AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

№ 1(9)
2012

PUL SİYASƏTİ İCMALI

I Rüb

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

№ 1(9)
2012

PUL SİYASƏTİ İCMALI

I Rüb

MÜNDƏRİCAT

Xülasə 4

I. Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat 5

1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər 5

Haşiyə1. Yeni iqtisadi güclər *6*

1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər 9

1.2.1. Xarici sektor 9

Haşiyə 2. Azərbaycanın qeyri-neft ixracı *11*

1.2.2. Məcmu tələb 12

Haşiyə 3. İnvestisiya mühiti *14*

1.2.3. Məcmu təklif 14

Haşiyə 4. İnklüziv artım *15*

1.2.4. Makroiqtisadi tarazlıq 17

Haşiyə 5. İnflyasiyanın hədəflənməsi və modelləşdirmə *18*

II. Pul və məzənnə siyasəti 21

2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi 21

Haşiyə 6. Real effektiv məzənnə və fiskal siyasət *22*

2.2. Pul siyasəti alətləri 23

Haşiyə 7. Mərkəzi Bankın kapitalının pul siyasətinə təsiri *24*

2.3. Pul təklifi 24

Haşiyə 8. Maliyyə innovasiyaları və monetar nəzarət *26*

2.4. Pul siyasətinin institusional bazası 27

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər 28

Abbreviaturalar

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
İEÖ	–	İnkişaf Etmiş Ölkələr
İƏİT	–	İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı
İQİ	–	İstehlak Qiymətləri İndeksi
KİQİ	–	Kənd Təsərrüfatı Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri
KOS	–	Kiçik və Orta Sahibkarlıq
NEM	–	Nominal Effektiv Məzənnə
MBK	–	Məcmu Buraxılış Kəsiri
OPEC	–	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
ÜDM	–	Ümumi Daxili Məhsul
ÜTT	–	Ümumdünya Ticarət Təşkilatı

XÜLASƏ

2012-ci ilin I rübündə Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı öz siyasətini qlobal iqtisadiyyatda kövrək artım, avrozonada dövlət borcu probleminin nisbətən səngidiyi, dünya maliyyə və əmtəə bazarlarında volatilliyin qaldığı şəraitdə həyata keçirmişdir.

Dünya bazarlarında neftin yüksək qiyməti fonunda ölkənin xarici iqtisadi mövqeyi əlverişli olmuşdur. Strateji valyuta ehtiyatlarının böyüməkdə davam etməsi ölkənin iqtisadi dayanıqlığını daha da yüksəltmişdir. Ölkə iqtisadiyyatında artım dinamikası davam etmiş və qeyri-neft sektorundan qaynaqlanmışdır.

Cari ilin I rübündə Mərkəzi Bank makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinə təsir edən amilləri nəzarətdə saxlayaraq adekvat siyasət həyata keçirmişdir. Mərkəzi Bank öz fəaliyyətini pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin bəyan olunmuş başlıca istiqamətlərinə uyğun olaraq inflyasiyanın optimal səviyyədə saxlanılması, manatın məzənnəsinin sabitliyi, bank-maliyyə sektorunda inkişafın və dayanıqlığın möhkəmləndirilməsi kimi hədəflərin reallaşdırılmasına yönəltmişdir.

Hesabat dövründə qlobal əmtəə qiymətlərinin artımını və daxili tələbin genişlənməsini nəzərə alaraq Mərkəzi Bank antiinflyasiya xarakterli pul siyasəti həyata keçirmişdir. Nəticədə inflyasiya təkrəqəmli səviyyədə qorunmuş, makro-maliyyə sabitliyinin mühüm amili olan manatın mübadilə məzənnəsi sabit qalmışdır.

I. QLOBAL İQTİSADİ PROSESLƏR VƏ MİLLİ İQTİSADİYYAT

1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər

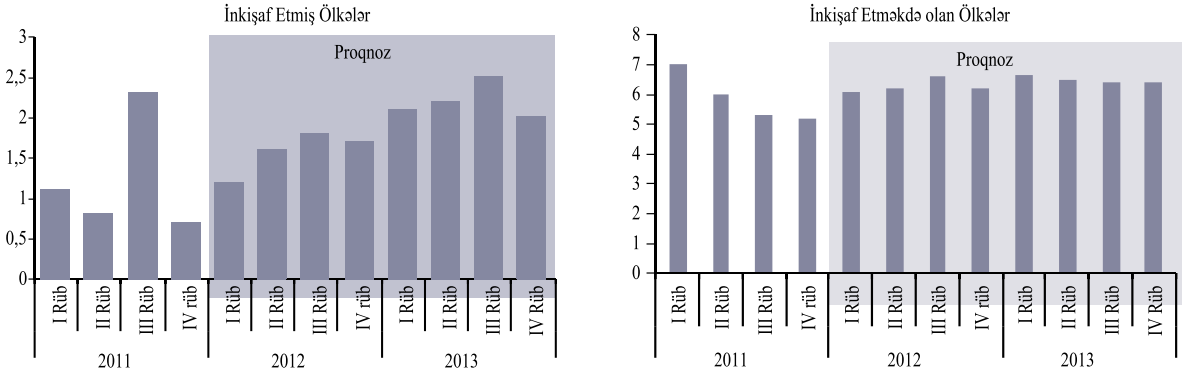
2012-ci ilin I rübündə qlobal iqtisadiyyatda kövrək iqtisadi canlanma müşahidə edilmişdir. Lakin, artımın səngiməsi riskləri hələ də mövcuddur. Dünya iqtisadiyyatında mövcud artım əsasən ABŞ-da müşahidə olunan nisbətən pozitiv fonla izah oluna bilər. Avrozonada resessiya risklərinin qalması, biznes inamının zəifləməsi, maliyyələşmə kanallarının məhdudlaşması, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə ixracın zəifləməsi fonunda dünyada iqtisadi artımın dayanıqlığının təmin edilməsi çətin hədəfə çevrilməkdədir.

Dünyanın aparıcı ölkələrində iqtisadiyyatın sağlamlaşdırılması məqsədilə görülmüş tədbirlər nəticəsində qlobal iqtisadi canlanma müşahidə edilir. İqtisadi aktivliyin nisbətən yüksəlməsinin əsas drayverləri İEOÖ-də daxili tələbin genişlənməsi, İEÖ-də konsolidasiyanın yumşaq monetar siyasətlə müşayiət edilməsi olmuşdur. Lakin, beynəlxalq təşkilatların qiymətləndirmələrinə görə göstərilən pozitiv təsir kanallarının iqtisadi artıma dəstək imkanları məhduddur.

Dünya iqtisadiyyatının 18%-ni təşkil edən Avropa Birliyində iqtisadi problemlərin dərinləşməsi dünya iqtisadiyyatında artımın dayanıqlığı üzərində ən böyük risk amilidir. İlkin qiymətləndirmələrə əsasən Avrozonanın üç nəhəng iqtisadi güc mərkəzləri olan Almaniya, Fransa və İtaliyada 2012-ci ilin I rübündə artımın müvafiq olaraq 0.3%, 0.0%, -2.5% təşkil edəcəyi gözlənilir. Aktivliyin səngiməsinin əsas səbəbləri iqtisadi artım, rəqabət mühiti ilə bağlı pessimist gözləntilər, xarici tələbin azalması, böhran periferiyasında olan bir çox ölkələrdə, xüsusilə İtaliyada suveren borc probleminin dərinləşməsi olmuşdur. Risk periferiyasında olan ölkələrdə fiskal konsolidasiya tədbirləri və maliyyələşmə kanallarının məhdudlaşdırılması daxili tələbi daha da zəiflətmişdir.

Avropa Mərkəzi Bankının uzunmüddətli və iri həcmli likvidlik inyeksiyası, o cümlədən faiz dərəcələrinin sıfır ətrafında saxlanılması yüksələn makroiqtisadi risklər fonunda real sektorun maliyyələşməsinə adekvat təsir göstərə bilməmişdir. Digər mühüm bir məqam isə məcmu tələbin azalması ilə nəticələnən fiskal konsolidasiyanın tələbi dəstəkləyən monetar yumşalma tempindən sürətli olmasıdır. Eyni

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

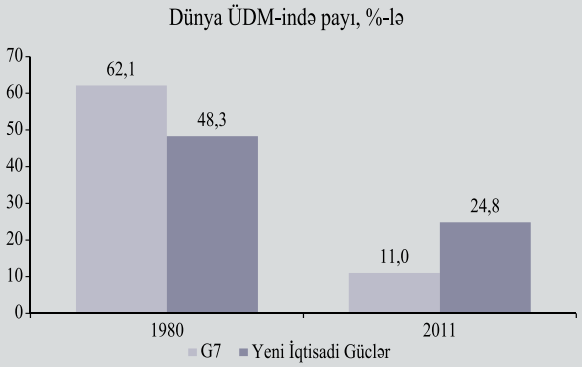


Mənbə: BVF

Haşiyə 1. Yeni İqtisadi Güclər

Son 25 il ərzində dünyanın iqtisadi mənzərəsi ciddi şəkildə transformasiya mərhələsindədir. Xüsusi olaraq, dünyada dinamik şəkildə Yeni İqtisadi Güc Mərkəzləri[1] (YİGM) formalaşmaqdadır. Perspektivdə bu güc mərkəzlərinin dünya iqtisadiyyatında mühüm rol və paya malik olacağı gözlənilir. YİGM əsas hərəkətverici gücləri isə BRIC (Braziliya, Rusiya, Hindistan, Çin) hesab edilir. Proqnozlara görə G7 iqtisadi güc mərkəzi kimi hələ uzunmüddət öz rolunu saxlayacaqdır. Lakin dünya iqtisadiyyatında onun payının YİGM-in böyüməsi hesabına nisbətən azalacağı gözlənilir.

Dünya Bankının Proqnozlarına görə 2030-cu ildə G7 ölkələrinin dünya iqtisadiyyatında payı 43% enəcək, YİGM-nin payı isə 33%-ə yüksələcəkdir.



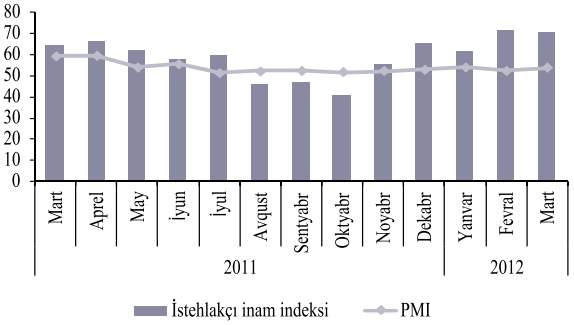
Əgər 2008-ci ildə G7 ölkələrinin əhalisi dünya əhalisinin 11,2% təşkil edirdisə, 2030-cu ildə bu göstəricinin 9,6%-ə enəcəyi proqnozlaşdırılır. 2030-cu ildə Çin ÜDM-in nominal həcminə görə ABŞ-dan sonra ikinci yerdə qərarlaşacaqdır.

Mənbə: BVF, Dünya Bankı, Danny Leipziger and William O'Boyle: The New Economic Powers, World Economics, Vol. 10, No. 3, July–September 2009

zamanda dünya bazarlarında neftin qiymətinin artması fonunda yaranan inflyasiya riskləri Avropa Mərkəzi Bankının pul siyasətini daha da yumşaltma imkanlarını məhdudlaşdırır. Təsadüfi deyil ki, Avrozonaya daxil olan ölkələr məcmu tələbin dəstəklənməsi üçün anti-böhran fondunun həcmini 802 mlrd. avro qiymətləndirmişlər.

Dünya iqtisadiyyatının təqribən 21%-ni təşkil edən ABŞ-da isə iqtisadi vəziyyət nisbətən pozitiv fondadır. Burada, 2011-ci ilin IV rübündə iqtisadiyyat 3% böyümüşdür. Ən mühüm optimist dayaq nöqtəsi artımın amilləri qismində özəl investisiya (+2.6%) və istehlakın (+1.5%) çıxış etməsidir. Dayanıqlı iqtisadi artım fonu investor inamının artımı və maliyyələşmə kanallarının genişlənməsinə müsbət təsir göstərməkdədir. Federal Ehtiyatlar Sistemi özünün son açıqlamasında ABŞ-da iqtisadi vəziyyət və perspektivləri pozitiv qiymətləndirmiş, iqtisadi artımın dayanıqlılığı baxımından ev təsərrüfatlarının və özəl sektor tərəfindən investisiya aktivliyinin yüksəlməsinin əhəmiyyətini qeyd etmişdir. Federal Ehtiyatlar Sistemi tərəfindən ABŞ-ın 19 ən mühüm bankının stress-testləşdirilməsi aparılmış, nəticədə mümkün risklərə qarşı bankların yetərli absorbsiya potensialında olduğu müəyyən edilmişdir.

