

2003-cü ilin doqquz ayının yekunları üzrə pul-kredit siyasətinin yerinə yetirilməsi vəziyyəti haqqında

1. Pul-kredit siyasətinin yerinə yetirilməsi şəraiti

Milli Bank 2003-cü ilin doqquz ayında da inflyasiyanın məqbul səviyyədə saxlanılmasına, milli valyutanın məzənnəsinin sabitliyinin təmin olunmasına, beynəlxalq normalara uyğun valyuta ehtiyatlarının qorunub saxlanılmasına, bank sisteminin daha da möhkəmləndirilməsinə və iqtisadiyyatın pulla təminatının daha da yaxşılaşmasına yönəldilmiş pul-kredit siyasəti yeritmiş və qarşıda qoyulan məqsədlərə nail olmuşdur.

Makroiqtisadi vəziyyət. Ölkədə yeridilən məqsədyönlü iqtisadi və pul-kredit siyasəti nəticəsində 2003-cü ilin doqquz ayında da Azərbaycanda makroiqtisadi sabitlik qorunub saxlanılmışdır.

2003-cü ilin doqquz ayında Azərbaycanda **inflyasiyanın** səviyyəsi 0,3% olmuşdur. Ötən ilin müvafiq dövründə isə inflyasiya səviyyəsi 1.4% təşkil etmişdi.

Inflyasiya modeli əsasında aparılmış araşdırmalar göstərir ki, qiymətin dəyişiminin 92,7%-i ərzaq məhsullarının, 5,9%-i qeyri-ərzaq məhsullarının, 1,4%-i xidmətlərin qiymətlərinin dəyişimi hesabına baş vermişdir.

Hesabat dövrü ərzində qiymətlərin dəyişiminin **53,2%-i monetar, 9.5%-i qeyri-monetar, 36,4%-i isə mövsümi** amillərin təsiri ilə bağlı olmuşdur.

İqtisadiyyatın əsas makroiqtisadi göstəricisi olan **ÜDM**-in keçən ilin doqquz ayındakı 9.8%-ə qarşı 10.5%-lik artımı baş vermişdir. Əvvəlki ilin müvafiq dövrünə nisbətən sənaye məhsulunun istehsalında 5.8%, kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalında isə 5% artıma nail olunmuşdur.

Bazar iqtisadiyyatlı ölkə statusu üçün vacib şərt olan **özəl sektorun** iqtisadiyyatdakı rolu da artmaqdadır. 2003-cü ilin doqquz ayı ərzində ÜDM-in 70%-dən çoxu, o cümlədən sənaye məhsulunun 53.5%-i, kənd təsərrüfatı məhsulunun 99%-i, əsaslı kapitala investisiya qoyuluşlarının 87.9%-i, yükdaşımaların 53.3%-i, rabitə xidmətlərinin 68.6%-i qeyri-dövlət bölməsinin payına düşmüşdür.

İqtisadiyyatın gələcək inkişafını təmin edən əsas amil kimi əsaslı kapitala **investisiyanın həcmi** 70,9% artaraq 12.1 trln. manat təşkil etmişdir. Bunun da 9.8 trln. manatını (1991.7 mln. \$) və ya 81%-ni xarici investisiyalar təşkil edir.

Son illər Azərbaycanın **xarici ticarət balansında** müşayiət olunan müsbət meyllər davam etmişdir. Ölkənin xarici ticarət dövriyyəsi 2003-cü ilin yanvar-avqust aylarında ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 40.6% artaraq 3029.1 mln. \$ təşkil etmişdir ki, bunun da 1470.5 mln. \$-ı ixracın, 1558.6 mln. \$-ı isə idxalın payına düşür. Ticarət balansında 88.1 mln. \$-lıq mənfi saldonun əmələ gəlməsi neft kontraktlarının

reallaşdırılması ilə əlaqədar olaraq investisiya yönümlü məhsulların idxalı ilə bağlı olmuşdur.

