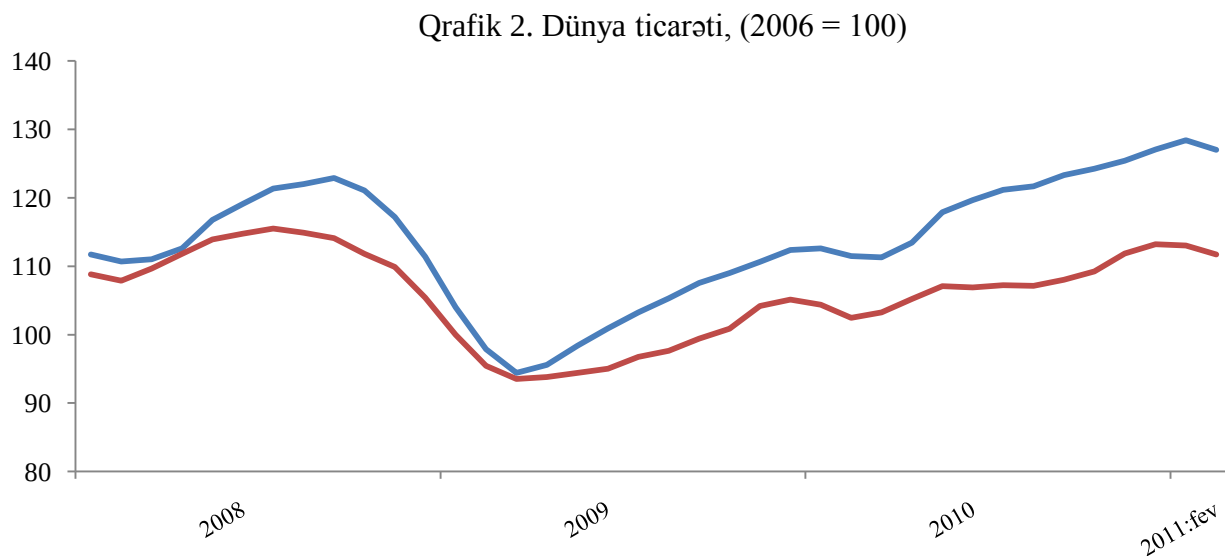
Mənbə: BVF

ABŞ-da ilkin məlumatlara görə 2011-ci ilin I rübündə iqtisadi artım tempi qismən azalaraq 1.8% təşkil etmiş, işsizlik 8.9%-ə düşmüşdür. ÜDM-in potensial səviyyəyə çatmasına özəl tələbin canlanması və xarici ticarətdə tarazsızlığın azalması müsbət, neftin bahalaşması isə mənfi təsir göstərmişdir.

Yaponiyada baş vermiş zəlzələ nəticəsində iqtisadiyyata ÜDM-in 5%-i dəyərində (təqribən 300 mlrd. ABŞ dolları) ziyan dəymişdir və bu səbəbdən 2011-ci ildə iqtisadi artımın 1.5%-ə qədər azalacağı gözlənilir (2010-cu ildə 3.9%).

Avrozonada iqtisadi artımın davam etməsinə baxmayaraq məcmu buraxılış kəsiri və işsizlik hələ də yüksək olaraq qalmaqdadır. Son 1 il ərzində işsizlik səviyyəsi cəmi 0.2% bəndi azalmış və martda 9.9% təşkil etmişdir.

Cənub-Şərqi Asiya ölkələrində daxili və xarici tələbin genişlənməsi, habelə kapital axınları və kreditləşmənin artması hesabına hərarətlənmə müşahidə olunmuşdur. Belə ki, pozitiv məcmu buraxılış kəsiri və inflyasiya təzyiqləri artmış, daşınmaz əmlak bazarında yenidən köpüklərin şişməsi prosesi başlamışdır. Çin hökumətinin daxili istehlakı stimullaşdıran siyasəti nəticəsində iqtisadi artımın hərəkətverici qüvvəsi kimi özəl tələbin rolu güclənmişdir. Eyni zamanda burada məzənnənin bahalaşması və bir sıra idxal tariflərinin aradan qaldırılması idxalı stimullaşdırmışdır. Nəticədə son 7 ildə ilk dəfə olaraq Çinin ticarət balansında kəsir qeydə alınmışdır. ABŞ da isə əksinə ticarət defisiti azalmışdır.

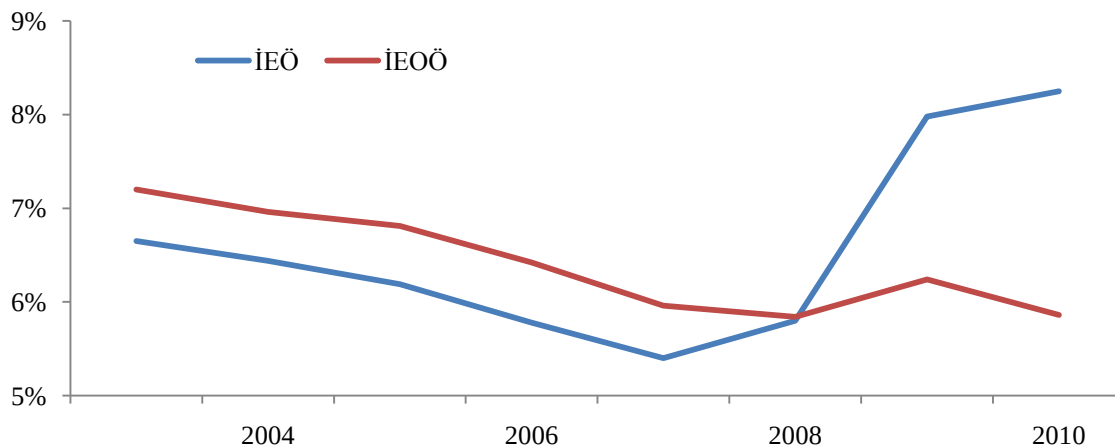


Mənbə: ÜTT

Cari ilin I rübündə dünya ticarətinin artım tempi kəskin şəkildə aşağı düşmüşdür. Yaponiyada baş vermiş zəlzələnin bu prosesi daha da ləngidəcəyi, xüsusilə İEOÖ-in bundan ciddi zərər çəkəcəyi gözlənilir. Belə ki, Yaponiyanın idxalının 60%-ə qədər İEOÖ-dən gəlir və onların çoxu xammal tipli mallardır.

Qlobal işsizlik səviyyəsinin iqtisadi canlanmaya hələ də adekvat reaksiya verməməsi narahatlıq mənbəyi olaraq qalır. Hazırda dünyada 205 mln. işsiz əhali vardır (1 il əvvəl 206 mln., 2007-ci ildə 175 mln. nəfər). İEOÖ-də işsizlik səviyyəsinin İEO-ə nisbətən aşağı olmasına baxmayaraq, bu ölkələrdə işsizlik gənclər arasında daha geniş yayılmışdır.

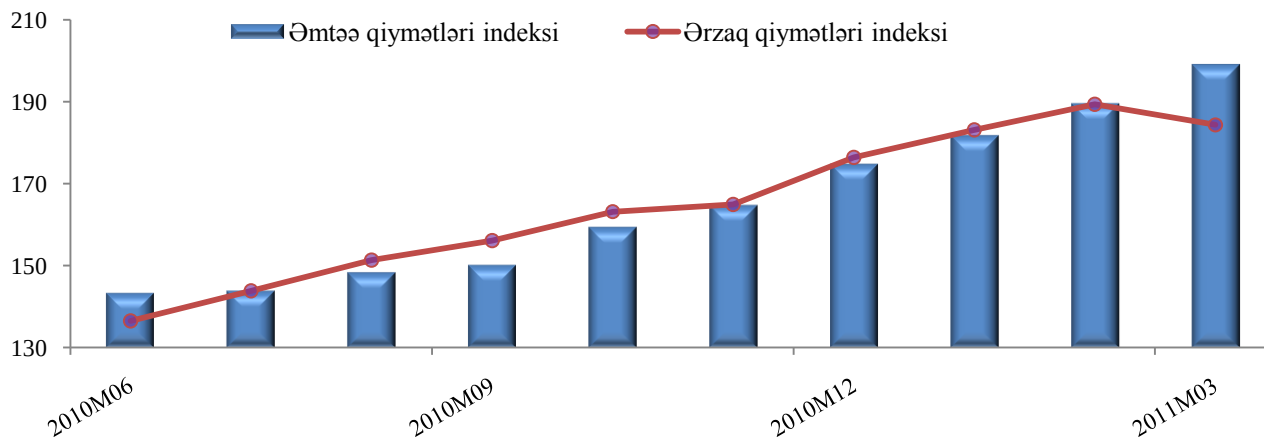
Qrafik 3. İşsizlik



Mənbə: BVF

2011-ci ilin I rübündə qlobal əmtəə qiymətləri indeksi 13.9%, ərzaq qiymətləri indeksi isə 4.5% bahalaşmışdır. Bununla belə, 8 aylıq ardıcıl yüksəlişdən sonra mart ayında ərzaq qiymətləri indeksi bir qədər aşağı düşmüşdür. Ərzaq malları arasında ən çox düşmə şəkər (11%) və taxıl (2.6%) qiymətlərində olmuşdur.

Qrafik 4. Qlobal qiymət indekslərinin dinamikası (2005=100)



Mənbə: BVF

Haşiyyə 1. Ərzaq inflyasiyasına qarşı ölkələrin tədbirləri. Hazırda dünya ərzaq qiymətlərinin sürətli artımı yoxsulluqla mübarizədə əsas çağırışlardan biridir. Asiya İnkişaf Bankının hesablamalarına əsasən yerli ərzaq qiymətlərinin 10% artımı yoxsulluğu Qazaxstanda 0.2%, Ermənistanda 0.7%, Gürcüstan və Türkmənistanda 1.1%, Qırğızıstan və Tacikistanda 1.8%, Özbəkistanda isə 2.3% artırır. Bu zaman yoxsulluq həddi kimi günlük gəlir 1.25\$ götürülmüşdür. Hesablamalara görə Asiya ölkələri arasında yalnız Azərbaycanda yerli ərzaq qiymətlərinin 10%, 20% və ya 30% artımı yoxsulluğun səviyyəsinə təsir etməyəcək.

Qeyd edək ki, ölkələr ərzaq inflyasiyasının qarşısını almaq və habelə aşağı gəlirli əhəlinin qida təminatını yaxşılaşdırmaq üçün bir çox tədbirlər həyata keçirirlər.

Ərzaq bahalaşmasına qarşı tədbirlər

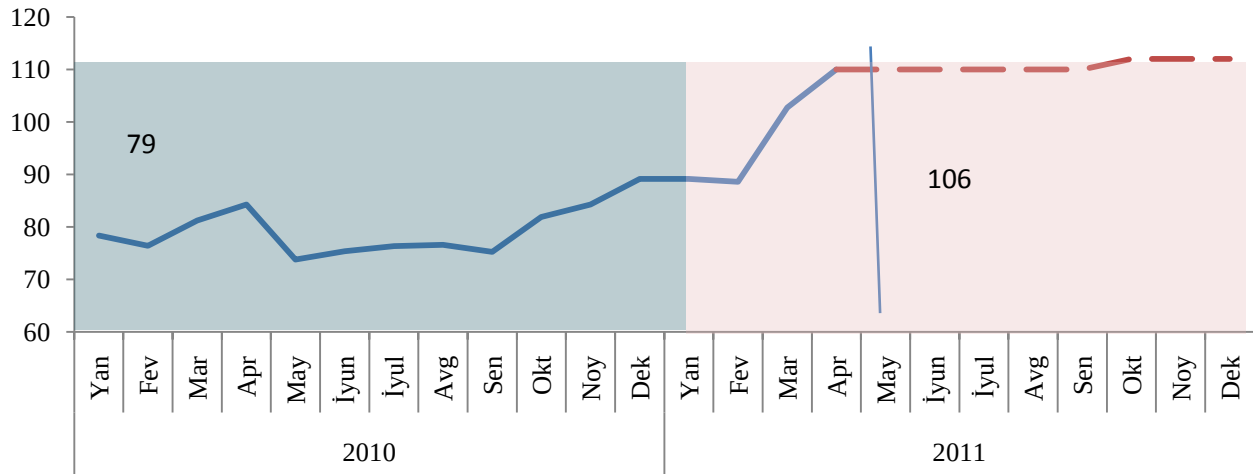
Ölkələr	ƏDV və idxal rüsumlarının azaldılması	Ehtiyatlar hesabına təklifin artırılması	İxracın məhdudlaşdırılması	Qiymətlərə nəzarət/ istehlakçıların subsidiyası	Sosial müavinət	Ərzaq yardımı	İstehsalın stimullaşdırılması
Azərbaycan	✓			✓			
Ermənistan							
Gürcüstan						✓	✓
Qazaxstan				✓	✓		
Qırğızıstan		✓			✓		
Tacikistan		✓		✓			
Türkmənistan	✓		✓	✓			✓
Özbəkistan				✓		✓	✓

Ümumiyyətlə, dünya ərzaq qiymətlərinin 30% artımı inkişaf etməkdə olan Asiya ölkələrində 10%-lik inflyasiyaya səbəb olmuşdur ki, bu da əlavə 64.4 milyon insanın yoxsul olması deməkdir.

Mənbə: Asiya İnkişaf Bankı

Dünya enerji daşıyıcıları bazarlarında qiymətlərin bahalaşması 2011-ci ilin I rübündə də davam etmişdir. Belə ki, rüb ərzində neftin qiyməti 15.3% artmışdır. Bahalaşmaya səbəb bir sıra neft ixrac edən ölkələrdə siyasi gərginliklər, nüvə enerjisindən imtina çağırışları və dünyada iqtisadi artımın sürətlənməsi olmuşdur.

Qrafik 5. Dünya bazarında neftin qiyməti, 1 barrel /ABŞ dolları



Mənbə: ABŞ Enerji İnformasiya Agentliyi

Haşiyə 2. Dünya bazarında neft amili. Neft hazırda dünyada ən çox ticarəti aparılan əmtəədir. Belə ki, 2007-09-cu illərdə neft ixracı orta illik 1.8 trln ABŞ dolları təşkil etmiş və dünya ixracının 10%-nə bərabər olmuşdur. Bu neftin dünya bazar qiymətinin qlobal iqtisadiyyat, iqtisadi artım, inflyasiya, xarici balans, yoxsulluq üzərində əhəmiyyətli birbaşa və dolayı təsirlərinin olduğunu göstərir. Qeydə alınan tsiklik fluktuasiyaları çıxmaqla demək olar ki, neftin qiyməti 1990-cı ildən davamlı artım meyli olmuş və əsasən qiymət artımı qlobal neft təklifinin tələbdən az olmasından qaynaqlanmışdır. Nəzərə alsaq ki, hazırda dünya enerji tələbinin 33%-i neftin, 28% və 23%-i isə kömür və təbii qazın hesabına təmin olunur, o zaman neftin qiymətinin qlobal neft təklifindəki defisitə necə həssas olduğu anlaşılar.

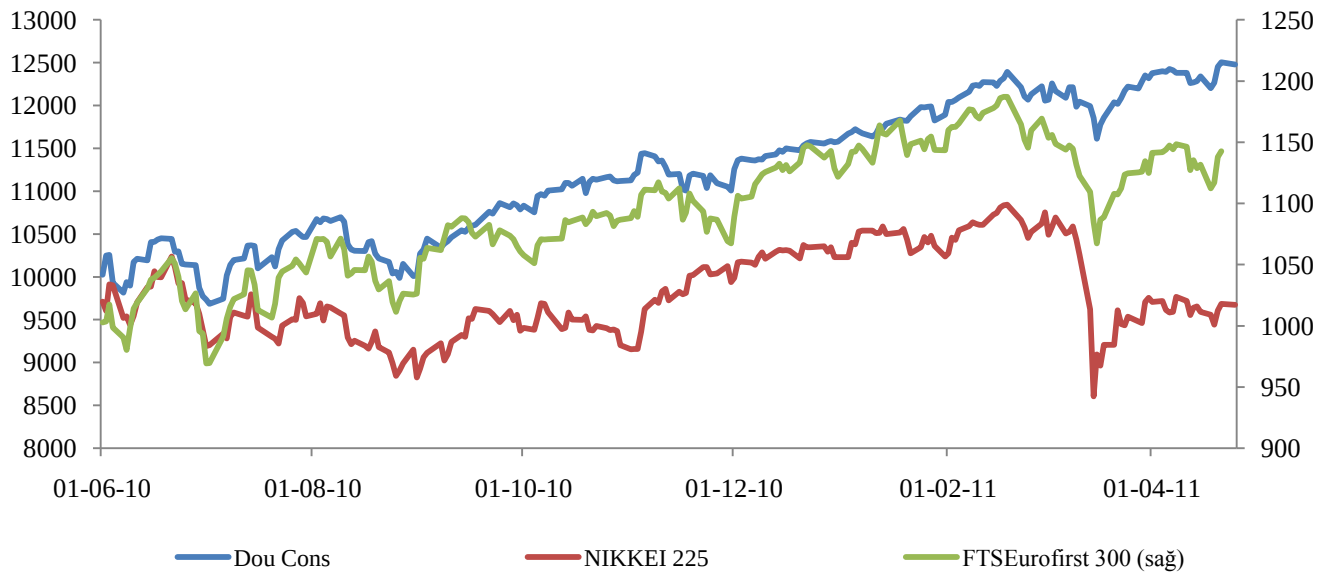
Statistik məlumatlar göstərir ki, İEO-in bir çoxunda iqtisadi artıma paralel olaraq enerji istehlakı ya dəyişməz qalmışdır və ya çox cüzi artmışdır. Bunun əksinə aşağı və orta-gəlirli ölkələrdə isə adambaşına gəlir səviyyəsinin artımı enerji istehlakı ilə paralellik təşkil etmiş, başqa ifadə ilə enerjiyə tələbin gəlir elastikliyi 1-ə bərabər olmuşdur. Beynəlxalq Valyuta Fondunun hesablamaları göstərir ki, qısamüddətli dövrdə 1%-lik qlobal iqtisadi artım neftə 0.68% əlavə tələb yaradır, neftin qiymətinin hər 10%-lik artımı isə neftə tələbi 0.2% aşağı salır. Uzunmüddətli dövrdə (20 il) istehsalçı və istehlakçıların dəyişən şəraitə uyğun olaraq davranışlarını korrektə edə bilmələri elastiklik əmsallarının fərqli olmasını şərtləndirir. Bu halda əmsallar müvafiq olaraq 0.29% və 0.7%-ə bərabərdir. Fond ekspertlərinin fikrincə yaxın gələcəkdə neftin dünya bazar qiyməti qlobal iqtisadi artım tempi, neft təklifinin səviyyəsi, neftin enerji mənbəyi olaraq əvəzlənmə dərəcəsi, o cümlədən təbii qazdan istifadə səviyyəsindən asılı olacaqdır.

Mənbə: IMF, WEO April, "Oil scarcity, growth, and global imbalances"

Maliyyə bazarlarında vəziyyət ümumilikdə cari ildə nisbətən yaxşılaşmışdır. Bir çox inkişaf etmiş ölkələrdə kiçik və orta müəssisələrə verilən kreditlərin şərtləri yumşaldılmışdır. Asiya və Latın Amerikasına ölkələrində isə kreditlərin artımı özünün yeni pik səviyyəsinə çatmışdır.