Qrafik 2 . ABŞ-da inam indeksləri



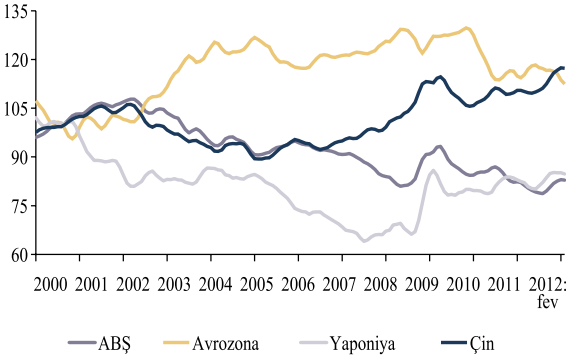
Mənbə: Federal Conference Board

Dünya iqtisadiyyatında, xüsusilə də Avrozonada risklərin artımı fonunda Çin iqtisadiyyatında aktivliyin nisbətən azalması müşahidə olunur. 2011-ci ilin son rübündə Çin iqtisadiyyatının 8.8%-lik artımına qarşı 2012-ci ilin I rübündə 6.8%-lik artımı proqnozlaşdırılır (JPMorgan). Xarici tələbin azalması şəraitində Çin hökuməti tərəfindən daxili tələbin aktivləşdirilməsi siyasəti aparılır.

[1] YİGM-lərin seçilməsində ölkələrin iqtisadi və demoqrafik potensialları əsas götürülür.

Son meyillər qlobal disbalansın dinamikasında da öz əksini tapır. Xüsusən, ABŞ-da özəl tələbin dövlət tələbinə nisbətən aktivləşməsi, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə daxili tələbin canlanması qlobal balansın təmin edilməsinə dəstək verir. Ölkələrin iqtisadi struktunun təhlili onu göstərir ki, qlobal balansın təmin edilməsi üçün ciddi potensial da mövcuddur. Hesabat dövründə İEOÖ-də disbalansın əsas səbəbi olan məzənnə uyğunsuzluğu nisbətən yumşalmışdır. Artıq 2011-ci ilin II yarısından etibarən İEOÖ-də valyuta ehtiyatlarında artım dayanmışdır, Çində isə məzənnə dəhlizi 0.5%-dən 1%-ə qədər genişlənmişdir.

Qrafik 3. Real effektiv valyuta məzənnəsi, indeks 2000=100

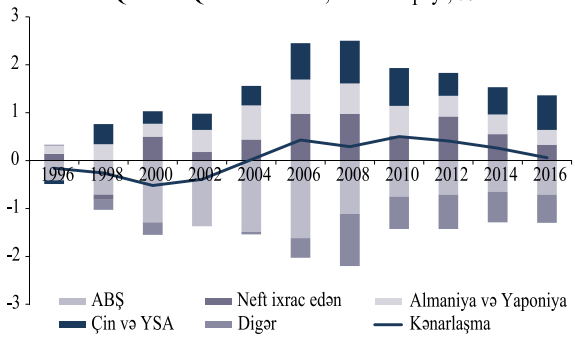


Mənbə: BVF

Eyni zamanda tələbi stimullaşdıran siyasət nəticəsində Çində CƏB profisiti aşağı düşməkdədir. Rüb ərzində ixracın artımı 18%-dən 9%-ə düşmüşdür.

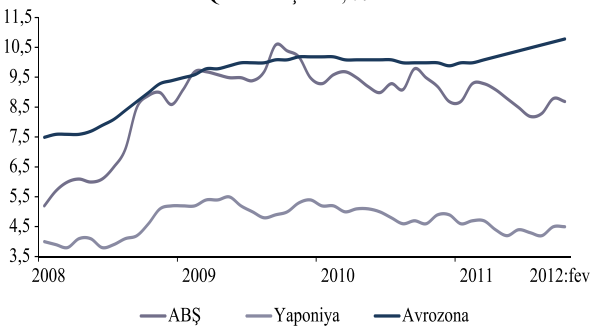
Dünya iqtisadiyyatında kövrək pozitiv meyillərin olmasına baxmayaraq işsizlik mühüm problem olaraq qalmaqdadır. Beynəlxalq əmək təşkilatının qiymətləndirməsinə görə 2012-ci ilin I rübündə dünyada işsizlərin sayı 1 milyon nəfər artaraq 200 milyona çatmışdır. Proqnozlara görə ilin sonun işsizlərin sayı 204 milyona, 2013-cü ilin sonuna isə 209 milyon nəfərə çatacaqdır.

Qrafik 4. Qlobal disbalans, ÜDM-də payı, %-lə



Mənbə: BVF

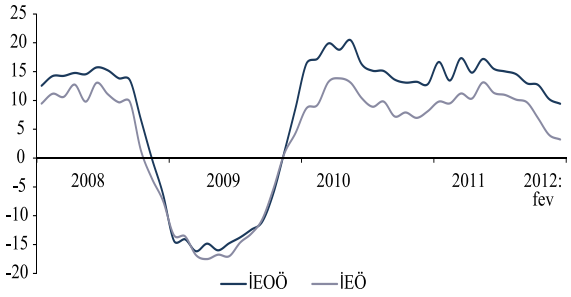
Qrafik 5. İşsizlik, %-lə



Mənbə: Beynəlxalq Əmək Təşkilatı

Dünya ticarətinin həcmində cari ilin iki ayı ərzində azalma müşahidə olunmuşdur. Bunun əsas səbəbi kimi dünya iqtisadiyyatında proteksionizm meyillərinin güclənməsi, Avrozonadakı böhran və bütövlükdə qlobal tələbin hələ ki, zəif olmasıdır. Avrozonada maliyyələşmə kanallarının daralması xarici ticarət kreditləşməsində (dünya üzrə 80% pay) çətinlik yaradır, Çin, Hindistan və Braziliya kimi ölkələrdə sənaye istehsalına tələbi aşağı salır və Avrozonadan birbaşa xarici investisiyaları azaldır.

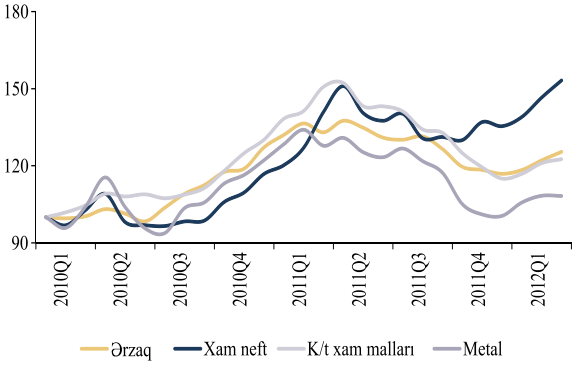
Qrafik 6. Dünya ticarətinin dinamikası, %-lə



Mənbə: ÜTT

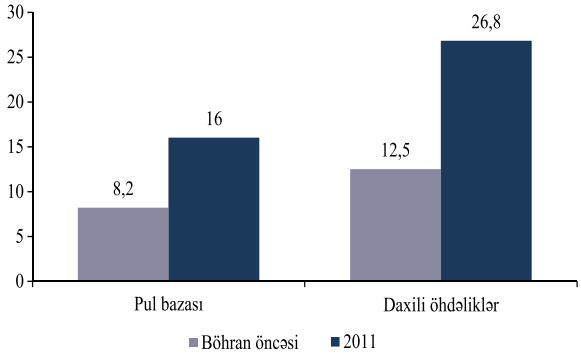
Hesabat dövrü ərzində əmtəə qiymətlərinin artımı müşahidə olunmuşdur. Bunun əsas səbəbi neftin qiymətlərinin davamlı artımıdır. Əsasən geosiyasi amillərin təsiri altında I rüb ərzində

Qrafik 7. Əmtəə qiymətləri indeksi, 2010=100



Mənbə: BVF

Qrafik 9. İEÖ-də pul bazası və daxili öhdəliklər, ÜDM-də payı, %-lə



Mənbə: BVF

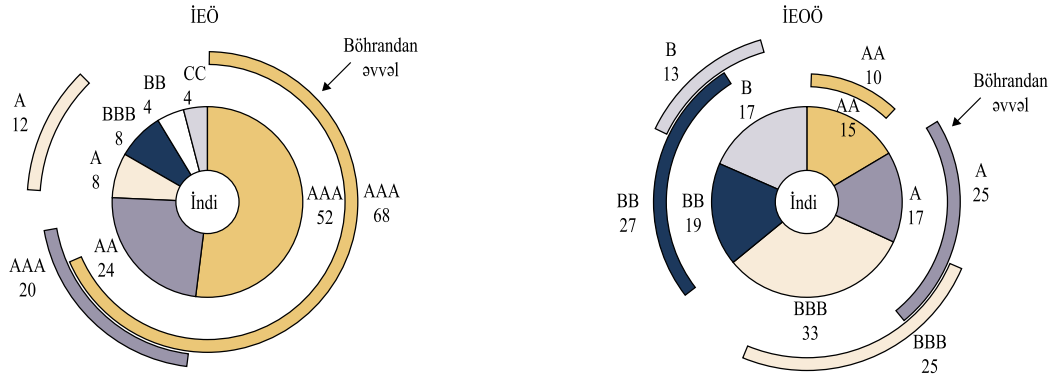
neftin qiyməti 15.7% artmış, orta qiymət 118.5 ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Qlobal iqtisadi risklərin artımı fonunda bir çox ölkələrin süveren reytinqlərinin pisləşməsi cari ildə də davam etmişdir. Belə ki, böhrandan əvvəl İEÖ-in 68%-i AAA reytinqinə malik idisə, indi bu 52%-dir. İEOÖ-də müvafiq göstərici 25%-dən 17%-ə düşüb. Ötən 40 ildə BB+ və yuxarı reytinqlərdə defolt olmayıb, BB+-dan aşağıda isə 14 defolt qeydə alınıb.

baxmayaraq iqtisadiyyatın dəstəklənməsi məqsədilə 2011-ci ilin ortalarından başlayan pul siyasətinin yumşaldılması meyilləri 2012-ci ilin ilin I rübündə də davam etmişdir. Son 3 ayda 25 ölkə pul siyasətinə yumşaltma, 9 ölkə isə sərtləşdirmə istiqamətində korreksiya etmişdir.

Son meyilləri nəzərə alaraq Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF) dünya iqtisadiyyatına dair proqnozlarına yaxşılaşdırma istiqamətində müəyyən düzəlişlər etmişdir.

Qrafik 8. Suveren reytinqlərin dəyişimi, %-lə



Mənbə: BVF

Dünya iqtisadiyyatı üçün ən böyük təhlükə mənbələrindən biri də mərkəzi bankların "şişmiş" balansıdır. İEÖ-də fiskal konsolidasiya zərurəti monetar genişləməni labüd etmişdir. Nəticədə daxili aktivlər ÜDM-in 30%-nə çatmış, (böhrandan əvvəl 15%) büdcə kəsirinin monetizasiyası 2 dəfə artmışdır. ABŞ-da mərkəzi bankın hökümətə tələbləri ÜDM-in 12%-i, İngiltərədə isə 18%-nə çatmışdır.

Mərkəzi Bankların balanslarının "şişməsi"nə

Bununla belə BVF dünya iqtisadiyyatında resessiyanın reallaşması imkanlarını da istisna etmir.