Əhalinin sosial vəziyyətinin də yaxşılaşması davam etmişdir. Belə ki, orta aylıq əmək haqqı 01.10.03 tarixinə 377.6 min manata (76.9\$) çatmış və onun real artımı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 19.1% təşkil etmişdir. Əhalinin gəlirlərinin artması isə öz növbəsində alıcılıq qabiliyyətinin yüksəlməsinə səbəb olaraq real sektorun inkişafına zəmin yaradan amillərdən birinə çevrilmişdir.

Dünya iqtisadiyyatında baş verən meyllər. 2003-cü ilin doqquz ayında **ABŞ** iqtisadiyyatında ziddiyyətli meyllər müşahidə olundu. Belə ki, uzunmüddətli istifadə üçün mallar üzrə sifarişlər yanvar ayında 3.3% artsa da, fevralda yenidən 1.2% azaldı. Eyni zamanda ilk dəfə işsizlik müavinəti üçün müraciət edənlərin sayı sürətlə artdı. Digər tərəfdən isə dövlət büdcəsinin kəsiri fevralda astronomik həddə - 96.3 mlrd. dollara çatdı. Yeni yaşayış evlərinin tikintisinin həcmi 11%, onların satış həcmi isə 8.1% azaldı. Evlərin təkrar bazarda satışı həcmi də 4.3% azaldı. Qeyd edək ki, bütün bunlar 1960-cı ildən bəri ipoteka kreditləri üzrə ən aşağı faiz dərəcələrinin mövcudluğu fonunda baş verirdi. Anbardakı ehtiyatlar proqnozların əksinə olaraq may ayında artmadı, əksinə 0.2% azaldı. İyun ayında pərakəndə satış həcmi 0.5% artdı. Sənaye istehsalının həcmi iyun ayında cəmi 0.1% artdı. 2003-cü ilin II rübündə cari əməliyyatlar balansının kəsiri rekord səviyyəyə-138,7 mlrd. dollaradək (ÜDM-un 5,14%-i) yüksəldi. İyul ayında isə ABŞ-ın ticarət balansının kəsiri 40,3 mlrd. ABŞ dollarınadək yüksəldi. Sənaye xammalının və istehlak mallarının idxalı fonunda ümumi idxalın həcmi 2000-ci ilin sentyabrından (126,5 mlrd. ABŞ dolları) ən yüksək səviyyəyə çatdı. Buna baxmayaraq, "zəif dollar" siyasətinin nəticəsi olaraq ixracın həcmi az da olsa yüksəldi. Amma bu idxalın artım tempindən az idi. ABŞ-ın Ticarət Nazirliyinin verdiyi məlumata görə iyul ayında ölkədə tikintiyə çəkilən xərclər iyunla müqayisədə 0,2% yüksələrək, ilin əvvəlindən bəri ən yüksək səviyyəyə çatdı. İyul ayında eyni zamanda sənaye sifarişlərinin həcmiminin artımı göstəricisi proqnoz göstəricidən 2 dəfə yüksək qiymət (1,6%) aldı.

Avqustda iyul ayı ilə müqayisədə pərakəndə satışların artımı 0,6%-ə bərabər olmuşdur ki, bu da gözlənilənlərdən (1,4%-1,5%) aşağı səviyyədədir. Avqust ayında xidmət sektoru üçün işgüzarlıq aktivliyi indeksinin (İSM) dəyişməyərək 65,1 səviyyəsində qaldı. Bu indeksin 50 göstəricisindən yüksək alınması işgüzarlıq aktivliyinin normal səviyyədə olmasından xəbər verir. Sentyabr ayında ABŞ istehlakçı etimadı indeksi ötən ayla (89,3) müqayisədə 87,7-dək azaldı.

Ümumilikdə ABŞ-da 2002-ci ilin ikinci yarısından başlanan ÜDM-in artımının zəifləməsi prosesi İraqda iri miqyaslı hərbi əməliyyatlar başa çatdıqdan sonra dayandı. Buna təkan verən başlıca amil vergilərin azaldılması və dövlət xərclərinin artırılması nəticəsində məcmu istehlakın və investisiyaların artması olmuşdur. Fiskal siyasətlə yanaşı monetar

siyasət də yumşaldıldı. Ölkədə işgüzar fəallığı yüksəltmək məqsədilə FES iyun ayının axırında uçot dərəcəsini 1.25%-dən 1%-ə endirdi. Fiskal və monetar siyasətin yumşaldılması səhmlərin qiymətlərinin qalxmasında, faiz dərəcələrinin aşağı düşməsində və eləcə də dolların məzənnəsinin aşağı düşməsində öz əksini tapdı.