Rüb ərzində iqtisadi aktivlik göstəriciləri ilə yanaşı aparıcı qlobal fond indeksləri Yaponiyada baş vermiş zəlzələdən də təsirlənmişdir.

Qrafik 6. Qlobal maliyyə bazarlarında aktivlik indekslərinin dinamikası



Mənbə: Reuters İnformasiya Agentliyi

Belə ki, investorların baş vermiş fəlakətin dünyada iqtisadi artımı azaldacağından ehtiyat etmələri nəticəsində Dou Cons indeksi 1.5% və FTSEurofirst 300 indeksi 3%, Nikkei 225 indeksi isə dəyərinin 10%-i itirərək son iki ilin ən aşağı səviyyəsinə düşmüşdür.

2010-cu ilin sonlarından etibarən davamlı olaraq yaxşılaşan qlobal istehsalçı inamı indeksi martda kəskin aşağı düşmüşdür. Lakin, bu düşmənin Yaxın Şərqdəki siyasi proseslərlə və Yaponiyadakı təbii fəalkətlə bağlı olduğu ehtimal edilir. Bütün bunlar qarşıdakı aylarda canlanma prosesinin qeyri-müəyyən trayektoriyada gedəcəyindən xəbər verir.

BVF özünün son hesabatında dünya iqtisadiyyatına dair proqnozlarında ötən hesabatla müqayisədə əhəmiyyətli dəyişiklik etməmişdir. Belə ki, proqnozlara görə 2011-2012-ci illərdə dünyada iqtisadi artım 4.5% civarında olacaq. İEO-də iqtisadi artım əvvəlki proqnoza nisbətən 0.1% bəndi aşağı salınmış, İEOÖ üçün isə dəyişdirilməmişdir.

Cədvəl 1. BVF-nin dünya iqtisadiyyatına dair proqnozları

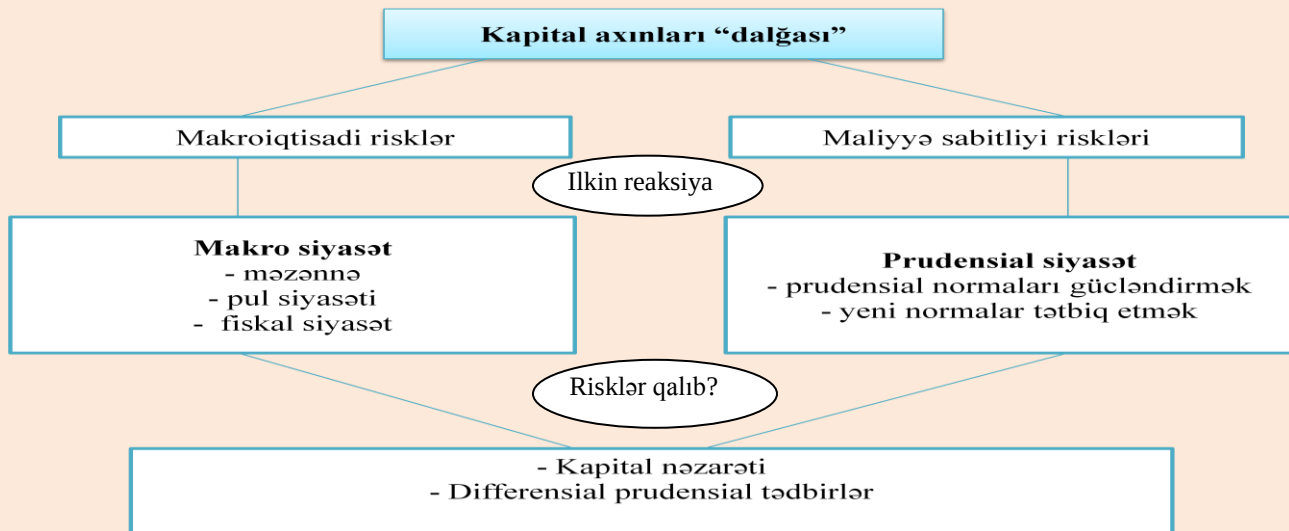
	2010	2011(p)	2012(p)
<i>İqtisadi artım, ötən ilə nəzərən, %</i>			
Dünya	5	4.4	4.5
İEO	3	2.4	2.6
ABŞ	2.8	2.8	2.9
Avrozona	1.7	1.6	1.8
İEOÖ	7.3	6.5	6.5
Çin	10.3	9.6	9.5
MDB	4.6	5	4.7
<i>İxrac, ötən ilə nəzərən, %</i>			
İEO	12	6.8	5.9
İEOÖ	14.5	8.8	8.7
<i>İstehlakçı qiymətləri, ötən ilə nəzərən, %</i>			
İEO	1.6	2.2	1.7
İEOÖ	6.2	6.9	5.3

Mənbə: www.imf.org

Bir çox İEOÖ-də iqtisadi artımın 7%-dən yuxarı və işsizliyin aşağı olması bu ölkələrdə ərzaq qiymətlərinin bahalaşması və digər sosial problemlərin artması ilə nəticələnə bilər. İEO-də isə əksinə məcmu buraxılış kəsinin örtülməməsi, işsizliyin yüksək qalması və iqtisadi canlanmanın zəif getməsi problemlərin tezliklə həll olunmayacağından xəbər verir.

Qeyd olunanları nəzərə alaraq BVF müxtəlif ölkə qruplarına müxtəlif siyasət tövsiyələri vermişdir. İqtisadi canlanmanın sürətləndirilməsi üçün İEO-lərə tövsiyyə olunur ki, xarici tələbə daha çox əsaslansınlar və davamlı inkişafı təmin etmək üçün fiskal konsolidasiyaya nail olsunlar.

Haşiyə 3. Kapital axınları “dalğası” ilə mübarizə tədbirləri. Kapital axınları “dalğası” iqtisadiyyatda makroiqtisadi və maliyyə sabitliyi riskləri yaradır. Xatırladaq ki, makroiqtisadi risklərə “iqtisadi hərərətlənmə”, inflyasiya və milli valyutanın möhkəmlənməsi, maliyyə sabitliyi risklərinə isə kredit bumu, aktiv qiymətlərinin köpüyü və balans riskləri aiddir. Kapital axınları ilə mübarizədə makroiqtisadi siyasət və prudensial alətlər istifadə edilir.



Məzənnənin yüksək dəyər qazanmasına yol vermədən məqbul səviyyədə möhkəmlənməsinə imkan yaratmaq, valyuta ehtiyatlarını artırmaq, sterilizasiya əməliyyatları aparmaq, buraxılış kəsiri uyğun olduğu təqdirdə siyasət dərəcəsini dəyişdirmək və fiskal siyasəti sərtləşdirmək makroiqtisadi siyasət tədbirlərinə aiddir.

Makroiqtisadi siyasət alətlərindən əlavə prudensial tənzimləmə və kapital nəzarəti üzrə alətlər də əlverişlidir. Analitik məqsədlər üçün prudensial tədbirlər iki hissəyə bölünür.

Xarici valyuta ilə əlaqəli prudensial tədbirlər sövdələşmənin valyuta növünə görə həyata keçirilir. Bu tədbirlər yerli maliyyə institutlarına, xüsusilə banklara tətbiq olunur. Açıq valyuta mövqeyi və xarici valyutada kreditlər üzrə limitlərin, milli və xarici valyutada öhdəliklər üzrə differensial məcburi ehtiyat normasının tətbiq edilməsi bu növ tədbirlərə misal olaraq göstərilə bilər.

Digər prudensial tədbirlər əsasən sistem riskini azaltmağı hədəfləyir və yerli maliyyə institutları tərəfindən verilən kreditlərin artımını məhdudlaşdırmağı özündə ehtiva edir. Burada valyutanın növü və sövdələşmənin tərəfləri nəzərə alınmır. Bu növ tədbirlərə maksimum kredit-dəyər (LTV) əmsalı, daxili kredit artımı üzrə məhdudiyyətlər, aktivlərin kvalifikasiyası və ehtiyatların yaradılması, kredit konsentrasiyası üzrə sektoral limitlər, dinamik kredit-ehiyat anlayışı, kontr-tsiklik kapital tədbirləri aiddir.

Kapital nəzarəti tədbirləri rezident və qeyri-rezidentlərin kapital sövdələşmələrinə məhdudiyyət qoyulmasını nəzərdə tutur. Adətən, qeyri-rezidentlərin köçürmələrinə vergi və məcburi ehtiyat normasının tətbiqi və s. tədbirləri əhatə edir. Tədbirlər bütün sövdələşmələrə tətbiq oluna biləcəyi kimi, kapitalın növünə və ya müddətinə görə (qısamüddətli borc qiymətli kağızları, səhm, birbaşa investisiya; qısamüddətli, orta və uzunmüddətli) differensiallaşdırıla bilər.

Tədbirlərin praktikada istifadəsi əsasən institusional faktorlardan asılıdır. Əgər maliyyə bazarları və prudensial idarəetmə inkişaf etməmişdirsə, kapital nəzarəti alətləri daha effektivdir və əksinə, maliyyə bazarları inkişaf etdiyi təqdirdə prudensial qaydaların tətbiqi məqsədəuyğundur. İstənilən halda tədbirlərin məqsədi kapital axınlarının məqbul səviyyəsini təmin etməkdir.

Mənbə: BVF

İEOÖ-ə isə iqtisadi hərarətlənmənin qarşısını almaq üçün tövsiyyə olunur ki, məcmu buraxılışın potensial səviyyədə saxlanması üçün büdcə konsolidasiyası, yüksək faiz siyasəti və məzənnənin möhkəmləndirilməsi alətlərindən istifadə etsinlər. Struktur disbalanslarının qarşısını almaq üçün burada makroprudensial alətlərdən istifadə edilməsi (məs. kapital axınına nəzarətin gücləndirilməsi) tövsiyyə olunur. Eyni zamanda tövsiyə edilir ki, iqtisadi artım mənbələri əsasən daxili tələbə istiqamətləndirilsin.

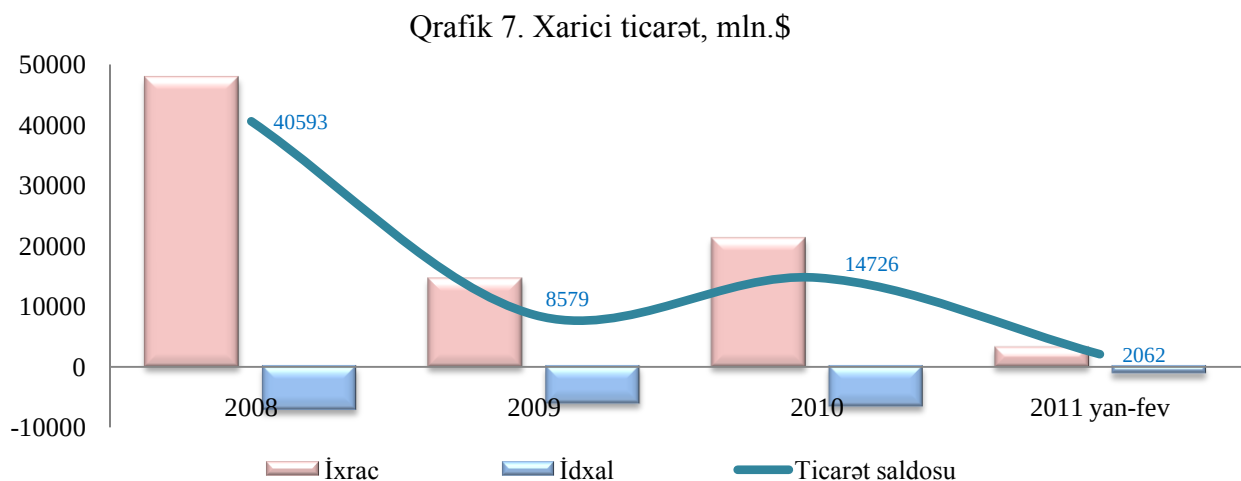
1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər

2011-ci ilin I rübü ərzində beynəlxalq mühitin yaxşılaşması və xarici maliyyələşmə mənbələrinin bərpası daxili iqtisadi artıma əlavə impuls vermişdir. Eyni zamanda ölkədə iqtisadi aktivliyin dövlət tərəfindən dəstəklənməsi, mühüm struktur və institusional dəyişikliklərin baş verməsi də iqtisadiyyatın dinamikasına müsbət təsir etmişdir.

1.2.1. Xarici sektor

Qlobal iqtisadiyyatın canlanması və enerji daşıyıcılarının qiymətlərinin yüksəlməsi fonunda 2011-cu ilin I rübündə ölkənin xarici mövqeyində yaxşılaşma meyilləri daha da güclənmişdir.

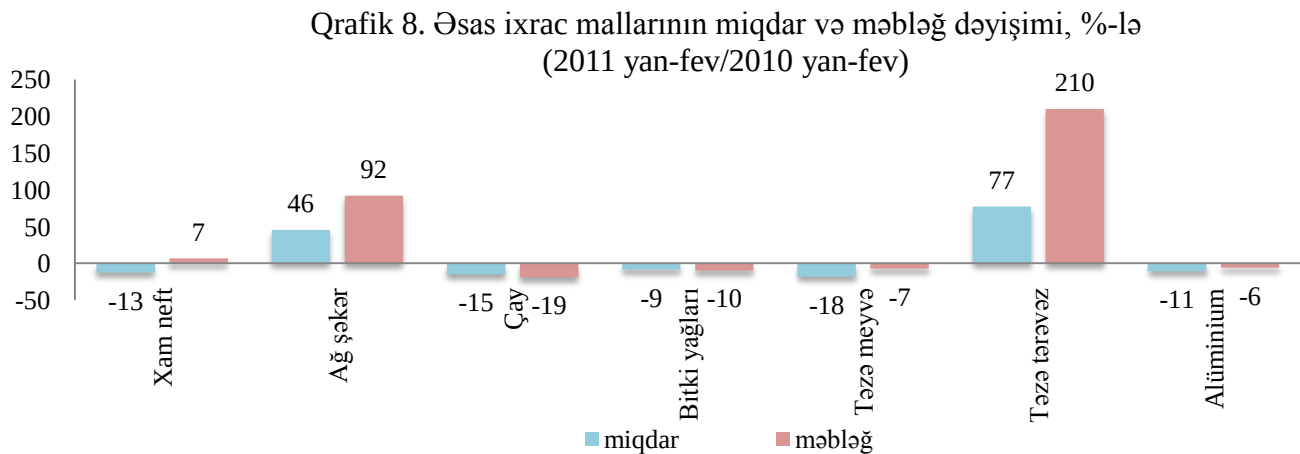
Dövlət Statistika Komitəsinin (DSK) məlumatlarına əsasən 2011-ci ilin yanvar-fevral aylarında xarici ticarət dövriyyəsi 4,7 mlrd.dollar təşkil etmişdir ki, bunun da 3,4 mlrd.dolları ixracın, 1,3 mlrd.dolları isə idxalın payına düşmüşdür.



Mənbə: DSK

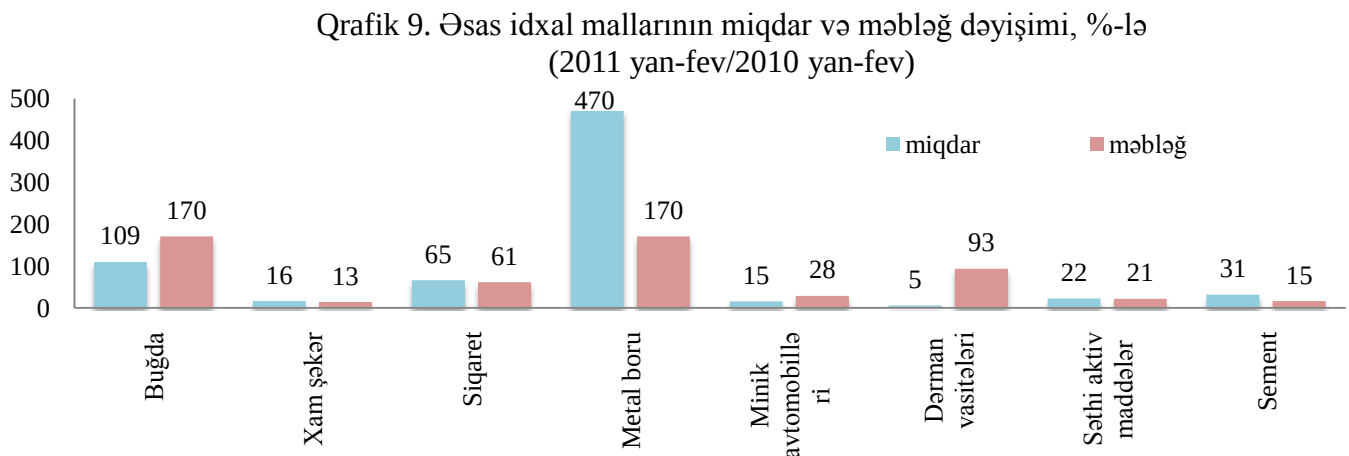
2010-cu ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə ixrac 5,4%, idxal isə 89% artmışdır. Bu səbəbdən xarici ticarət balansının profisiti 18% azalmışdır. Beləliklə, xarici ticarət balansının profisiti 2,1 mlrd. dollar təşkil etmişdir.

İxracda yüksək tempə artan mallar kimi ağ şəkər və təzə tərəvəzi göstərmək olar.



Mənbə: DSK

İdxalı artan mallara isə buğda, xam şəkər, siqaret, metal boru, sement və səthi aktiv maddələr aiddir.



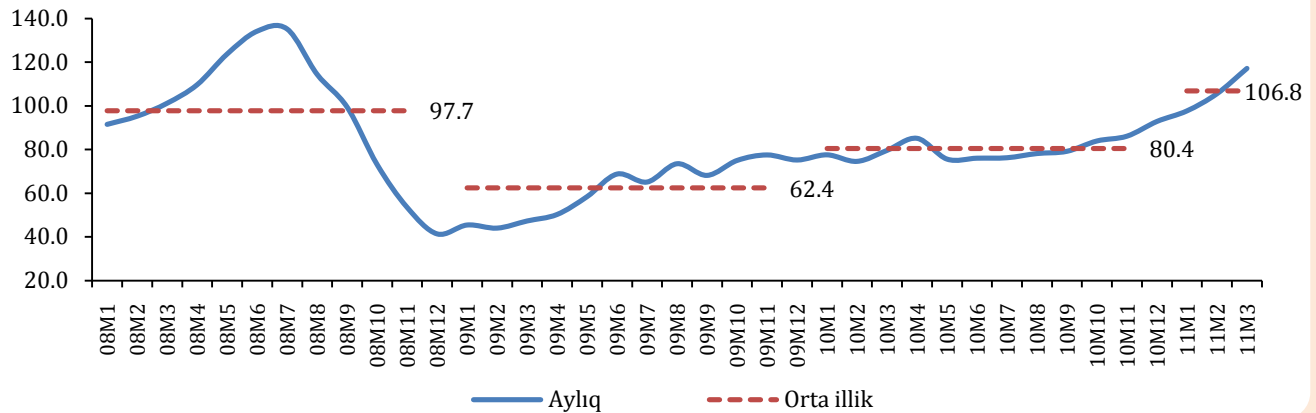
Mənbə: DSK

DSK-nın məlumatlarına əsasən Azərbaycanın ixracını təşkil edən məhsulların qiymətləri idxalı təşkil edən məhsulların qiymətləri ilə müqayisədə daha sürətlə artır. Belə ki, ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 2011-cu ilin yanvar-fevral aylarında ixrac malları 15%, idxal malları isə 1,2% bahalaşmışdır.

