

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI  
MƏRKƏZİ BANKI

---

**PUL SİYASƏTİ İCMALI**

*Yanvar – Sentyabr 2016*

İcmalın əsas məqsədi Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının (AMB) cari makroiqtisadi vəziyyət barədə təhlillərini və həyata keçirilən pul siyasəti barədə məlumatları geniş oxucu kütləsinə çatdırmaqdır. İcmal rüblük əsasda ictimaiyyətə açıqlanır.

**Bakı – 2016**

# MÜNDƏRİCAT

## ABREVIATURALAR

<b>Xülasə</b>	<b>4</b>
<b>I. Qlobal iqtisadi mühit və xarici sektor</b>	<b>5</b>
1.1. Qlobal iqtisadiyyatda meyillər	5
<i>Haşiyə 1. İnflyasiya və aktivlik – iki araşdırma və onların monetar siyasətə təsirləri</i>	10
1.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər	14
<b>II. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər</b>	<b>18</b>
2.1. Məcmu daxili tələb	18
2.2. Məcmu təklif və məşğulluq	22
2.3. İnflyasiya	24
<b>III. Pul və məzənnə siyasəti</b>	<b>28</b>
3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi	28
3.2. Pul siyasəti alətləri	32
<i>Haşiyə 2. Faiz dəhlizi alətinin bank likvidliyinə təsiri</i>	35
3.3. Pul təklifi	37
<i>Haşiyə 3. Mərkəzi bankların balansı</i>	39
<b>İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər</b>	<b>41</b>

## ABREVIATURALAR

AMB	Azərbaycan Mərkəzi Bankı
AİB	Asiya İnkişaf Bankı
AYİB	Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı
BƏT	Beynəlxalq Əmək Təşkilatı
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
BOKT	Bank olmayan kredit təşkilatı
BXİ	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 İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
KOS	Kiçik və Orta Sahibkarlıq
NEM	Nominal Effektiv Məzənnə
MBK	Məcmu Buraxılış Kəsiri
OPEC	Neft İxrac Edən Ölkələrin Təşkilatı (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
REM	Real Effektiv Məzənnə
RSM	Real Sektorun Monitorinqi
SİQİ	Sənaye Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
SKMF	Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu
UNCTAD	Birləşmiş Millətlər Təşkilatının Ticarət və İnkişaf üzrə Konfransı (United Nations Conference of Trade and Development)
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul
ÜTT	Ümumdünya Ticarət Təşkilatı

## **XÜLASƏ**

*2016-cı ilin ötən dövründə qlobal iqtisadiyyatda baş verən proseslərin Azərbaycan iqtisadiyyatına mənfi təsirləri davam etmişdir. Dünya iqtisadiyyatında və başlıca tərəfdaş ölkələrdə iqtisadi artımın zəifləməsi, neftin dünya qiymətinin orta səviyyəsinin ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə aşağı olması Azərbaycanın xarici valyuta daxilolmalarına və məcmu tələbə öz təsirini göstərmişdir.*

*Qlobal iqtisadiyyatdan gələn mənfi təsirlərin davam etdiyi şəraitdə makroiqtisadi sabitliyin qorunması ilə bağlı çağırışlar xüsusilə aktuallaşmışdır.*

*Mərkəzi Bank cari ilin ötən dövründə öz mandatına uyğun funksiyalarının həyata keçirilməsini təmin etməklə ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunmasına zəruri dəstək vermişdir.*

*İqtisadi artımın və tədiyə balansı göstəricilərinin mövcud dinamikası şəraitində Mərkəzi Bank ötən ilin sonunda elan etdiyi məzənnə rejimini tətbiq etmişdir. Bu rejim milli valyutanın məzənnəsinin makroiqtisadi fundamentallar əsasında formalaşmasına şərait yaratmış və strateji valyuta ehtiyatlarının qorunmasına müsbət təsir etmişdir. Dövr ərzində Mərkəzi Bankın valyuta bazarında iştirakı minimuma enmişdir.*

*Dövr ərzində pul siyasəti qərarları inflyasiyanın azaldılmasına və bu əsasda milli valyutaya olan etimadın gücləndirilməsinə yönəldilmişdir. Makroiqtisadi vəziyyətdən və proqnozlardan asılı olaraq pul siyasəti alətlərinin parametrlərinə zəruri dəyişikliklər edilmişdir. Eyni zamanda, pul siyasəti çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində tədbirlər görülmüşdür.*

## I. QLOBAL İQTİSADI MÜHİT VƏ XARİCİ SEKTOR

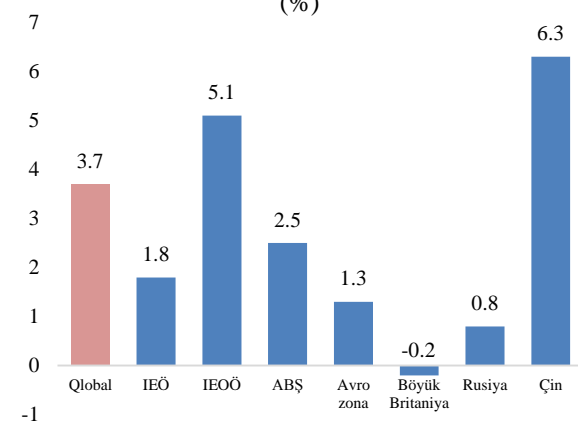
### 1.1 Qlobal iqtisadiyyatda meyillər

2016-cı ilin 9 ayında qlobal iqtisadi artım zəif templə davam etmişdir. İnkişaf Etmiş Ölkələrdə (İEÖ) məcmu tələbin zəif olması istehlak qiymətlərinin və faiz dərəcələrinin aşağı səviyyədə qalmasını şərtləndirmişdir. İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələrdə (İEOÖ) nisbi canlanma olsa da, regional fərqlər nəzərə alınmadan perspektivlər qeyri-müəyyən olaraq qalır. Bir çox İEOÖ aşağı faiz dərəcələrindən istifadə edərək cüzi investisiya fəallığına nail olsalar da, digərləri hələ də ucuz əmtəə qiymətlərinə adaptasiya prosesindədirlər.

**Qlobal artım.** 2016-cı ilin əvvəlindən bəri dünya iqtisadiyyatında davam edən kövrək artım beynəlxalq ticarətin azalması və davamlı aşağı inflyasiya ilə müşayiət olunmuşdur.

Barclays-ın qiymətləndirmələrinə görə 2016-cı ilin III rübündə qlobal iqtisadi artım 3.7% olmuşdur. Əmək bazarındakı problemlər və əmək məhsuldarlığının nisbətən aşağı düşməsi İEÖ-də gəlirlərin artımını əngəlləyən əsas amillər olmuşdur. Yuxarı gəlirli ölkələrdəki aşağı faiz dərəcələri İEOÖ üçün maliyyələşmə imkanlarını asanlaşdırsa da, ixrac bazarlarının daralması bundan maksimum yararlanmağa imkan vermir.

Qrafik 1. İqtisadi artım, III rüb, ö.i.m.d.n. (%)



Mənbə: Barclays

İlin əvvəlindən bəri ABŞ-da iqtisadi fəallıq gözlənilən səviyyəyə yaxın olmuş və Barclays-ın məlumatına görə III rübdə artım tempi 2.5% təşkil etmişdir. Artan əmək

haqqı və stabil əmək bazarı hesabına istehlakın həcmi artsa da, xarici investisiya axınlarının zəifləməsi və enerji sektoruna investisiyaların azalması məcmu buraxılışı aşağı salır. Maliyyə bazarında tərəddüdlərin artması və dolların möhkəmlənməsilə ixrac yönümlü sahələrə investisiyanın azalması da məcmu tələbə azaldıcı təsir göstərmişdir. Federal Ehtiyat Sisteminin sentyabr toplantısında əsas faiz dərəcəsini artırmaması iqtisadiyyatın hələ də kovrək qalması və inflyasiyanın hədəfdən aşağı olmasının göstəricisidir.

Mülayim keçən hava və inşaat-tikinti işlərinin artması Avrozona ölkələrində 2016-cı ilin III rübündə artım tempinin 1.3%-ə (Barclays) qalxması ilə nəticələnmişdir. İlk rübdə iqtisadi artım tempi gözləntiləri üstələsə də, II rübdən başlayaraq daxili istehlakın azalması və investisiya fəallığının aşağı düşməsi artım tempini bir qədər zəiflətməmişdi. Avropa Mərkəzi Bankının yumşaq pul

siyasətini davam etdirməsinə baxmayaraq, qarşıdakı dövr üçün inflyasiya proqnozları aşağı salınmışdır.

Böyük Britaniyanın Avropa Birliyinin tərkibindən çıxması barədə referendumun nəticələri dünya birjalarında qısa müddətli şok effekti yaratsa da, bunun uzunmüddətli dövrdə investor inamına təsirini qiymətləndirmək bir qədər vaxt tələb edir.

Yaponiyada I rübdəki gözlənilməz yüksək artım tempi sonradan bir qədər səngisə də, III rübdə 1.1%-ə (Barclays) çatmışdır. Güman edilir ki, ilin əvvəlində istehlak hesabına məcmu buraxılışın böyüməsi son meyllər baxımından istisna hal olmuşdur. Bazar faizlərinin və inflyasiyanın aşağı olması ölkəyə xarici (korporativ) investisiya axınını zəiflətməmiş, ilin əvvəlindən möhkəmlənən yen və daralan xarici tələb isə ixracı azaltmışdır.

Qlobal iqtisadiyyatının əsas lokomotivi olan Çində III rübdə artım 6.3% olmuşdur. Bu, siyasi hədəflərə yaxındır və ötən ildən başlanan investisiya yönümlü fiskal siyasət və kredit ekspansiyası nəticəsində mümkün olmuşdur. Proqnozlar onu deməyə əsas verir ki, Çin sosial müdafiənin gücləndirilməsi və xidmət sektorunun sərbəstləşdirilməsi kimi addımlarla investisiyadan istehlaka və sənayedən xidmət sektoruna doğru yenidənbalanslaşmanı davam etdirəcək. Yuanın məzənnəsinin süni şəkildə ucuz saxlanması fikirləri investor inamını müəyyən qədər zəiflətsə də, hökumətin aktiv kommunikasiyası bəzi narahatlıqları aradan qaldırmışdır. Buna baxmayaraq, yüksək korporativ borc və bununla bağlı risklər Çin iqtisadiyyatı ilə bağlı perspektivlərin tam aydın olmadığını göstərir.

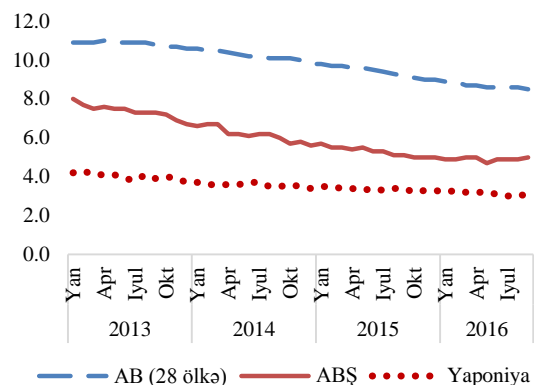
2016-cı ilin II yarısında İEOÖ-də sabit iqtisadi artım mövcud olsa da bu, regionlar üzrə qeyri-bərabərdir.

Avropanın İEOÖ-ündə vəziyyət ümumən sabitdir, yalnız Türkiyədə iyuldakı hərbi qiyam cəhdindən sonra vəziyyət bir qədər mürəkkəbləşmişdir. Çindəki yenidənbalanslaşma siyasəti onun ticarət tərəfdaşı olan ölkələrə (əsasən Çinə sənaye xammalı ixrac edən) təsir etsə də, Asiya ölkələrinin iqtisadiyyatında, ümumən, canlanma hiss olunur. Ağır resessiya ilə üzləşən Braziliya və Rusiya kimi böyük ölkələrdə azalmanın “dib nöqtəsinə” çatdığı güman edilir. Yaxın və Orta Şərq regionu davam edən geosiyasi konfliktlər və ucuz neft qiymətləri ilə üz-üzə qaldığı üçün iqtisadi vəziyyət daha da mürəkkəb xarakter almışdır. Şimali və Mərkəzi Afrika regionunda infrastrukturun zəifliyi, davam edən ölkə daxili hərbi konfliktlər və valyuta çatışmazlığı dövr ərzində bölgədə iqtisadi geriləmə ilə müşayiət olunmuşdur. Müstəqil Dövlətlər Birliyi ölkələrində (Rusiyasız) məcmu iqtisadi artım müsbət olmuşdur.

**Qlobal məşğulluq.** Global işsizlik özünün ən yüksək səviyyəsindən kifayət qədər aşağı düşsə də, əksər ölkələrdə böhrandan əvvəlki səviyyədən yuxarıdır. Ümumilikdə, İEÖ-də işsizlik 2007-ci illə müqayisədə 1%-dən az fərqlənir (yuxarıdır).