Avropada da ziddiyyətli meyillər müşahidə olunur. Avro zonasında hesabat dövrünün əvvəllərində istehsal aktivliyi indeksi müəyyən qədər qalxsa da bu göstəricinin hələ də 50-dən aşağı olması müəyyən narahatlıqlar doğururdu. İlin əvvəllərində avrozonanın xarici ticarət balansını gözlənilmədiyinin əksinə olaraq kəsirlə nəticələndi. Bu, bir tərəfdən neftin qiymətinin qalxması ilə, digər tərəfdən isə avronun məzənnəsinin yüksəlməsi ilə əlaqədar olmuşdur.

Proqnozlara görə 2003-cü ildə dövlət büdcəsi kəsirinin ÜDM-dəki xüsusi çəkisi Almaniyada 3.9%, Fransada 3.8% olacaqdır ki, bu da Avrozona ölkələri üçün müəyyən olunmuş limitdən artıqdır. Avropa iqtisadiyyatında da neqativ meyilləri nəzərə alaraq Almaniya hökuməti 2003-cü il üzrə iqtisadi artım proqnozunu 1.5%-dən 1%-ə endirdi. Eyni zamanda BVF Almaniyaya üzrə öz proqnozunu aşağı saldı. Belə ki, BVF-nin proqnozlarına görə bu ölkədə 2003-cü ildə ÜDM-in artım tempi sıfır səviyyəsində olacaq, 2004-cü ildə isə 1.5%-i keçməyəcəkdir. BVF eyni zamanda 2003-cü ilə avrozona üzrə iqtisadi artım proqnozunu 1.1%-dən 0.5%-ə endirdi.

Hesabat dövrü ərzində Almaniyada işsizliyin artması müşahidə edilmişdir. Digər tərəfdən ölkənin nüfuzlu tədqiqat institutu olan İFO tərəfindən hesablanmış işgüzar mühit indeksi yüksəldi. Halbuki analitiklər bu göstəricinin aşağı enəcəyini proqnozlaşdırırdılar. Bu fakt Almaniyada iqtisadiyyatında artım tempinin sürətlənəcəyinə ümid verir. Belə ki, böyük proqnoz potensialına malik olan bu göstərici ilə ÜDM-in dinamikası arasında yüksək korrelyasiya müşahidə olunur. Eyni zamanda Almaniyanın ZEW iqtisadi tədqiqatlar mərkəzinin hesabladığı işgüzar gözləmələr indeksi də iyulun əvvəllərində sürətlə yüksəldi və 21.3-dən 41.9-a qalxdı. İyulda Almaniyada sənaye istehsalının həcmi iyun ayı ilə müqayisədə 2,4% yüksələrək son 3 il ərzində ən yüksək səviyyəyə çatdı. Sentyabr ayında alman investorlarının əminlik indeksi 14 aylıq maksimuma (60,9) çatdı.

Fransada isə işsizlik 1993-cü ildən bəri ən yüksək səviyyəyə (9.1%) qalxdı. Eyni zamanda Fransada istehlak xərcləri 0.2% aşağı düşdü. May ayında sənaye məhsulunun həcmi proqnozların tam əksinə olaraq Fransada 1.4%, İtaliyada isə 1.6% aşağı düşdü.

İqtisadi artımı stimullaşdırmaq məqsədilə **İngiltərədə** mərkəzi bank fevral ayının əvvəllərində uçot dərəcəsini 4%-dən 3.75%-ə, iyul ayında isə 3.5%-ə endirdi. Bu ölkədə son 48 ildə ən aşağı uçot dərəcəsidir. Uçot dərəcəsinin aşağı düşməsi bir qayda olaraq funt sterlingin məzənnəsinin aşağı düşməsi ilə müşayiət olunurdu.