Haşiyə 4. Azərbaycan neftinin qiyməti. ARDNŞ-in məlumatlarına əsasən cari ilin üç ayında "BTC FOB Ceyhan"

Azərbaycan neftinin qiyməti 106.8, o cümlədən mart ayında 117.2 ABŞ dolları təşkil etmişdir. Qlobal böhranla əlaqədar enerji sektoruna investisiya qoyuluşlarının azalması, ötən il dünyada qış aylarının sərt keçməsi və Yaxın Şərqdə hazırda müşahidə olunan daxili siyasi çaxnaşmalar və s. Azərbaycan neftinin 2009-cu il ilə müqayisədə qiymətinin 3 dəfəyə yaxın artmasına səbəb olmuşdur. *Aparılan simulyasiyalar göstərir ki, Azərbaycan neftinin ilin qalan aylarında qiymətinin 100 dollardan çox olması halında cari ildə orta illik qiymət ölkənin neft tarixində ən yüksək göstərici olacaqdır.*

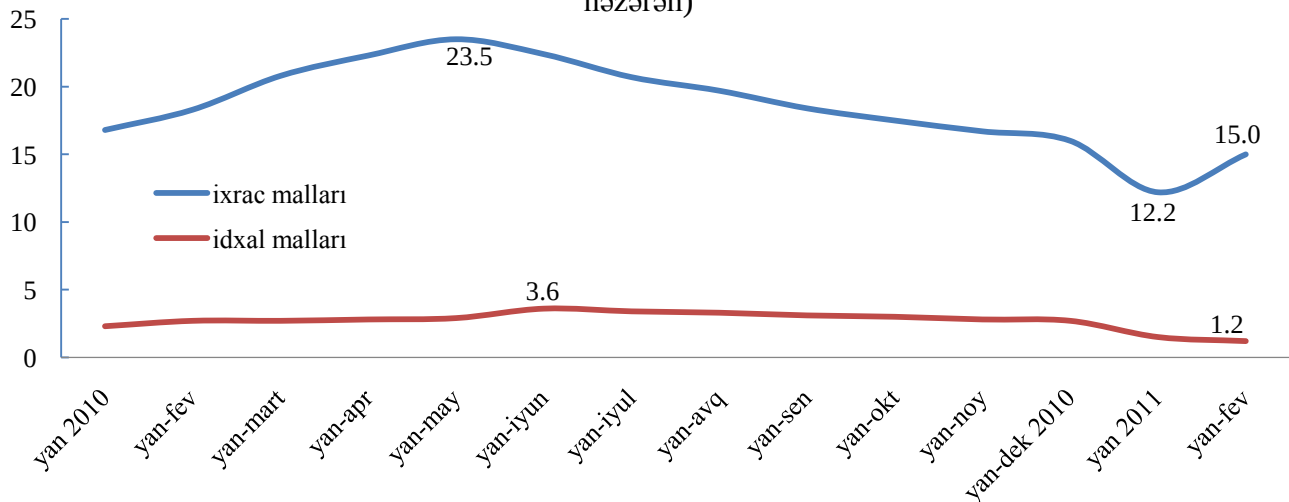
"BTC FOB Ceyhan" Azərbaycan neftinin aylıq qiyməti, barrel/dollar



Mənbə: ARDNŞ

Bu, qeyd olunan dövr ərzində daha az ixrac hesabına daha çox mal və xidmət idxal etmək imkanlarının artdığını, başqa sözlə ticarət şəraitinin yaxşılaşdığını göstərir.

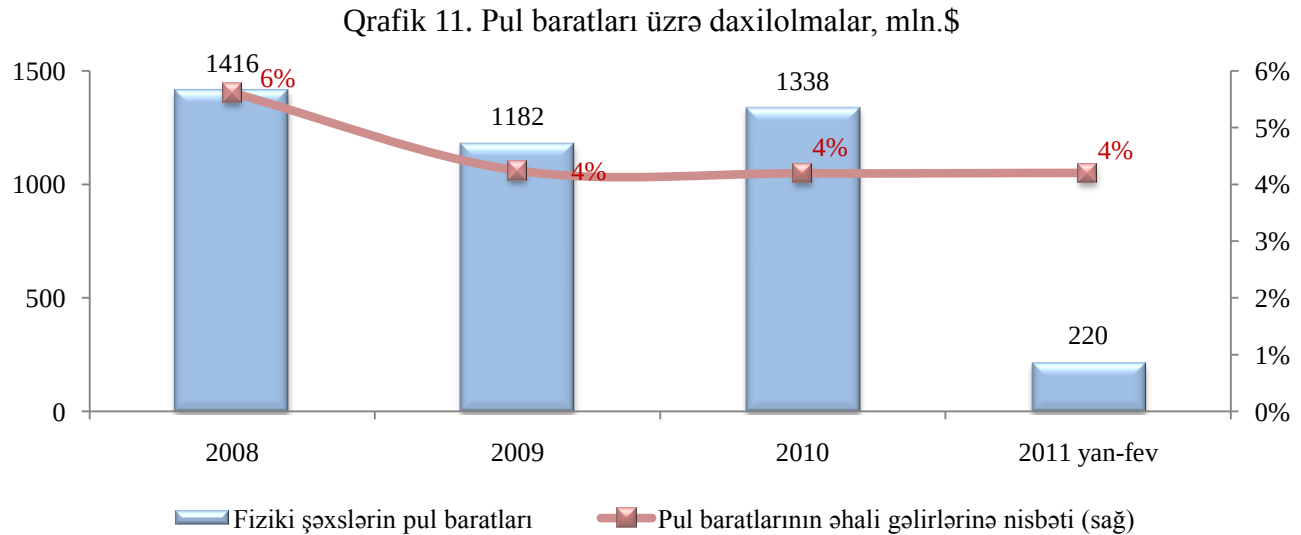
Qrafik 10. Xarici ticarətdə qiymətlərin dəyişimi, %-lə (ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən)



Mənbə: DSK

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

2011-ci ilin yanvar-fevral aylarında əvvəlki ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə ölkəyə daxil olan pul baratlarının həcmi 30% artmışdır.

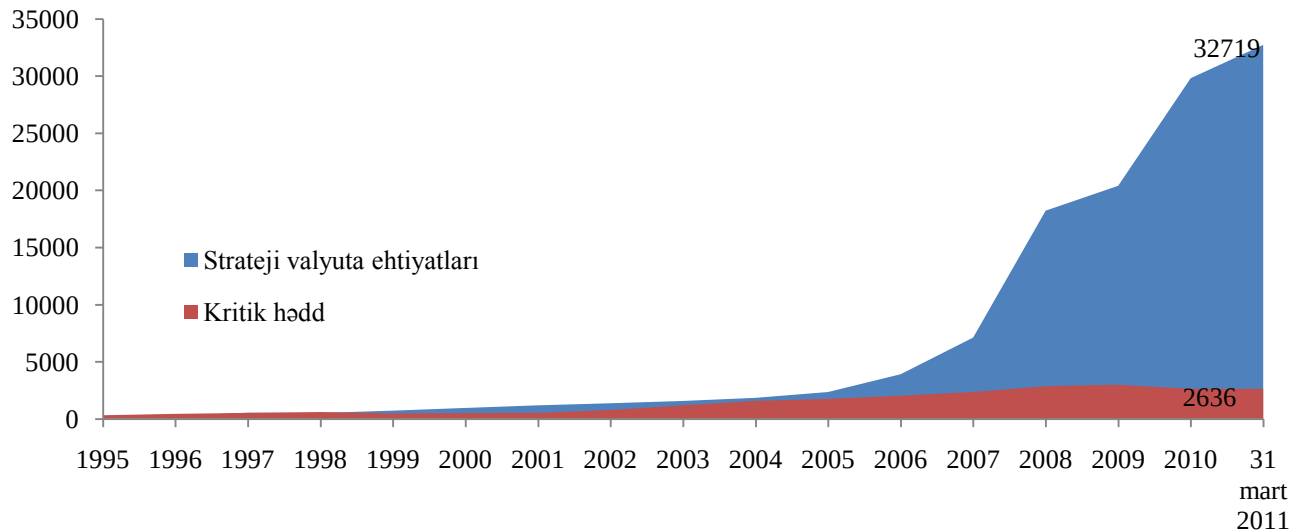


Mənbə: AMB

DSK-nın məlumatına görə 2011-ci ilin yanvar-mart aylarında ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi 10,3% artaraq 473 mln. manat təşkil etmişdir.

2011-ci ilin I rübünün sonuna ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 47% artaraq 32,7 mlrd.dolları ötmüşdür ki, bu da 3 illik mal və xidmətlərin idxalına kifayət edir.

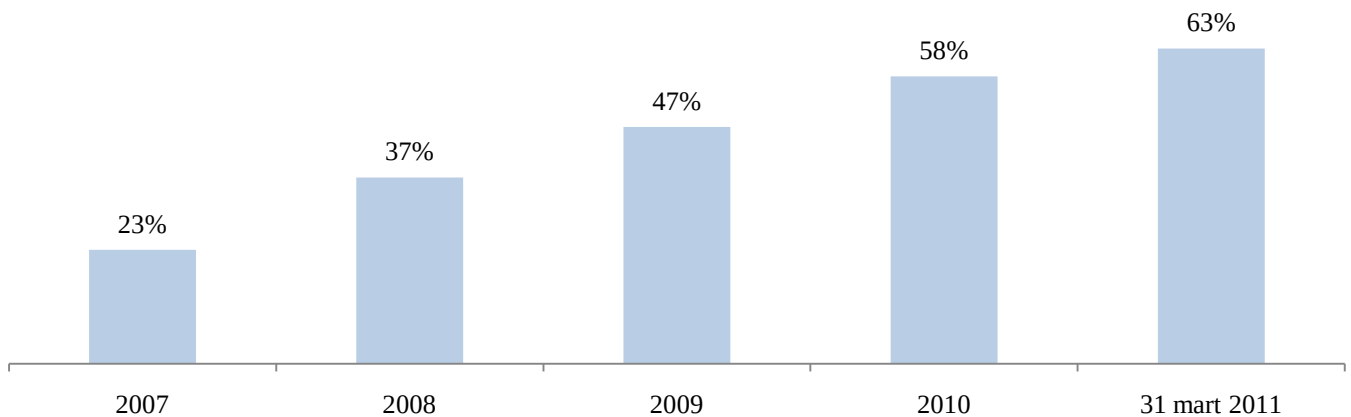
Qrafik 12. Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliyi, mln.\$



Mənbə: AMB

AMB-nin valyuta ehtiyatları isə 2011-ci ilin I rübünün sonuna ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 22% artaraq 6,7 mlrd. ABŞ dollarını ötmüşdür ki, bu da 8 aylıq mal və xidmət idxalını maliyyələşdirməyə kifayətdir.

Qrafik 13. Strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti



Mənbə: AMB

Strateji valyuta ehtiyatlarının yüksək temple artımı ölkə iqtisadiyyatının xarici böhran təsirlərinə qarşı müqavimətini yüksəldir.

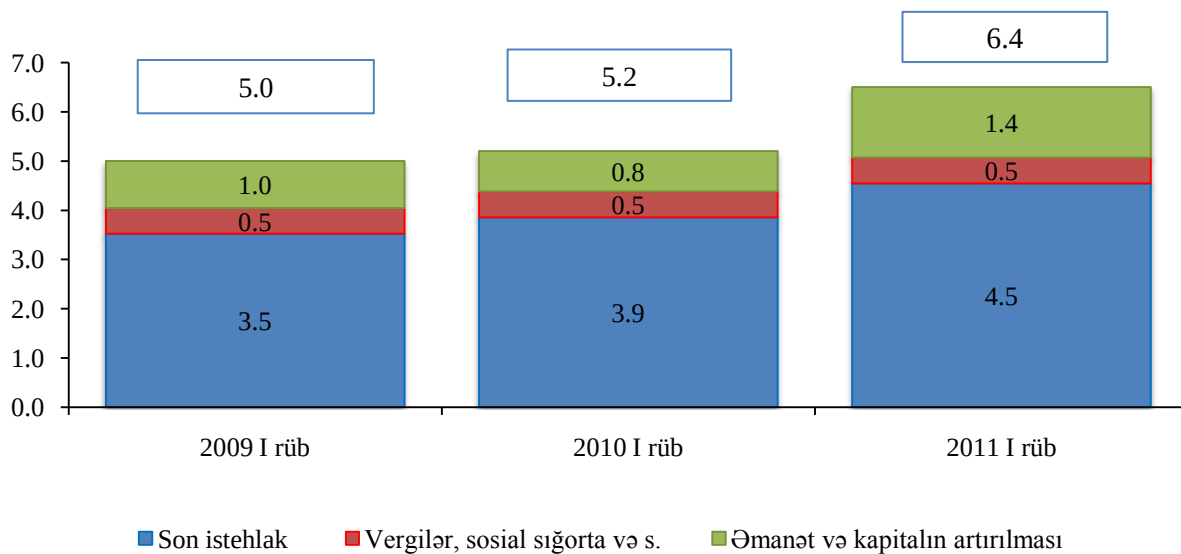
1.2.2. Məcmu tələb

Cari ilin I rübündə məcmu tələbin bütün komponentləri, o cümlədən son istehlak xərcləri, investisiyalar və xarici tələb iqtisadi artıma artırıcı təsir göstərmişdir. Dövr ərzində əhali gəlirlərinin və əsasən daxili investisiyalar hesabına iqtisadiyyata qoyulan investisiyaların artması, eyni zamanda tədrici yaxşılaşan global mühit, ixrac qiymətlərinin idxal qiymətlərinə nisbətən daha çox yüksəlməsi ÜDM-in tələb komponentlərində canlanmaya səbəb olmuşdur.

1.2.2.1 Son istehlak xərcləri. 2011-ci ilin I rübündə son istehlak xərcləri iqtisadi artımın başlıca faktorlarından biri olmuşdur.

Ev təsərrüfatlarının istehlakı. Əhalinin nominal pul gəlirləri 2010-cu ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 15.3% artaraq adambaşına 721.5 manata çatmış və ya ayda orta hesabla 240.5 manat təşkil etmişdir. Əhali gəlirlərinin təqribən 70%-i son istehlaka yönəldilərək mal və xidmətlərin alınmasına sərf edilmişdir. Əhalinin son istehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nominal ifadədə 17.9% artaraq 4.5 mlrd. manat və ya ÜDM-in 43.3%- nə bərabər olmuşdur.

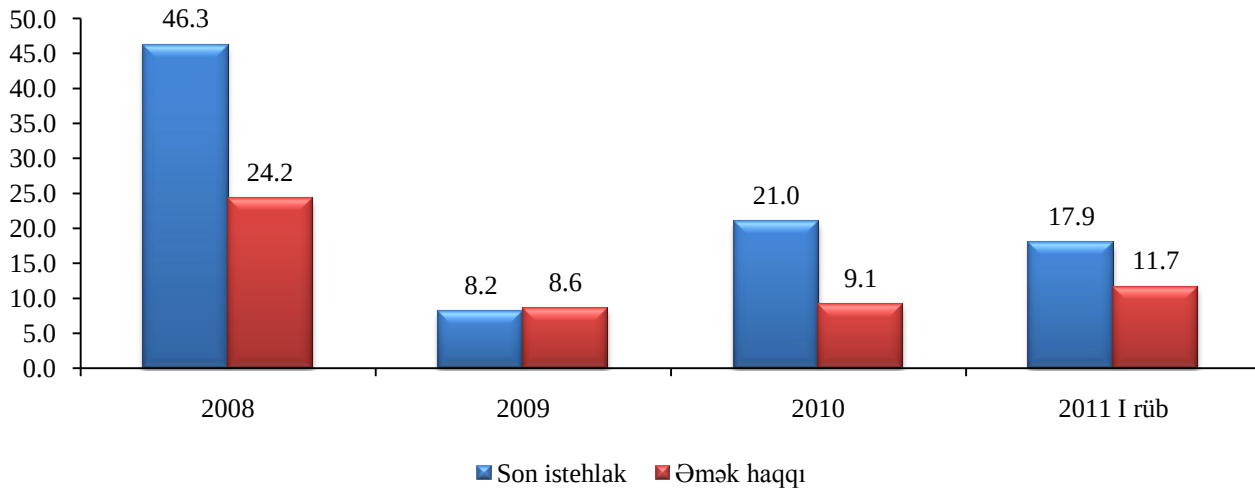
Qrafik 14. Əhalinin pul gəlirləri, mlrd manat



Mənbə: DSK

Ölkə üzrə orta aylıq əmək haqqının 11.7% artaraq 339.6 manata çatması da son istehlakın ÜDM-in strukturunda yüksək payının qorunub saxlanılmasına töhfə vermişdir.

Qrafik 15. Orta aylıq əmək haqqı və əhalinin son istehlakının dəyişimi, ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən, %-lə

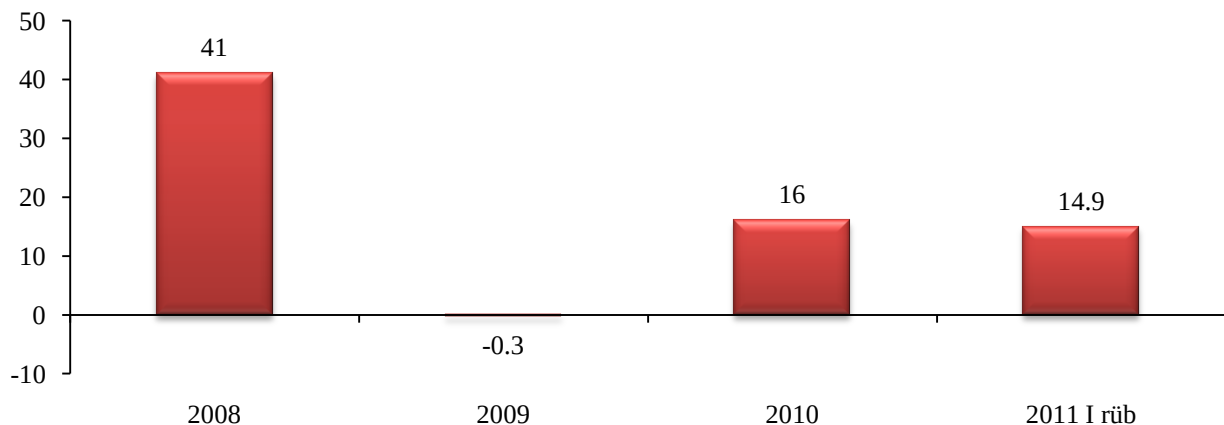


Mənbə: DSK

Muzdlə işləyən işçilərin əmək haqqı gəlirləri ümumi əhali gəlirlərinin 7.2%-ni təşkil etmişdir.