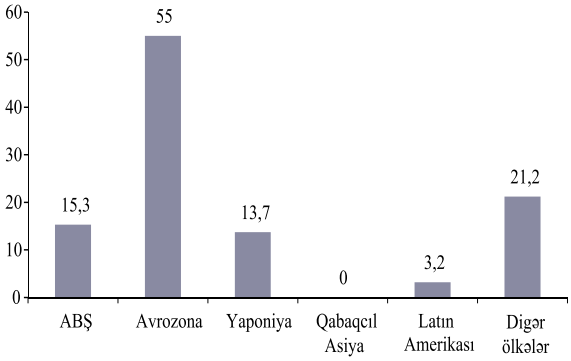
Fondun qiymətləndirmələrinə görə iqtisadi artımın dəstəklənməsi üçün görülmüş fiskal və monetar tədbirlərə baxmayaraq artım üçün kifayət qədər risklər mövcuddur. Başlıca risk Avrozonada böhranın dərinləşməsidir ki, bunun da nəticəsində qlobal artım 3.5%-dən 1.5%-ə enə bilər. Bundan başqa geosiyasi amillər

Cədvəl 1. Son iqtisadi proqnozlar

	2010	2011	2012 (p)	2013(p)
Dünya	5.3	3.9	3.5 ↑	4.1 ↑
İEÖ	3.2	1.6	1.4 ↑	2.0 ↑
ABŞ	3	1.7	2.1 ↑	2.4 ↑
Avrozona	1.9	1.4	-0.3 ↑	0.9 ↑
Yaponiya	4.4	-0.7	2 ↑	1.7 ↑
İEOÖ	7.5	6.2	5.7 ↑	6 ↑
Çin	10.4	9.2	8.2 ↑	8.8 ↑
Hindistan	10.6	7.2	6.9 ↑	7.3 ↑
MDB	4.8	4.9	4.2 ↑	4.1 ↑
Rusiya	4.3	4.3	4 ↑	3.9 ↑

Mənbə: BVF

Qrafik 10. 2012-ci ildə mümkün resessiya ehtimalı, %-lə

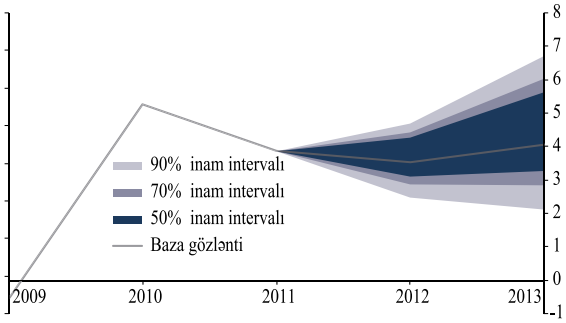


Mənbə: BVF

nəticəsində neftin 50% bahalaşması qlobal artımı 3.5%-dən 2.2%-ə endirmək qabiliyyətinə malikdir. Potensial risklərə həm də makroiqtisadi siyasətin ifrat sərtləşdirilməsi və latent risklər (ABŞ və Yaponiyada büdcə kəsiri ilə bağlı yarana biləcək risklər) aiddir.

Mövcud şəraitdə BVF İEÖ və İEOÖ üçün bir sıra siyasət tövsiyələri hazırlamışdır. İEÖ-lərə "dayanıqlıq və artım" dilemmasının balanslı həlli (xərclərdə səmərəlilik, struktur islahatları), regional və qlobal əməkdaşlığın artırılması, habelə investisiya aktivliyinin dövlət sektorundan özəl sektora transformasiyası tövsiyə olunur. İEOÖ-lərə isə xarici tələb və hərarətlənmə risklərinin daha səmərəli idarə edilməsi, insan kapitalına diqqətin artırılması tövsiyə edilir.

Qrafik 11. Qlobal iqtisadi artım ssenariləri



Mənbə: BVF

1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər

2012-ci ilin I rübündə əlverişli xarici mövqe və daxili tələbin genişlənməsi şəraitində ölkə iqtisadiyyatında artım dinamikası davam etmişdir. İqtisadi aktivliyin dövlət tərəfindən dəstəklənməsi, struktur və institusional islahatların davam etməsi də iqtisadiyyatın dinamikasına müsbət təsir göstərmişdir. Rüb ərzində ölkədə makroiqtisadi və maliyyə sabitliyi qorunmuşdur.

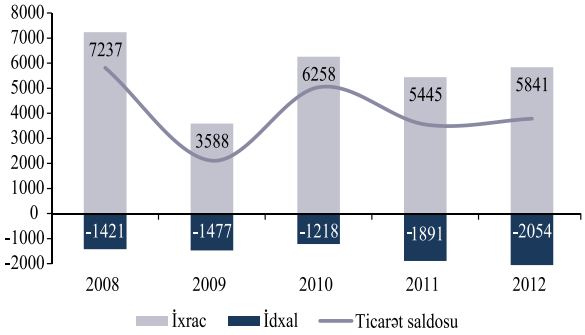
1.2.1. Xarici sektor

Cari ilin I rübündə qlobal iqtisadi artım gözləntilərinin nisbətən yaxşılaşması, əmtəə qiymətlərinin artımı, o cümlədən enerji

daşıyıcılarının qiymətlərinin yüksək olması ölkənin xarici mövqeyində müsbət dinamikanın davam etməsinə səbəb olmuşdur. Belə ki, neftin orta qiymətinin 118 ABŞ dollarına çatması, eləcə də qeyri-neft məhsul və xidmətlərinə tələbatın yüksəlməsi nəticəsində ixracın həcmi artmışdır.

Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən cari ilin 3 ayında xarici ticarət dövriyyəsi 7.9 mlrd. dollar təşkil etmişdir ki, bunun da 5.8 mlrd. dolları ixracın, 2.1 mlrd. dolları isə idxalın payına düşür.

Qrafik 12. Yanvar-mart aylarında ticarət balansı, mln. $



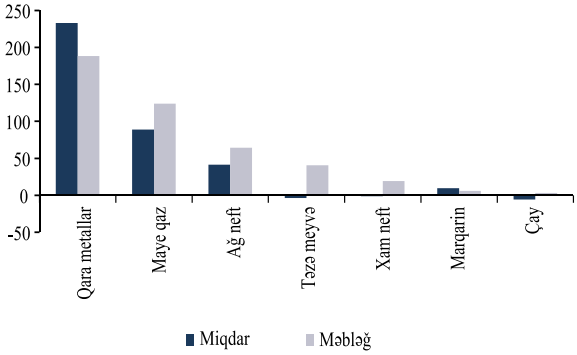
Mənbə: DGK

2012-ci ilin yanvar-mart aylarında ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə ixrac 7%, idxal isə 9% artmış və xarici ticarət balansının profisiti 3.8 mlrd.dollar olmuşdur. Müqayisə üçün qeyd edək ki, profisit ötən ilin eyni dövründəki səviyyədən 7% çoxdur.

İxracda yüksək templə artan mallara misal kimi qara metallardan hazırlanan yarımfabrikatlar, xam neft, maye və təbii qaz, alüminium, tərəvəz və s.-ni göstərmək olar. Qeyri-neft ixracında ən yüksək artım emal olunmamış alüminiumda (21.4 d.), metallurgiya (2.8 d.) və meyvə-tərəvəzdə (1.4 d.) qeydə alınmışdır. Bəzi sahələrdə ixrac mallarının miqdarı azaldığı halda, məbləği artmış (məsələn, xam neft, meyvə), bəzilərində isə əksinə (məsələn, polietilen) olmuşdur.

İdxalı artan mallara isə gübrələr, uzunmüddətli istifadə əşyaları, polietilen, avtomobillər və s. aiddir. İdxalın 1/3-ni maşın, mexanizm və

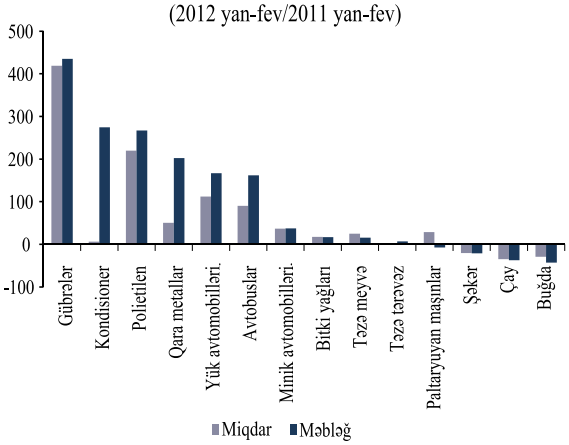
Qrafik 13. Əsas ixrac mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi, %-lə (2012 yan-fev/2011 yan-fev)



Mənbə: DSK

nəqliyyat vasitələri təşkil edir ki, onların da həcmi dövr ərzində 3%-ə yaxın azalmışdır. Eyni zamanda bir sıra yeyinti məhsullarında da azalmanın qeydə alınması daxili istehsalın genişlənməsini göstərir.

Qrafik 14. Əsas idxal mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi, %-lə (2012 yan-fev/2011 yan-fev)



Mənbə: DSK

Ümumilikdə, əksər idxal malları həm miqdar, həm də məbləğ ifadəsində artmışdır.

DSK-nın məlumatlarına əsasən Azərbaycanın ixracını təşkil edən məhsulların qiymətləri idxalı təşkil edən məhsulların qiymətləri ilə müqayisədə daha sürətlə artır. Bu, qeyd olunan dövr ərzində daha az ixrac hesabına daha çox mal və xidmət idxal etmək imkanlarının artdığını, başqa sözlə ticarət şəraitinin yaxşılaşdığını göstərir.

BVF-nin proqnozlarına əsasən cari ilin sonuna Azərbaycanda cari əməliyyatlar balansının profisiti ÜDM-in 22%-ni təşkil edəcəkdir. Ölkə bu göstəriciyə görə MDB-də liderdir və inkişaf

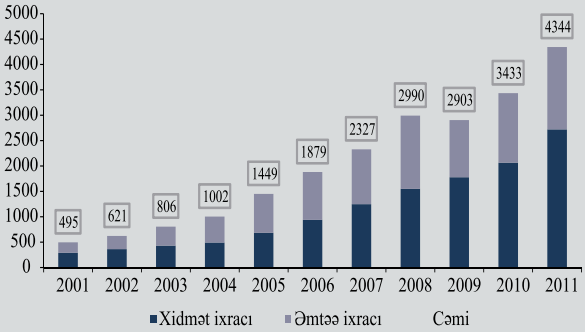
etməkdə olan ölkələr arasında ən qabaqcıl yerlərdən birini tutur. Fondun hesablamaları iri həcmli profisitin ortamüddətli dövrdə də davam edəcəyini göstərir.

2012-ci ilin yanvar-mart aylarında ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 7% artaraq 43 mlrd. dolları ötmüşdür ki, bu da təqribən 3 illik mal və xidmətlərin idxalına kifayət edir.

Haşiyə 2. Azərbaycanın qeyri-neft ixracı

Son 10 ildə Azərbaycanın qeyri-neft əmtəə və xidmət ixracı 9 dəfə artmış və 2011-ci ilin yekunu üzrə 4.3 mlrd. ABŞ dollarına çatmışdır. Habelə, qeyri-neft əmtəə ixracı 10 dəfə, qeyri-neft xidmətlər ixracı isə 9 dəfə artmışdır.

Qeyri-neft əmtəə və xidmət ixracı, mln. $



Əmtəə ixracının strukturunda əsas yer tutan sahələrə bitki və heyvan mənşəli məhsullar, hazır ərzaq məhsulları, kimya sənayesi məhsulları, metallurgiya, maşın və avadanlıqlar, toxuculuq sənayesi məhsullarını, xidmətlər ixracında isə nəqliyyat, turizm, rabitə, tikinti, hökumət xidmətləri sahələrini göstərmək olar. Hazırda Azərbaycanın qeyri-neft ixracının strukturunda xidmətlərin payı 60%, əmtəələrin payı isə 40% təşkil edir. 2001-ci və 2011-ci illərin müqayisəsi göstərir ki, bu müddət ərzində qeyri-neft əmtəə ixracında bitki və heyvan mənşəli məhsullar, hazır ərzaq məhsulları, metallurgiya və kimya sənayesi məhsulları yüksək templə artmış, toxuculuq, maşınqayırma sənayesi məhsullarında isə cüzi artım baş vermişdir. Ən yüksək artım bitki və heyvan mənşəli məhsullarda qeydə alınmışdır ki, bu da təxminən 18 dəfədən çox olmuşdur. Metallurgiya, hazır ərzaq məhsulları və kimya sənayesi məhsulları isə müvafiq olaraq 17, 9, 7 dəfə artmışdır. Müqayisə dövründə xidmətlər ixracında ən yüksək artım tempi turizm (30 dəfə) və tikinti (16 dəfə) sahələrində qeydə alınmışdır. Rabitə və nəqliyyat xidmətləri (5 dəfə), hökumət xidmətləri (3 dəfə) isə daha aşağı sürətlə artmışdır. 2009-ci ildə baş vermiş böhran ümumən xidmət sahələrinə təsirsiz ötüşsə də, əmtəə ixracının bütün sahələrində azalmaya səbəb olmuş, lakin növbəti ildə bu rəqəmlər yenidən artmış və böhrandan əvvəlki səviyyəsini keçmişdir.