“Eurostat”ın məlumatına görə cari ilin sentyabr ayında Avropa Birliyi (AB) ölkələrində işsizlik ötən ilin müvafiq dövründəki 9.2%-ə qarşı 8.5% təşkil etmişdir. İşsizlik ən aşağı Çexiya və Almaniyada (4% və 4.1%), ən yüksək isə Yunanıstan və İspaniyada (23.2% və 19.3%) qeydə alınmışdır. Eyni zamanda, gənclər arasında işsizlik ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 1.8 faiz bəndi azalaraq 18.2%-ə çatmışdır.

Qrafik 2. İşsizlik səviyyəsi, % (mövsümi təmizlənmiş)



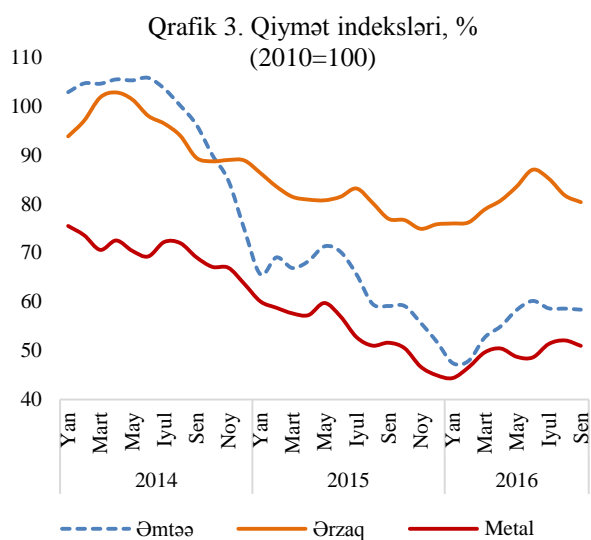
Mənbə: Eurostat

ABŞ-da işsizlik ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə, demək olar ki, sabit qalmış və 5% təşkil etmişdir. Yaponiyada ötən bir il ərzində işsizlik səviyyəsi 0.4 fəzi bəndi azalaraq 3.0%-ə çatmış, Çində isə cüzi artaraq 4.05% təşkil etmişdir.

**Qlobal əmtəə qiymətləri və inflyasiya prosesləri.** Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) məlumatına görə 9 ayda qlobal əmtəə qiymətləri 12.6%, ərzaq qiymətləri indeksi 6%, yanacaq qiymətləri 17.8% artmışdır. Metal qiymətləri ö.i.m.d.n 1.3% ucuzlaşsa da, ilin əvvəli ilə müqayisədə 13.4% bahalaşmışdır. Dünyanın əksər mərkəzi bankları



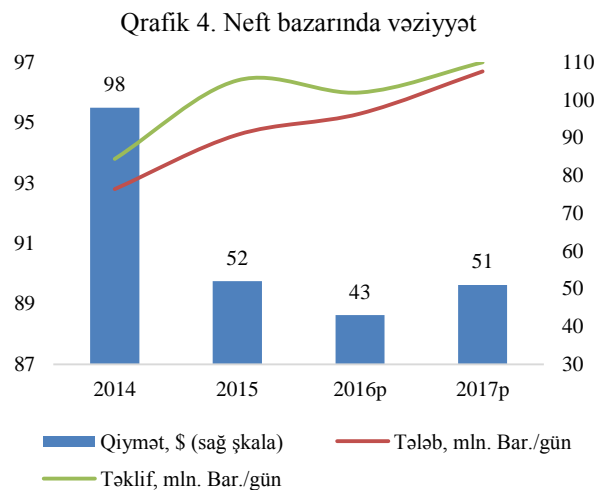
tərəfindən yumşaq monetar siyasətin davam etdirilməsi və kapital bazarında gəlirlilik marjasının daralması alternativ investisiya kimi qızıla olan tələbi artırmışdır. Nəticədə qızılın qiyməti ilin əvvəlindən (1 unsiya) 23.6% yüksəlmişdir.



Mənbə: BVF

2016-cı ilin yanvarında dünya bazarında son 10 ildə ən ucuz nöqtəyə çatan neft qiyməti II rübün əvvəlindən bərpa olunmağa başlamışdır. III rüb ərzində orta hesabla brent markalı neftin qiyməti 1 barel üçün 50\$-a yaxın səviyyədə sabitləşmişdir. 28 sentyabr tarixində OPEC ölkələrinin Əlcəzairdəki qeyri-rəsmi görüşündə

2017-ci ildən başlayaraq neft istehsalına günlük təqribən 33 mln. barel həcmində kvota qoyulması üzrə ilkin razılıq əldə edilmişdir. Razılaşmanın detalları, həmçinin hər ölkə üzrə kvotanın miqdarı OPEC-in cari ilin noyabrında baş tutacaq ənənəvi görüşündə qərara alınacaqdır.



Mənbə: EIA

ABŞ-ın Enerji İnformasiya Administrasiyasının (EIA) proqnozuna görə 2016-cı ildə brent markalı neftin qiymətinin cari ildə orta hesabla 43\$, 2017-ci il üçün isə 51\$ olacağı gözlənilir. 2017-ci il üçün BVF-nin gözləntisi 52\$, Dünya Bankının (DB) yenilənmiş proqnozu isə 55\$ təşkil edir.

### Haşiyə 1: İnflyasiya və aktivlik – iki araşdırma və onların monetar siyasətə təsirləri

BVF-nin ekspertləri iqtisadi aktivlik və inflyasiya üzrə meylləri qiymətləndirmək üçün uzunmüddətli dövr üzrə araşdırmalar aparmışlar.

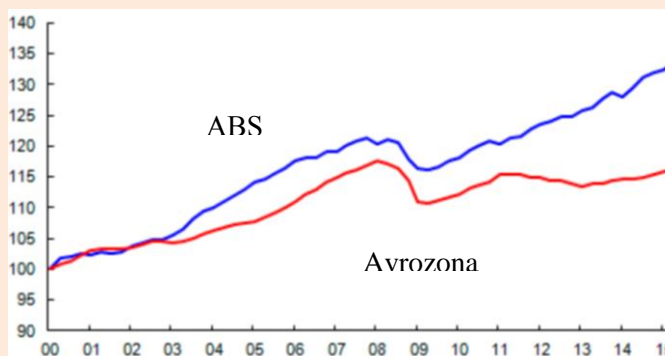
Böhrandan sonra məhsul buraxılışındakı təkamülü müşahidə etmək üçün ekspertlər 1960-cı ildən sonrakı dövr üzrə 23 inkişaf etmiş ölkənin üzləşdiyi 122 böhranı təhlil etmişlər. Alınan nəticələrə görə böhranın təsirləri yalnız məhsul buraxılışının aşağı düşməsi ilə kifayətlənmir. Eyni zamanda, böhrandan əvvəlki və sonrakı trend arasında kəsinin daha da böyüməsi müşahidə olunur.

Ekspertlər böhrandan əvvəlki və sonrakı trend arasında kəsinin artmasının 3 müxtəlif izahını verirlər:

“Histeresiz”: Qlobal maliyyə böhranı “histeresiz” fərziyyəsini yenidən aktuallaşdırdı. Fərziyyəyə görə böhranın təsirləri uzunmüddətlidir və sonrakı dövrlərdə məhsul buraxılışını aşağı salır. Belə ki, maliyyə böhranından sonrakı dövrlərdə kapital tələbinin sərfləşdirilməsi, bank biznes modelinin dəyişməsi kimi bir sıra institusional dəyişikliklər məhsul buraxılışının artım sürətinə mənfi təsir göstərir.

Qrafikdən görüldüyü kimi qlobal maliyyə böhranından sonra artım sürəti İEÖ-də, xüsusən də, avrozonada aşağı düşmüşdür.

**Qrafik 1.** İEÖ-də Real ÜDM (indeks, 2000 R1=100)



Təklif şokları: Təklif şokları həm böhrana, həm də sonrakı dövrlərdə məhsul buraxılışının aşağı düşməsinə səbəb ola bilər. Məsələn, əgər qısamüddətli dövrdə real əmək haqqları qeyri-elasticdirsə neft qiymətlərinin qalxması ilkin böhrana səbəb olacaqdır. Uzunmüddətli dövrdə isə əmək təklifinin tamamilə qeyri-elastic olması məşğulluq və məhsul buraxılışını azaldacaqdır.

Əks səbəbiyyət: Böhrana səbəb aşağı artım gözləntisi də ola bilər. Aşağı artım gözləntisi zamanı ev təsərrüfatları istehlak, firmalar isə investisiya xərclərini azaldaraq iqtisadi artım sürətini aşağı salırlar.

20 ölkə üzrə son 50 ildə işsizliyin inflyasiyaya təsirlərinin təhlili isə göstərir ki, 1990-cı ilə kimi işsizliyin inflyasiyaya təsiri azalmış, sonrakı dövrlərdə isə stabil qalmışdır.

Alınmış nəticələr əsasında monetar siyasətə dair tövsiyələr irəli sürülür. BVF-nin ekspertlərin fikrincə əgər iqtisadiyyatda “histeresiz” effekti varsa, bu halda monetar siyasət inflyasiya ilə müqayisədə məhsul buraxılışındakı dəyişikliklərə daha çox reaksiya verməlidir. Monetar siyasət ilkin mərhələdə işsizliyin artmasının qarşısını alar və uzun müddət işsiz qalmış əhəlinin sayının artmasını azaldar.

Başqa sözlə, “histeresiz” mövcud olan iqtisadiyyatda inflyasiyanın stabiləşdirilməsi optimal siyasət deyildir. Belə ki, faktiki işsizliyin artması işsizliyin təbii səviyyəsinin və işsizlik kəsinin artmasına gətirib çıxaracaqdır. Dolayısı ilə inflyasiya iqtisadiyyatda resursların tam istifadə edilməməsi barədə yalnız siqnal verəcəkdir.

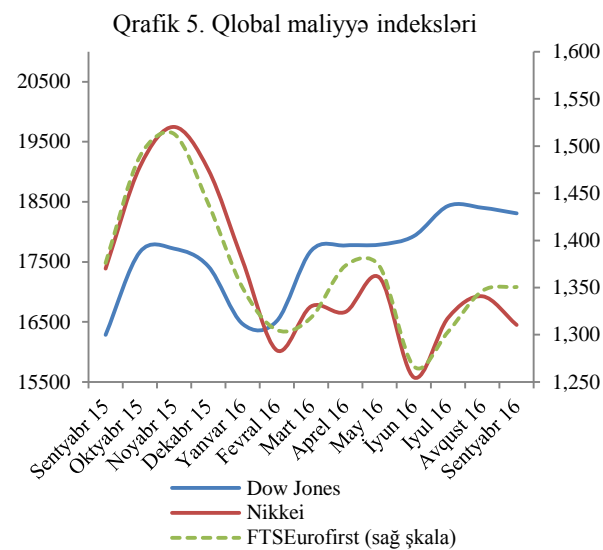
**Mənbə:** Olivier Blanchard, Eugenio Cerutti and Lawrence Summers “Inflation and Activity – Two Explorations and their Monetary Policy Implications”. IMF Working Paper, november 2015

Dünya əmtəə qiymətlərində canlanma inflyasiya proseslərinə də təsir edir. Qeyd olunduğu kimi, neft qiymətlərinin yüksəlməsi İEÖ-də xərc inflyasiyası yaratsa da, İEÖ-də valyuta məzənnələrinin bir qədər möhkəmlənməsi inflyasiya idxalını dayandırmışdır. Belə ki, III rübün sonuna inflyasiya səviyyəsi ABŞ-da 2%, Avrozonada 0.4%, Yaponiyada 0.2% təşkil etmişdir.

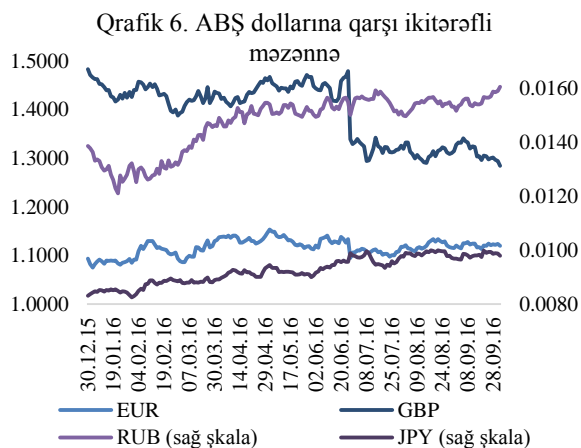
Ümumilikdə, son illərdə bir çox ölkədə inflyasiya tarixi minimumda qərarlaşmışdır. 120 ölkənin inflyasiya dərəcəsinin təhlili göstərmişdir ki, onların 85%-ində inflyasiya dərəcəsi uzunmüddətli gözləntilərdən aşağıdır, 20%-ində isə deflyasiyadır. Enerji və ərzaq qiymətlərindəki dalğalanmaların daxil olmadığı baza inflyasiyası da son illərdə bir sıra İEÖ-də mərkəzi bankın hədəflərindən aşağıdır.