Buna paralel olaraq ev təsərrüfatlarına verilən kreditlərin artması da tələbə artırıcı təsir göstərmişdir. Belə ki, 2011-ci ilin I rübündə ev təsərrüfatına verilən kreditlər 14.9% artmışdır.

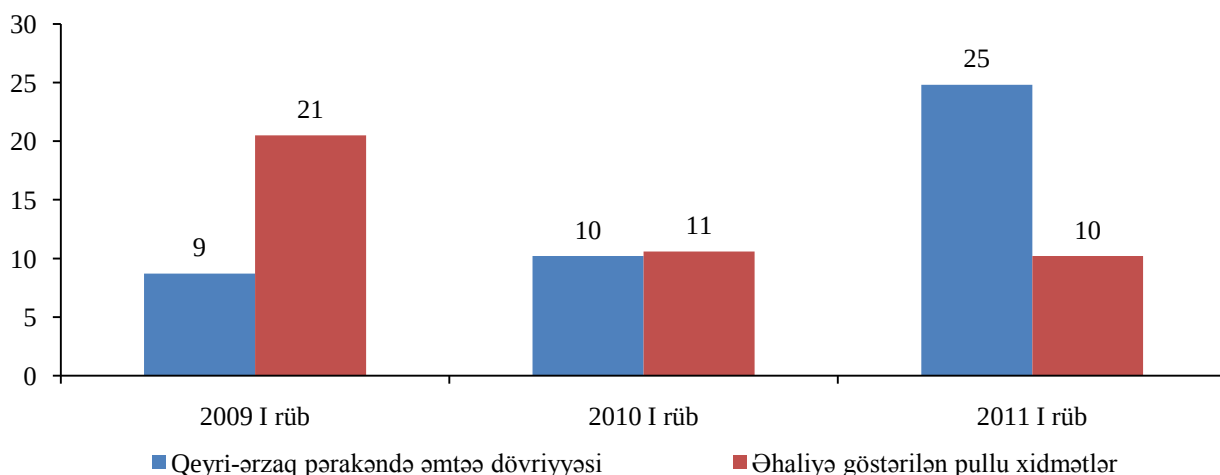
Qrafik 16. Ev təsərrüfatlarına verilmiş kreditlərin dəyişimi, ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən, %-lə



Mənbə: AMB

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

Qrafik 17. Qeyri-ərzaq pərakəndə əmtəə dövriyyəsi və əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin dəyişməsi, ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən, %-lə



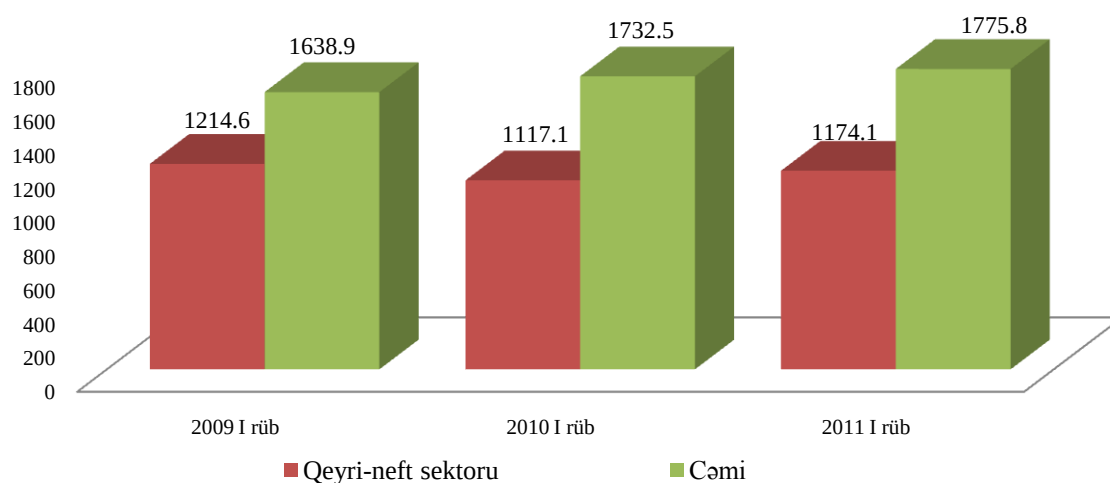
Mənbə: DSK

I rübdə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi 9.2%, o cümlədən qeyri-ərzaq malları üzrə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi 25% artmışdır. Əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərdə isə artım 10.2% təşkil etmişdir.

Hökumət və ictimai təşkilatlar. Hökumətin istehlak xərcləri başlıca olaraq dövlət büdcəsindən mal və xidmətlərə xərclər hesabına formalaşmışdır. Hesabat ilinin yanvar-fevral aylarında büdcə xərclərinin 45.2%-ni əhaliyə əmək haqqı, pensiya və müavinət ödəmələri təşkil etmişdir ki, onun da yarıya qədəri əhalinin sosial müdafiəsi və sosial təminatına yönəldilmişdir.

1.2.2.2 İnvestisiya xərcləri. 2011-ci ilin I rübündə bütün mənbələrdən iqtisadiyyata investisiya qoyuluşu 2.5% artaraq 1.8 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da ÜDM-in 17%-nə bərabərdir. O cümlədən əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 73.3% daxili, 26.7% isə xarici mənbələrdən yönəldilmiş vəsaitlər təşkil etmişdir.

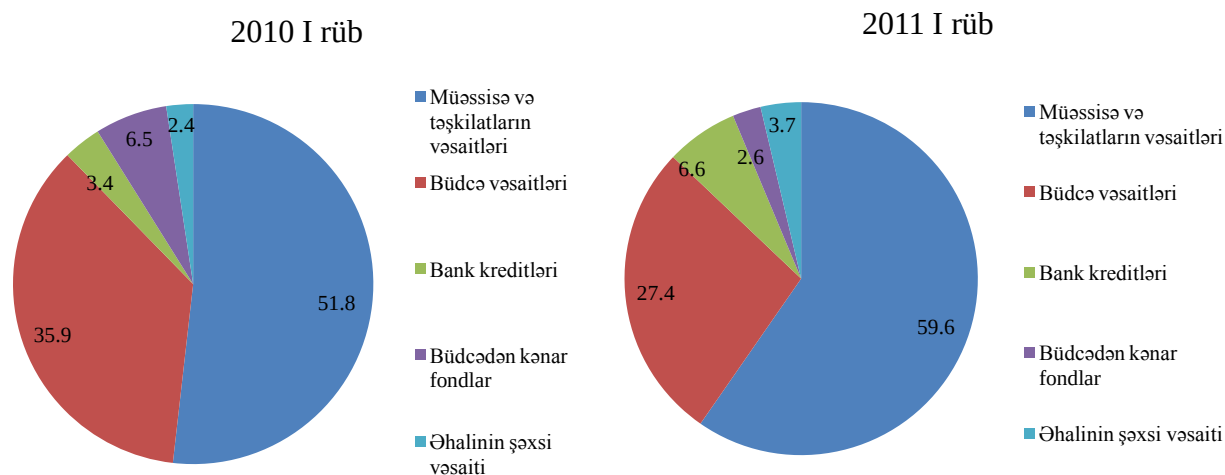
Qrafik 18. İnvestisiya qoyuluşları, mln.manat



Mənbə: DSK

Əsas kapitala yönəldilən investisiyaların 66.1%-i qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür. Ümumilikdə, qeyri-neft sektoruna investisiya qoyuluşları ötən ilki səviyyəni 5.1% üstələyir. Qeyri-neft sektorunun sahələri arasında tikinti, maşın və avadanlıq istehsalı, kimya və kənd təsərrüfatı sahələrinə investisiyalar xüsusilə yüksək tempə artmışdır.

Qrafik 19. İnvestisiya mənbələrinin strukturu



Mənbə: DSK

Qeyri-neft sektorunda sərmayə qoyuluşlarının təşviq edilməsində dövlət investisiyaları ilə yanaşı bank kreditlərinin də mühüm rolu olmuşdur. Belə ki, investisiya məqsədlərinə yönəldilən bank kreditləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 99% artmışdır.

Mərkəzi Bank tərəfindən aparılan sorğular da investisiya aktivliyinin yüksəldiyini göstərir.

Haşiyə 5. *İnvestisiya fəaliyyəti barədə Mərkəzi Bankın sorğusu.* Mərkəzi Bank 2008–ci ildən etibarən Real Sektorun Monitorinqi (RSM) çərçivəsində müəssisələr arasında investisiya fəaliyyəti ilə bağlı rüblük sorğular həyata keçirir. Bu sorğularda iqtisadiyyatın 300-ə qədər qeyri-neft sektoru sənayesi müəssisələri (qeyri-kənd təsərrüfatı müəssisələri) iştirak edir. Müəssisələr arasında aparılan rüblük sorğunun son nəticələrinə əsasən investisiya qoyuluşları “artıb” deyənlərin sayı artmış, “olmayıb” deyənlərin sayı isə azalmışdır.

Müəssisələrdə investisiya fəaliyyəti ilə bağlı aparılan sorğuların nəticələri

	IV-2010	VII-2010	X-2010	I-2011	IV-2011
Son 12 ayda investisiya fəaliyyəti:					
olmayıb	48	59	58	50	40
artıb	12	18	17	22	25
azalıb	16	5	0	0	5
dəyişməyib	24	18	25	28	30

Son sorğuya görə müəyyən edilmişdir ki, real sektorun monitorinqinin əhatə etdiyi hər 100 müəssisədən 25-i investisiyalarını artırmış, 30-da isə investisiya aktivliyi dəyişməz qalmışdır.

Bu sorğularla paralel olaraq istehsal güclərinin yüklənməsi ilə bağlı rüblük və müəssisələrdə rentabelliklə bağlı illik sorğular da həyata keçirilir.

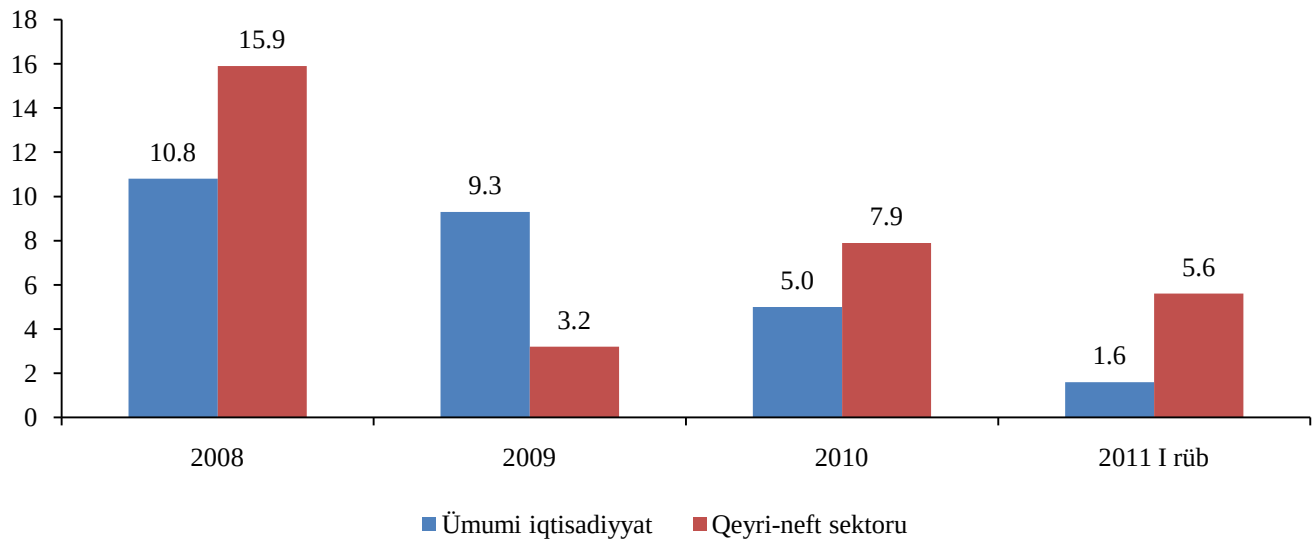
Mənbə: AMB

1.2.3. Məcmu təklif

2011-ci ilin I rübündə ÜDM real ifadədə 1.6% artmış və nominal olaraq 10 mlrd manatı ötmüşdür. Həm real artım tempi, həm də ÜDM deflyatoru (hesabat dövründə 11%) nominal ÜDM-ə artırıcı təsir göstərmişdir. Hesabat dövründə neft-qaz sektorunda 2%-lik azalma qeydə alınmış, qeyri-neft sektorunda isə artım 5.6% təşkil etmişdir. Yaradılan əlavə dəyərin 64%-i məhsul istehsalı sahələrinin, 36%-i isə xidmət sahələrinin payına düşür.

I rübdə iqtisadi artım. ÜDM-in artımı başlıca olaraq qeyri-neft sektorundakı aktivlikdən təsirlənmişdir. Belə ki, ÜDM-in 45%-ə yaxını qeyri-neft sektorunun payına düşmüş və iqtisadiyyatın bu sektoru ümumi artıma 2.4% bəndi artırıcı töhfə vermişdir.

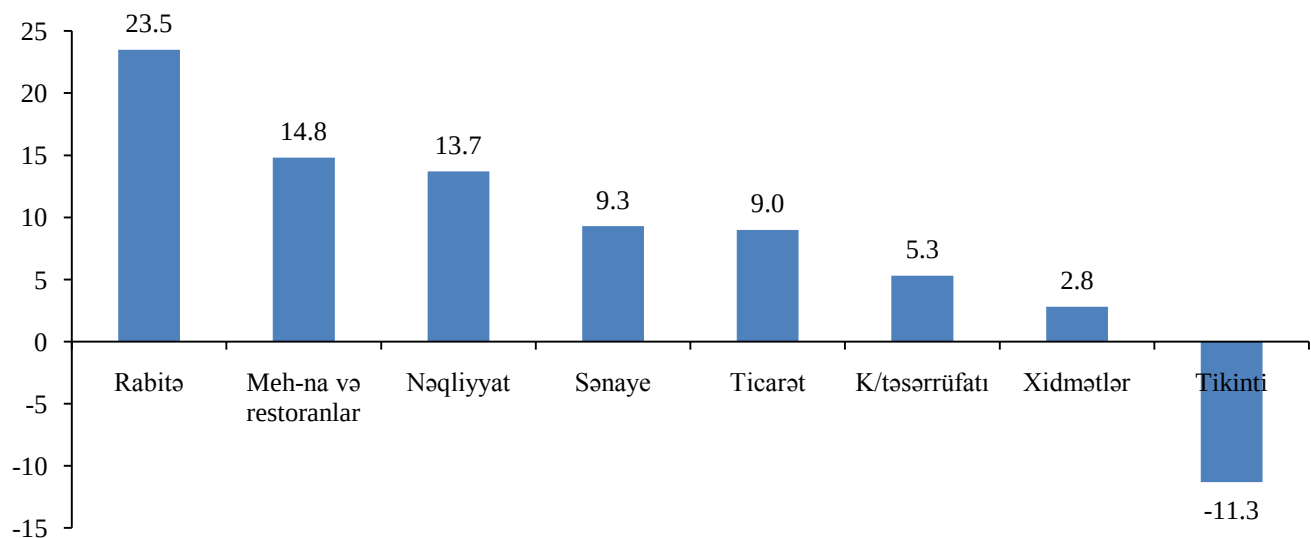
Qrafik 20. İqtisadi artım, %-lə



Mənbə: DSK

I rübdə tikinti istisna olmaqla qeyri-neft sektorunun bütün sahələrində artım müşahidə edilmişdir. Sahələr arasında ən yüksək artım tempi rabitə, mehmanxa və restoranlar, nəqliyyatda qeydə alınmışdır. Sənayedə artım əsasən qida, metallurgiya, maşınqayırma və kimya sənayesindən qaynaqlanmışdır. Kənd təsərrüfatında isə ötən ilin əksinə müşahidə olunan yüksək artım həm bitkiçilik məhsulları istehsalında, həm də heyvandarlıqda baş vermişdir.

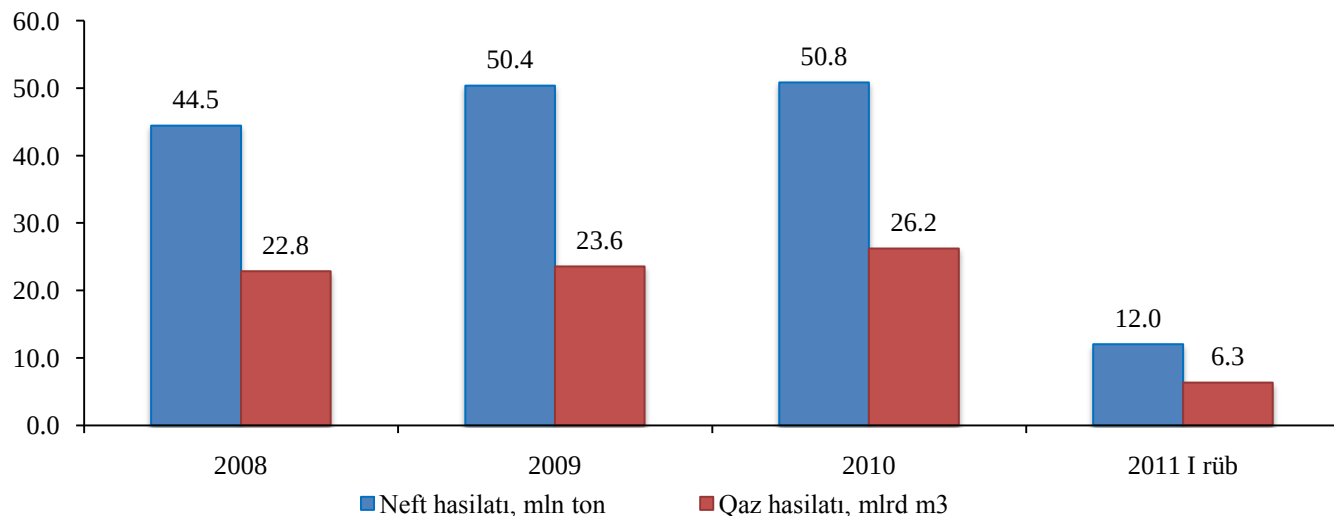
Qrafik 21. I rübdə qeyri-neft sahələri üzrə artım, %



Mənbə: DSK

Hesabat dövründə xam neft hasilatı 1.8%, təbii qaz hasilatı isə 3% aşağı düşmüşdür. İlin ötən ayları ərzində qızıl yataqlarından yarım tona yaxın qızıl hasil edilərək təmizlənməyə göndərilmişdir.