Yaponiyada hökumət deflyasiyanın yaratdığı təzyiqləri ölkədə struktur islahatları aparmaq və bank sistemini yenidən qurmaq yolu ilə aradan qaldırmağa çalışır. Burada korporativ və maliyyə strukturlarının ciddi islahatlara ehtiyacı vardır. Lakin, son vaxtlar xarici ticarət şəraitinin yaxşılaşması, səhmlərin qiymətlərinin qalxması ilə əlaqədar olaraq 2003 və 2004-cü illərdə iqtisadi artımın nəzərəçarpacaq dərəcədə olacağı gözlənilir.

Hesabat dövrü ərzində ABŞ dollarının **məzənnəsi** dünyanın aparıcı valyutalarına nəzərən aşağı düşmüşdür. Belə ki, ABŞ dollarının məzənnəsi avroya nəzərən 9.9%, İngilis funt sterlinginə nəzərən 3.7%, Yapon yeninə nəzərən 6.6%, İsveçrə frankına nəzərən 4.4%, Rus rubluna nəzərən isə 4.2% aşağı düşmüşdür.

Aparıcı ölkələrin iqtisadiyyatında baş verən proseslər onların **fond indekslərində** də öz əksini tapmışdır. Doqquz ay ərzində dünyada əsas fond indekslərinin səviyyəsi yüksəlmişdir. Belə ki, Nyu York Fond Birjasında hərraca çıxarılan 30 ən iri sənaye şirkətinin orta qiymətini əks etdirən *Dow Jones* **indeksi** 12.5%, Tokio Fond Birjasında hərraca çıxarılan 225 ən iri şirkətin səhmlərinin qiymətləri əsasında hesablanmış *Nikkei* **indeksi** isə 21.2% yüksəlmişdir.

Avropada da fond indekslərinin artması müşahidə edilmişdir. Belə ki, Avropanın 100 ən iri şirkətinin səhmlərinin qiymətləri əsasında hesablanmış *FTSE eurotop 100* **indeksi** 1.6%, Almaniya Fond Birjasında hərraca çıxarılan 100 ən iri şirkətin səhmlərinin orta qiyməti- *DAX* **indeksi** isə 14.9% yüksəlmişdir.

2003-cü ilin doqquz ayında dünya bazarında Brent markalı **neftin orta qiyməti** 28.3 ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Qrafikdən görüldüyü kimi gözlənilmədiyinin əksinə olaraq İraqda hərbi əməliyyatlar başlayandan sonra dünya bazarında neftin qiyməti bir qədər aşağı düşmüşdür. Bununla belə neftin qiyməti yüksək olaraq qalır.

2. Pul-kredit göstəricilərinin dinamikası

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

Manatla pul bazası ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 24.2% artmış və 01.10.03 tarixinə 2100.7 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Geniş mənada manatla pul kütləsi (M-2) ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 31.7% artaraq 2325.4 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Bank sisteminin pul yaratmaq qabiliyyətini xarakterizə edən manatla **pul multiplikatoru** ilin ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 6.7% artmışdır. Son vaxtlar bank sisteminin yenidən qurulması, bank infrastrukturunun inkişaf etdirilməsi, xüsusən də ödəniş sisteminin

təkmilləşdirilməsi istiqamətində görülmüş işlər bu göstəriciyə müsbət dinamika vermişdir.

Pul kütləsinin strukturunda nağd pulun xüsusi çəkisi 6 faiz bəndi azalmışdır. Bu onunla bağlıdır ki, ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nağd pul kütləsi 22.3% artdığı halda, qeyri-nağd pul kütləsi 75.3% artmışdır.

Hesabat dövründə **iqtisadiyyatın dollarlaşması** səviyyəsi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə azalmışdır. Belə ki, xarici valyuta ilə əmanət və depozitlərin cəmi əmanətlərdə xüsusi çəkisi 4.4, M-3-də xüsusi çəkisi isə 0.4 faiz bəndi enmişdir.