**Maliyyə bazarı və monetar siyasət.** Birləşmiş Krallıqda baş tutmuş referendumdan sonra aktiv

qiymətləri və risk iştahasında yüksəliş qeydə alınmışdır. Avqustda Birləşmiş Ştatlarda səhm bazarı canlanaraq rekord göstərici sərgiləmiş və digər İEÖ-də də artım müşahidə edilmişdir. Lakin bu artımlar bank səhmlərinə sirayət etməmişdir. Belə ki, Portuqaliya və İtaliya kimi bank sektorunun daha həssas olduğu ölkələrdə bankların balans problemləri kəskinləşmişdir. Eyni zamanda, aşağı faiz dərəcələri dövrünün daha uzunmüddətli olacağı proqnozları gələcəkdə bank gəlirliliyinin azalacağı ilə bağlı gözləntiləri gücləndirmişdir.



Referendum sonrası bazarlarda hakim olan qeyri-müəyyənliyi aradan qaldırmaq üçün İngiltərə Bankının rəsmi uçot dərəcəsinə azaltması gözləntiləri müəyyən qədər sabitləşdirmişdir. 9 ayda Dow Jones indeksi 5.1% yüksəlmiş, FTSE Eurofirst indeksi 6.2%, Nikkey indeksi 13.6% ucuzlaşmışdır. Bu da onu göstərir ki, problemlər daha çox Avropa və Yaponiya bazarlarındadır.



Mənbə: Reuters

Sentyabrda faizlərdə nisbi artım qeydə alınsa da, bir sıra İEÖ-də dövlət istiqrazlarının real faiz gəlirliyi hələ də mənfidir. Digər tərəfdən, Birləşmiş Ştatlarda və avrozonada artım sürətinin zəifləməsinə baxmayaraq, qeyri-maliyyə şirkətləri və əhaliyə

verilən kreditlərin həcmi genişlənməkdə davam edir.

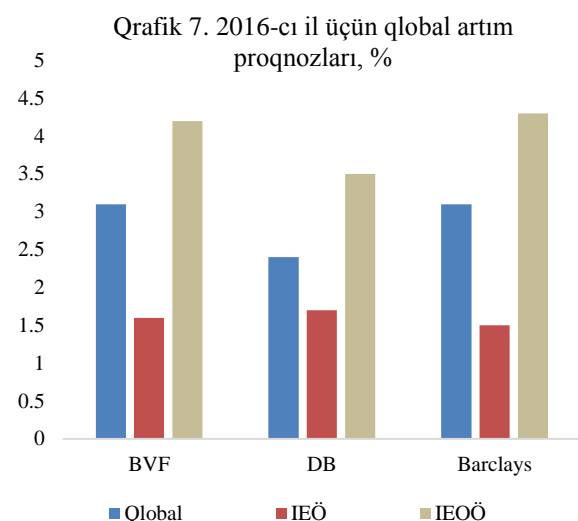
Cari ildə real effektiv ifadədə dollar və avro arasında ciddi dəyişiklik müşahidə edilməmişdir. 2016-cı ildə İEÖ arasında məzənnəsi ən çox dəyişən valyutalar Britaniya funtu və yapon yeni olmuşdur. Böyük Britaniyadakı referendumdan sonra funt sterlinq 13%-ə qədər ucuzlaşmış, yapon yeni isə 19% bahalaşmışdır. İEÖ-dən Çin yuani, Ukrayna qrivnası, İran rialı tədricən ucuzlaşmışdır. Rus rublu, Braziliya realı, Cənubi Afrika randı kimi xammal ixracatçısı ölkələrin məzənnələri isə bu dövrdə bahalaşmışdır. Buna səbəb isə xammal qiymətlərindəki nisbi bahalaşma, həmçinin İEÖ-dəki aşağı faiz dərəcələri fonunda maliyyə bazarlarında İEÖ iqtisadiyyatları ilə bağlı daha nikbin rəyin formalaşmasıdır.

**Perspektivlər.** BVF-nin proqnozlarına görə 2016-cı il üçün

qlobal iqtisadi artımın 3.1% səviyyəsində olacağı gözlənilir. Bu da ilin əvvəlində verilmiş proqnozlardan daha aşağıdır. Proqnozlardakı dəyişikliyə əsas səbəblər İEO-nin gözləniləndən daha az artım nümayiş etdirməsi və Birləşmiş Krallığın Avropa Birliyini tərk etməsi olmuşdur.

İEO-nin ardıcıl beş illik zəif iqtisadi dinamikanın ardından 2016-cı ildə 4.2%-lik artım nümayiş etdirəcəyi gözlənilir ki, bu da qlobal artımın  $\frac{3}{4}$ -nü təşkil edir. Qlobal iqtisadiyyatda 2017-ci ildə gözlənilən canlanmanın aparıcı qüvvəsi də İEO-dəki yüksəliş olacaqdır. Lakin proqnozlaşdırılan iqtisadi artım ölkələr üzrə homogen deyil və ciddi regional fərqlər mövcuddur. Xarici kreditlərə çıxışın genişlənməsinə baxmayaraq, İEO-nin artım perspektivləri böhrandan əvvəlki dövrlərə nisbətən zəifdir. Bu nisbi zəifləməyə səbəb: i) Çin iqtisadiyyatında artım tempinin

azalması; ii) bir sıra xammal ixracatçılarında aşağı xammal qiymətlərinə adaptasiya prosesinin davam etməsi; iii) İEO-in azalan tələb səviyyəsi; iv) bir sıra ölkələrdə daxili siyasi qeyri-sabitlik v) geosiyasi gərginliklərdir.



Mənbə: BVF, DB, Barclays

İEO-nin cari iqtisadi artım dinamikası hələ də böhran öncəsi səviyyədən geri qalır. Bir sıra xammal ixracatçısı olan ölkələr üçün (xüsusilə, valyuta məzənnələrinə lazımı müdaxilələr etmiş ölkələr üçün) xammal qiymətlərindəki azalmaların səbəb olduğu böhranın ən kəskin hissəsinin geridə qaldığını demək mümkündür.

**Risqlər.** Qlobal iqtisadiyyatın *üzləşdiyi birinci dərəcəli risk siyasi narazılıqların güclənməsi və proteksionist siyasətin populyarlıq qazanmasıdır.* Zəif artım fonunda əmək bazarında beynəlxalq rəqabətin güclənməsi nəticəsində iş yerləri və əmək haqqı səviyyəsi ilə bağlı narazılıqların artması mühafizəkar siyasi yanaşmaların mövqelərinin güclənməsinə səbəb olur. Bu meyil inteqrasiya və beynəlxalq ticarətə öz mənfi təsirini göstərə bilər.

Qlobal iqtisadiyyata təsir edə biləcək digər bir risk isə *İEO-də yaşanan iqtisadi durğunluqdur.* Qlobal iqtisadi artımın cüzi olması məcmu tələbin səviyyəsində uzunmüddətli azalma ehtimalını gücləndirir. Eyni zamanda, aşağı inflyasiya dərəcəsi dövrünün uzanması istehlakın azalması və daha da zəif artım ilə nəticələnmə bilər.

*Çində davam edən yenidənbalanslaşma prosesi və bunun qlobal təsirləri* hələ də aktual bir

mövzudur. Burada kreditin ÜDM-də payının artması, həmçinin özəl sektorun borcu və dövlət müəssisələrindəki zəif idarəçilik kimi məsələlərin həlli yolunda qəti addımların atılmaması stabil tənzimləmə prosesinin qarşısında duran əngəllərdir.

*İEOÖ-nin maliyyə vəziyyətinin* son aylarda yaxşılaşmasına baxmayaraq, bir sıra böyük ölkələrdə maliyyə sisteminin boşluqları (*vulnerabilities*) hələ də qalır. Yüksək korporativ borc, azalan gəlirlilik, bankların balans riskləri, xammal ixracatçılarının siyasət buferlərini bərpa etmək zərurəti bu ölkələrə investor inamını zəiflədən amillərdir.

**Siyasət tövsiyələri.** Beynəlxalq maliyyə-kredit təşkilatlarına görə deflyasiya ilə mübarizə və ümumi məhsul buraxılışını artırmaq üçün pul siyasəti alətlərilə yanaşı fiskal siyasət və struktur islahatlarından da kompleks yararlanmaq vacibdir. Hətta fiskal konsolidasiya şəraitində də,

gəlir və xərclərin tərkibinin nizamlanması yolu ilə qısamüddətli iqtisadi artıma və istehsalın uzunmüddətli genişləndirilməsinə töhfə vermək mümkündür.

Texnologiyanın inkişafı, qloballaşma və bu kimi səbəblərdən yaşanan iqtisadi dəyişikliklərin gəlir bölgüsünə mənfi təsirinin aradan qaldırılması üçün xüsusi tədbirlər görülməlidir. Mövcud əmək bazarının tələblərinə uyğun bacarıqların inkişafı üçün təhsilə investisiya, daha təkmil sosial müdafiə sisteminin qurulması və vergi sisteminin progressivləşdirilməsi əhalinin hər bir təbəqəsinin böhrana davamlılığını artırma bilər.

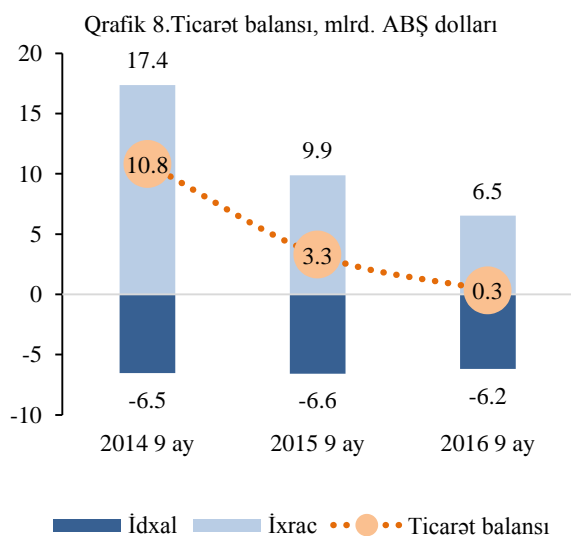
Beynəlxalq ticarətin genişlənməsinə qarşı maneələr azgəlirli ölkələrin və xammal ixracatçılarının yeni ixrac modelləri formalaşdırmaq və inkişaf etmiş ölkələrlə olan gəlir fərqlərini azaltmaq imkanlarını məhdudlaşdırır. Bu həm də qlobal istehsal həcmının artmasına, bacarıqların və yeni texnologiyaların

beynəlxalq mübadiləsinə, habelə, qlobal investisiyanın genişlənməsinə maneçilik törədir. Qeyd olunanlarla yanaşı beynəlxalq miqrasiya, iqlim dəyişikliyi, yoluxucu xəstəliklər, təhlükəsizlik, korporativ vergilər və maliyyə sabitliyi kimi qlobal əhəmiyyət kəsb edən ictimai problemlərin həlli də çox vacibdir.

## 1.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər

2016-cı ilin ötən dövründə Azərbaycanın xarici iqtisadi mövqeyi dünya iqtisadiyyatında və əsas ticarət tərəfdaşlarında zəif iqtisadi artım və dünya enerji bazarlarında ucuzlaşmanın davam etməsi şəraitində formalaşmışdır.

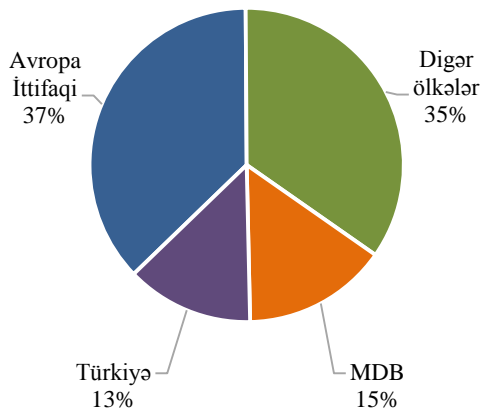
Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2016-cı ilin 9 ayında xarici ticarət dövriyyəsi 12.7 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bunun da 6.5 mlrd. ABŞ dolları ixracın, 6.2 mlrd. ABŞ dolları isə idxalın payına düşmüşdür.



Mənbə: DGK

Dövr ərzində 174 ölkə ilə ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir.

Qrafik 9. Ticarət dövriyyəsində əsas ölkələr, 2016 9 ay, %-lə



Mənbə: DGK

Ticarət dövriyyəsinin 37%-i Avropa İttifaqı (Aİ) ölkələrinin payına düşmüşdür. Aİ ilə ticarət əlaqələrinin 31%-i İtaliya, 16%-i Almaniya, 12%-i Fransa, 6%-i isə Çexiya ilə həyata keçirilmişdir.