Qrafik 22. Xam neft və təbii qaz hasilatı



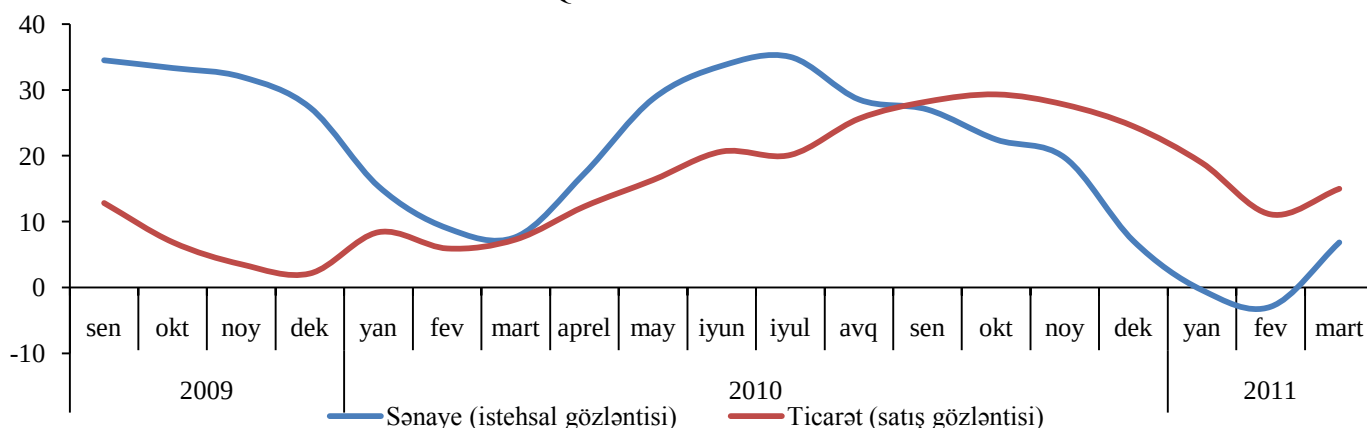
Mənbə: DSK

İqtisadi artım üzrə gözləntilər. Hökumətin, Mərkəzi Bankın, habelə beynəlxalq institutların proqnozlarına görə yaxın perspektivdə ölkədə iqtisadi artımın davam edəcəyi gözlənilir. BVF açıqladığı son iqtisadi xülasəsində Azərbaycan üzrə iqtisadi artımın cari il və gələn il də davam edəcəyini qeyd etmişdir. Fond ölkə üzrə iqtisadi artımı 2011 və 2012-ci illər üçün müvafiq olaraq 2.8% və 2.5% proqnozlaşdırır¹. O cümlədən BVF Azərbaycanın qeyri-neft sektoru üzrə ÜDM-in cari ildə 6% artacağını proqnozlaşdırır.

AMB tərəfindən aparılan Real Sektorun Monitorinqi də iqtisadi aktivlik üzrə gözləntilərin optimist olduğunu göstərir. Belə ki, RSM nəticələrinə əsasən ilin əvvəlindən sənaye üzrə istehsal və ticarət üzrə satış gözləntisi indeksi artıma meyillidir. Pozitiv gözləntilər xüsusilə sənayenin kimya, tikinti materiallarının istehsalı və toxuculuq altseksiyalarında, ticarətin isə mebel və elektrik məişət avadanlıqlarının satışı segmentlərində müşahidə edilmişdir.

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

Qrafik 23. Gözləntilər



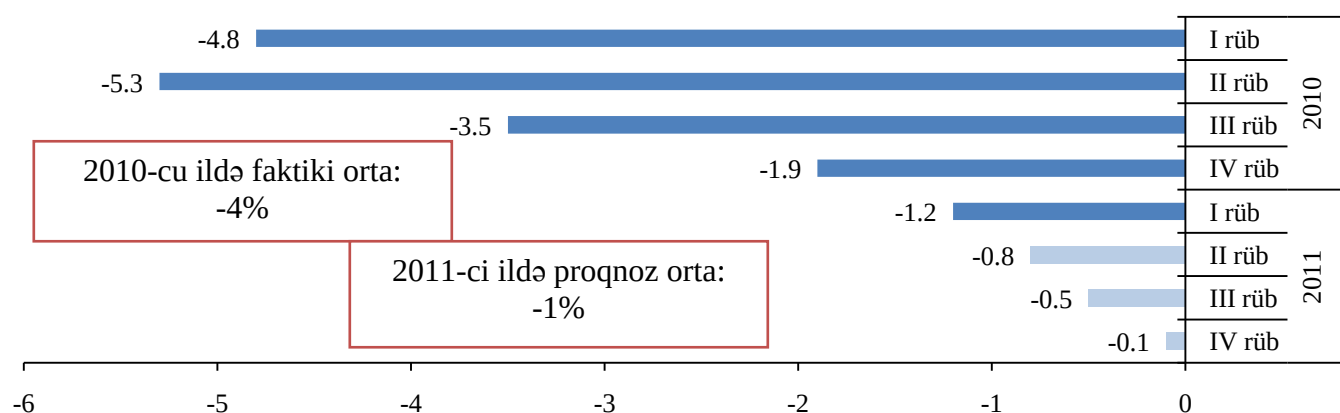
Mənbə: AMB. Qeyd: Monitoring nəticələrinin kəskin mövsümi dəyişimlərə məruz qalma ehtimalının istisna olunmaması ilə əlaqədar fluktasiyaları hamarlamaq üçün sürüşkən orta metodundan istifadə olunmuşdur

Paralel tendensiyalar xidmət sektorunda da nəzərə çarpır. Xidmət sektorunda ən yüksək pozitiv gözləntilər rabitə və otel alt sektorlarına aiddir. Gözləntilərin belə pozitiv olması sənayedə və ticarətdə realizə olunmamış izafi mal ehtiyatının azalmasında da özünü biruzə vermişdir.

Ümumilikdə, AMB tərəfindən aparılan RSM nəticələri son aylar istehsalı artan, dövriyyəsi 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) 2009-cu ildəki -5.2%-dən, 2010-cu ildə -4%-ə enmişdir.

Qrafik 24. Məcmu buraxılış kəsiri, %-lə



Mənbə: AMB

2011-ci ildə bu prosesin daha da sürətlənəcəyi və məcmu buraxılış kəsirinin -1%-ə çatacağı proqnozlaşdırılır.

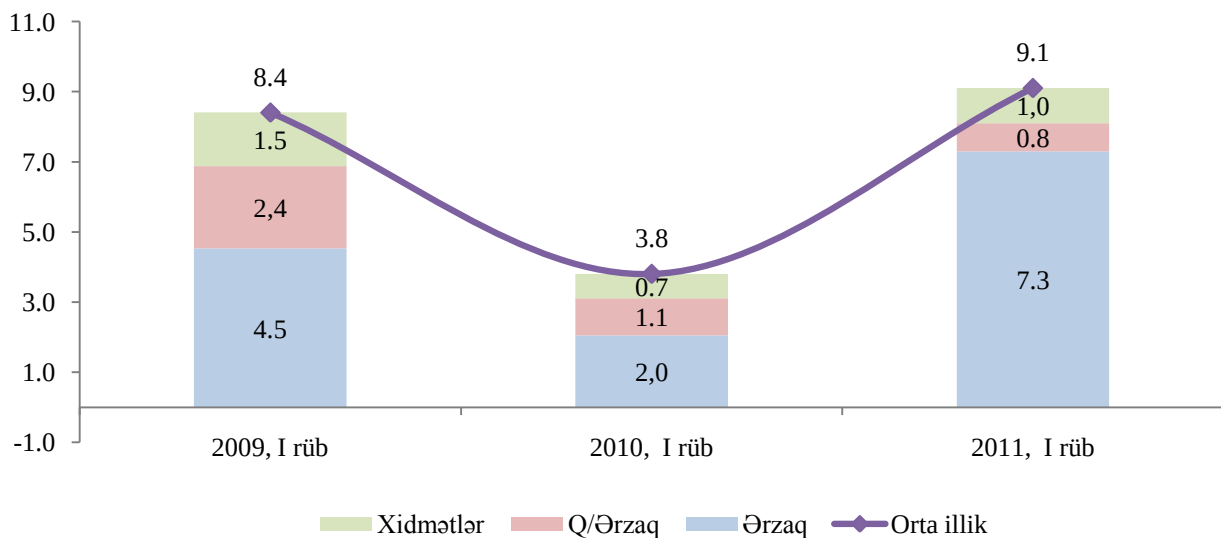
1.2.4. Makroiqtisadi tarazlıq

Dünya iqtisadiyyatında inflyasiya meyillərinin güclənməsi, mövsümi amillərin və məcmu tələbin canlanması fonunda ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunması təmin edilmişdir. Aparılan təhlillərə görə, dövr ərzində inflyasiyanın artımı əsasən ərzaq məhsullarının təklif şokundan qaynaqlanmışdır.

1.2.4.1. İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ): Cari ilin mart ayında inflyasiya ilin əvvəlinə nəzərən 4.2%, ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə 9.3% təşkil etmişdir ki, bu da beynəlxalq əmtəə bazarlarında qiymətlərin, xüsusilə ərzaq qiymətlərinin artımından, habelə mövsümi amillərdən təsirlənmişdir.

Orta illik inflyasiyanın 7.3 faiz bəndi ərzaq məhsullarının, 0.8 faiz bəndi qeyri-ərzaq mallarının və 1 faiz bəndi xidmətlərin bahalaşması ilə əlaqədar olmuşdur. Ərzaq malları üzrə orta illik inflyasiya 13.4% olmuşdur.

Qrafik 25. Orta illik İQİ, %-lə



Mənbə: DSK

Qeyri-ərzaq malları üzrə orta illik inflyasiya 2.8% təşkil etmiş, ilin əvvəlinə nisbətən 0.2% azalmışdır. Xidmətlər üzrə qiymətlər ilin əvvəlinə nisbətən 4.3% bahalaşmış, orta illik isə 3.2% olmuşdur.

Haşiyə 6. Manatın məzənnəsinin inflyasiyaya ötürücülük qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi modeli

Manatın məzənnəsində dəyişmənin daxili qiymətlərə ötürücülüüyü “*impuls-cavab*” funksiyas² ilə qiymətləndirilmişdir. Bunun üçün VAR³ modelindən istifadə olunmuşdur. Makroiqtisadi dəyişənlərin hər biri VAR modelinə logarifmik daxil edilmişdir. VAR modelinin spesifikasiyası və məzənnədə baş verən şokun ötürülməsi ardıcılığı isə aşağıdakı kimi seçilmişdir.

$$\text{NEM} \rightarrow \text{M1} \rightarrow \text{IQI} \quad (1)$$

Bu transmissiya kanalına əsasən sol tərəfdə yerləşən dəyişən (NEM) daha ekzogen, sağ tərəfdəki (IQI) isə ən endogen dəyişən hesab olunur. Əldə olunmuş “*impuls-cavab*” funksiyası vasitəsi ilə məzənnə ötürücülüüyü aşağıdakı kimi hesablanmışdır:

$$\text{MÖ}_{t,t+j} = \frac{\sum_{j=1}^T \Delta \text{IQI}_{t,t+j}}{\sum_{j=1}^T \Delta \text{NEM}_{t,t+j}} \quad (2)$$

Burada: MÖ - məzənnə ötürücülüüyü; $\sum_{j=1}^T \Delta \text{IQI}_{t,t+j}$ - şok baş verdikdən j ay müddətində qiymətdə baş verən cəmlənmiş dəyişmə, $\sum_{j=1}^T \Delta \text{NEM}_{t,t+j}$ - eyni dövr üzrə cəmlənmiş məzənnə dəyişməsinə əks etdirir.

Modelin nəticələri bütün statistik göstəricilər və testlər üzrə adekvat alınmışdır. Belə ki, məzənnə ötürücülüüyü ən maksimum səviyyəsinə ilin ikinci rübündə çatır (91%). Məzənnə ötürücülüüyünün yüksək və çox qısa anda baş verməsi transmissiya mexanizmində məzənnənin mühüm rola malik olduğunu əks etdirir. Variasiya paylanması⁴ görə qiymət indeksindəki dəyişikliyin izah olunmasında ilk dövrlərdə qiymət indeksi özü, sonradan isə digər faktorlar, xüsusilə pul kütləsi əhəmiyyətli rol oynayır. İlin 4-cü rübündən başlayaraq isə İQI-nin volatilliyinin izah olunmasında dəyişənlərin payları stabilləşir. Belə ki, İQI-in 26%-i NEM, 41%-i M1 və 33%-i isə İQI-nin özü tərəfindən izah olunur.

Mənbə: AMB

Beləliklə, inflyasiyanın dekompozisiyası üzrə təhlili onu göstərir ki, cari ilin I rübündə qiymətlər əsasən ərzaq mallarının qiymət dinamikası hesabına yüksəlmişdir. Ərzaq qiymətlərinin artımında əsas faktor mövsümi amillər və dənli bitkilərin və şəkərin dünya bazarında qiymətlərinin artımı olmuşdur.

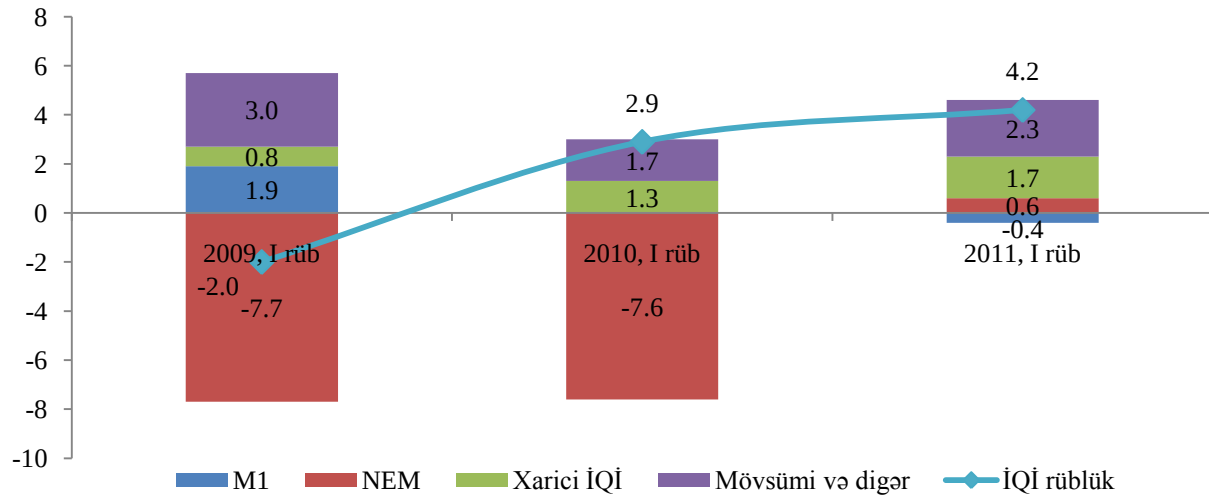
Dövr ərzində mövsümi faktorlar, nominal effektiv məzənnənin dəyişimi və partnyor ölkələrdə inflyasiya qiymətlərə artırıcı, pul təklifinin dəyişimi isə azaldıcı təsir göstərmişdir.

² Impuls-cavab funksiyası VAR modelinin istənilən bərabərliyində qalıqların dəyişməsi nəticəsində, bərabərliyin digər dəyişənlərinin nə qədər dəyişdiyini əks etdirən funksiya hesab olunur.

³ Vektor Avto Reqrəsiya modelləri

⁴ VAR modelində hər bir dəyişənin digər dəyişənin variasiyasına töhfəsi.

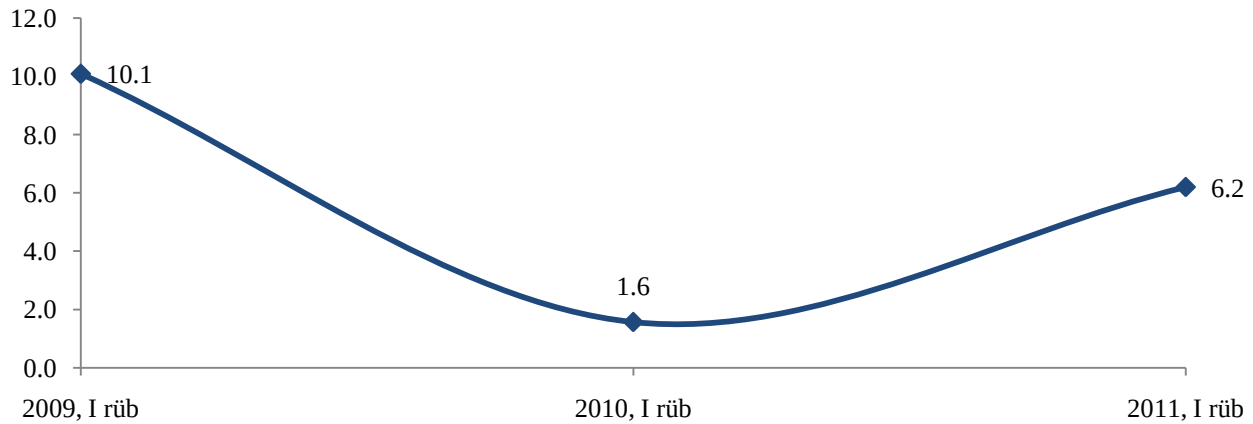
Qrafik 26. İnflyasiyanın amillər üzrə strukturu, %-lə



Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Dövr ərzində orta illik və ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən (mart/mart) baza inflyasiya⁵ 6.2% olmuşdur. İlin əvvəlindən bəri istehlak qiymətləri (baza) 1.1% bahalaşmışdır.

Qrafik 27. Baza inflyasiya, orta illik, %-lə

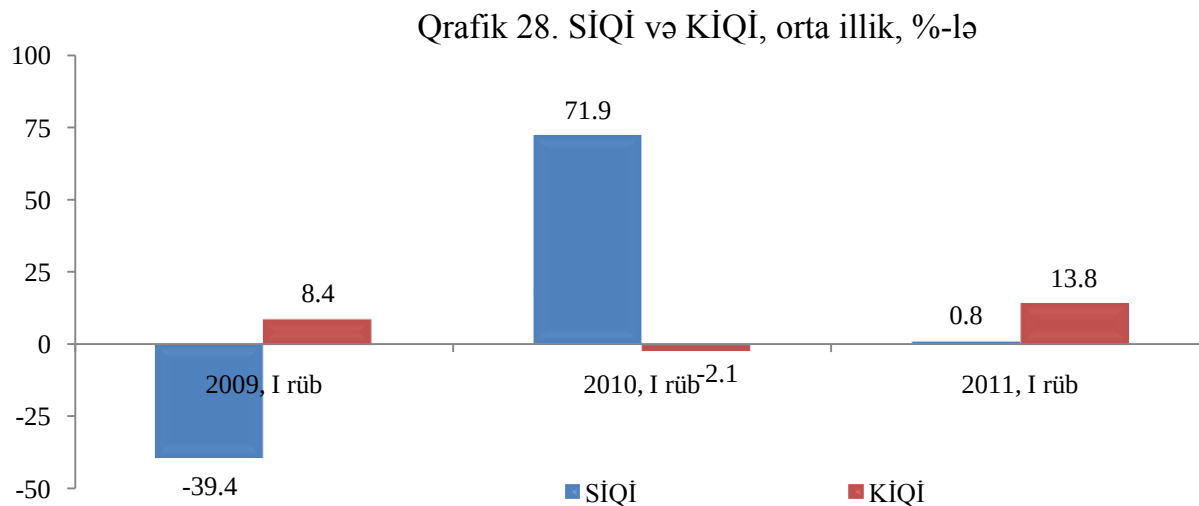


Mənbə: DSK

Baza inflyasiyanın aşağı həddə olması bir daha göstərir ki, istehlak qiymətləri üzrə qiymət artımında mövsümi amillərin və inflyasiya idxalının payı yüksəkdir.