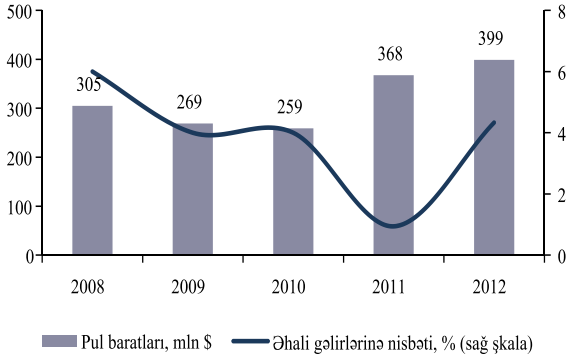
Mənbə: AMB, Tədiyyə Balansının məlumatları.

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

Ən ilkin məlumatlara görə cari ilin 3 ayında ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə ölkəyə daxil olan pul baratlarının həcmi 9% artmışdır.

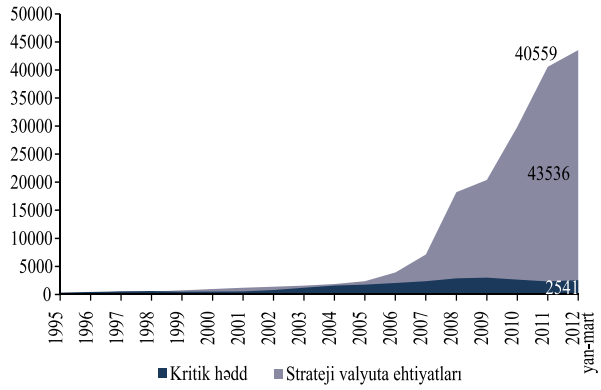
Ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi isə DSK-nın məlumatına görə I rübdə ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 19% artaraq 730 mln.dollara bərabər olmuşdur.

Qrafik 15. Yanvar-mart aylarında pul baratları üzrə daxilolmalar (ilkin qiymətləndirmə)



Mənbə: AMB

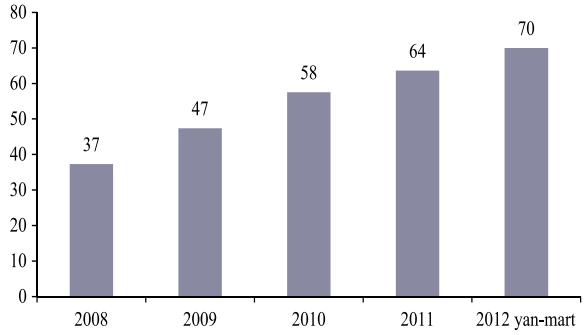
Qrafik 16. Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliyi, mln.$



Mənbə: AMB

AMB-nin valyuta ehtiyatları isə 3% artaraq 10 mlrd. ABŞ dollarından çox olmuşdur ki, bu da təqribən bir illik mal və xidmət idxalını maliyyələşdirməyə kifayətdir.

Qrafik 17. Strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti, %-lə



Mənbə: AMB

Hazırda strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti 70%-ə yaxındır. Ümumilikdə, strateji valyuta ehtiyatlarının yüksək templə artımı ölkə iqtisadiyyatının mümkün xarici böhran təsirlərinə qarşı həssaslığını azaldan və ya güclü makroiqtisadi bufer formalaşdıran faktordur. Eyni zamanda ehtiyatların artımı ölkənin xalis investisiya mövqeyinin daha da möhkəmlənməsinə səbəb olmuşdur. Buna görə də heç təsadüfi deyil ki, Moody reytinq agentliyi tərəfindən Azərbaycan üçün xarici və yerli valyutada emitent reytinqi bir pillə - "BA1"-dən "BAA3"-dək yüksəldilmiş və ona sabit reytinq proqnozu verilmişdir. Məlumat üçün qeyd edək ki, ən yüksək reytinq səbəti olan A seqmentinə artıq 2 pillə qalıb.

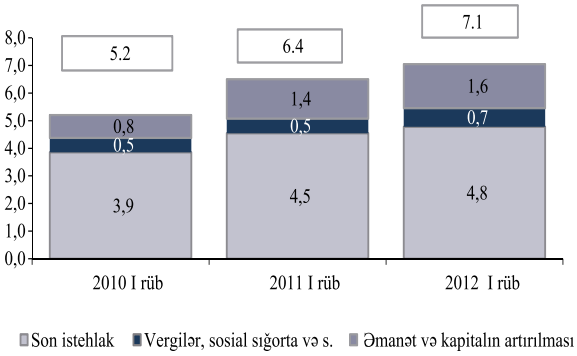
1.2.2. Məcmu tələb

2012-ci ilin I rübündə məcmu tələbin bütün komponentləri, o cümlədən son istehlak xərcləri, investisiyalar və xarici tələb iqtisadi artıma müsbət təsir göstərmişdir. Rüb ərzində əhali gəlirlərinin və iqtisadiyyata qoyulan daxili investisiyaların artması, eyni zamanda əlverişli qlobal mühit ÜDM-in tələb komponentlərində canlanmaya səbəb olmuşdur. Dövlət tələbi məcmu tələbin formalaşmasında güclü amil olmuşdur.

1.2.2.1. Son istehlak xərcləri. I rübdə son istehlak xərcləri iqtisadi artımın başlıca faktorlarından biri olmuşdur.

Ev təsərrüfatlarının istehlakı. Cari ilin I rübündə əhalinin adambaşına düşən nominal pul gəlirləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 12.3% artaraq 792.1 manata çatmış və ya ayda orta hesabla 264 manat təşkil etmişdir. Əhali gəlirlərinin təqribən 66.4%-i son istehlaka yönəldilərək mal və xidmətlərin alınmasına sərf edilmişdir. Əhalinin son istehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nominal ifadədə 6.6% artaraq 4.8 mlrd. manat və ya ÜDM-in 39%-nə bərabər olmuşdur.

Qrafik 18. Əhalinin pul gəlirləri, mlrd. manat

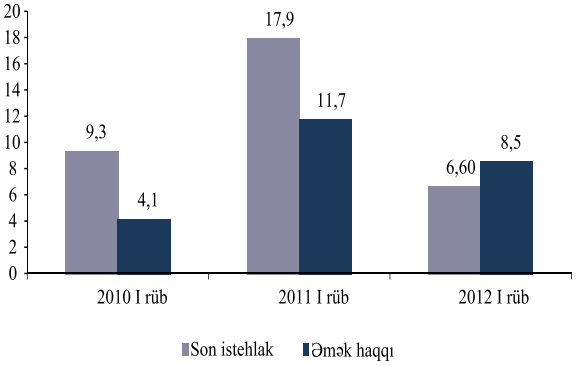


Mənbə: DSK

Ölkə üzrə orta aylıq əmək haqqının 8.5% artaraq 368.5 manata çatması da son istehlakın ÜDM-in strukturunda yüksək payının qorunub saxlanılmasına töhfə vermişdir.

Buna paralel olaraq ev təsərrüfatlarına verilən

Qrafik 19. Orta aylıq əmək haqqı və əhalinin son istehlakının dəyişimi, ö.i.m.d.n., %-lə

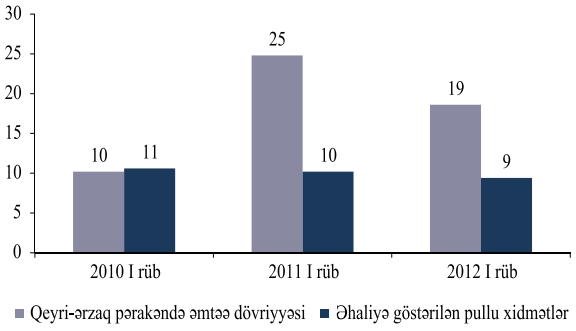


Mənbə: DSK

kreditlərin artması da tələbə artırıcı təsir göstərmişdir. Belə ki, I rübdə ev təsərrüfatına verilən kreditlər (kommersiya bankları və bank olmayan kredit təşkilatları tərəfindən) 6.3% artmışdır.

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

Qrafik 20. Əmtəə və xidmət dövriyyəsinin dəyişməsi, ö.i.m.d.n., %-lə



Mənbə: DSK

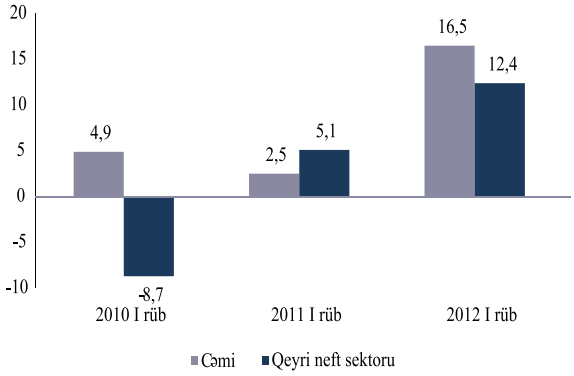
I rübdə pərakəndə ticarət dövriyyəsi 9.3%, o cümlədən qeyri-ərzaq malları üzrə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi 18.6% artmışdır. Əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərdə isə artım 9.4% təşkil etmişdir.

DSK-nın məlumatlarına əsasən artan iqtisadi aktivlik fonunda sənaye və ticarətdə mal ehtiyatı azalmaqdadır. Mərkəzi Bank tərəfindən aparılan Real Sektorun Monitorinqi də ölkədə tələbin artdığını göstərir. Belə ki, monitorinqin nəticələrinə görə cari ilin I rübündə ötən ilin müvafiq dövrünə nisbətən uzunmüddətli istifadə mallarının (avtomobil, mebel və s.) ticarətində faktiki satışlar artmış, mal ehtiyatı qalıqları isə azalmışdır. Eyni zamanda oxşar tendensiya özünü xidmət sektorunda göstərir. Belə ki, xidmətə tələb indeksi I rüb ərzində ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 2 dəfəyə yaxın yüksək olmuşdur.

Hökumət və ictimai təşkilatlar. Hökümətin istehlak xərcləri başlıca olaraq dövlət büdcəsindən mal və xidmətlərə xərclər hesabına formalaşmışdır. Hesabat ilinin yanvar-fevral aylarında büdcə xərclərinin 51%-ni əhaliyə əmək haqqı, pensiya və müavinət ödəmələri təşkil etmişdir.

1.2.2.2. İnvestisiya xərcləri. 2012-ci ilin I rübündə bütün mənbələrdən iqtisadiyyata investisiya qoyuluşu 16.5% artaraq 2 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da ÜDM-in 16.3%-nə bərabərdir. O cümlədən əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 72.8%-ni daxili, 27.2%-ni isə xarici mənbələrdən yönəldilmiş vəsaitlər təşkil etmişdir.