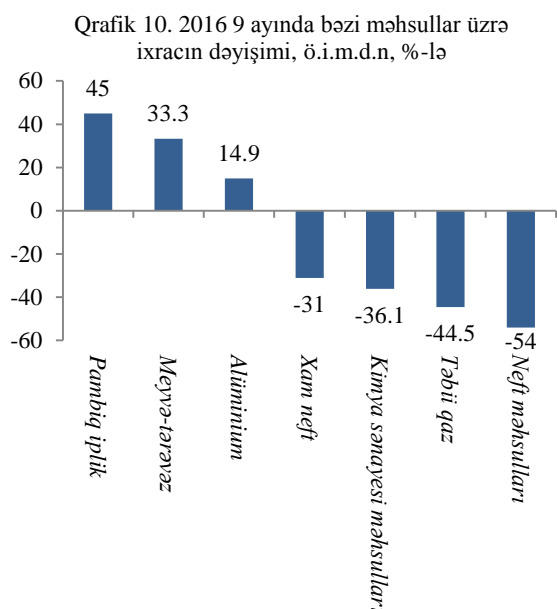
MDB ölkələrinin ümumi ticarət dövriyyəsində xüsusi çəkisi 15% olmuşdur. Bu istiqamətdə ticarət dövriyyəsinin 71%-i Rusiya, 12%-i Ukraynanın payına düşmüşdür.

Ticarət əlaqələrinin 35%-i digər ölkələrlə saxlanılmışdır. Bu ölkələr qrupunda əsas tərəfdaşlar Çin (14%),



Tayvan (12%), ABŞ (9%) və İsraildir (9%).

Hesabat dövründə əmtəə ixracı 33.8% azalmışdır. Bu azalma, əsasən, ixracda əhəmiyyətli paya malik neft sektoru üzrə baş vermişdir. Belə ki, ixracın dəyəri xam neft üzrə 31%, neft məhsulları üzrə 54% azalmışdır.



Mənbə: DGK

Meyvə tərəvəz, pambıq iplik, alüminium, qara metallar və onlardan hazırlanan məmulatların ixracında isə artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, meyvə-tərəvəz 33.3%, pambıq iplik 45%, alüminium 14.9%, qara metallar

və onlardan hazırlanan məmulatların ixracı isə 3 dəfəyə yaxın artmışdır.

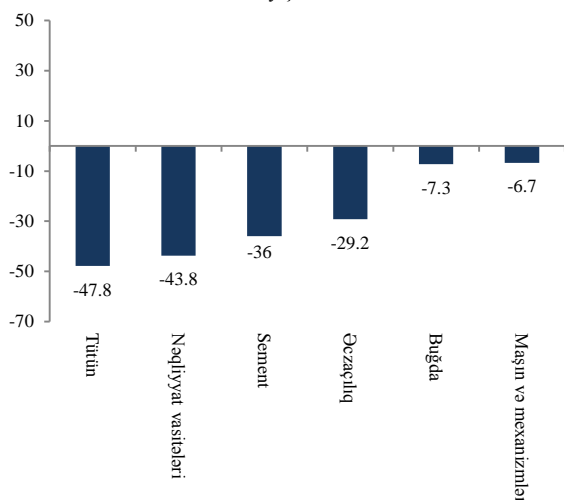
Dövr ərzində ixracda əsas tərəfdaşlar İtaliya (18.2%), Türkiyə (12.9%), Tayvan (7.9%), Almaniya (7.4%), (Fransa 6.6%) İsrail (6.1%), kimi ölkələr olmuşdur.

2016-cı ilin 9 ayında əmtəə idxalı 5.9% azalmışdır. Dövlət sektoru üzrə əmtəə idxalı isə 24.4% azalmışdır.

İdxal olunmuş məhsulların 17.7%-i Rusiya, 13.4%-i Türkiyə, 8%-i Çin, 6.4%-i Böyük Britaniya, 5.5%-i ABŞ, 4.6%-i Almaniya və 4%-i İtaliya kimi ölkələrinin payına düşmüşdür.

Dövr ərzində idxal meyvə-tərəvəz, çay, bitki və heyvan mənşəli piylər və yağlar, kərə yağı və süddən hazırlanmış digər yağlar üzrə artmış, sement, tütün məmulatları, nəqliyyat vasitələri və onların hissələri üzrə isə azalmışdır.

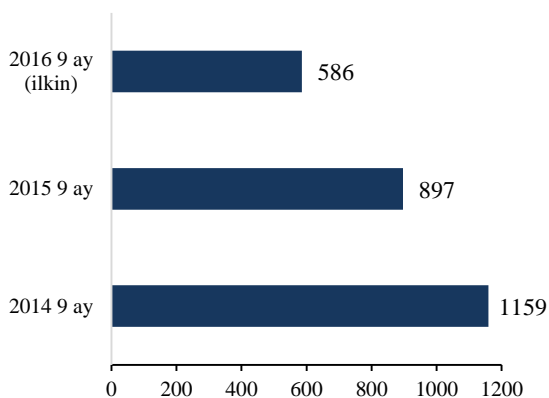
Qrafik 11: 2016 9 ayında bəzi məhsullar üzrə idxalın dəyişimi, ö.i.m.d.n, %-lə



Mənbə: DGK

2016-cı ilin 9 ayında iqtisadi tərəfdaş ölkələrində yaranmış vəziyyət qeyri-neft ixracı ilə yanaşı ölkəyə daxil olan pul baratlarının dinamikasına da təsir etmişdir. İlkin rəqəmlərə əsasən 2016-cı ilin 9 ayında ölkəyə daxil olan pul baratları 585.5 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Qrafik 12. Ölkəyə daxil olan pul baratları, mln. \$

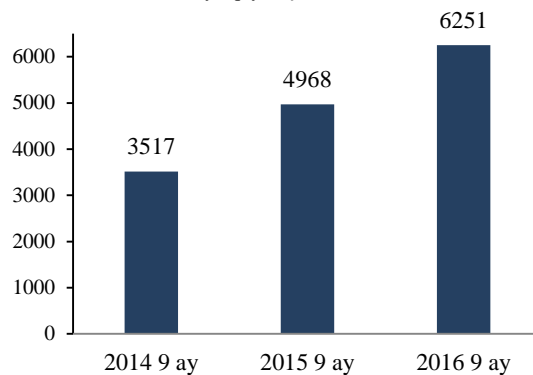


Mənbə: AMB

## Hesabat dövründə də ölkədə

xarici müəssisə və təşkilatlar tərəfindən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları davam etmişdir. DSK-nın məlumatına görə xarici mənbələrdən əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyaların həcmi 2016-cı ilin 9 ayında 6.3 mlrd. manat ekvivalentində olmuşdur ki, bu da əsas kapitalla yönəldilmiş ümumi investisiyaların 60.9%-ni təşkil edir. Əsas kapitalla yönəldilmiş xarici investisiyaların artım tempi 25.8% təşkil etmişdir.

Qrafik 13. Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları, mln. manat



Mənbə: DSK

Xarici ölkələr və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən əsas kapitalla yönəldilmiş vəsaitin çox hissəsi Böyük Britaniya, Türkiyə, Rusiya, İran, ABŞ, Yaponiya, Malaziya və

İsveçrənin sərmayədarlarına məxsus olmuşdur.

Hesabat dövründə ölkənin strateji valyuta ehtiyatlarının zəruri həcmdə qorunması təmin edilmişdir. Belə ki, 2016-cı ilin 9 ayının sonuna strateji valyuta ehtiyatları 38.5 mlrd. ABŞ dolları təşkil edərək 29 aylıq mal və xidmət idxalına kifayət etmiş və xarici dövlət borcunu 4.3 dəfə üstələmişdir. Strateji valyuta ehtiyatlarının həcmi cari ilin yekunu üzrə gözlənilən ÜDM-in həcmi üstələyir.

## II. AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADI PROSESLƏR

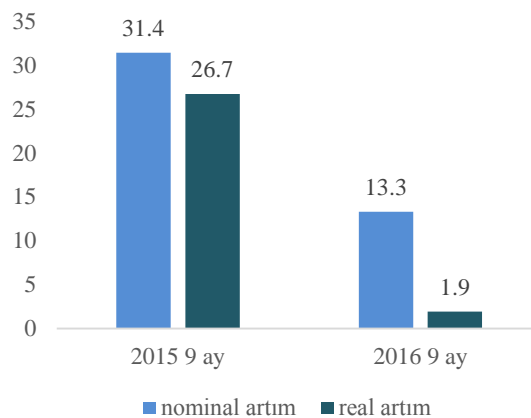
### 2.1. Məcmu daxili tələb

2016-cı ilin 9 ayında daxili tələbin əsas elementləri üzrə yeni meyillər iqtisadi artımın dinamikasına öz təsirini göstərmişdir.

**Son istehlak xərcləri.** 2016-cı ilin 9 ayında son istehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nominal ifadədə 13.3% artmışdır. İstehlak xərclərinin real artım tempi isə 1.9% təşkil etmişdir.

Son istehlak xərclərinin nominal həcmi 25.8 mlrd. manat olmuşdur ki, bu da ev təsərrüfatlarının gəlirlərinin 78.6%-ni təşkil edir. Dövr ərzində hər bir istehlakçı orta hesabla ayda 315.3 manatlıq və ya ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 35.7 manat çox əmtəə almış və pullu xidmətlərdən istifadə etmişdir.

Qrafik 14. Son istehlak xərclərinin dəyişməsi, ö.i.m.d.n.,%-lə



Mənbə: DSK

9 ay ərzində istehlakçıların tələbatlarının ödənilməsi məqsədilə istehlak bazarında satılmış əmtəə və xidmətlərin həcmi 1.9% artaraq 27.3 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin həcmi 2.3% artaraq 21.1 mlrd. manat təşkil etmişdir. Qeyri-ərzaq məhsulları üzrə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi 10.6 mlrd. manat olmuşdur.

Hesabat dövründə istehlakçıların pərakəndə ticarət şəbəkələrində xərclədiyi vəsaitin 49.8%-i qida məhsulları, içkilər və

tütün məmulatlarının alınmasına sərf olunmuşdur.

**Cədvəl 1. 2016-cı ilin 9 ayında ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı, %-lə**

Xərc istiqaməti	Xüsusi çəki, %-lə	
	2015 9 ay	2016 9 ay
<i>Qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları</i>	50	49.8
<i>Toxuculuq malları, geyim və ayaqqabılar</i>	18.1	17.6
<i>Elektrik malları və mebel</i>	6.1	6.6
<i>Kompyuterlər, telekommunikasiya avadanlıqları və digər məmulatlar</i>	0.8	0.8
<i>Əczaçılıq və tibbi mallar</i>	1.2	1.4
<i>Avtomobil yanacağı</i>	6.5	5.7
<i>Digər qeyri-ərzaq malları</i>	17.3	18.1

Mənbə: DSK

9 ay ərzində hər bir istehlakçı fərdi istehlak məqsədi ilə pərakəndə ticarət müəssisələrində qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları üçün orta hesabla ayda 121.2 manat, qeyri-ərzaq malları üçün isə 122.2 manat istifadə etmişdir.

Qeyd edək ki, əsasən qeyri-ərzaq məhsullarının bir hissəsi elektron ticarət vasitəsilə satılmışdır.

Elektron ticarət şəbəkəsində istehlakçılara satılan istehlak mallarının həcmində ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 3.2% artım olmuşdur.

2016-cı ilin 9 ayında ictimai iaşə dövriyyəsi 1.8%, əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin həcmi isə 0.6% artmışdır.

Əhalinin nominal gəlirlərinin artımı hesabat dövründə istehlak tələbini dəstəkləyən əsas amil olmuşdur. Belə ki, 2016-cı ilin 9 ayında əhalinin pul gəlirləri nominal olaraq 8.7% artmışdır. Əhalinin adambaşına düşən pul gəlirlərinin artımı isə 7.4% təşkil etmişdir. Əhalinin sərəncamında qalan gəlirlər isə 8.9% artaraq 29.7 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Yanvar-avqust aylarında ölkədə nominal orta aylıq əmək haqqı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 6.2% artaraq 488.7 manat təşkil etmişdir.

İstehlak tələbinin komponentlərindən biri olan ev təsərrüfatlarına verilən kreditlərdə isə ilin əvvəlindən 26.1% azalma müşahidə olunmuşdur. 2016-cı ilin 9 ayında ev təsərrüfatları üzrə kredit portfelinin həcmi 6.2 mlrd. manat olmuşdur.

İl ərzində əhali gəlirlərinin 3.1 mlrd. manatı (9.6%-i) yığırma sərif edilmişdir.

**Hökumətin xərcləri.** 2016-cı ilin 9 ayında dövlət xərcləri daxili tələbin mühüm amillərindən biri olmuşdur. Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyinin məlumatına əsasən 2016-cı ilin 9 ayında dövlət büdcəsinin xərcləri 10.6 mlrd. manat olmuşdur<sup>1</sup>.

İqtisadi təsnifata uyğun olaraq cari ilin doqquz ayında dövlət büdcəsi xərclərinin 42.5 %-i və yaxud 4514 mln. manatı sosial yönümlü xərclərin (əməyin ödənişi fondu, təqaüd və sosial müavinətlər, dərman və ərzaq xərcləri) maliyyələşdirilməsinə

yönəldilmişdir ki, bu da ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 9.9 % və yaxud 406.6 mln. manat çoxdur.