⁵ Baza inflyasiya - dövlət tərəfindən tənzimlənən malların qiymətlərinin dəyişimindən və mövsümi amillərdən təmizlənmiş inflyasiyadır.

1.2.4.2. Sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (SİQİ): Sənaye məhsulları istehsalçıları üçün orta illik qiymət indeksi 0.8% yüksəlmişdir. SİQİ-nin artımı əsasən dünya bazarlarında neftin qiymətinin əhəmiyyətli artması ilə izah edilir.



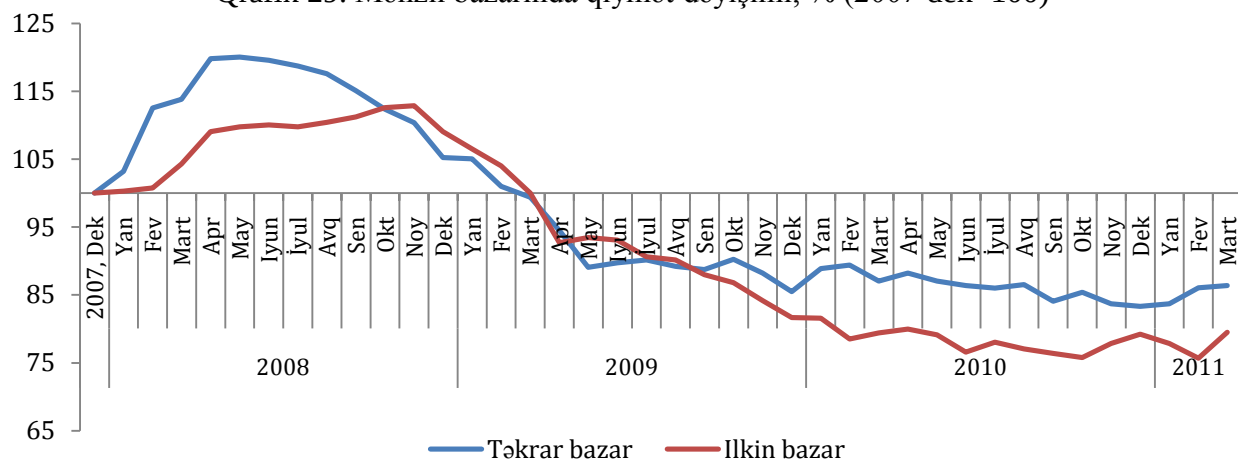
Mənbə: DSK

İstehsalçı qiymətləri indeksi sənayenin ayrı-ayrı sahələrində müxtəlif tempiylə dəyişmişdir. Məsələn, orta illik hesabla istehsalçı qiymətləri qida sənayesi üzrə 21.5%, kimya sənayesi üzrə 16.2%, metallurgiya sənayesi üzrə isə 13.5%, artmış, kağız və karton istehsalı üzrə isə 7.5% azalmışdır.

1.2.4.3. Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətləri (KİQİ): KİQİ illik orta hesabla 13.8% yüksəlmişdir. Qiymət dinamikası çoxillik bitkilər üzrə 20%, diri heyvan və heyvandarlıq məhsulları üzrə isə 11.9% təşkil etmişdir.

1.2.4.4. Daşınmaz Əmlak Qiymətləri: "MBA LTD" Qiymətləndirmə və Konsaltinq Şirkətinin məlumatına əsasən cari ilin I rübündə daşınmaz əmlak bazarının segmentləri üzrə (ilkin və təkrar mənzil bazarı, torpaq bazarı, həyət evi, qeyri-yaşayış obyekt) əmlak qiymətləri və kirayə (icarə) haqqlarının dinamikasında əhəmiyyətli dəyişiklik baş verməmişdir. İlkin və təkrar mənzil bazarında qiymət artımı müvafiq olaraq 0.4% və 3.7% təşkil etmişdir. Yaşayış obyektlərinə görə kirayə haqqı 1.3%, kommersiya obyektlərinə görə icarə haqqı isə 1% azalmışdır.

Qrafik 29. Mənzil bazarında qiymət dəyişimi, % (2007 dek=100)



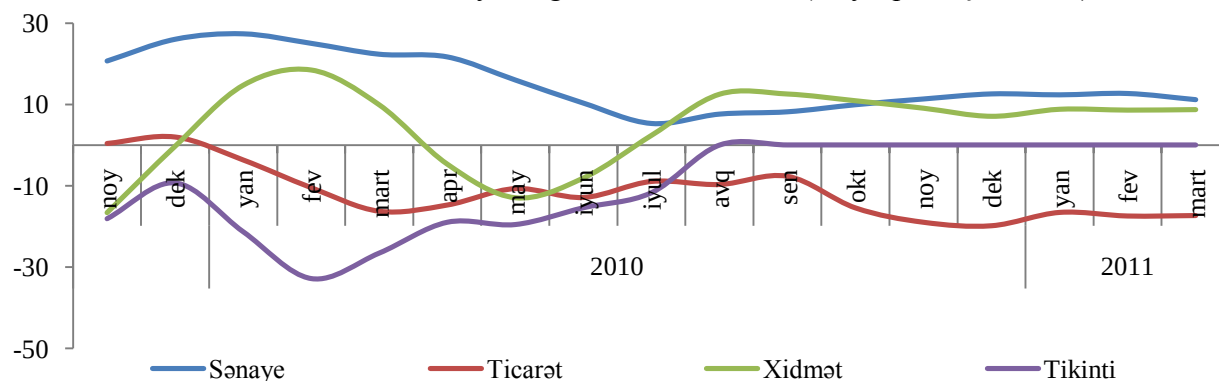
Mənbə: "MBA LTD" Qiymətləndirmə və Konsaltinq Şirkəti

İpoteka kreditləşməsinin davam etməsi daşınmaz əmlak bazarında, xüsusilə təkrar bazarda aktivliyə artırıcı təsir göstərmişdir. 2011-ci ilin I rübü ərzində müvəkkil kredit təşkilatları tərəfindən 500-ə qədər adama 18 milyon manat dəyərində ipoteka krediti verilmişdir.

1.2.4.5. İnflyasiya gözləntiləri. Beynəlxalq maliyyə təşkilatlarının proqnozlarına görə 2011-ci ildə inflyasiyanın təkrəqəmli olacağı gözlənilir. Məsələn, Asiya İnkişaf Bankının son hesabatına əsasən 2011-ci ildə Azərbaycanda orta illik inflyasiyanın 7.5% təşkil edəcəyi proqnozlaşdırılır.

AMB tərəfindən aparılan Real Sektorun Monitorinqinin nəticələrinə əsasən iqtisadiyyatda qiymət artımı gözləntilərində əhəmiyyətli artımlar yoxdur.

Qrafik 30. Qiymət gözləntiləri indeksi (3 aylıq sürüşkən orta)

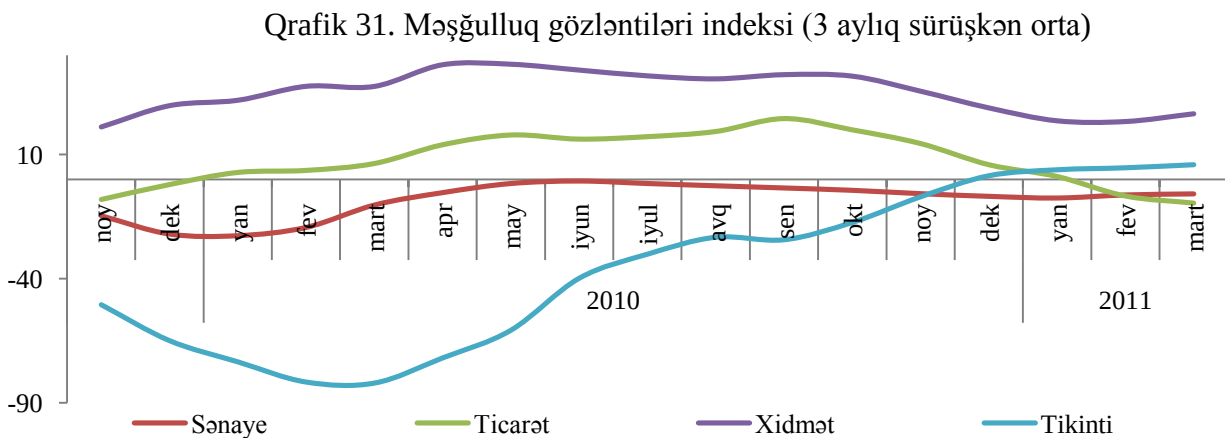


Mənbə: AMB

Ticarət üzrə qiymət gözləntiləri indeksi neqativ zonadadır. Sənaye və xidmət sektorunda gözləntilər pozitiv zonadadır. Tikinti sektoru üzrə isə indeks neytral nöqtəyə yaxın səviyyədədir.

1.2.4.6. Məşğulluq. Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 4589.8 min nəfər olmuş, onların 4332.6 min nəfərini iqtisadiyyatın və sosial bölmənin müxtəlif sahələrində məşğul olan əhali təşkil etmişdir. Son aylar ərzində mizdla çalışan işçilərin sayının artımı da müşahidə edilir.

AMB tərəfindən real sektorun monitorinqi çərçivəsində 300-dək müəssisə üzrə aparılan müşahidələr də məşğulluğun artımını göstərir. Belə ki, monitorinq aparılan müəssisələr arasında işçi sayı dövr ərzində 2% artmışdır.



Mənbə: AMB

AMB-nin monitorinqinə görə tikinti və xidmət sektorlarında məşğulluq üzrə gözləntilər pozitiv zonadadır. Sənaye üzrə məşğulluq gözləntisi indeksi neqativ zonada olsa da dövr ərzində artıma meyl göstərmişdir.

II. Pul və məzənnə siyasəti

2011-ci ilin I rübündə Mərkəzi Bank pul siyasətinin bəyan olunmuş başlıca istiqamətlərinə uyğun olaraq öz fəaliyyətini inflyasiyanın birrəqəmli səviyyədə saxlanılmasına, manatın məzənnəsinin arzuolunmaz tərəddüdlərinin qarşısının alınmasına, bank-maliyyə sistemində sabitliyin qorunmasına yönəltmişdir.

2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

2011-ci ilin birinci rübündə Mərkəzi Bank özünün məzənnə siyasətini yeni əməliyyat mexanizmi çərçivəsində və valyuta bazarında təklif kanallarının genişlənməsi şəraitində həyata keçirmişdir.

Belə ki, cari ilin əvvəlindən bəri Mərkəzi Bank özünün məzənnə siyasətini dəhliz daxilində ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi çərçivəsində həyata keçirməyə başlamışdır. Yeni əməliyyat çərçivəsinə keçid barədə qərar son illərdə Azərbaycanda məzənnə siyasətinin həyata keçirilən taktikasının diaqnostikası əsasında qəbul edilmişdir.

Aparılmış təhlillər göstərmişdir ki, hazırda Azərbaycanda dəhliz daxilində ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi müxtəlif valyutaların daxil olduğu bivalyuta səbətinin dəyərinin hədəflənməsi ilə müqayisədə daha məqsəduyğundur. Kommunikasiya baxımından əlverişli olmaqla yanaşı bu mexanizm həm də Mərkəzi Bankın uzunmüddətli perspektivdə sərbəst üzən məzənnə rejiminə keçmək imkanlarını artırır.

I rüb ərzində valyuta bazarı demək olar ki, özünütənzimləmə rejimində fəaliyyət göstərmiş, Mərkəzi Bankın valyuta bazarında apardığı sterilizasiya əməliyyatlarının həcmi cəmi 156 mln. \$ olmuşdur.

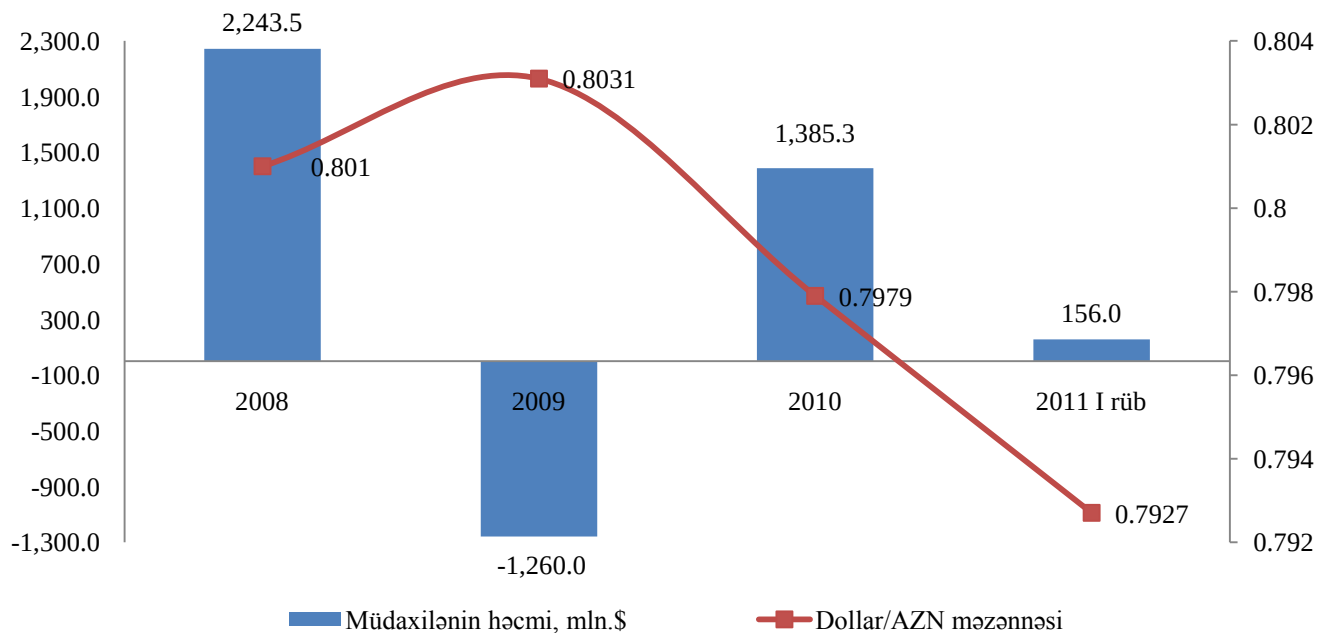
Haşiyə 7. Çevik məzənnə rejiminə keçid strategiyası

Rupa Duttagupta, Gilda Fernandez, and Cem Karacadag (2004)-in apardığı tədqiqatın nəticələrinə görə çevik məzənnə rejiminə tədrici keçid strategiyası aşağıdakı üç mərhələdə həyata keçirilə bilər:

- *Təsbit rejim*→*Məzənnənin məhdud çevikliyi*. Bu halda Band (dəhliz), Basket (səbət), Crawl (sürünmə)) tipli məzənnə rejimlərindən biri seçilə bilər. Məzənnənin məhdud çevikliyi təmin etmək üçün i) mərkəzi bankın əməliyyat müstəqilliyinin təmin edilməsi, ii) fiskal intizamın yaradılması, iii) pul siyasətinin şəffaflığının və hesabatlılığının təmin edilməsi, iv) məzənnə risklərini idarə etmək üçün informasiya sistemlərinin yaradılması vacibdir.
- *Məzənnənin məhdud çevikliyi*→*Məzənnənin əhəmiyyətli çevikliyi*. Bu mərhələ dəhliz rejimindən üzən tənzimlənən rejimə keçidin reallaşmasını və məzənnəyə daha geniş diapazonda üzümə şərait yaradılmasını nəzərdə tutur. Bunun üçün valyuta bazarında mövcud olan müxtəlif növ tənzimləmələrin aradan qaldırılması, risk idarəetməsinə əsaslanan prudensial nəzarətin qurulması, valyuta bazarında müxtəlif maliyyə alətlərinin tətbiqinin təşviqi mühüm islahat istiqamətləri olmalıdır.
- *Məzənnənin əhəmiyyətli çevikliyi*→*Üzən rejim*. Üzən rejimə keçdikdə mərkəzi bank məzənnə ilə bağlı hədəflərini aradan qaldırmalı və valyuta bazarına müdaxilə qaydasının müəyyən etməlidir.

Mənbə: BVF, Rupa Duttagupta, Gilda Fernandez, and Cem Karacadag (2004) "From fixed to float: Fear no more"

Qrafik 32. AMB-nin valyuta müdaxiləsi



Mənbə: AMB

2011-ci ilin I rübündə manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsi cəmi 0,65% möhkəmlənmişdir. Milli valyutanın məzənnəsinin sabitliyi dövr ərzində ölkədə makroiqtisadi və maliyyə sektorunun sabitliyinə müsbət təsir göstərmişdir.

Rüb ərzində manatın nominal məzənnəsi ticarət partnyoru olan bəzi ölkələrin valyutalarına nəzərən ucuzlaşdığı halda, digər ölkələrin valyutalarına nəzərən möhkəmlənmişdir. Manatın nominal ikitərəfli məzənnəsinin dinamikası real ikitərəfli məzənnələrin də dəyişməsinə təsir göstərmişdir. Yanvar-mart aylarında manat bəzi ölkələrin (Avrozona, Rusiya, Gürcüstan) valyutalarına nəzərən həm nominal, həm də real olaraq ucuzlaşmışdır. Böyük Britaniya, Qazaxstan, Yaponiya, İsrail, Çin, C. Koreya kimi ölkələrin valyutalarına nəzərən isə manat nominal ucuzlaşdığı halda, real olaraq bahalaşmışdır.

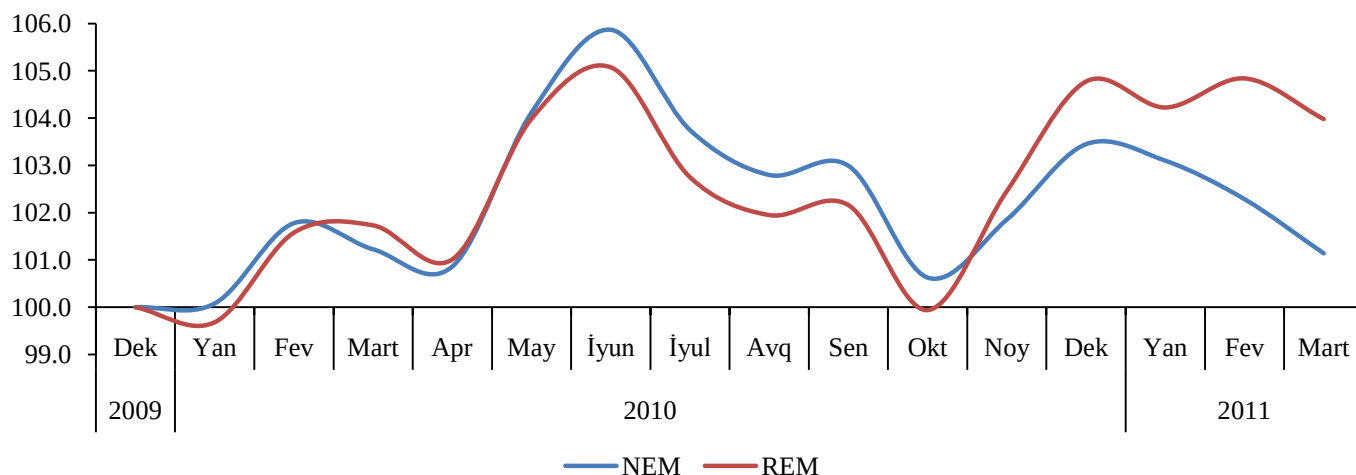
Cədvəl 2. I rübdə manatın əsas ticarət partnyoru olan ölkələrin valyutalarına qarşı ikitərəfli nominal və real məzənnə indeksləri, %-lə

	2009-cu ilin dekabrına nəzərən	
	Nominal ikitərəfli məzənnə indeksi*	Real ikitərəfli məzənnə indeksi
ABŞ	100.7	103.5
Avrozona	95.2	98.2
Böyük Britaniya	97.3	100.3
Türkiyə	105.0	107.8
Rusiya	93.1	93.4
Ukrayna	100.5	101.4
Gürcüstan	97.7	97.1
İran	100.0	99.5
Qazaxıstan	99.6	100.0
Yaponiya	99.0	103.7
İsrail	99.7	103.2
Çin	99.5	100.4
Belarus	101.1	99.3
C. Koreya	98.6	100.6

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

Hesabat dövründə qeyri-neft sektoru üzrə nominal effektiv məzənnə (ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə) 2.2% ucuzlaşmışdır. Partnyor ölkələrdəki inflyasiya ilə Azərbaycandakı inflyasiya arasındakı fərq isə real effektiv məzənnəyə 1.5 faiz bəndi artırıcı təsir göstərmişdir.