Qrafik 21. İnvestisiya qoyuluşlarının dəyişimi, %-lə



Mənbə: DSK

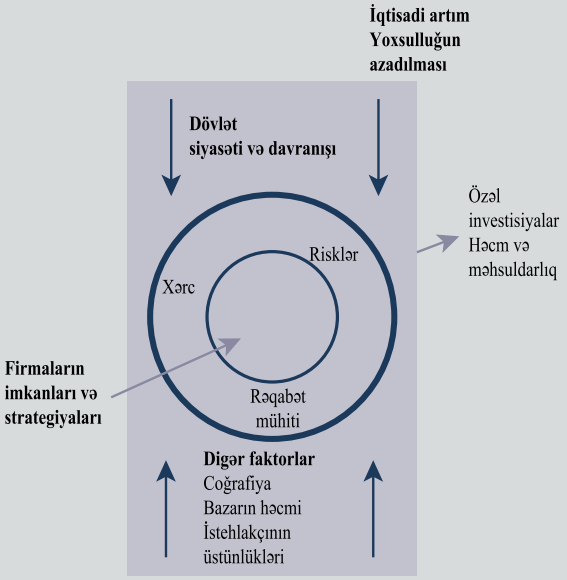
Əsas kapitala yönəldilən investisiyaların 63.8%-i qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür. Ümumilikdə, I rübdə qeyri-neft sektoruna investisiya qoyuluşları ötən ilin müvafiq dövründəki səviyyəni 12.4% üstələyir. Qeyri-neft sektorunun sahələri arasında maşın və avadanlıq istehsalı, rabitə, tikinti və kimya

Haşiyə 3. İnvestisiya mühiti

Hər bir ölkədə iqtisadi artım və yoxsulluğun dayanıqlı azaldılması investisiyaların həcmi və məhsuldarlığından, bunlar isə öz növbəsində investisiya mühitindən asılıdır. *İnvestisiya mühiti* firmalara məhsuldar investisiya etmək, yeni iş yerləri yaratmaq və genişlənmək imkanı və stimulu yaradan faktorlar toplusudur. Yaxşı investisiya mühiti şəraitində həm müəssisələrin (həm iri, həm də kiçik) gəlirləri artır, həm də ucuzlaşan qiymətdən, açılan yeni iş yerlərindən, genişlənən vergi bazasından cəmiyyət qazanır. Firmalar üçün yaxşı investisiya mühiti qəbul etdikləri qərarların əsas motivi olan mənfəət, minimal xərclər, aşağı risk və sağlam rəqabət üçün geniş imkanlar və əlverişli şərait yaradan mühitdir.

İnvestisiya mühitinə iki qrup faktorlar təsir edir. a) dövlətin investisiya siyasəti b) digər faktorlar

İnvestisiya mühitinin yaxşılaşdırılması, iqtisadi aktivliyin təmin edilməsi ilə bağlı siyasət dövlət tərəfindən həyata keçirilir. Eyni zamanda investisiya mühitinin sabitliyinin və təhlükəsizliyinin təmin edilməsi, xüsusən mülkiyyət hüquqlarının qorunması və vergi siyasəti də dövlətin investisiya siyasətinin tərkib hissəsidir. Müəssisələr sadəcə dövlətin formal siyasi qərarları ilə hərəkət etmirlər, onlar bu siyasətin tətbiqini və nəticələrini analiz edir, bəzən



də proseslərə öz mənafelərinə uyğun şəkildə təsir göstərməyə çalışırlar. Dövlət tərəfindən investisiya mühitinin yaxşılaşdırılması investisiya imkanlarının artırır, innovasiyaya şərait yaradır və məhsuldarlığı yüksəldir.

İnvestisiya mühitinə təsir edən digər faktorlara - coğrafi mövqe, bazarın həcmi və istehlakçıların davranışlarına dövlət bir qayda olaraq müdaxilə edə bilmir.

Mənbə: World Bank, World Development Report

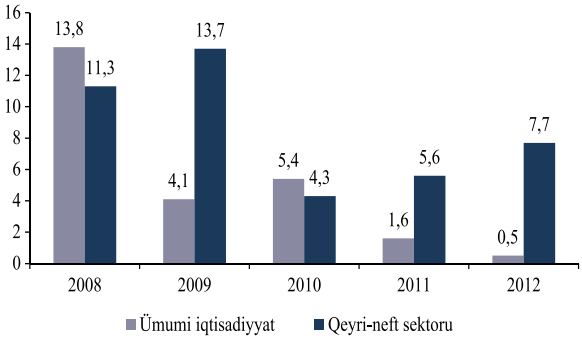
sahələrinin investisiyaları xüsusilə yüksək templə artmışdır. Dövlət investisiyalarının cəmi qeyri-neft investisiyada payı 66% təşkil etmişdir.

1.2.3. Məcmu təklif

2012-ci ilin yanvar-mart aylarında ÜDM real ifadədə 0.5% artmış və nominal olaraq 12 mlrd. manatı ötmüşdür. Hesabat dövründə neft-qaz sektorunda 4.7%-lik azalma qeydə alınmış, qeyri-neft sektorunda isə artım 7.7% təşkil etmişdir. Yaradılan əlavə dəyərin 2/3 hissəsi məhsul istehsalı sahələrinin, 1/3 hissəsi isə xidmət sahələrinin payına düşür.

İqtisadi artım. ÜDM-in artımı qeyri-neft sektorundakı aktivlik hesabına baş vermişdir. Belə ki, ÜDM-in 45%-ə yaxını qeyri-neft sek-

Qrafik 22. Yanvar-mart aylarında iqtisadi artım, %-lə

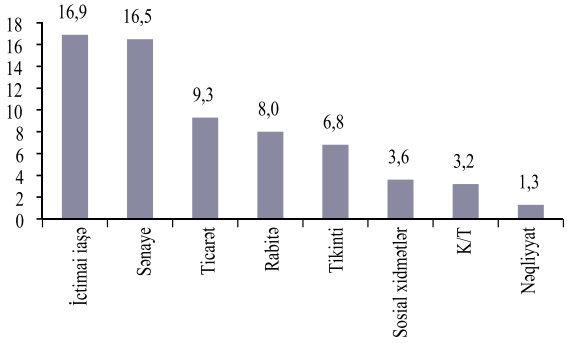


Mənbə:DSK

torunun payına düşmüş və iqtisadiyyatın bu sektoru ümumi artıma 4.3% bəndi artırıcı töhfə vermişdir.

Cari ilin I rübündə qeyri-neft sektorunun bütün sahələrində artım müşahidə edilmişdir. Sahələr arasında ən yüksək artım tempi sənaye, yaşayışın təşkili və ictimai iaşə, ticarət, rabitə və tikintidə qeydə alınmışdır. Sənayedə artım əsasən qida, metallurgiya, maşınqayırma və kimya sənayesindən qaynaqlanmışdır. Kənd təsərrüfatında isə müşahidə olunan yüksək artım

Qrafik 23. Qeyri-neft sahələri üzrə artım, %-lə



Mənbə:DSK

Haşiyə 4. İnklüziv artım

İnkluziv artım bir iqtisadi inkişaf strategiyası olaraq iqtisadi inkişafdan hər kəsin bərabər bəhrələnməməsini ifadə edir. İlk dəfə bu termin 2000-ci ilin əvvələrindən istifadə olunmağa başlamışdır. İnkişaf strategiyası kimi onun dəqiq mahiyyəti, başqa inkişaf strategiyalarından fərqi, ölkələrin bu kontekstdə və s. müqayisəsinə əsasən Dünya Bankının işçi sənədlərində rast gəlinir.

əhəmiyyətli azaldılır. Bu mənada inkluziv artım yanaşması daha uzunmüddətlidir və burada fokus gəlirlərin birbaşa bölgüsündən daha çox məhsuldar məşğulluğun təmin edilməsidir. Hazırda inkluziv artımın inkluzivlik hissəsinin ölçülməsi ilə əlaqədar vahid bir mövqe yoxdur. Lakin, Asiya İnkişaf Bankı tərəfindən təqdim olunan variant digərləri ilə

	Məşğulluq və sosial status		Səhiyyə		Təhsil		Kommunal xidmətlərə çıxış		Maliyyə inkluzivliyi göstəriciləri**		
İnsan İnkişafı indeksi*	İşsizlik	Yoxsulluq	Doğulanda gözlənilən ömür, *il*	Büdcənin səhiyyə xərcləri/ÜDM, %	Ömür boyu təhsil, *il*	Büdcənin təhsil xərcləri/ÜDM, %	Hər 100 nəfərə internet istifadəçisi	Kənd yerlərində təmiz suya çıxış, %	Bank hesabı olan, %	Kredit kartı sahibi, %	Debit kartı sahibi %
91	5,4	7,6	70,7	5,8	11,8	2,8	47	71	15	3	10

*187 ölkə arasında mövqe
**Sorğu Dünya Bankının sifarişi ilə Gallup təşkilatı tərəfindən dünyanın 148 ölkəsində 150 min nəfər arasında 2011-ci ildə keçirilmişdir

Müəyyən mənada oxşar strategiya olan "yoxsulluq-əleyhinə (pro-poor)" strategiyasından fərqli tərəfləri də mövcuddur. "Yoxsulluq əleyhinə" inkişaf strategiyası iqtisadi artımdan yoxsul əhali təbəqəsinin də yararlanmasını nəzərdə tutur. İnkluziv iqtisadi artım isə həm bunu özündə ehtiva edir, həm də əhalinin yoxsulluqdan çıxaraq iqtisadi artıma töhvə verə biləcək səviyyəyə çatmasını hədəfləyir. Belə qəbul edilir ki, yaxşı idarəetmə və institutlarla iqtisadi imkanların maksimallaşdırılması, minimum maddi rifahın təmin olunması və iqtisadi imkanlara bərabər çıxış inkluziv artımı təmin edir və sonda yoxsulluq müqayisədə daha çox diqqətə layiqdir. İrəli sürülən yanaşma sosial imkan funksiyasına əsaslanır. Belə ki, sosial imkan funksiyası artırsa, o zaman artım inkluziv hesab edilir. Funksiyanın özü də iki faktordan asılıdır, i) əhalinin çıxışı olduğu iqtisadi imkanların orta sayı; ii) iqtisadi imkanların əhali arasında istifadə bölgüsü. Əgər nə qədər çox iqtisadi imkanlara, nə qədər çox əhali bərabər çıxış əldə edərsə, onda artımın inkluzivliyi də bir o qədər yüksək olar.

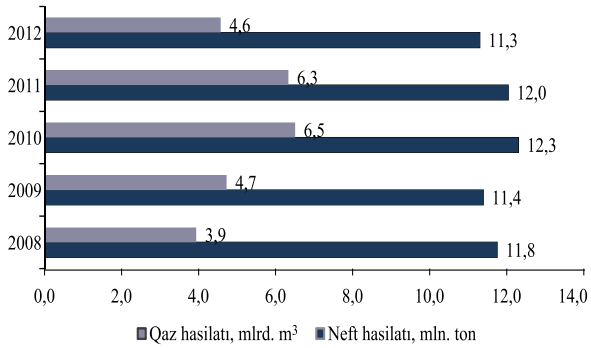
Azərbaycan üzrə bəzi inkluzivlik göstəriciləri aşağıdakı kimidir.

Mənbə: Dünya Bankı, www.worldbank.org, "Inclusive Growth: Key to Identifying Development Priorities".

həm bitkiçilik məhsulları istehsalında, həm də heyvandarlıqda baş vermişdir.

Hesabat dövründə xam neft hasilatı 5.7% azalmış, təbii qaz hasilatı isə 14.6% artmışdır. Dövr ərzində qızıl və gümüş yataqlarından müvafiq olaraq 309 və 238 tondan çox hasilat əldə edilmişdir.

Qrafik 24. Yanvar-mart aylarında xam neft və təbii qaz hasilatı

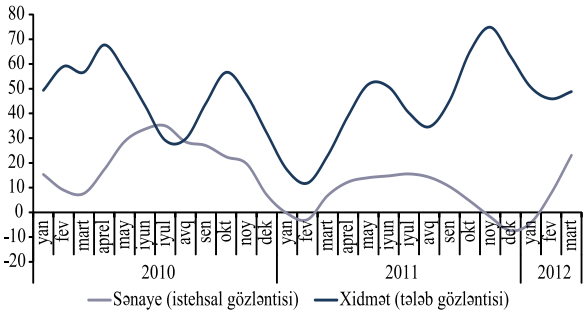


Mənbə: DSK

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 2012 və 2013-cü illər üçün müvafiq olaraq 3.1% və 1.9%, o cümlədən qeyri-neft sektoru üzrə hər iki ildə 5.5-6% artacağını proqnozlaşdırır[2]. Bütövlükdə BMT, BVF, AYİB və DB-nın proqnozları 2012-ci ildə ölkədə iqtisadi artımın ortalama 3.5% olacağını göstərir.

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 xidmət üzrə tələb gözləntisi indeksi artıma meyillidir. Pozitiv gözləntilər, xüsusilə, sənayenin kimya, tikinti materiallarının istehsalı və toxuculuq alt seksiyalarında, xidmətin isə rabitə, otel, nəqliyyat seqmentlərində müşahidə edilmişdir. Gözləntilərin belə pozitiv olması sənayedə 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.