**İnvestisiya xərcləri.** 2016-cı ilin 9 ayında ölkə iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşu 10.3 mlrd. manat təşkil etmişdir. Dövr ərzində neft sektoruna 6.5 mlrd. manat, qeyri-neft sektoruna 3.8 mlrd. manat həcmində investisiyalar yönəldilmişdir. Cəmi investisiya qoyuluşlarının 29.6%-i dövlət (2015 9 ay 31.6%), 70.4%-i özəl sektorun (2015 9 ay 68.4%) payına düşmüşdür.

Əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 39.1%-i daxili mənbələr, 60.9%-i isə xarici mənbələr hesabına formalaşmışdır.

#### Cədvəl 2. İnvestisiya mənbələri

	2015 9 ay	2016 9 ay
<i>Müəssisə və təşkilatların vəsaitləri</i>	69.4	71.7
<i>Bank kreditləri</i>	5.6	9.8
<i>Büdcə vəsaitləri</i>	18.7	13.4
<i>Büdcədən kənar fondların vəsaitləri</i>	1.8	1.1
<i>Əhəlinin şəxsi vəsaiti</i>	3.2	3.8
<i>Sair vəsaitlər</i>	1.3	0.2

Mənbə: DSK

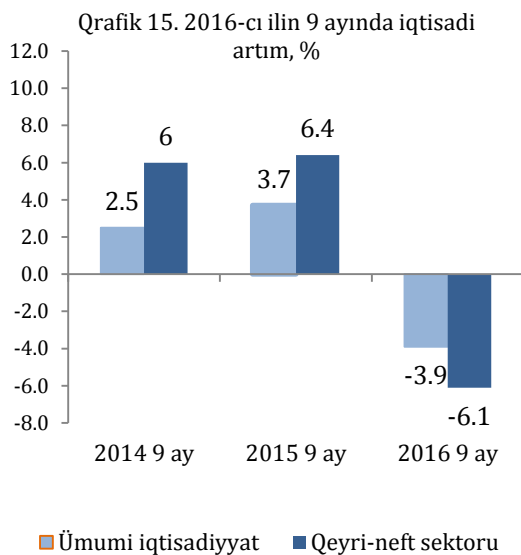
<sup>1</sup> Mənbə: <http://www.maliyye.gov.az/>

Hesabat dövründə də əsas kapitalla yönəldilmiş sərmayənin ümumi həcmində müəssisə və təşkilatların vəsaitləri (71.7%) üstünlük təşkil etmişdir.

## 2.2. Məcmu təklif və məşğulluq

2016-cı ilin 9 ayında iqtisadi artım məcmu tələbə adekvat olaraq dəyişmişdir.

**İqtisadi artım.** DSK-nın məlumatına əsasən 2016-cı ilin 9 ayında ÜDM real ifadədə 3.9% azalaraq nominal olaraq 43.4 mlrd. manat təşkil etmişdir. ÜDM-in əhalinin hər nəfərinə düşən həcmi isə 4512.5 manat təşkil etmişdir.

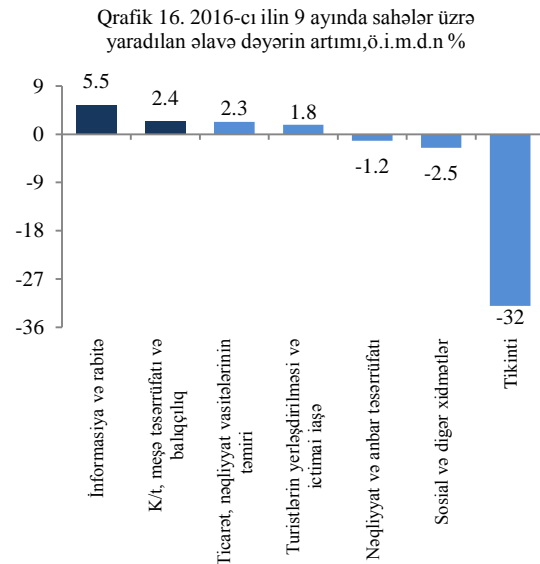


Mənbə: DSK

Qeyri-neft sektorunda 2016-cı ilin 9 ayında 28.5 milyard manatlıq əlavə dəyər yaradılmış, onun

ÜDM-də xüsusi çəkisi 65.7% olmuşdur.

Hesabat dövründə kənd təsərrüfatı, meşə təsərrüfatı və balıqçılıq, ticarət, rabitə, turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə sahələrində artım, tikinti, nəqliyyat sahələrində isə azalma müşahidə edilmişdir.



Mənbə: DSK

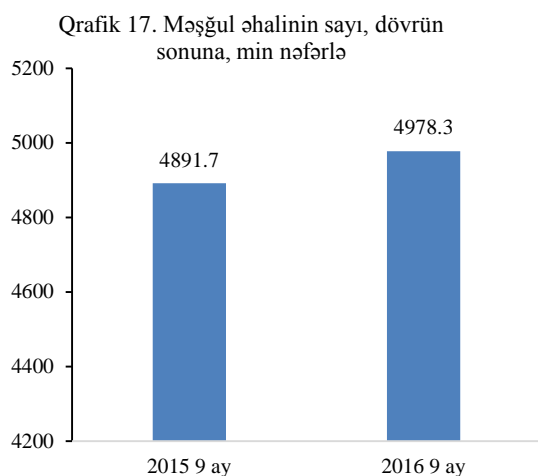
2016-cı 9 ayında mədənçıxarma sənayesində 31.2 milyon ton əmtəəlik xam neft, 13.8 milyon kub metr təbii qaz hasil olunmuşdur. Neft hasilatı 0.3% azalmış, qaz hasilatı isə 3.8% artmışdır.



Dövr ərzində qeyri-neft sənayesində 3.6% artım qeydə alınmışdır.

göstərmişlər. Xidmət sahələrində isə muzdla işləyənlərin 77.2%-i cəmlənmişdir

**Məşğulluq.** Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 4978.3 min nəfər olmuş, onun 95%-ni iqtisadi əmək fəaliyyəti ilə məşğul olan əhali təşkil etmişdir.



Mənbə: DSK

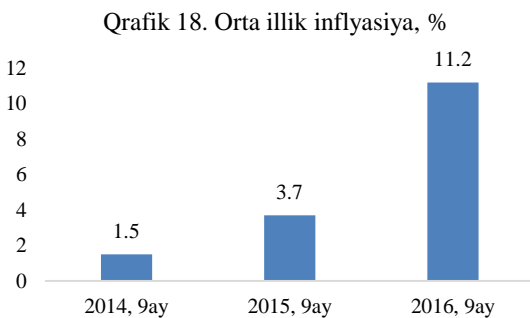
DSK-nın məlumatına görə 2016-cı il sentyabr ayının 1-ə ölkədə muzdla çalışan işçilərin sayı 1520.2 min nəfər olmuşdur.

Müəssisə və təşkilatlarda muzdla çalışan işçilərin 22.8%-i məhsul istehsalı sahələrində, o cümlədən, 6.8%-i tikinti, 6.9%-i emal sənayesi, 3.1%-i kənd təsərrüfatında fəaliyyət

## 2.3. İnflyasiya

2016-cı ilin 9 ayında qiymətlərin ümumi səviyyəsi əsasən xərc amillərinin dəyişməsindən təsirlənmişdir.

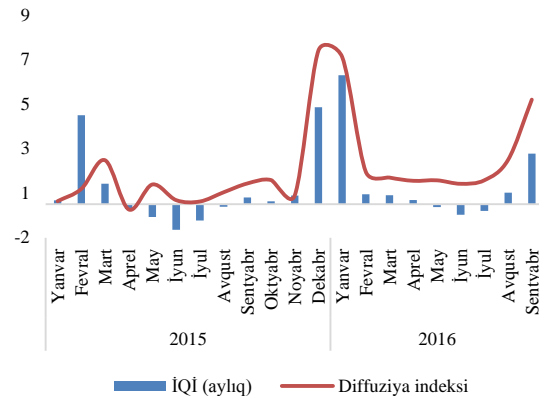
**İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ).** Dövlət Statistika Komitəsinin (DSK) məlumatlarına əsasən 2016-cı ilin 9 ayında orta illik inflyasiya 11.2% təşkil etmişdir. O cümlədən, İQİ-nin komponentləri olan ərzaq qiymətləri orta illik 12.7%, qeyri-ərzaq qiymətləri 15.9%, xidmətlərin dəyəri isə 5.2% artmışdır.



Mənbə: DSK

İstehlak səbətində qiyməti artan və azalan məhsul və xidmətlərin sayındakı fərqlərin dəyişməsi dinamikasını göstərən diffuziya indeksi aylar üzrə dəyişkən olmuşdur.

Qrafik 19. İnflyasiyanın miqyası, %



Mənbə: DSK, DSK-nın məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Ümumilikdə, 9 ay ərzində 561 adda mal və xidmətdən 22-nin qiyməti azalmış, 39-nun qiyməti isə dəyişməz qalmışdır.

2016-cı ilin 9 ayında nominal effektiv məzənnə, inflyasiya gözləntiləri və dünya əmtəə qiymətlərinin dəyişməsi qiymətlərə artırıcı, müvafiq mal qrupları üzrə qiymətlərin dövlət tənzimlənməsi və ƏDV-dən azadolmalar, habelə, pul kütləsinin dəyişməsi isə azaldıcı təsir göstərmişdir.

Qiymətləndirmələr göstərir ki, 2016-cı ilin 9 ayında manatın nominal effektiv məzənnənin ucuzlaşmasının

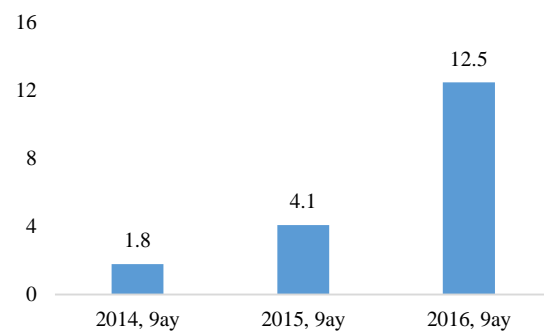
orta illik inflyasiyaya (11.2%) birbaşa artırıcı təsiri 5.5 faiz bəndi təşkil etmişdir.

2016-cı ilin ötən dövrü ərzində hökumət tərəfindən dərman vasitələrinin qiymətlərinin tənzimlənməsi əczaçılıq məhsulları üzrə qiymətlərə azaldıcı təsir etmişdir. 2016-cı il 30 iyun tarixində Tarif (qiymət) Şurası tərəfindən daha 2557 dərman vasitəsinin qiyməti təsdiqlənib. Qiymətləri yeni tənzimlənmiş bu dərman vasitələrinin qiymətləri əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salınıb. Belə ki, 29%-nin qiyməti mövcud qiymətlərlə müqayisədə 2 dəfədən çox, 11%-nin qiyməti 3 dəfədən çox, ümumilikdə 90%-nin qiymətləri endirilib. Ümumilikdə, indiyədək Şura tərəfindən dərman vasitələrinin ticarət adı, təsiredici maddəsinin adı, dozası, farmasevtik forması, ticarət qablaşdırması, qablaşdırma miqdarı, istehsal ölkəsi nəzərə alınmaqla 9632 dərman vasitəsinin topdan və pərakəndə satış

qiyməti təsdiq olunub. Bu, dövlət qeydiyyatına alınmış dərman vasitələrinin 99%-ni təşkil edir.

Qiymətləri dövlət tərəfindən tənzimlənən məhsullar və xidmətlər, həmçinin mövsümi xarakter daşıyan kənd təsərrüfatı məhsulları nəzərə alınmadan hesablanan orta illik baza inflyasiya yanvar-sentyabr aylarında 12,5% təşkil etmişdir.

Qrafik 20. Orta illik baza inflyasiyası, %



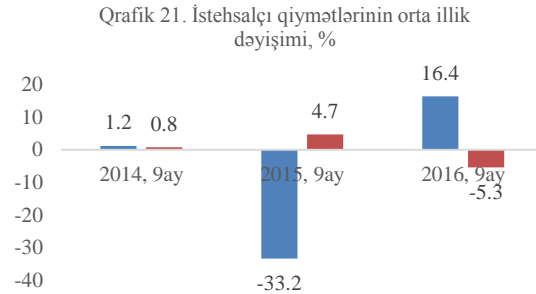
Mənbə: DSK

Qeyd olunduğu kimi, dövr ərzində istehlak qiymətlərinin dəyişimi həm də gözləntilərdən təsirlənmişdir. Bir sıra xərc amillərinin təsiri ilə inflyasiya gözləntiləri, ümumilikdə, yüksəlsə də, bəzi sahələrdə gözləntilərdə azalma meyilləri müşahidə olunmuşdur.