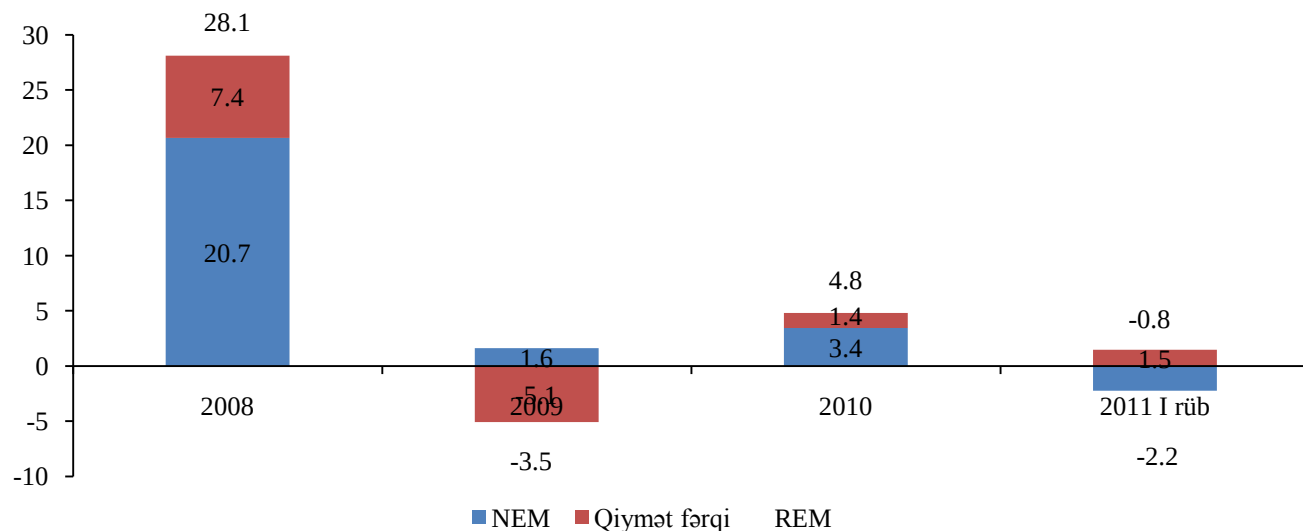
Qrafik 33. Qeyri-neft sektoru ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə NEM və REM, (2009 dek=100), %-lə



Mənbə: AMB

Manatın qeyri-neft sektoru üzrə real effektiv məzənnəsi dövr ərzində 0.8% ucuzlaşmışdır.

Qrafik 34. REM-in strukturu, %-lə



Mənbə: AMB

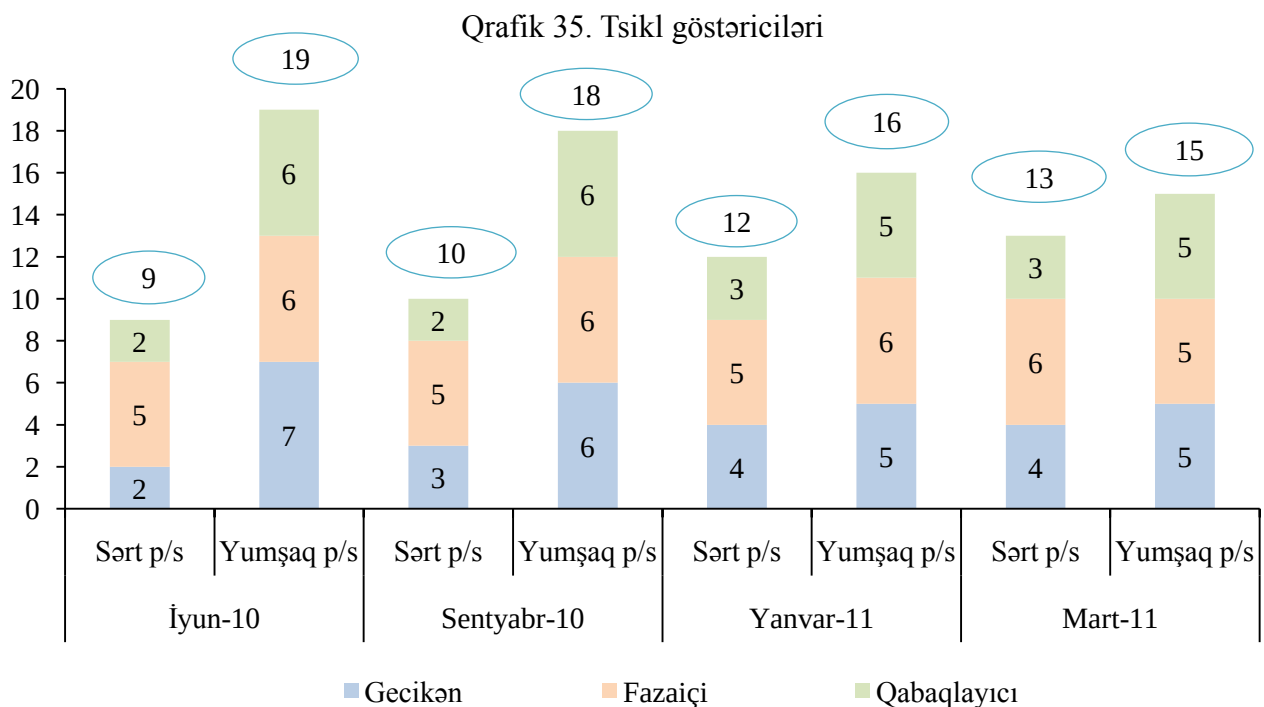
Qeyri-neft ixracının 80%-indən çoxunun getdiyi yaxın xaric ölkələrinə nəzərən isə REM 1% ucuzlaşmışdır.

Beləliklə, I rüb ərzində valyuta bazarı əsasən özünütənzimləmə rejimində fəaliyyət göstərmiş, ikitərəfli məzənnənin kəskin tərəddüdləri müşahidə edilməmiş, çoxtərəfli məzənnə isə ölkənin beynəlxalq rəqabət şəraitini yaxşılaşdırmaq istiqamətində dəyişmişdir.

2.2. Pul siyasəti alətləri

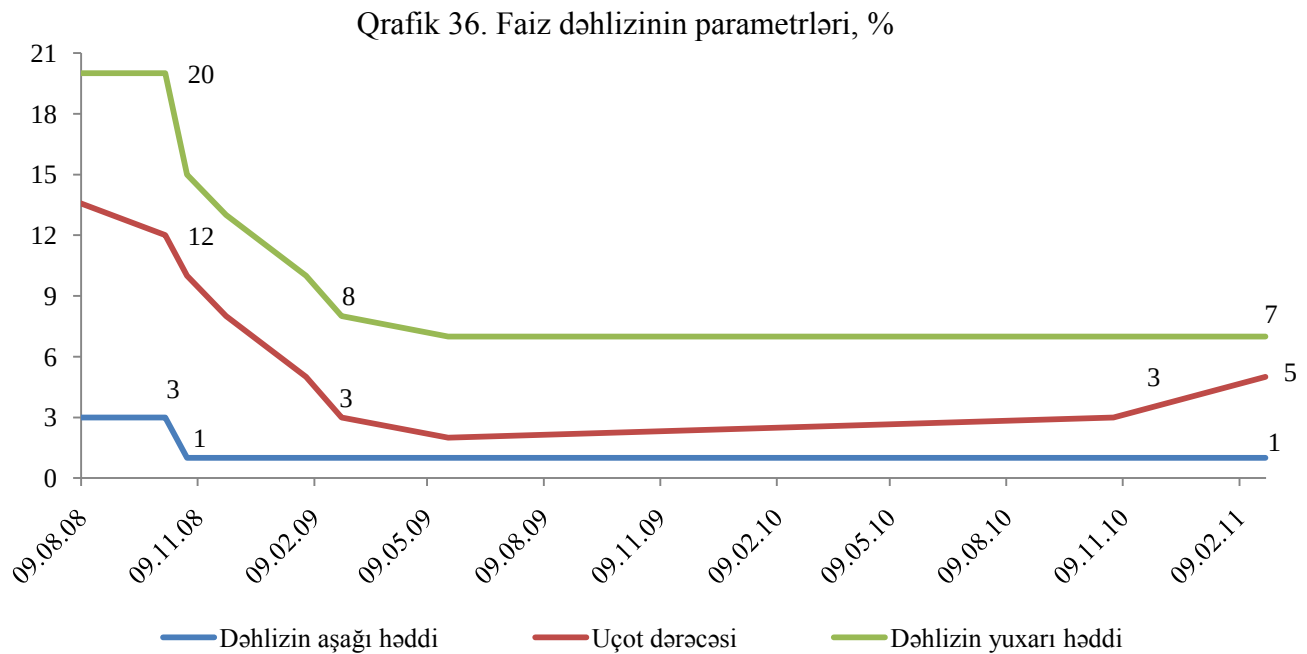
Dünya bazarında ərzaq məhsullarının bahalaşması, ölkənin valyuta gəlirlərinin çoxalması ilə bağlı pul kütləsinin artım mənbələrinin genişlənməsi və qeyri-neft sektorunda artımın sürətlənməsi gözləntiləri inflyasiya amillərinə nəzarətin gücləndirilməsi və onların preventiv rejimdə tənzimlənməsini yenidən aktuallaşdırmışdır. 2011-ci ilin I rübündə pul siyasəti alətləri üzrə qəbul edilmiş qərarlar da məhz ölkədə qiymət sabitliyinin qorunmasına yönəldilmişdir.

AMB tərəfindən pul siyasəti alətlərinin parametrlərinə dair qərar qəbul edilərkən 30-a yaxın tsikl göstəricisinin təhlili də nəzərə alınmışdır. Bunlara qabaqlayıcı, faza içi və gecikən tsikl göstəriciləri aiddir. Cari ilin I rübünün sonuna doğru Mərkəzi Bank tərəfindən daim təhlil olunan tsikl göstəriciləri arasında pul siyasətinin korreksiyası lehinə olan göstəricilərin sayı artmaqda davam etmişdir.



Mənbə: AMB

Bu prosesi, habelə məcmu tələbin canlanmasını, inflyasiya amillərini və tədiyə balansının proqnozlarını nəzərə alaraq, Mərkəzi Bank mart ayının 1-dən uçot dərəcəsinin 3%-dən 5%-ə qaldırılmasına dair qərar qəbul etmişdir. Bu qərar eyni zamanda maliyyə bazarlarında müvafiq şəraiti təmin etməklə Mərkəzi Bankın izafi pul kütləsini sterilizasiya etmək imkanlarının artırılmasına yönəldilmişdir.

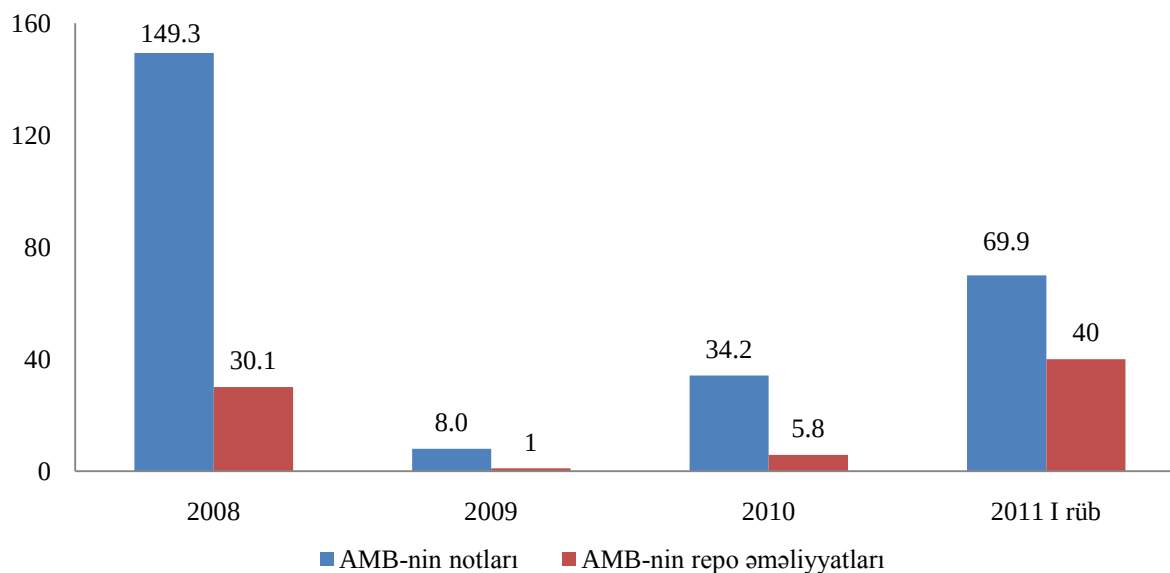


Mənbə: AMB

Pul kütləsinin artım templərinin tənzimlənməsi məqsədilə bankların daxili və xarici öhdəlikləri üzrə məcburi ehtiyat normasının 0.5%-dən 2%-ə qaldırılması barədə də qərar qəbul edilmişdir.

Müəyyən edilmiş pul siyasəti istiqamətinə uyğun olaraq sterilizasiya əməliyyatlarının aktivləşdirilməsi çərçivəsində 2011-ci ilin I rübü ərzində 307 mln. manat məbləğində not emissiya olunmuşdur. Bundan 209 mln. manatlıq not hərraclara çıxarılmış və bunun hamısı yerləşdirilmişdir. Son hərracda notlar üzrə orta gəlirlik 1,21% təşkil etmişdir. Bu rəqəm ilin əvvəlində 2.20% səviyyəsində olmuşdur.

Qrafik 37. AMB-nin notları və repo əməliyyatlarının həcmi, mln. manat



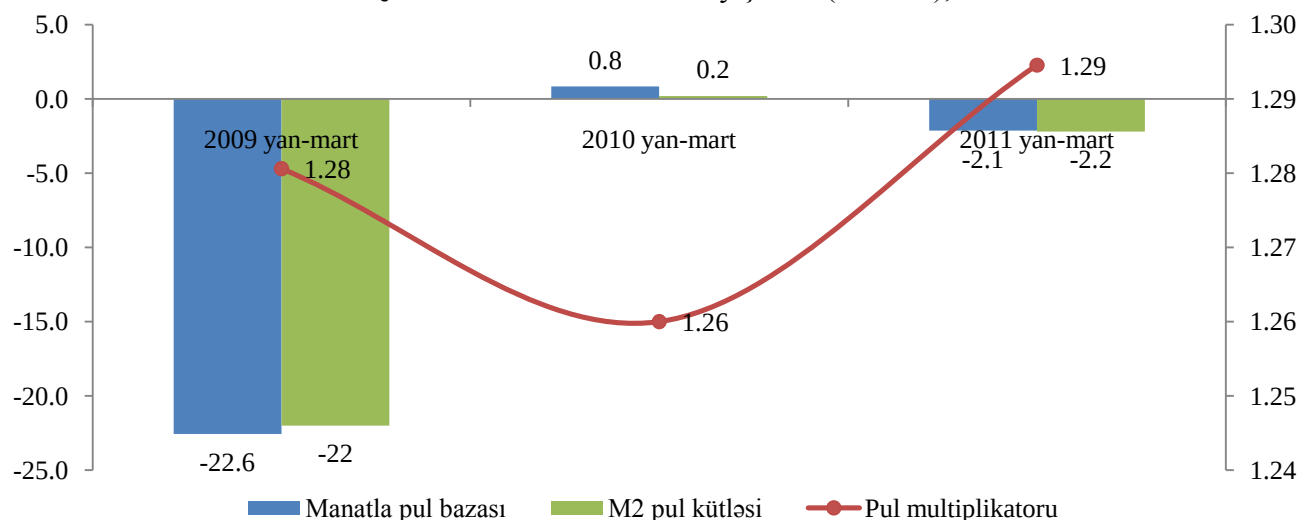
Mənbə: AMB

Dövriyyədə olan notların həcmi ilin əvvəli ilə müqayisədə 70 mln. manat (repo əməliyyatları nəzərə alınmaqla) və ya 2.8 dəfə artaraq dövrün sonuna 110 mln. manat təşkil etmişdir. Bunun 40 mln. manatı repo əməliyyatlarının payına düşmüşdür.

2.3. Pul təklifi

2011-ci ilin I rübündə pul təklifi iqtisadiyyatın tələbinə adekvat surətdə dəyişmiş və eyni zamanda mövsümi amillərdən təsirlənmişdir.

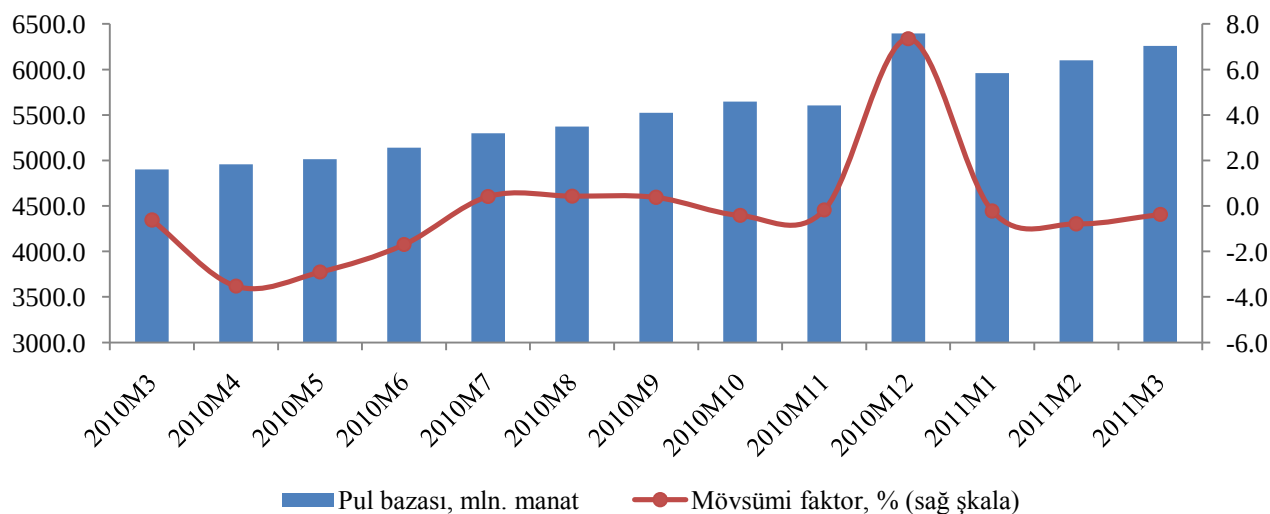
Qrafik 38. Pul kütləsinin dəyişməsi (ö.i.m.d.), %



Mənbə: AMB

Hesablamalar göstərir ki, mövsümi təmizlənmiş pul bazası ilin əvvəlinə nəzərən 6% artmışdır.