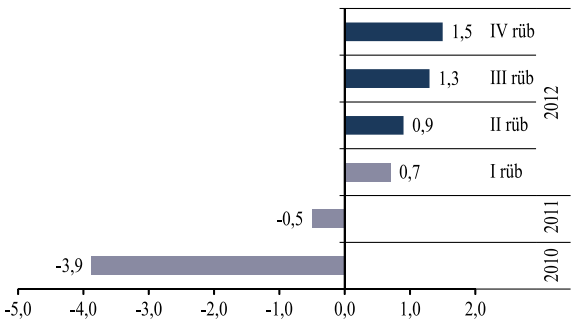
Qrafik 25. Gözləntilər



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

Mərkəzi Bankın qiymətləndirmələrinə görə məcmu buraxılış kəsiri (MBK – output gap; ÜDM-in potensial səviyyəsi ilə faktiki səviyyəsinin fərqi) 2010-cu ildəki -3.9%-dən, 2011-ci ildə -0.5%-ə enmişdir. 2012-ci ildə isə onun pozitiv zonaya daxil olaraq təqribən +1% təşkil edəcəyi gözlənilir.

Qrafik 26. Məcmu buraxılış kəsiri, %-lə



Mənbə: AMB
Qeyd: Tünd rəng proqnozu göstərir

Dövlət tələbinin artması məcmu buraxılış kəsirinin pozitiv zonada qalmasında əhəmiyyətli rol oynayacaqdır. Bütövlükdə hesablamalar

[2] Mənbə: BVF, www.imf.org / World Economic Outlook, April 2012

göstərir ki, cari ilin I rübündə qeyri-neft iqtisadi artımın ¾ hissəsi dövlət tələbi hesabına baş vermişdir.

1.2.4. Makroiqtisadi tarazlıq

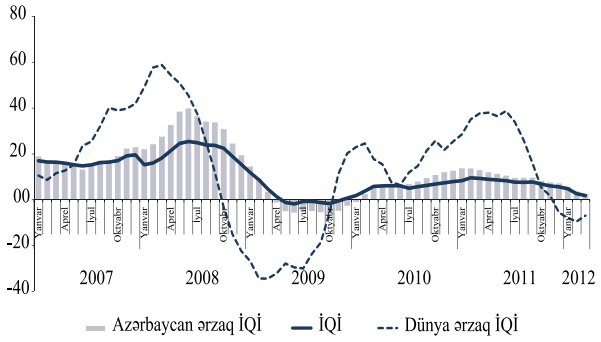
Cari ilin I rübündə məcmu tələbin canlanması fonunda ölkə iqtisadiyyatında makroiqtisadi sabitlik təmin edilmişdir. İnflyasiya təkrəqəmli səviyyədə qorunmuş, məşğulluq səviyyəsi daha da yüksəlmişdir.

1.2.4.1. İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ).

2012-ci ilin I rübündə orta ilik inflyasiya 3.1% təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə (5.6%) nəzərə çarpacaq dərəcədə aşağıdır. Ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə beynəlxalq əmtəə bazarlarında ərzaq qiymətlərinin artımının aşağı olması da ölkə daxilində ərzaq qiymətlərinə təsir etmişdir. Belə ki, 2011-ci ilin I rübündə ölkədə ərzaq qiymətlərininin orta illik artımı 13.4% təşkil etdiyi halda, 2012-ci ildə 3.9% olmuşdur.

Qeyri-ərzaq malları üzrə orta illik inflyasiya 1.3% təşkil etmiş, ilin əvvəlinə nisbətən 0.1% ucuzlaşma baş vermişdir. Xidmətlər üzrə isə qiymətlər ilin əvvəlinə nisbətən 0.1% bahalaşmış, orta illik isə 2.5% olmuşdur.

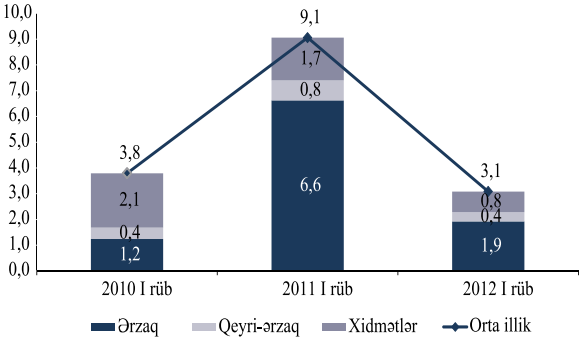
Qrafik 27. Azərbaycan və Dünya ərzaq İQİ, (12 aylıq dəyişmə %-lə)



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

2012-ci ilin I rübündə inflyasiyanın dekompozisiyası üzrə təhlillər nəticəsində ümumi qiymət dəyişməsinin əsasən ərzaq mallarında qiymət dəyişməsi hesabına formalaşdığı müəyyən olmuşdur. Belə ki, orta illik inflyasiyanın 1.9 faiz bəndi ərzaq məhsullarının, 0.4 faiz bəndi qeyri-ərzaq mallarının və 0.8 faiz bəndi xidmətlərin bahalaşması ilə əlaqədar olmuşdur.

Qrafik 28. Orta illik İQİ, %-lə

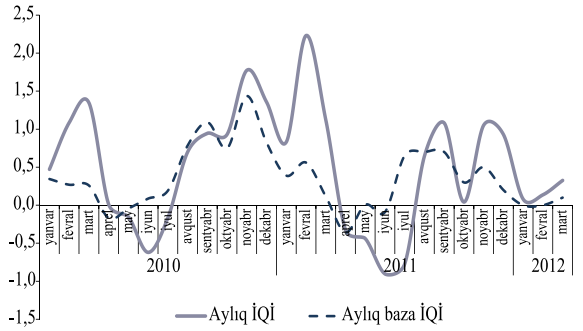


Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

2012-ci ilin 3 ayında qiymətlərə pul təklifi (+0.3%), partnyor ölkələrdə inflyasiya (+0.6%) və nominal effektiv məzənnənin dəyişimi (+0.5%) artırıcı, mövsümi və digər faktorlar isə (-0.9%) azaldıcı təsir göstərmişdir.

Cari ilin I rübündə baza inflyasiya 2.4% (dövlət tərəfindən tənzimlənən malların və mövsümi volatilliyə malik olan məhsulların qiymət dəyişməsindən təmizlənərək hesablanır) təşkil etmişdir.

Qrafik 29. İnflyasiya (aylıq %-lə)



Mənbə: DSK

Haşiyə 5. İnflyasiyanın hədəflənməsi və modelləşdirmə

Beynəlxalq təcrübədə Mərkəzi banklar və müvafiq dövlət qurumları tərəfindən tətbiq olunan inflyasiya hədəflənməsi rejimi iqtisadiyyatda qiymət sabitliyinin təmin olunmasına istiqamətlənmişdir. Hal hazırda dünyanın 27 ölkəsində inflyasiyanın hədəflənməsi rejimi istifadə olunur. İnflyasiya hədəflənməsi rejimi güclü texniki biliklərin olmasını, inflyasiyanın proqnozlaşdırılması və transmissiya mexanizmlərinin tam qiymətləndirilməsini tələb edir. İnflyasiyanın hədəflənməsi çərçivəsində proqnozlaşdırma üçün müxtəlif modellərin birləşməsindən istifadə olunur: zaman sırası, struktur, makroiqtisadi, Vektor Auto Reqressiv (VAR) və Dinomak Stoxastik Ümumi Tarazlıq (DSÜT) modelləri. Bu modellərin bəziləri güclü nəzəri bazanın, digər bir qismi isə keyfiyyətli informasiya bazasının olmasını tələb edir. Proqnozlaşdırma müddəti baxımından isə bu modellər qısa müddətli və uzunmüddətli dövrlər üçün istifadə olunur.

Zaman sırası vasitəsilə proqnozlaşdıma

Zaman sırası vasitəsilə proqnozlaşdırma adətən qısa müddətli dövr üçün (6 aylıq) nəzərdə tutulur və adətən İQİ-nin proqnozlaşdırılmasında istifadə olunur. Bu üsul həm ötən dövrün informasiya bazasına, həm də İQİ-nin ayrı-ayrı komponentlərinin (məsələn: administrativ qiymətlərin) mühakimə yolu ilə qiymətləndirilməsinə əsaslanır.

VAR vasitəsilə proqnozlaşdırma

Bu tip modellər 6-12 aylıq müddət üçün proqnozlaşdırma zamanı istifadə olunur. Kiçik həcmli ekonometrik modellər hesab olunan bu tip modellər keyfiyyətli informasiya bazasının olmasını tələb edir. Belə ki, ölkə iqtisadiyyatında struktur dəyişikləri baş verdikdə bu üsulla proqnozlaşdırmanın keyfiyyəti azalır.

DSÜT vasitəsilə proqnozlaşdırma

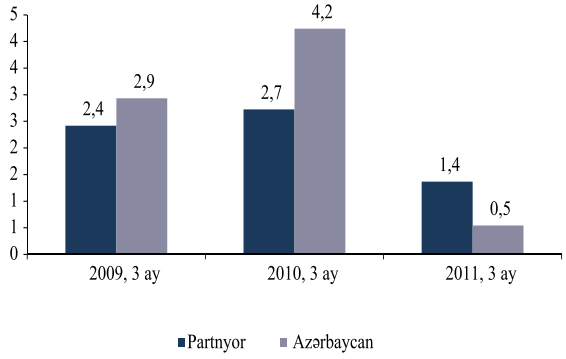
Bu tip modelər çoxsaylı modellərin birləşməsindən ibarətdir. Mikro-iqtisadi analizə əsaslanan bu tip modellər vasitəsilə iqtisadiyyatda mövcud agentlərin (ev təsərrüfatları və firmalar) davranışları qiymətləndirilir. DSÜT modelinin əsas üstünlüklərindən biri gələcəyə yönəlmiş (forward looking) olmasıdır ki, bu da inflyasiya hədəflənməsi zamanı çox vacib hesab olunur. DSÜT modelləri çox kompleks şəkildə qurulur və informasiya bazasında mövcud olan davranışları əldə etmək üçün xüsusi mühakimə tələb edir.

Ölkənin adı	İstifadə olunan modellər	İctimaiyyətə açıqlanan proqnozlar
Avstraliya	DSÜT, kiçik modellər	ÜDM, inflyasiya və baza inflyasiyası
Braziliya	VAR, makro modellər, DSÜT	İnfylasiya və ÜDM
Kanada	DSÜT və makro modellər	ÜDM, inflyasiya və baza inflyasiyası
Çexiya	DSÜT makro model	İnflyasiya, faiz dərəcəsi, məzənnə və ÜDM
Macarıstan	Zaman sıraları, ekspert qiymətləndirməsi, makro və DSÜT	İQİ, baza inflyasiyası, ÜDM və əmək bazarı
İslandiya	VAR, struktur və makro modellər (DSÜT modeli qurulur)	İnflasiya
İsveç	Zaman sırası modeli, DSÜT	ÜDM, İQİ, baza inflyasiya və repo faiz dərəcəsi
Türkiyə	Rüblük proqnoz modeli (DSÜT modeli qurulur)	İnflyasiya, baza inflyasiya və məcbu buraxılış kəsiri
İngiltərə	Statisik və nəzəri modellər. DSÜT	İnflyasiya və ÜDM

Mənbə: "State of the art of inflation targeting" Gill Hammond, Fevral 2012. İngiltərə Mərkəzi bankı

2012-ci ilin I rübündə ticarət partnyorlarında inflyasiya Azərbaycandakı inflyasiyanı 0.9% bəndi üstələmişdir.