2003-cü ilin doqquz ayında **kredit qoyuluşlarının** həcmi ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 27% artaraq 3089.7 mlrd. manat təşkil etmişdir. "Aqrarkredit" təşkilatının kreditləri nəzərə alınmadan kredit qoyuluşlarının artım tempi 35,4% təşkil etmişdir.

Dövr ərzində də kredit qoyuluşlarının başlıca mənbələrindən birini əmanətlər təşkil etmişdir. **Fiziki şəxslərin əmanətləri** ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 52.9% artmış və 1052.6, mlrd. manat təşkil etmişdir. Banklar tərəfindən cəlb olunmuş əmanətlərin 42.4%-i özəl bankların payına düşür.

Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə fiziki şəxslərin qısamüddətli əmanətləri 5.9%, uzunmüddətli əmanətləri isə 3.4 dəfə artmışdır. Bu əhalinin bank sisteminə inamının daha da artdığını göstərir.

Qeyd edək ki, əmanətlərin valyutalar üzrə strukturunun təhlili əhalinin manata olan inamının daha da artdığını göstərir. Belə ki, ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə **manatla olan əmanətləri** 37.7% artmışdır. Bu amil pul kütləsinin strukturunu yaxşılaşdırmaqla manatın iqtisadi dövriyyədə rolunun daha da möhkəmlənməsinə əlverişli zəmin yaradır.

Hesabat dövründə depozit və əmanətlərə görə, habelə kreditlərə görə **faiz dərəcələrində** aşağı düşmə meylli müşahidə edilmişdir. Belə ki, manatla qısamüddətli kreditlər üzrə orta faiz dərəcələri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 1.2, uzunmüddətli kreditlər üzrə isə 4.3 faiz bəndi aşağı düşmüşdür.

Dövlət Qısamüddətli İstiqraz Vərəqələrinin (DQİV) həcmi hesabat dövrü ərzində 4.9 mlrd. manat və ya 7,1% artaraq 01.10.03 tarixinə 149.9 mlrd. manat (pul bazasının 7.1%-i) təşkil etmişdir. DQİV üzrə orta gəlirlik hesabat dövrünün əvvəlindəki 11.57%-dən dövrün sonuna 7.69%-ə düşmüşdür.

3. Monetar idarəetmənin təkmilləşdirilməsi

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

Monetar idarəetmə mexanizminin çox önəmli elementlərindən biri olan mükəmməl **tədqiqat bazasının** dərinləşdirilməsi istiqamətində bir

çox işlər görülmüşdür. İnflyasiya və pul bazarının tarazlıq modelləri monetar siyasətin praktiki tətbiqində istifadə olunmaqda davam etmişdir. Bunların davamı olaraq *manatın mübadilə məzənnəsinin ekonometrik modeli* qurulmuşdur. Bu model öz makroiqtisadi əhəmiyyəti və spesifikliyinə görə Azərbaycanda ilk dəfə olaraq qurulmuş ekonometrik təhlil sistemi olmaqla, manatın məzənnəsinin uzunmüddətli dinamikasına təsir edən amillərin kompleks tədqiqinə imkan verir. Qurulmuş modellər uzunmüddətli iqtisadi proqnozların işlənməsinə imkan verir. Eyni zamanda real sector modelinin qurulmasına başlanmışdır.

Hesabat dövrü ərzində inflyasiyanın hədəflənməsi, ölkənin pul bazarında faiz dərəcələrinin təhlili, qeyri-neft sektorunun inkişafı problemləri, energetika sistemində ödəməmələr probleminin monetar aspektləri, nağd pul dövriyyəsinə təsir göstərən amillər, qeyri-rəsmi iqtisadi fəaliyyətin makroiqtisadi və monetar aspektləri kimi tədqiqat işləri yekunlaşmışdır.

İnflyasiyanın hədəflənməsi rejimi ilə bağlı aparılmış tədqiqatda bu rejimin spesifik cəhətləri, əsas üstünlükləri araşdırılmış, gələcəkdə onun Azərbaycanda tətbiqi imkanları qiymətləndirilmişdir.