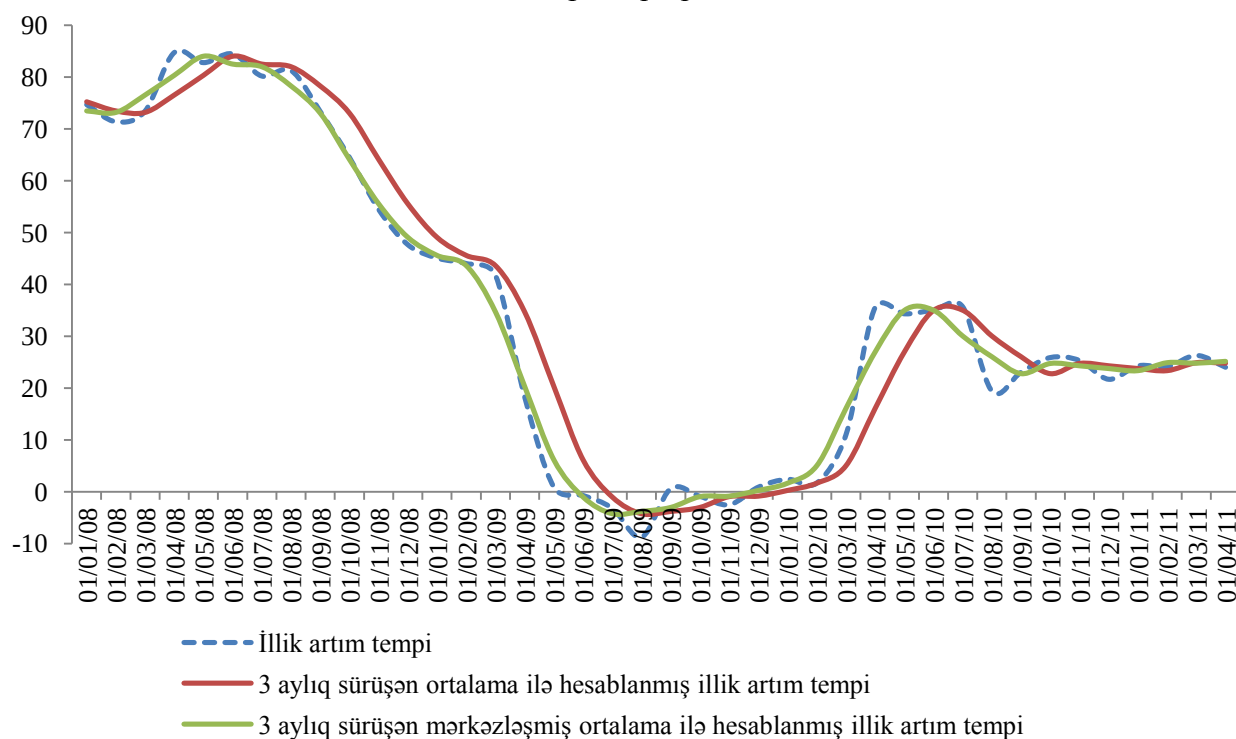
Qrafik 39. Mövsümi faktorların pul bazasına təsiri



Mənbə: AMB

I rübdə geniş pul kütləsi (M3) 2.3% artaraq 10757.4 mln manata çatmış, manatla geniş pul kütləsi (M2) isə 2.2% azalaraq 01.01.2011 tarixinə 8115.5 mln. manat təşkil etmişdir.

Qrafik 40. M3 pul aqreqatının dinamikası, %



Mənbə: AMB

Ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə bu göstəricilər müvafiq olaraq 24% və 31.3% artmışdır.

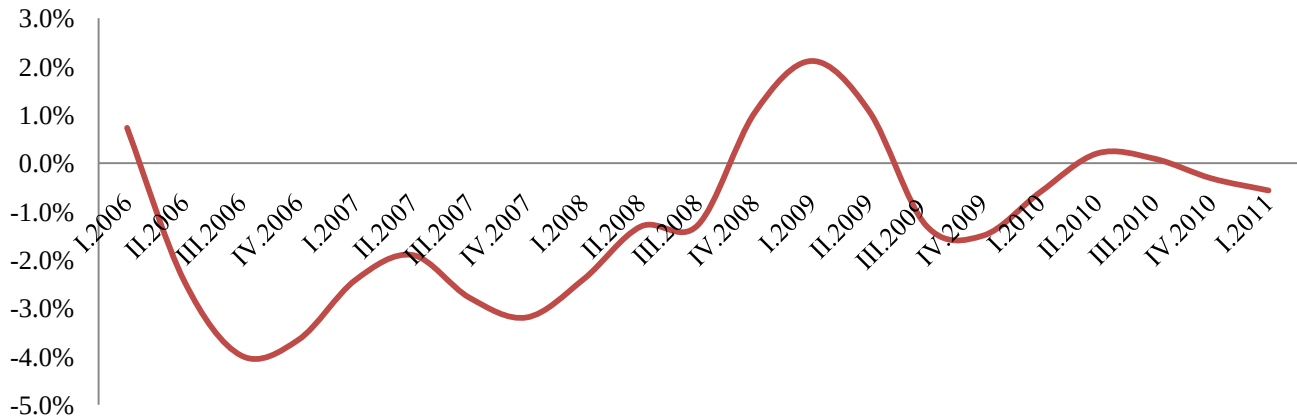
Cədvəl 3. Pul aqreqatları, mln. manat

	01.01.11	01.03.11	01.04.11
M0 (Nağd pul)	5455.8	5363,1	5427,1
M1 (Nağd pul, tələb olunanadək əmanət və depozitlər)	6718.9	6555.5	6608.5
M2 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manatla)	8297.5	7907,7	8115,5
M3 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manat və SDV)	10527.5	10272,6	10757,4

Mənbə: AMB

Ötən dövr ərzində pul təklifi cüzi azalsa da, buna baxmayaraq manatın çoxtərəfli nominal məzənnəsinin ucuzlaşması şəraitində “Monetar Şərait İndeksi” ümumən yumşalma istiqamətdə dəyişmişdir.

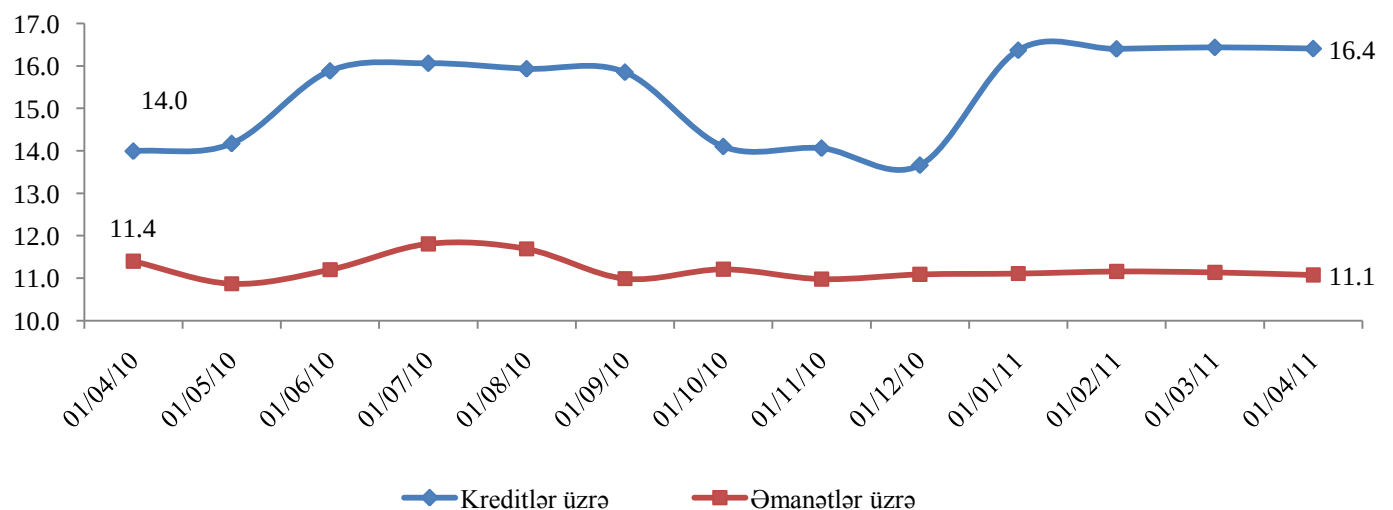
Qrafik 41. Monetar Şərait İndeksi



Mənbə: AMB

Cari ilin I rübündə manatla kreditlər və əmanətlər üzrə nominal faiz dərəcələrində əhəmiyyətli dəyişiklik baş verməmişdir.

Qrafik 42. Manatla nominal faiz dərəcələri, (AMB)



Mənbə: AMB

Son 1 ildə real faiz dərəcəsləri manatla kreditlər üzrə 1.1 faiz bəndi, manatla depozitlər üzrə isə orta hesabla 3.8 faiz bəndi azalmışdır.

2.4. Pul siyasətinin institusional bazası

2011-ci ilin I rübündə Mərkəzi Bankda makroiqtisadi idarəetmənin və pul siyasətinin institusional bazasının inkişafı istiqamətində məqsədyönlü fəaliyyət davam etdirilmişdir.

Mərkəzi Bankın Pul siyasəti və Maliyyə Sabitliyi Komitəsinin fəaliyyəti (PSMSK) 2011-ci ilin I rübündə də davam etmiş, makroiqtisadi situasiya operativ izlənərək xarici və daxili amillərin təhlili aparılmış, adekvat siyasət qərarları qəbul edilmişdir. Bu qərarlar əsasən məzənnə və pul siyasəti alətlərinin parametrlərini əhatə etmişdir.

2011-ci ilin I rübündə Mərkəzi Bankda pul siyasəti mexanizminin postkrizis dövrünün çağırışlarına uyğunlaşdırılması və beynəlxalq standartizasiyası istiqamətində təkmilləşdirmə işləri davam etdirilmişdir. Azərbaycanda kontr-tsiklik makroprudensial idarəetmənin formalaşdırılması çərçivəsində pul siyasəti ilə maliyyə sabitliyi siyasətinin integrasiyası məsələləri araşdırılmışdır. Bu əsasda Mərkəzi Bankın pul və maliyyə sabitliyi siyasəti üzrə strategiyanın ilkin layihəsi hazırlanmışdır. Burada yeni dövr üçün pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin instrumental bazasına dair fikirlər də öz əksini tapmışdır.

Haşiyə 8. Post-böhran dövründə pul siyasətinin yeni dizaynı

Hədəfin stabil inflyasiya olması vacibdir lakin kifayət deyil. Böhran öncəsi əksər inkişaf etmiş ölkələrdə baza inflyasiya kifayət qədər sabit idi. Lakin, bununla belə böhran nəticəsində dərin resessiya və məcmu buraxılışda kəskin volatillik müşahidə olundu. Səbəb ondan ibarət idi ki, əgər iqtisadiyyatda aktivlərin qiymətində fundamentallara söykənməyən yüksək artım və ya kredit bumu müşahidə olunursa o zaman baza inflyasiya sabit olsa belə, bu “köpüklərin” partlaması əhmiyyətli iqtisadi ressesiyaya və volatilliyə gətirib çıxara bilər.

Yalnız bir siyasət alətinin olması “köpüklərə” qarşı preventiv reaksiyaya imkan vermir. Böhran öncəsi siyasət qərarı qəbul edənlər fundamentallardan uzaqlaşmış aktiv qiymətlərinə reaksiya olaraq faiz dərəcəsinin dəyişdirilməsinə məcmu buraxılışda izafi volatillik yarada biləcəyi və makro-maliyyə balansını poza bilmə təhlükəsi səbəbindən skeptik yanaşırdılar. Bu səbəbdən böhran pul siyasətinin yeni hədəflərinə yalnız faiz dərəcəsi ilə nail olmağın qeyri mümkünliyünü və faiz dərəcəsinin “kor” alət olmasını göstərdi.

Böhran prudensial siyasətin makroiqtisadi cəhətdən neytral olmamasını sübut etdi. Köpüklərə qarşı preventiv reaksiyada makroprudensial alətlərdən istifadə edilməlisini aktuallaşdırdı. Belə ki, biznes tsiklin bütün dövrlərində yüksək minimum kapital tələbinin qoyulması, iqtisadiyyatın ekspansiya fazasında minimumdan yüksək kapital buferinin müəyyən edilməsi, şəffaf zəmanət siyasətinin formalaşdırılmasını tələb olunur.

Mənbə: “Rethinking Macroeconomic Policy”, Prepared by Olivier Blanchard, Giovanni Dell’Ariccia, and Paolo Mauro February 12, 2010. İMF

Pul siyasəti alətlərinin normativ-hüquqi bazasının inkişaf etdirilmsi istiqamətində də tədbirlər görülmüşdür. Məcburi ehtiyat normaları haqda yeni qaydaların layihəsi hazırlanaraq bank ictimaiyyəti tərəfindən rəy verilməsi üçün internet saytında yerləşdirilmişdir.

2011-ci ilin I rübündə də Mərkəzi Bankda pul siyasəti və maliyyə sabitliyi siyasətinin effektivliyini təmin edən tədqiqat bazasının inkişaf etdirilməsi istiqamətində işlər aparılmışdır.

Belə ki, dövr ərzində Azərbaycanda məzənnənin inflyasiyaya ötürücülüğünün asimetrikliyinin və dövrü sabitliyinin, həmçinin Azərbaycan üzrə inflyasiyanın kritik həddinin qiymətləndirilməsinə başlanmışdır.

Maliyyə sabitliyinin qiymətləndirilməsi və idarə olunması potensialının artırılması məqsədilə risklərin müəyyən edilməsi, identifikasiyası və idarəetməyə təqdim olunması prioritet məqsədlərdən biri olmuşdur.

Bundan başqa makroiqtisadi göstəricilərin təhlili və proqnozlaşdırılması üçün Dinamik-Stoxastik Ümumi Tarazlıq Modeli qurulmuş və onun qiymətləndirilməsinə başlanılmışdır. Eyni zamanda makroiqtisadi siyasətə təsir göstərən bir sıra institusional amillər də tədqiq edilmişdir.

2011-ci ildə Mərkəzi Bank statistik informasiya təminatının daha da təkmilləşdirilməsini və beynəlxalq standartlara uyğunlaşdırılmasını da diqqət mərkəzində saxlamışdır. Mərkəzi Bankda yaradılması nəzərdə tutulan çoxfunksiyalı və operativlik baxımından əlverişli olan, vahid statistik məlumat bazasını özündə əks etdirən Elektron Statistik Məlumat Bazasının və Analitik Hesabatlılıq Sisteminin (ESAS) yaradılması layihəsinin icrasına başlanmışdır.

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1	Qlobal iqtisadi artım	5
Qrafik 2	Dünya ticarəti və məşğulluq.....	6
Qrafik 3	Avropa Birliyi ölkələrində avtomobil satışı	7
Qrafik 4	Qlobal qiymət indekslərinin dinamikası.....	7
Qrafik 5	Dünya bazarında neftin qiyməti.....	9
Qrafik 6	Qlobal maliyyə bazarlarında aktivlik indekslərinin dinamikası.....	10
Qrafik 7	Xarici ticarət.....	13
Qrafik 8	Əsas ixrac mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi.....	14
Qrafik 9	Əsas idxal mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi.....	14
Qrafik 10	Xarici ticarətdə qiymətlərin dəyişimi.....	15
Qrafik 11	Pul baratları üzrə daxilolmalar.....	16
Qrafik 12	Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliyi.....	17
Qrafik 13	Strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti.....	17
Qrafik 14	Əhalinin pul gəlirləri.....	18
Qrafik 15	Orta aylıq əmək haqqı və son istehlakın dəyişimi.....	19
Qrafik 16	Ev təsərrüfatlarına kredit qoyuluşlarının dəyişimi.....	19
Qrafik 17	Əmtəə dövriyyəsinin dəyişməsi.....	20
Qrafik 18	İnvestisiya qoyuluşları.....	21
Qrafik 19	İnvestisiya mənbələrinin strukturu.....	21
Qrafik 20	İqtisadi artım.....	23
Qrafik 21	Qeyri-neft sahələri üzrə artım.....	23
Qrafik 22	Xam neft və təbii qaz hasilatı.....	24
Qrafik 23	Gözləntilər.....	25
Qrafik 24	Məcmu buraxılış kəsiri	25
Qrafik 25	İstehlak Qiymətləri İndeksi, orta illik.....	26
Qrafik 26	İnflyasiyanın amillər üzrə strukturu.....	28
Qrafik 27	Baza inflyasiya.....	28
Qrafik 28	SİQİ və KİQİ, orta illik.....	29
Qrafik 29	Mənzil bazarında qiymət dəyişimi.....	30
Qrafik 30	Qiymət gözləntiləri indeksi.....	30
Qrafik 31	Məşğulluq gözləntiləri indeksi.....	31
Qrafik 32	AMB-nin valyuta müdaxiləsi.....	33
Qrafik 33	Qeyri-neft ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə NEM və REM.....	35

Qrafik 34	REM-in strukturu.....	35
Qrafik 35	Tsikl göstəriciləri	36
Qrafik 36	Faiz dəhlizinin parametrləri	37
Qrafik 37	AMB-nin notlarının və repo əməliyyatlarının həcmi.....	38
Qrafik 38	Pul kütləsinin dəyişimi.....	39
Qrafik 39	Mövsümi faktorların pul bazasına təsiri.....	39
Qrafik 40	M3 pul aqreqatının dinamikası.....	40
Qrafik 41	Monetar Şərait İndeksi.....	41
Qrafik 42	Manatla nominal faiz dərəcələri.....	41

Cədvəllər

Cədvəl 1	BVF-nin dünya iqtisadiyyatına dair proqnozları.....	11
Cədvəl 2	2010-cu ildə manatın partnyor ölkələrin valyutalarına qarşı ikitərəfli nominal və real məzənnə indeksləri.....	34
Cədvəl 3	Pul aqreqatları	40

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı

The Central Bank of Azerbaijan Republic

Tel.: (+99412) 493 11 22

Faks/Fax: (+99412) 493 55 41

<http://www.cbar.az>

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

Address: 32 Rashid Behbudov street, Baku, AZ 1014