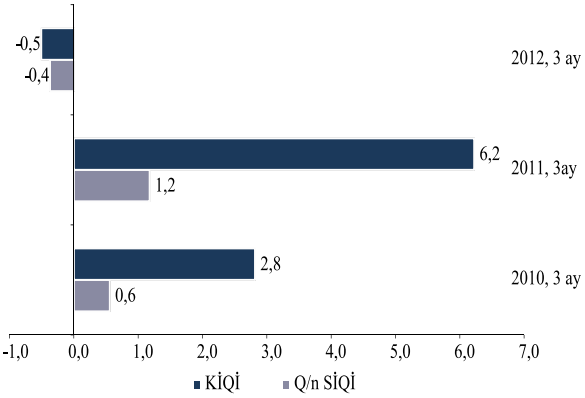
Qrafik 30. İstehlak qiymətləri indeksi (daxili və xarici), %-lə



Mənbə: DSK

1.2.4.2. Sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (SİQİ). Cari ilin I rübündə sənaye məhsulları istehsalçılarının orta illik qiymət indeksi 18.9% yüksəlmiş, qeyri-neft sənaye sektoru üzrə isə 0.4% azalma qeydə alınmışdır. Belə ki, orta illik hesabla istehsalçı qiymətləri mədənçıxarma sənayesi üzrə 21.9%, toxuculuq sənayesi üzrə 13.3%, metallurgiya sənayesi üzrə 15.3%, kimya sənayesi üzrə isə 6.9% artmışdır. Bununla yanaşı qida məhsullarının istehsalı üzrə 3.9%, tütün məmulatları üzrə 1.4%, maşın və avadanlıqların istehsalı üzrə isə 1.8% qiymət azalması baş vermişdir.

Qrafik 31. KİQİ və q/n SİQİ (%-lə, dekabr=100)



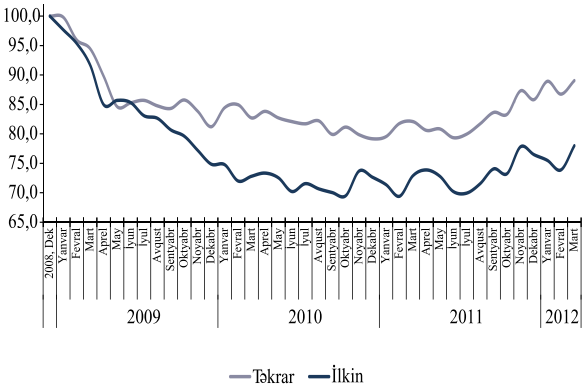
Mənbə: DSK

1.2.4.3. Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətləri (KİQİ). 2012-ci ilin I rübündə KİQİ orta illik hesabla 1.7% yüksəlmiş, I rüb ərzində isə 0.5% azalmışdır. Qiymət dinamikasında artım çoxillik bitkilər üzrə 0.6%, diri heyvan və heyvandarlıq məhsulları üzrə isə 3.2% təşkil etmişdir.

1.2.4.4. Daşınmaz Əmlak Qiymətləri. «MBA LTD» Qiymətləndirmə və Konsaltinq Şirkətinin məlumatına əsasən I rübdə daşınmaz əmlak bazarının əksər seqmentləri üzrə aşağı aktivlik müşahidə olunmuşdur. Rüb ərzində təkrar mənzil bazarında qiymətlər 3.8%, ilkin bazarda isə 2.0% artmışdır. Qiymət artımının əsas səbəbi daşınmaz əmlak bazarında təklifin daralmasıdır («MBA LTD» Qiymətləndirmə və Konsaltinq Şirkəti). Lakin, təkrar mənzil bazarında 1kv. metr mənzil sahəsinin qiyməti 2008-ci ildəki maksimum səviyyəsindən 21.9%, ilkin bazarda isə 24.6% aşağı olaraq qalır.

I rübdə yaşayış obyektlərinə görə kirayə haqqı 0.3% azalmış, kommersiya obyektlərinə görə icarə haqqı isə 2.6% artmışdır.

Qrafik 32. Mənzil bazarında qiymət dəyişimi, %-lə, (2008 dek=100)



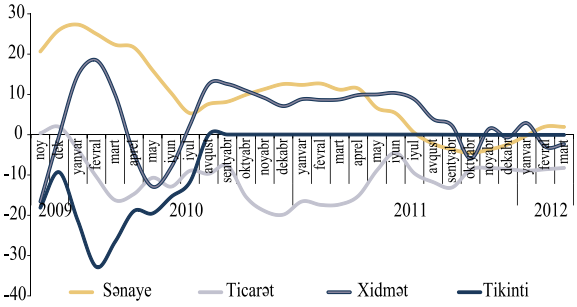
Mənbə: «MBA LTD» Qiymətləndirmə və Konsaltinq Şirkəti

İpoteka kreditləşməsinin davam etməsi dövr ərzində daşınmaz əmlak bazarında, xüsusilə təkrar bazarda aktivliyə artırıcı təsir göstərmişdir. 2012-ci ilin 3 ayı ərzində banklar tərəfindən verilən ipoteka kreditlərin həcmi 14.5 mln manat təşkil etmişdir.

1.2.4.5. İnflyasiya gözləntiləri. Beynəlxalq maliyyə təşkilatlarının proqnozlarına görə 2012-ci ildə inflyasiyanın təkrəqəmli olacağı gözlənilir. BVF-nın son hesabatına əsasən 2012-ci ildə Azərbaycanda orta illik inflyasiyanın 5.6% təşkil edəcəyi proqnozlaşdırılır. Hesabatda qeyd olunur ki, 2012-ci ildə MDB-də orta illik inflyasiya 7.1%, İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələrdə isə 6.2% təşkil edəcəkdir. Hər iki ölkə qrupları ilə müqayisədə Azərbaycanda 2012-ci ilin sonuna proqnozlaşdırılan inflyasiya müvafiq olaraq 1.5 və 0.6 faiz bəndi aşağı olacaqdır. Bununla belə BVF özünün son hesabatında inflyasiya ilə mübarizədə inkişaf etməkdə olan ölkələrə xarici tələb və hərarətlənmə risklərinin idarə edilməsini tövsiyə edir.

AMB tərəfindən müntəzəm aparılan Real Sektorun Monitorinqinin nəticələrinə əsasən iqtisadiyyatda qiymət gözləntilərində əhəmiyyətli artımlar yoxdur. 2012-ci ilin I rübündə sənaye sektoru istisna olmaqla real sektorun bütün sahələri üzrə qiymət gözləntiləri indeksi neqativ zonadadır.

Qrafik 33. Qiymət gözləntiləri indeksi (3 aylıq sürüşkən orta)

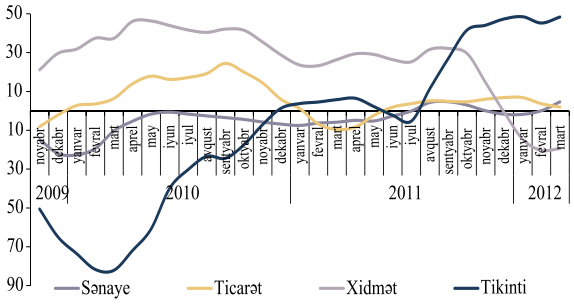


Mənbə: AMB

1.2.4.6. Məşğulluq. Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 4630.5 min nəfər olmuş, onların 4382.6 min nəfərini iqtisadiyyatın və sosial bölmənin müxtəlif sahələrində məşğul olan əhali təşkil etmişdir. DSK-nın məlumatına görə yanvar-fevral ayları ərzində muzdla çalışan işçilərin sayı 1362.6 min nəfər təşkil etmişdir ki, onlardan 1326.2 min nəfəri qeyri-neft sektorunda, 36.4 min nəfəri isə neft sektorunda çalışmışdır.

AMB tərəfindən real sektorun monitorinqi çərçivəsində 300-dək müəssissə üzrə aparılan müşahidələr məşğulluğun artımını göstərir. Belə ki, monitorinq aparılan müəssisələr arasında işçi sayı mart ayında ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 4.8% artmışdır.

Qrafik 34. Məşğulluq gözləntiləri indeksi (3 aylıq sürüşkən orta)



Mənbə: AMB

AMB-nin monitorinqinə görə məşğulluq gözləntiləri üzrə indeks xidmət sektoru istisna olmaqla sənaye, ticarət və tikinti üzrə pozitiv zonadadır.

II. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

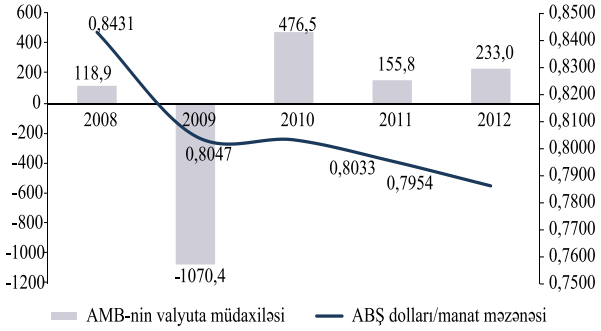
2012-ci ilin I rübündə Mərkəzi Bank pul siyasətinin bəyan olunmuş başlıca istiqamətlərinə uyğun olaraq öz fəaliyyətini inflyasiyanın məqbul səviyyədə saxlanılmasına, manatın məzənnəsinin volatilliyinin qarşısının alınmasına, bank-maliyyə sistemində sabitliyin qorunmasına yönəltmişdir.

2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

2012-ci ilin I rübü ərzində Mərkəzi Bank özünün məzənnə siyasətini dəhliz daxilində ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi çərçivəsində həyata keçirməkdə davam etmişdir.

Ölkənin tədiyə balansında iri həcmli profisitin yaranması şəraitində valyuta bazarında təklif genişlənmişdir. Lakin, məzənnənin əhəmiyyətli möhkəmlənməsinin qarşısını almaq və bununla da qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinə neqativ təsirləri neytrallaşdırmaq üçün Mərkəzi Bank tərəfindən I rübdə 233 mln.$ həcmində valyuta sterilizasiyası həyata keçirilmişdir.

Qrafik 35. I rübdə AMB-nin valyuta müdaxiləsi, mln. $



Mənbə: AMB

Nəticədə rüb ərzində manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsi mülayim templə, cəmi 0.04% möhkəmlənmişdir. Milli valyutanın məzənnəsinin sabitliyi ölkədə makroiqtisadi və

Cədvəl 2. 2012-ci ilin I rübündə manatın ikitərəfli nominal və real məzənnə indeksləri, %-lə

	2011-cu ilin dekabrına nəzərən	
	Nominal ikitərəfli məzənnə indeksi*	Real ikitərəfli məzənnə indeksi
ABŞ	100.0	99.7
Avrozona	99.8	99.3
Böyük Britaniya	98.5	98.7
Türkiyə	95.5	94.5
Rusiya	93.2	92.3
Ukrayna	100.1	100
Gürcüstan	99.7	99.7
İran	111.9	107.8
Qazaxıstan	99.9	99.5
Yaponiya	106.0	105.9
İsrail	99.7	99.9
Çin	99.4	99.0
Belarus	95.8	91.8
C. Koreya	98	97.7

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

Mənbə: AMB

maliyyə sektorunun sabitliyinə müsbət təsir göstərmişdir.

Manatın nominal məzənnəsi ticarət partnyoru olan əksər ölkələrin valyutalarına nəzərən ucuzlaşmışdır. Manatın nominal ikitərəfli məzənnəsinin dinamikası real ikitərəfli məzənnələrin də dəyişməsinə təsir göstərmişdir. Yanvar-mart aylarında manat Avrozona, B.Britaniya, Türkiyə, Rusiya, Gürcüstan, Qazaxıstan, İsrail, Çin, Belarus və C. Koreya valyutalarına nəzərən həm nominal, həm də real olaraq ucuzlaşmışdır. Ukrayna, İran və Yaponiya kimi ölkələrin valyutalarına nəzərən isə manat nominal və real olaraq bahalaşmışdır.

Cari ilin I rübündə qeyri-neft sektoru üzrə nominal effektiv məzənnə (ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə) 2.1% ucuzlaşmışdır. Partnyor ölkələrdəki inflyasiya ilə Azərbaycandakı inflyasiya arasındakı fərq isə real effektiv məzənnəyə 0.8 faiz bəndi azaldıcı təsir göstərmişdir.

Nəticədə manatın qeyri-neft sektoru üzrə real effektiv məzənnəsi rüb ərzində 2.9% ucuzlaşmışdır.