Ölkənin pul bazarında *faiz dərəcələrinin dinamikasının təhlili* ilə bağlı tədqiqat işində faiz dərəcələrinə təsir edən amillər kompleks qiymətləndirilmiş, uçot dərəcəsinin pul siyasətinin transmissiya mexanizmində sərəməsinin artırılması yolları tədqiq olunmuşdur.

Qeyri-neft sektorunun inkişafı problemləri üzrə tədqiqat işində isə ölkə iqtisadiyyatının diversifikasiya vəziyyəti təhlil olunmuş, onun sahəvi quruluşunun yaxşılaşdırılmasına dair təkliflər verilmişdir.

Energetika sistemində ödəməmələr probleminin monetar aspektləri üzrə tədqiqat işində ödəməmələr probleminin pul dövriyyəsinə təsiri araşdırılmış, ödəməmələr probleminin həll olunduğu təqdirdə iqtisadiyyatın monetizasiyası səviyyəsində və pul kütləsinin strukturunda baş verəcək dəyişikliklər qiymətləndirilmişdir.

Keçid iqtisadiyyatı şəraitində qeyri-rəsmi iqtisadi fəaliyyətin nəticələrinin makroiqtisadi və monetar konteksdə tədqiqi də aparılmışdır. Bu sənəddə qeyri-rəsmi iqtisadiyyatın mahiyyəti və səbəbləri, habelə qeyri-rəsmi iqtisadiyyatın miqyasının qiymətləndirilməsi və ölçülməsinin metodologiyası göstərilmiş, Azərbaycanda qeyri-rəsmi iqtisadiyyatın miqyası ölçülmüşdür.

Eyni zamanda *nağd pul kütləsinə təsir göstərən amillər* dərindən araşdırılmış, nağd pul kütləsi ilə bank sisteminin kassa mədaxili və məxarici, habelə əhalinin pul gəlirləri və xərcləri arasındakı korrelyasiya və reqresyon asılılıqlar müəyyənləşdirilmişdir.

Dünya iqtisadiyyatının qloballaşması şəraitində beynəlxalq bazarlarda baş verən proseslərin, eləcə də **dünya iqtisadiyyatının inkişaf meyllərinin tədqiqi və monitorinqi sistemi** davam etdirilmişdir. Bununla da dünya iqtisadiyyatının milli iqtisadiyyata təsir kanallarının, eləcə də respublikamızın qlobal iqtisadiyyata inteqrasiyasının

makroiqtisadi aspektlərinin hərtərəfli tədqiq olunmasına şərait yaranmışdır.

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

Səmərəli monetar idarəetmənin təmin olunması üçün **dolğun informasiya bazasının** yaradılması istiqamətində də mühüm işlər görülmüşdür. Dünya iqtisadiyyatı, o cümlədən MDB məkanında, ölkə iqtisadiyyatında gedən proseslər barədə statistik baza daha da zənginləşdirilmişdir. Avtomatlaşdırılmış Bank Statistika Hesabat Sistemi istismara verilmişdir.

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

Hesabat dövründə də Milli Bank kommersiya banklarının yenidən maliyyələşdirilməsini **mərkəzləşdirilmiş kreditlər** üzrə auksionlar əsasında həyata keçirmişdir.

Milli Bank tərəfindən effektiv və adekvat pul-kredit siyasəti yeritmək üçün **yeni maliyyə alətlərinin** tətbiqinin genişlənməsi davam etmişdir. Belə alətlərə misal olaraq lombard və overnayt kreditləşməsi mexanizmlərini göstərmək olar. Ötən müddət ərzində 5,2 mlrd. manat məbləğində 7 lombard və 6,1 mlrd. məbləğində 6 overnayt krediti verilmişdir.

Yarım il ərzində **mərkəzləşdirilmiş kreditlər üzrə üçot dərəcəsi** dəyişməmiş və 7% təşkil etmişdir.