Belə ki, Mərkəzi Bank tərəfindən müntəzəm aparılan real sektorun monitorinqinin nəticələrinə əsasən 2016-cı ilin 9 ayında metallurgiya istehsalı sahəsində, mebel satışında və poçt xidməti sahələrində qiymət gözləntilərinin azalması qeydə alınmışdır.

### ***İstehsalçı qiymətləri indeksi.***

DSK-nın məlumatlarına əsasən yanvar-sentyabr ayları ərzində istehsalçı qiymətləri indeksi sənaye məhsulları və nəqliyyat xidmətləri üzrə yükəlməş, kənd təsərrüfatı və rabitə xidmətləri üzrə isə azalmışdır. 2016-cı ilin 9 ayında sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi 16.4% artmışdır. Qiymət artımı mədənçıxarma sənayesi üzrə 18%, emal sənayesi üzrə isə 10.8%, elektrik enerjisi, qaz və buxar istehsalı, bölüşdürülməsi və təchizatı sahəsində isə 7% təşkil etmişdir. Mədənçıxarma sənayesində qiymətlər neft qiymətlərinin artmasından daha çox təsirlənmişdir.



Mənbə: DSK

2016-cı ilin 9 ayında kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətlərində 5.3%-lik azalma müşahidə olunmuşdur ki, bu da, əsasən, bitkiçilik məhsullarının 13.4% ucuzlaşması hesabına baş vermişdir. Dövr ərzində qiymətlər heyvandarlıq məhsulları üzrə 1.7%, balıq və sair balıqçılıq məhsulları üzrə isə 5.1% artmışdır.

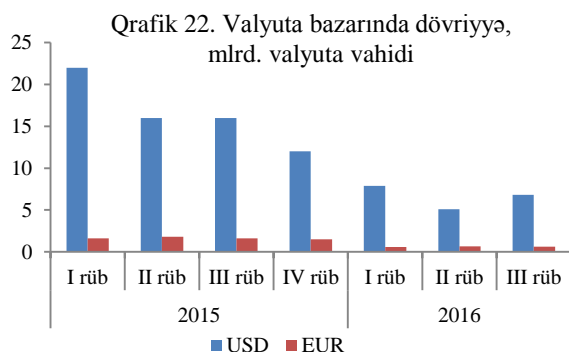
2016-cı ilin 9 ayında nəqliyyat xidmətlərinin tarifləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 26.1% yüksəlmişdir ki, bu da yükdaşıma xidmətləri üzrə qiymətlərinin 34.4% artması ilə izah olunur. Rabitə xidmətlərinin qiymətlərində isə 8.7%-lik ucuzlaşma müşahidə olunmuşdur.

### III. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

#### 3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

2016-cı ilin ötən 9 ayı ərzində manatın xarici valyutalara nəzərən məzənnəsi tədiyə balansı üzrə meyillərə uyğun və Mərkəzi Bankın ötən ilin sonunda elan etdiyi üzən-tənzimlənən məzənnə rejimi çərçivəsində formalaşmışdır.

2016-cı ilin 9 ayı ərzində valyuta bazarının həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nisbətən kəskin azalmışdır. Belə ki, hesabat dövründə ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə ABŞ dolları ilə valyuta əməliyyatlarının həcmi 2.8 dəfə, Avro ilə əməliyyatların həcmi isə 2.7 dəfə azalmışdır.



Mənbə: AMB

Dövr ərzində valyuta bazarında əməliyyatların 85%-i ABŞ dollarında, 15%-i digər valyutalarda aparılmışdır.

Valyuta əməliyyatlarının 60% hissəsi banklararası valyuta bazarında (BVB), 40%-i isə bankdaxili valyuta bazarında (BDVB) reallaşdırılmışdır.

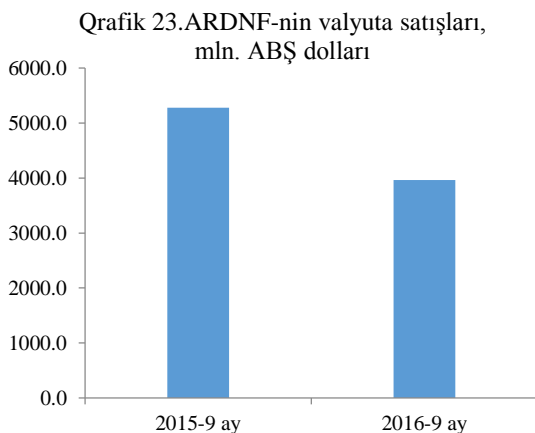
ABŞ dolları ilə BVB-də aparılmış əməliyyatların 53%-i bankların valyuta mövqeyinin tənzimlənməsi ilə əlaqədar olmuşdur. BDVB-də isə valyuta əməliyyatlarının 93%-i hüquqi şəxslərə valyuta satışı təşkil etmişdir.

Valyuta bazarının həcmının azalması nağd xarici valyuta bazarı seqmentində də müşahidə edilmişdir. 2016-cı ilin yanvar-sentyabr aylarında banklar tərəfindən satılan xalis (yəni, alışlarla satışların fərqi) nağd ABŞ dolları ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 25 dəfə azalaraq 281 mln. ABŞ dolları, avro ilə əməliyyatlar isə 3.3 dəfə azalaraq 193 mln. avro təşkil etmişdir.

Hesabat dövrü ərzində valyuta bazarının həcminin azalması həm

tələb, həm də təklif amilləri ilə əlaqədar olmuşdur. Mal və xidmət idxalının azalması, habelə, ötən illə müqayisədə dollarlaşmanın səngiməsi xarici valyutaya tələbə azaldıcı təsir göstərmişdir.

2016-cı ilin ötən dövründə Mərkəzi Bank elan etdiyi yeni məzənnə rejiminə uyğun əməliyyat çərçivəsi tətbiq etmişdir. Mərkəzi Bank valyuta bazarında iştirakı minimuma endirmiş, Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Fondunun (ARDNF) valyuta satışları da Mərkəzi Bankda təşkil olunan hərracları çərçivəsində həyata keçirilmişdir. İlin 9 ayında ARDNF-in xarici valyuta satışları 4 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir.



Mənbə: AMB

Valyuta hərracları həftədə bir neçə dəfə keçirilmiş, hər bir hərracın parametrləri haqqında məlumatlar hərrac başlamazdan əvvəl Bloomberg terminalı vasitəsilə bazar iştirakçılarına elan edilmişdir.

Cari ilin 9 ayında Mərkəzi Bankda, ümumilikdə, 88 valyuta hərracı keçirilmişdir. Valyuta bazarında vəziyyətdən asılı olaraq hərracın parametrləri dövr ərzində çevik dəyişdirilmiş, bu hərracların mexanizmi təkmilləşdirilmişdir.

Sentyabr ayının sonunda Mərkəzi Bank valyuta hərracının keçirilməsinin yeni, ikitərəfli hərrac mexanizmini bank ictimaiyyətinə təqdim etmişdir. Yeni hərrac mexanizmi bazar iştirakçılarına hər iki istiqamətdə (valyuta alışı və ya satışı) sifarişlə çıxış etmək imkanı verir. Bu hərraclarda alıcılar və satıcılar hərracın təşkilatçısı tərəfindən elan olunan məzənnə ilə öz valyuta sifarişlərini yerləşdirmək imkanı əldə edirlər.

Hesabat dövründə Mərkəzi Bankda valyuta hərraclarının keçirilmədiyi günlərdə də banklararası valyuta bazarı normal fəaliyyət göstərmişdir. Dövr ərzində banklararası valyuta bazarında hərracdən kənar alqı-satqı əməliyyatlarının həcmi artmağa meyilli olmuşdur.

Yeni məzənnə rejiminin tətbiqi Mərkəzi Bankın ehtiyatlarının zəruri səviyyədə qorunmasına imkan verir. 01 oktyabr 2016-cı il tarixinə Mərkəzi Bankın xarici valyuta ehtiyatları 4.1 mlrd. dollar təşkil etmişdir. Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatlarının həcmi kifayətlilik üzrə beynəlxalq təcrübədə qəbul edilmiş normaları (3 aylıq mal və xidmət idxalını örtmək, milli valyuta ilə pul təklifinə nisbət və s) üstələyir.

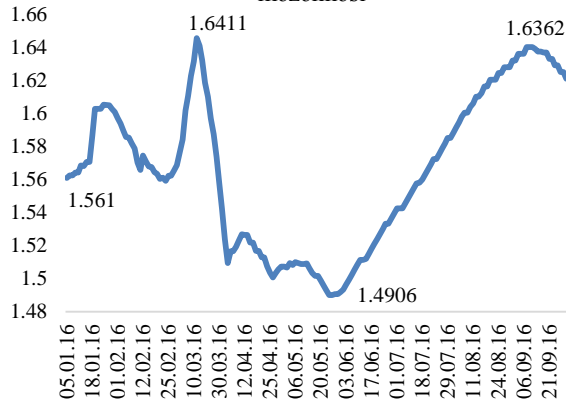
Dövr ərzində manatın rəsmi məzənnəsi banklararası əqdlər üzrə orta məzənnə (hərraclar və hərracdən kənar əməliyyatlar nəzərə alınmaqla) əsasında müəyyən edilmişdir. Cari ilin əvvəlindən növbəti iş günü üçün

rəsmi məzənnənin bir iş günü əvvəldən elan edilməsi təcrübəsinə başlanmışdır.

Valyuta bazarında tələb-təklif nisbətindən asılı olaraq cari ilin 9 ayında manatın məzənnəsinin dinamikasında bir neçə möhkəmlənmə və ucuzlaşma dalğası müşahidə edilmişdir.

2015-ci ilin sonuna ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi 1.5594 AZN səviyyəsində olmuşdursa, 11.03.16 tarixində özünün dövr üzrə maksimum həddinə - 1.6456 AZN-ə qalxmış, 25.05.16 tarixində isə minimum həddinə - 1.4900 AZN-ə enmişdir. Sentyabr ayının əvvəlində ABŞ dollarının məzənnəsi yenidən bahalaşsa da ayın qalan dövründə yenidən ucuzlaşmağa meyil göstərmişdir.

Qrafik 24. ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi



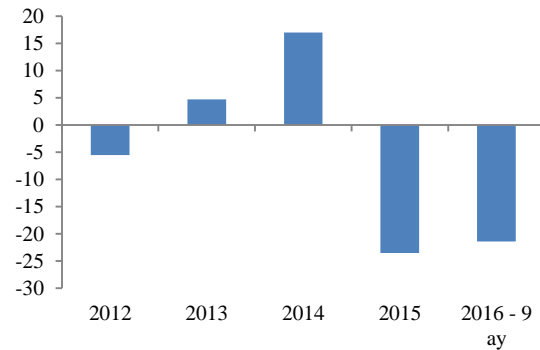
Mənbə: AMB

Hesabat dövrünün sonuna ilin əvvəli ilə müqayisədə manata nəzərən ABŞ dolları 4%, Avro isə 6.7% bahalaşmışdır. Dövr üzrə 1 ABŞ dollarının manata qarşı orta günlük məzənnəsi isə 1.57 manat təşkil etmişdir.

Dövr ərzində ikitərəfli məzənnələrin dinamikası çoxtərəfli məzənnənin dinamikasına da təsir göstərmişdir. 9 ay ərzində manatın qeyri-neft sektoru üzrə ümumi ticarət

çəkili real effektiv məzənnəsi 21.4% ucuzlaşmışdır.

Qrafik 25. REM-in dinamikası, 2000=100



Mənbə: AMB

Ucuzlaşma əsasən nominal effektiv məzənnənin 25.8% ucuzlaşması hesabına baş vermişdir.

Real effektiv məzənnənin ucuzlaşma meyili idxalın əvəzlənməsinə və ixracın stimullaşdırılmasına dəstək verən amildir.

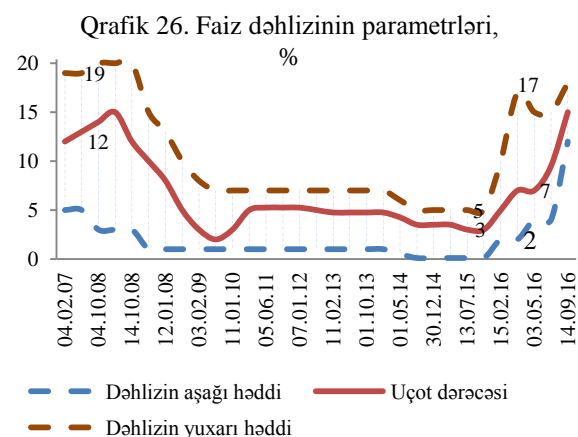


### 3.2. Pul siyasəti alətləri

2016-cı ilin 9 ayında pul siyasəti alətləri üzrə qərarlar inflyasiya risklərinin qiymətləndirilməsi əsasında və manata etimadın artırılması istiqamətində qəbul edilmişdir. Eyni zamanda, Mərkəzi Bank ortamüddətli dövrdə dayanıqlı qiymət sabitliyinə imkan verən siyasət rejimi və əməliyyat çərçivəsinin formalaşdırılması istiqamətində səylərini gücləndirmişdir.