Hesabat dövrü ərzində **məcburi ehtiyat normaları** qısamüddətli depozitlər üzrə 10%, uzunmüddətli depozitlər üzrə isə sıfır səviyyəsində olmuşdur. Təhlillər göstərir ki, uzunmüddətli depozitlər üzrə məcburi ehtiyat normalarının sıfır səviyyəsinə endirilməsinə dair qərar qəbul edildikdən sonra ötən dövr ərzində uzunmüddətli depozitlərin artım tempi daha da sürətlənmişdir. Belə ki, ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə qısamüddətli depozitlər 5.9% artdığı halda, uzunmüddətli depozitlər 3.4 dəfə artmışdır. Düzdür bu artımın hamısı qeyd olunan tədbirlə bağlı olmasa da onun müəyyən hissəsini məhz 01.01.2003-cü il tarixindən etibarən qüvvədə olan bu qərarın təsiri ilə izah etmək olar.

Bundan başqa DQİV bazarının inkişafını daha da sürətləndirmək, burada real bazar faiz dərəcələrinin formalaşmasına şərait yaratmaq məqsədilə Milli Bankın İdarə Heyətinin 27 fevral 2003-cü il tarixli qərarı ilə 1 may 2003-cü ildən etibarən banklar tərəfindən məcburi ehtiyatlar hesabına DQİV-lərin alınmasına icazə verilməsi praktikasına son

qoyulmuşdur. Verilmiş qərar özünü tamamilə doğrultmuş, təkrar bazarda dövriyyəyə potensial olaraq yararlı DQİV-lərin həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır.

2003-cü ilin doqquz ayında da **açıq bazar əməliyyatlarının** pul siyasətinin başlıca alətinə çevrilməsi strategiyasının reallaşdırılması çərçivəsində işlər davam etdirilmişdir. Milli Bankın DQİV bazarında iştirakı əsasən bank sistemində qısamüddətli likvidliyin tənzimlənməsi məqsədilə həyata keçirilir. Belə ki, Milli Bank tərəfindən bank sisteminin likvidliyindən asılı olaraq REPO və Tərs/REPO əməliyyatları aparılmışdır.

4. Valyuta bazarı və məzənnə siyasəti

Məzənnə siyasəti. Dövr ərzində manatın ABŞ dollarına qarşı rəsmi məzənnəsi cəmi 17 manat, yəni 0,3% dəyişərək dövrün sonuna 4910 manat təşkil etmişdir. Müqaisə üçün qeyd edək ki, müvafiq dövrlərdə, 2001-ci ildə bu rəqəm 128 manat (2,7%), 2002-ci ildə isə 122 (2,55) təşkil etmişdir.

Valyuta bazarının vəziyyəti. 2003-ci ilin doqquz ayında daxili valyuta bazarının ümumi həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 800,8 mln. \$ və ya 46.6% artaraq 2519,7 mln. \$ təşkil etmişdir.

Milli Bank valyuta bazarında tələb və təklifi tənzimləmək yolu ilə tarazlığı qorumuş, manatın məzənnəsinə təsir etmişdir. Hesabat dövrü ərzində Milli Bankın valyuta bazarına müdaxiləsi alışıönlü olmuş və ümumi dövriyyənin 3.04%-ni təşkil etmişdir.

Valyuta ehtiyatları. Milli Bankın sərəncamında olan rəsmi valyuta ehtiyatlarının həcmi yüksələrək 2003-cü il oktyabrın 1-nə 707,4 milyon ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Cari ilin doqquz ayı ərzində BVF-nin kreditləri üzrə əsas borcun qaytarılmasına və faiz borclarının ödənilməsinə 59,5 milyon ABŞ dollarının istifadə edilməsinə və Bakı-Tbilisi-Ceyhan neft kəmərinin tikintisi ilə əlaqədar Dövlət Neft Fonduna 65,4 milyon ABŞ dolları məbləğində vəsaitin köçürülməsinə baxmayaraq, Milli Bankın sərəncamında olan rəsmi valyuta ehtiyatlarının həcmi 26,9 milyon ABŞ dolları artmışdır. Qeyd olunan artım, əsas etibarilə daxili valyuta bazarında alışlar hesabına təmin edilmişdir.

Hesabat dövrü ərzində beynəlxalq maliyyə institutlarından alınmış kreditləri nəzərə almaqla (52,6 milyon ABŞ dolları) 72,3 milyon ABŞ dolları məbləğində nisbi artım olmuşdur.