Hesabat dövründə makroiqtisadi proqnozları nəzərə alaraq milli valyutaya olan etimadı gücləndirmək, manat depozitlərinin artmasını təşviq etmək, pul bazarında formalaşmış konyunktura uyğun olaraq pul siyasəti alətlərinin təkmilləşdirilməsinə şərait yaratmaq üçün Mərkəzi Bank özünün likvidlik əməliyyatları üzrə faiz dahlizinin parametrlərinə zəruri korreksiyalar etmişdir. Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin qərarı ilə uçot dərəcəsi mərhələlərlə 3%-dən 15%-ə, faiz

dahlizinin aşağı həddi 0.1%-dən 12%-ə, yuxarı həddi isə 5%-dən 18%-ə yüksəldilmişdir. Faiz dahlizinə dair qərar qəbul edərkən makroiqtisadi vəziyyətlə yanaşı, dövlət qiymətli kağızlarının gəlirliyi üzrə dinamika da nəzərə alınmışdır



Mənbə: AMB

Dövr ərzində, eyni zamanda, faiz dahlizinin aşağı və yuxarı hədləri səviyyəsində olan faiz dərəcələri ilə likvidliyin verilməsi və cəlb olunması əməliyyatlarının müddətinin 1 gündən 7 günədək uzadılmasına dair qərar verilmişdir. Banklar qısamüddətli likvidliyin idarə olunması məqsədilə Mərkəzi Bankın çərçivə aləti olan 1-7 günlük repo/əks-repo əməliyyatlarından (vəsaitlərin yerləşdirilməsi,

vəsaitlərin cəlb olunması məqsədilə istifadə olunan pul siyasəti alətləri) öz təşəbbüsləri ilə məhdudiyətsiz olaraq istifadə edə bilərlər.

2016-cı ilin iyun ayından etibarən Mərkəzi Bank likvidliyin sterilizasiyası məqsədilə milli valyutada sərbəst vəsaitlərin cəlb olunması üzrə depozit hərraclarının keçirilməsinə başlanmışdır. Hesabat dövründə 13 hərrac keçirilmiş və nəticədə cəlb edilmiş depozitlərin həcmi 555 mln. manat, orta ölçülmüş faiz dərəcəsi 8.95% təşkil etmişdir. Sentyabr ayının sonuna depozit hərracları vasitəsilə cəlb edilən vəsaitin qalığı 109 mln. manat təşkil etmişdir. Depozit əməliyyatları həm də pul bazarının inkişafı və beləliklə, pul siyasəti üzrə əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşməsinə yönəlmişdir.

Dövr ərzində pul kütləsinin həcmnin və bank sistemində likvidlik səviyyəsinin tənzimlənməsi məqsədilə məcburi ehtiyat

normalarından da istifadə olunmuşdur.

Dollarlaşma səviyyəsinin azaldılması, habelə bank sektorunda maliyyə sabitliyinin gücləndirilməsi məqsədilə Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin 3 mart 2016-cı il tarixli qərarı ilə məcburi ehtiyat norması banklar tərəfindən xarici valyutada cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə 0.5%-dən 1%-ə yüksəldilmiş, qeyri-rezident maliyyə sektoru qarşısında öhdəliklər və beynəlxalq maliyyə institutları ilə hesablaşmalar üzrə isə 0.5%-dən 0%-ə endirilmişdir. Milli valyutada, həmçinin qiymətli metallarda cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə isə məcburi ehtiyat norması dəyişməz saxlanılmışdır.

**Cədvəl 3. Məcburi ehtiyat norması, %**

	Cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə norma		
	Xarici valyutada və qiymətli metalda	Manatla	Qeyri-rezident maliyyə sektorundan
01.05.2011	2	2	2
01.07.2011	3	3	3
01.08.2014	2	2	2
01.03.2015	0.5	0	0.5
30.12.2015	0.5	0	0.5
03.03.2016	1	0	0

Mənbə:AMB

**Haşiyə 2: Faiz dəhlizi alətinin bank likvidliyinə təsiri**

Banklararası pul bazarının tənzimlənməsi, o cümlədən, bank sistemi üzrə likvidliyə təsir etmək üçün mərkəzi banklar tərəfindən “faiz dərəcələri dəhlizi” (interest rate corridor) istifadə edilir.

Mərkəzi banklar tərəfindən aktiv istifadə edilən bu alət banklararası pul bazarındakı faiz dərəcələri səviyyəsinə dolaylı təsir etməklə likvidliyin tənzimlənməsinə xidmət edir. Kommersiya banklarından dəhlizin aşağı (minimal) həddi ilə likvidlik cəlbi və dəhlizin yuxarı həddi ilə likvidlik dəstəyi göstərməklə mərkəzi banklar sistemdə mövcud olan likvidlik kəsiri və ya profisitini tənzimləyə nail olur. Likvidlik dəstəyinin verilməsi əksər hallarda kommersiya banklarının maliyyə aktivlərini girov qoymaqla həyata keçirilir.

Faiz dəhlizi aləti ilə mərkəzi banklar iki istiqamətli manevr edə bilirlər: 1. dəhlizi yuxarı və ya aşağı sürüşdürmək; 2. Dəhlizin yuxarı və aşağı hədlərini əks istiqamətli və ya asimmetrik dəyişmək.

Faiz dəhlizinin parametrlərinin dəyişdirilməsinin səmərəliliyi ilk növbədə mərkəzi bankda likvidliyin düzgün proqnozlaşdırılmasından asılıdır. Proqnozlaşdırma düzgün olmadıqda mərkəzi bank faiz dəhlizinin parametrlərini qeyri-optimal müəyyən edə bilər ki, bu da nəticədə mərkəzi bankın artıq borclanmasına və ya borc verməsinə səbəb ola bilər.

Hökumət və mərkəzi bank arasında koordinasiyanın mövcudluğu faiz dəhlizi parametrlərinin optimallığına təsir edən mühüm amillərdən biridir. Xəzinədarlıq hesabı üzrə xərcləmələrin qrafiki barədə məlumatlılıq likvidliyin düzgün proqnozlaşdırılmasına mane olur. Bütövlükdə, pul təklifinə təsir edən “avtonom” amillərin (mərkəzi bank iradəsindən kənar) çoxluğu faiz dəhlizi parametrləri konstruksiyasına, dolayısı ilə bank sektorunda adekvat likvidlik səviyyəsinə və nəticədə pul siyasətinin ötürücülüyyəsinə (transmissiyası) neqativ təsir edir.

Likvidlik səviyyəsinin proqnozlaşdırılması üzrə mümkün maneələr faiz dəhlizinin konstruksiyasında formalaşdırdığı neqativ təsirlərlə yanaşı banklararası faiz dərəcələrində yüksək dəyişkənliyə (volatilliyə) də səbəb olur. Bu isə öz növbəsində bazarda zərərli möhtəkirlik əməliyyatları üçün şərait formalaşdırır.

Proqnozlaşdırma imkanlarında məhdudiyətlər olduğu halda mərkəzi banklar bazarda müəyyən izafi likvidlik formalaşdırmağa meyil edirlər. Bu şəraitdə dəhlizin parametrləri daha dar götürülür. Bazarda faiz dərəcələrində yüksək volatillik müşahidə edildiyi və likvidlik çatışmazlığı olduğu hallarda isə dəhlizin parametrlərini geniş götürməklə banklararası bazarda aktivliyi təşviq etməyə üstünlük verilir. Lakin bu halda bankların daha konservativ likvidlik siyasətinə (bankarası bazara çıxıb izafi likvid vəsaitlərlə əməliyyat keçirməkdənsə, onları akkumulyasiya etmək) üstünlük verməsi ehtimalı yüksəkdir.

***Mənbə: Роль коридора процентных ставок центрального банка в управлении банковской ликвидностью, С. Р. Моисеев, Банковское дело №02, 2008***

Banklar 2016-cı ilin may ayından məcburi ehtiyatlar üzrə hesabatı yeni normalar nəzərə alınmaqla tərtib etmiş və iyun ayından etibarən məcburi ehtiyatları yeni normaya uyğun saxlamağa başlamışlar.

Aparılmış monitorinqlərin nəticələrinə əsasən hesabat dövrü üzrə bütün aylarda bankların Mərkəzi Bankdakı müxbir hesablarının toplam qalıqları dövr üçün məcburi ehtiyat kimi saxlanmalı olan cəmi vəsaitlərin həcmi əhəmiyyətli üstələmişdir.

#### Cədvəl 4. AMB-nin pul siyasəti alətlərində dəyişikliklər

<b>Qərarlar</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Likvidlik əməliyyatları üzrə faizlərin yüksəldilməsi:</b> Dəhlizin yuxarı həddi 15%-dən 18%-ə, aşağı həddi 4%-dən 12%-ə, uçot dərəcəsi 9.5%-dən 15%-ə qaldırılmışdır;</li> <li>• <b>Çərçivə alətlərinin müddətinin 1 gündən 7 günə qaldırılması;</b> <b>Məcburi ehtiyat normasının dəyişdirilməsi:</b> Xarici valyutada öhdəliklər üzrə norma 0,5%-dən 1%-ə yüksəldilmiş, qeyri-rezident maliyyə sektoru və beynəlxalq maliyyə institutları ilə hesablaşmalar üzrə 0,5%-dən 0%-ə endirilmişdir;</li> <li>• <b>Depozit hərraclarının keçirilməsinə başlanılması:</b> İyundan başlayaraq 13 hərrac keçirilmişdir.</li> </ul>
<b>Nəticələr</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• İnflyasiya təzyiqlərinin yumşaldılması: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <i>Mərkəzi Bankın likvidliyi sterilizasiya imkanlarının yüksəldilməsi;</i></li> <li>○ <i>Mərkəzi Bankdan likvidlik dəstəyinə tələbin azaldılması;</i></li> <li>○ <i>Milli valyutada depozitlər üzrə faiz dərəcələrinin artmasının təşviqi;</i></li> <li>○ <i>Dollarlaşma səviyyəsinin azaldılması;</i></li> </ul> </li> <li>• Bank sektorunda maliyyə sabitliyinin qorunması.</li> </ul>

### 3.3. Pul təklifi

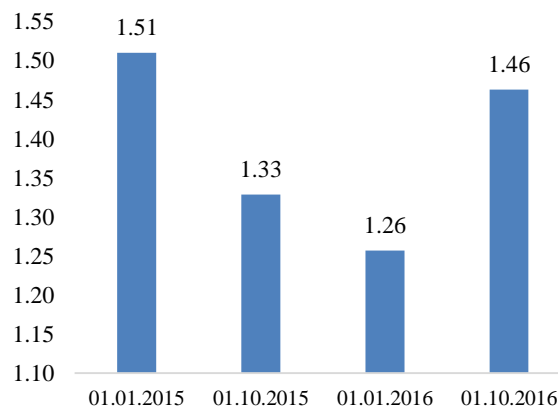
2016-cı ilin 9 ayı ərzində manatla pul kütləsinin dinamikası inflyasiyanın azaldılmasına yönəldilmiş makroiqtisadi siyasət tədbirləri və dollarlaşmanın ötən ilə nəzərən səngiməsi fonunda formalaşmışdır.

Hesabat dövründə manatla pul bazası 1.3% azalaraq 9 ayın sonuna 6810.3 mln. manat təşkil etmişdir. Dövr ərzində pul bazasının artımının komponentləri olan dövriyyədə olan nağd pul kütləsi (bank sistemindən kənar nağd pul və bankların kassalarındakı nağd pul) 14.3% artmış, manatla müxbir hesablar isə 59% azalmışdır.

Bank sisteminin pul yaratma qabiliyyətini ifadə edən pul multiplikatoru <sup>2</sup> 16.4% artaraq 1.46 səviyyəsinə yüksəlmişdir. Bununla əlaqədar olaraq, manatla pul kütləsinin artımı pul bazasının artımını üstələmişdir.

<sup>2</sup> Manatla geniş pul kütləsinin manatla pul bazasına nisbəti

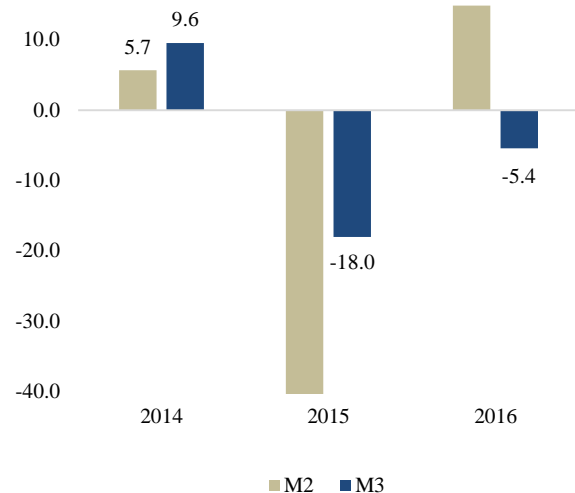
Qrafik 27. Manatla pul multiplikatoru



Mənbə: AMB

9 ay ərzində manatla geniş pul kütləsi (M2) 14.8% artaraq dövrün sonuna 9966.4 mln. manat təşkil etmişdir.

Qrafik 28. 9 ayda pul kütləsinin dəyişməsi, %-lə



Mənbə: AMB

Manatla pul kütləsinin (M2) strukturunda nağd pul kütləsi, fiziki

şəxslərin əmanətləri və hüquqi şəxslərin depozitləri fərqli dinamika nümayiş etdirmişlər. Belə ki, dövr ərzində nağd pul kütləsi 19%, fiziki şəxslərin manat əmanətləri 0.4%, hüquqi şəxslərin manat depozitləri isə 19.8% artmışdır.

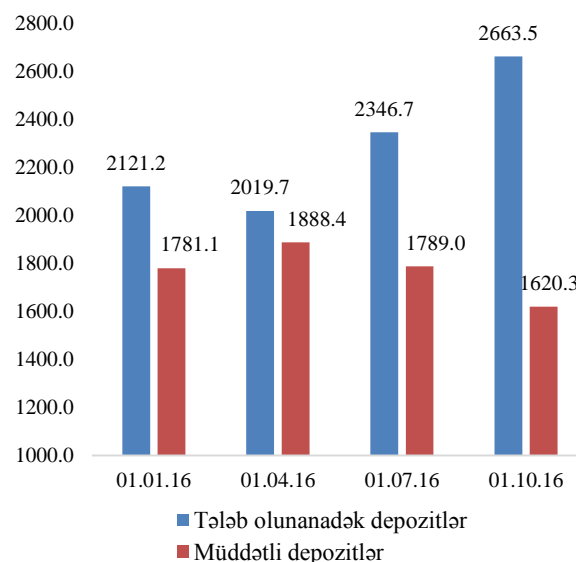
**Cədvəl 4: Pul aqreqatları, mln. manat**

	01.01.15	01.10.15	01.01.16	01.10.16
<b>M0</b>	10 152	5 457	4 776	5 683
<b>M1</b>	12 830	7 189	6 897	8 346
<b>M2</b>	17 436	9 369	8 678	9 966
<b>M3</b>	21 566	17 684	21 287	20 134

Mənbə: AMB

Manatla depozitlərin müddət strukturunda da dövr ərzində dəyişiklik baş vermişdir.

**Qrafik 29. 2016-cı ilin 9 ayında manatla depozitlərin müddət strukturunu, mln. manat**



Mənbə: AMB

Manatla müddətli depozitlər dövr ərzində 9% azalmış, tələb olunanadək depozitlər isə 25.6% artmışdır.

Hesabat dövrü ərzində geniş pul kütləsi (M3) 5.4% azalaraq 20134.2 mln. manat olmuşdur.

### Haşiyə 3: Mərkəzi bankların balansı

Qlobal maliyyə böhranının təsiri və bunun nəticəsində qeyri-ənənəvi pul siyasətindən istifadə mərkəzi bankların balans cədvəllərinə marağı artırmışdır. İqtisadiyyatda mərkəzi bankların balansları xüsusi rol oynasa da, bu cədvəllər bir çoxları üçün anlaşılmaz olaraq qalır. Mərkəzi bankların balans cədvəlləri strukturunun başa düşülməsi inflyasiya, məzənnə və ya maliyyə böhranının aradan qaldırılması üçün həyata keçirilən siyasətlərin ictimaiyyət tərəfindən asanlıqla anlaşılmasında əhəmiyyətli rol oynaya bilər.

Mərkəzi bankların həyata keçirdiyi hər bir əməliyyat, o cümlədən pulların emissiyası, xarici valyuta əməliyyatları, öz vəsaitlərinin investisiyası, pul siyasəti əməliyyatları və s. mərkəzi onların balanslarına təsir edir. Balans cədvəlləri mərkəzi bankların etimadlılığının təmin olunması baxımından həyati əhəmiyyət kəsb edirlər. Mərkəzi bankların balans cədvəlləri aşağıdakı kimidir:

*Cədvəl 1: Mərkəzi bankın balansının sadə forması*

Öhdəliklər	Aktivlər
<i>Banknotlar</i>	<i>Xarici aktivlər</i>
<i>Kommersiya banklarının ehtiyatları</i>	<i>Hökumət qalıqları</i>
	<i>Mərkəzi Bankın əməliyyatları</i>
<i>Kapital və ehtiyatlar</i>	<i>Digər maddələr</i>

Balans hesabatlarında dəyişiklik öhdəlik və ya aktiv yönümlü ola bilər. Mərkəzi bankın passivlərinə tələb artması balans hesabatlarının öhdəliklər yönümlü dəyişməsinə şərtləndirir. Belə ki, passiv yönümlü artım kommersiya bankları tərəfindən kredit təklifinin və nəticədə nominal ÜDM-in artmasına gətirib çıxarır. Mərkəzi bank baş verən proseslərə reaksiya kimi iqtisadiyyatda artan ödəniş və əməliyyatların həyata keçirilməsi üçün tələb olunan ehtiyatları təmin etməlidir.

Mərkəzi bankların aktivlərlə bağlı əməliyyatlar həyata keçirməsi balans hesabatlarının aktivlər yönümlü dəyişməsinə şərtləndirir. Aktivlərin öhdəliklərdən çox olması artıq ehtiyatların mərkəzi banklar tərəfindən absorbsiyasına gətirib çıxarır ki, bu da izafi likvidliyə səbəb olur. Likvidliyin çox olmasına təsir edən amillər kimi xarici aktivlərin və hökumətə borcların artımını göstərmək olar.

Likvidliyin izafi və ya az olmasının pul siyasətinin transmissiya mexanizmlərinə, pul bazarına müdaxilə əməliyyatlarına və mərkəzi bankın gəlirlərinə təsir etmə potensialı vardır. Likvidlik az olduqda kommersiya bankları banklar arasındakı ödənişləri həyata keçirmək üçün mərkəzi banklardan borc almağa məcbur olurlar. Mərkəzi banklar kommersiya banklarına borc verdikləri zaman likvidliyin tənzimlənməsində üstünlük əldə edirlər ki, bu da risk səviyyəsinin məhdudlaşdırılmasına şərait yaradır. Likvidliyin çox olması şəraitində isə kommersiya banklarının mərkəzi banklardan asılılıq səviyyəsi aşağı düşür və təsirli pul siyasətinin həyata keçirilməsi çətinləşir.

Mərkəzi bankların siyasət hədəflərinin də balans hesablarına təsiri vardır. Inflyasiyanın hədəflənməsi rejimində əsas alət kimi qısa müddətli faiz dərəcələrindən istifadə edilir. Hədəflənən faiz dərəcələrinin əldə olunması üçün mərkəzi bank əməliyyatlarından və məcburi ehtiyat normalarından istifadə edir ki, bu öz növbəsində likvidliyin azalmasına gətirib çıxarır. Məzənnə hədəflənməsi siyasəti həyata keçirilən zaman isə balans hesablarının strukturları buna uyğun dəyişərək xarici aktivlərin çoxluğu ilə müşayiət olunur və likvidliyin artımına yol açır. Bir çox ölkələrdə mərkəzi banklar hər iki hədəfə təsir etmək üçün xarici valyuta ehtiyatlarını artırmaqla yanaşı məcburi ehtiyat normalarından da istifadə edirlər. Mərkəzi bankların balans hesabatlarında buna uyğun olaraq xarici aktivlərin artması nəticəsində aktivlərin, məcburi ehtiyat normalarının təsiri nəticəsində isə öhdəliklərin artımı qeydə alınır. Bir çox hallarda ikili siyasətin həyata keçirilməsi mərkəzi banklar tərəfindən itkilərlə müşayiət olunmuşdur.

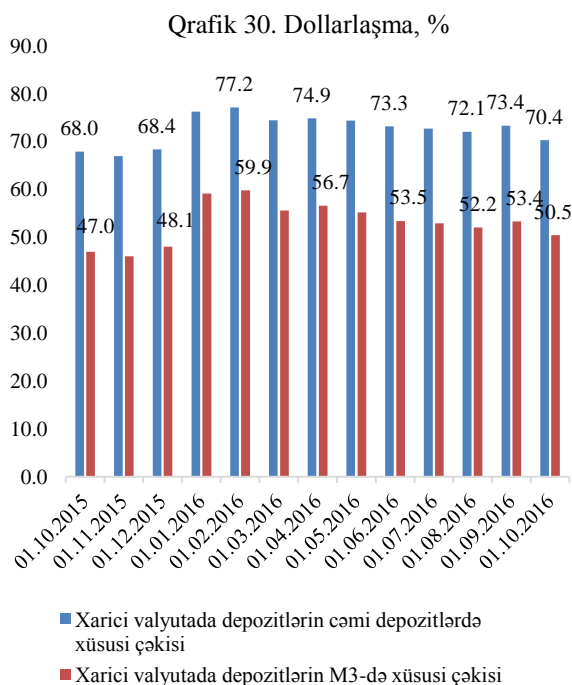
**Mənbə: Understanding the central bank balance sheet, Garreth Rule, Handbook – No.32, Bank of England, 2015**

M3 pul aqreqatının M2 pul aqreqatından fərqli olaraq azalma nümayiş etdirməsi xarici valyutada əmanət və depozitlərin azalması ilə əlaqədardır.

2016-cı ilin ötən dövründə bank depozitlərinin dollarlaşması səviyyəsi aşağı düşmüşdür. Nəticədə, xarici valyutada əmanət və depozitlərin M3 pul aqreqatında xüsusi çəkisi ilin əvvəlində 59.2% olduğu halda, 9 ayın yekunu üzrə 50.5% təşkil etmişdir.

Xarici valyutada depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi isə ilin əvvəlində 76.4% təşkil etdiyi halda 9 ayın sonuna 70.4% təşkil etmişdir.

9 ayda fiziki şəxslərin manatla əmanətləri 0.4% artdığı halda xarici valyutada əmanətləri 20.7% azalmışdır. Nəticədə, fiziki şəxslərin depozitlərinin dollarlaşması səviyyəsi ilin əvvəlindəki 85%-dən 81.7%-ə enmişdir.



Mənbə: AMB



---

## İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

### Qrafiklər

Qrafik 1	İqtisadi artım, III rüb -----	5
Qrafik 2	İşsizlik səviyyəsi-----	8
Qrafik 3	Qiymət indeksləri -----	9
Qrafik 4	Neft bazarında vəziyyət-----	9
Qrafik 5	Qlobal maliyyə indekslərinin -----	11
Qrafik 6	ABŞ dollarına qarşı ikitərəfli məzənnə -----	12
Qrafik 7	2016-cı il qlobal artım proqnozları -----	13
Qrafik 8	Ticarət balansı -----	16
Qrafik 9	Ticarət dövriyyəsində əsas ölkələr -----	16
Qrafik 10	2016-cı ilin 9 ayında bəzi məhsullar üzrə ixracın dəyişimi-----	17
Qrafik 11	2016-cı ilin 9 ayında bəzi məhsullar üzrə idxalın dəyişməsi -----	18
Qrafik 12	Ölkəyə daxil olan pul baratları -----	18
Qrafik 13	Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları -----	18
Qrafik 14	Son istehlak xərclərinin dəyişməsi -----	20
Qrafik 15	2016-cı ilin 9 ayında iqtisadi artım -----	24
Qrafik 16	2016-cı ilin 9 ayında sahələr üzrə yaradılan əlavə dəyərin artımı -----	24
Qrafik 17	Məşğul əhalinin sayı -----	25
Qrafik 18	Orta illik inflyasiya-----	26
Qrafik 19	İnflyasiyanın miqyası -----	26
Qrafik 20	Orta illik baza inflyasiya -----	27
Qrafik 21	İstehsalçı qiymətləri indeksinin orta illik dəyişimi -----	28
Qrafik 22	Valyuta bazarında dövriyyə -----	29
Qrafik 23	ARDNF-nin valyuta satışları -----	30
Qrafik 24	ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi-----	31
Qrafik 25	REM-in dinamikası -----	32

---

Qrafik 26	Faiz dahlizinin parametrləri -----	33
Qrafik 27	Manatla pul multiplikatoru -----	37
Qrafik 28	2016-cı ilin 9 ayında pul kütləsinin dəyişməsi -----	37
Qrafik 29	2016-cı ilin 9 ayında manatla depozitlərin strukturu-----	38
Qrafik 30	Dollarlaşma -----	40

### **Cədvəllər**

Cədvəl 1	2016-cı ilin 9 ayı üzrə ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı -----	20
Cədvəl 2	İnvestisiya mənbələri -----	22
Cədvəl 3	Məcburi ehtiyat norması -----	34
Cədvəl 4	Pul aqreqləri -----	38

---

**Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı**

**Tel.: (+99412) 493 11 22**

<http://www.cbar.az>

**Ünvan: AZ1014, Bakı, R.Behbudov küçəsi, 90**