Haşiyə 6. Real effektiv məzənnə və fiskal siyasət

BVF ekspertləri dövlət xərclərinin real effektiv məzənnəyə (REM) olan təsirini qiymətləndirmək üçün xüsusi araşdırma aparmışlar. Bu məqsədlə, kiçiq açıq iqtisadiyyatlı ölkələrin iqtisadiyyatına fiskal şoklar verilmiş və onların effektləri iqtisadi–riyazi metodlarla qiymətləndirilmişdir. Əldə olunan nəticələrə əsasən, dövlət xərclərindəki artım şokları nəticəsində REM-in tarazlı həddən kənarlaşması xətti olmayan, U formalı trayektoriyaya malik olur. Belə ki, bir neçə il davam edən ucuzlaşma (bahalaşma) zamanla əks proseslə əvəz olunur. Dövlət xərclərinin REM-in qısamüddətli (uzunmüddətli) ucuzlaşması və ya bahalaşmasına, bu proseslərin dərinliyi və davam etmə müddətlərinə təsiri aşağıdakı amillərdən asılıdır:

- Dövlət xərclərinin sektorial kompozisiyası: *Ticari sektora* olan dövlət investisiyaları artırılanda REM ilkin olaraq ucuzlaşır, qısamüddətli dövrdə ucuzlaşma davam edir, lakin bu tendensiya son nəticədə uzunmüddətli bahalaşma ilə əvəz olunur. *Qeyri-ticari sektora* olan dövlət investisiyaları artırılanda, REM ilkin olaraq bahalaşır, ardınca ucuzlaşır, sonra isə U trayektoriyasına uyğun olaraq yenidən uzunmüddətli möhkəmlənir. *İnvestisiyalara vergi güzəştləri* tətbiq olunduğu halda, REM-in dinamikasında oxşar tendensiya müşahidə olunur, lakin REM-in bahalaşma periodu daha çox davam edir. Qeyd edək ki, hər üç halda büdcə xərclərinin artımı birdəfəlik vergilər hesabına maliyyələşir.

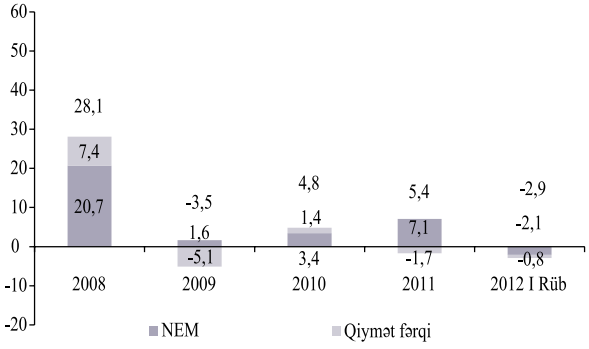
- Vergilərin sektorial kompozisiyası: Dövlət xərcləri *ticari sektora* olan vergilər hesabına maliyyələşərsə, xərclərin hansı sektora yönəldiyindən asılı olmayaraq REM həm qısa, həm də uzunmüddətli dövrdə ucuzlaşır. Dövlət xərcləri *qeyri-ticari sektora* olan vergilər hesabına maliyyələşdikdə isə bunun əksi baş verir. Dövlət investisiyalara vergi güzəştləri tətbiq edərsə, REM maliyyələşmənin mənbəyindən asılı olmayaraq həm qısa, həm də uzunmüddətli dövrdə bahalaşır, lakin REM-in bahalaşması daha uzun müddət davam edir.

- Dövlət kapitalının sektorial məhsuldarlıq elastikliyi: Bu göstərici REM-in dinamikasının əsas determinantlarından biridir. Əgər dövlət investisiyaları *ticari sektorun* vergiləri hesabına maliyyələşirsə, məzənnə kapitalın ticari sektorda daha çox (daha az) məhsuldar olmasından asılı olaraq həm qısamüddətli, həm də uzunmüddətli dövrdə möhkəmlənir (ucuzlaşır). Dövlət investisiyaları *qeyri-ticari sektora* olan vergilər hesabına maliyyələşdikdə, qısamüddətli dövrdə məzənnə dövlət kapitalının nisbi sektorial məhsuldarlığından asılı olmayaraq möhkəmlənir. Uzunmüddətli dövrdə isə, ticari sektorda dövlət kapitalı daha məhsuldardırsa, qısamüddətli bahalaşma uzun müddət davam edir, qeyri-ticari sektorda daha məhsuldardırsa, qısamüddətli bahalaşma zamanla uzunmüddətli ucuzlaşma ilə əvəz olunur. Dövlət *investisiyalara vergi güzəştləri* tətbiq etdikdə isə, REM hər iki dövrdə möhkəmlənir.

- Sektorial kapital tutumluluğu: *Ticari sektor* daha çox kapital tutumludursa, dövlət investisiyaları artdığı halda, uzunmüddətli REM bahalaşır. *Qeyri-ticari sektor* daha çox kapital tutumludursa, uzunmüddətli real ucuzlaşma baş verir. İnvestisiyalara vergi güzəştləri tətbiq olunduğu halda isə, REM sektorial kapital tutumluluğundan asılı olmayaraq bahalaşır.

Mənbə: Santanu Chatterjee and Azer Mursagulov, "Fiscal Policy and the Real Exchange Rate", IMF, fevral 2012

Qrafik 36. REM-in strukturu, rüblük, %-lə



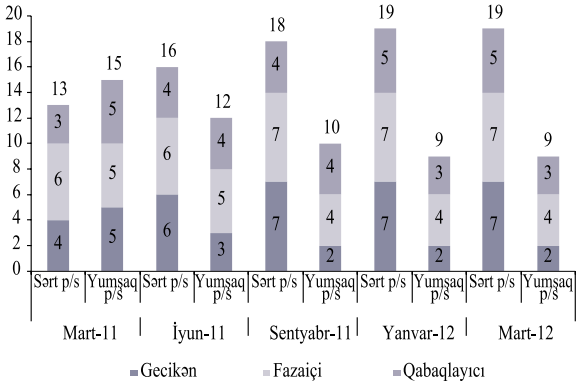
Mənbə: AMB

Beləliklə, hesabat dövründə Mərkəzi Bank manatın ikitərəfli məzənnəsinin sabitliyini təmin etmişdir. Manatın çoxtərəfli məzənnəsi isə bir sıra partnyor ölkələrdə ikitərəfli məzənnənin tərəddüdlərindən təsirlənmişdir.

2.2. Pul siyasəti alətləri

2012-ci ilin I rübündə dünya bazarında enerji məhsullarının bahalaşması, ölkənin valyuta gəlirlərinin çoxalması, pul kütləsinin artım mənbələrinin genişlənməsi fonunda inflyasiya amillərinə nəzarətin gücləndirilməsi və onların preventiv rejimdə tənzimlənməsi pul siyasətinin əsas məqsəd olmuşdur. Daxili tələbdəki meyilləri və xarici amilləri nəzərə alaraq I rübdə Mərkəzi Bank öz mandatına uyğun antiinflyasiya xarakterli pul siyasətini davam etdirmişdir.

Qrafik 37. Tsikl göstəriciləri, lehinə-əleyhinə (AMB)

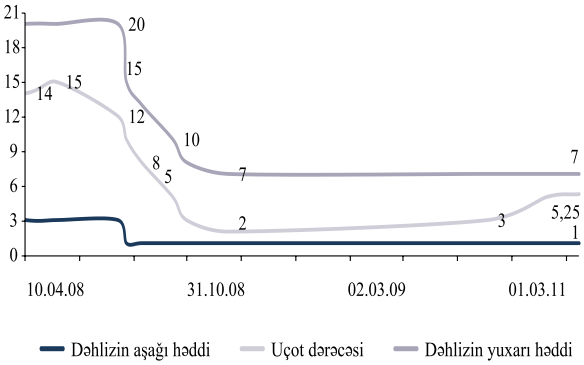


Mənbə: AMB

Optimist qlobal artım proqnozlarını, ölkədə qeyri-neft iqtisadi artımın canlanmasını və tədiyə balansının proqnozlarını nəzərə alaraq, Mərkəzi Bank izafi pul kütləsini sterilizasiya etmək istiqamətində tədbirlər həyata keçirmişdir.

Dövr ərzində faiz dəhlizi parametrlərində dəyişiklik edilməmiş, uçot dərəcəsi 5.25% səviyyəsində saxlanılmışdır.

Qrafik 38. Faiz dəhlizinin parametrləri, %-lə

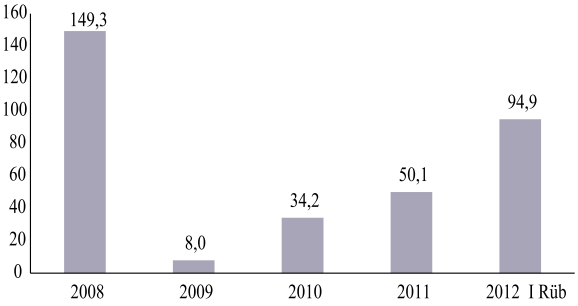


Mənbə: AMB

Pul kütləsinin artım templərinin tənzimlənməsi məqsədilə bankların manatda və qiymətli metallarda olan daxili və xarici öhdəlikləri üzrə məcburi ehtiyat norması 2012-ci ilin fevral ayından 2%-dən 3%-ə qaldırılmışdır[3]. Ümumilikdə isə, Mərkəzi Bankın banklarla apardığı əməliyyatlar üzrə likvidlilik saldosu demək olar ki, dəyişməmişdir.

Sterilizasiya əməliyyatları çərçivəsində 2012-ci ilin I rübü ərzində 465 mln. manat məbləğində not emissiya olunmuşdur. Bundan 295 mln. manatlıq not hərraclara çıxarılmış və yerləşdirilmişdir.

Qrafik 39. AMB-nin notları, mln. manatla



Mənbə: AMB

[3] Bu haqda qərar 29.11.2011 tarixində qəbul olunmuşdur. Lakin, mövcud qaydalara uyğun olaraq onun tətbiqi 2012-ci ilin 01.02.2012 tarixindən həyata keçirilmişdir.

Haşiyə 7. Mərkəzi bankın kapitalının pul siyasətinə təsiri

Son onillikdə İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələrin (İEOÖ) mərkəzi banklarının ölkəyə daxil olan iri həcmli maliyyə axınlarını idarə etmək cəhdləri onların balansının həcmində və strukturunda dəyişikliklərə gətirib çıxarmışdır. İri həcmli valyuta müdaxilələri xarici aktivlərin həcmini artırır, sonrakı sterilizasiya əməliyyatları daxili öhdəlikləri (eyni zamanda faiz ödənişli) böyüdür, habelə balansda valyuta uyğunsuzluğunu dərinləşdirir. İnflyasiyanı hədəfləyən İnkişaf Etmiş Ölkələrin mərkəzi bankları da senyorajın azalması və aktivlərin yenidən qiymətləndirilməsindən yaranan külli miqdarda kapital itkisi ilə barışmalı olurlar. Mərkəzi bankların balansındakı bu cür transformasiya kapitalın daxili faiz dərəcələrinin dəyişməsinə qarşı həssaslığını artırmışdır. Bu, iki kanal vasitəsilə özünü göstərir: daxili öhdəliklər üzrə faiz ödənişləri və valyuta məzənnəsinin kəskin dəyişməsi (volatilliyi). Bu reallıqlar mərkəzi bankın maliyyə gücünün (MBMG) pul siyasətinə təsiri barədə debatları aktuallaşdırır.

Yuxarıda qeyd olunduğu kimi MBMG-in pul siyasətinə təsiri kapitalın səviyyəsindən, aktivlərin həcmindən və valyuta tərkibindən (İEOÖ-də bir qayda olaraq xarici aktivlər sərbəst dönərli valyutada, daxili öhdəliklər isə milli valyutada olur) asılıdır. Buna görə də formal olaraq MBMG kapitalın aktivlərə nisbəti kimi müəyyən olunur:

$$\text{MBMG} = \frac{\textit{Kapital + digər (xalis)}}{\textit{Aktivlər}}$$

Mərkəzi bankın kapitalı pul siyasəti üçün hansı məhdudiyyətlər yarada bilər? Pul siyasəti məhdudiyyəti (PSM) ilk növbədə cari faiz dərəcələri ilə proqnozlaşdırlan optimal faiz dərəcəsi arasındakı fərqlə qiymətləndirilir. Bu metodologiya ilə - pul siyasəti rejimləri müəyyən məzənnə sərbəstliyinə imkan verən 41 ölkə (həm İEOÖ, həm də İEÖ) əsasında tədqiqat aparılmışdır. MBMG-in PSM-də hansı yayınmalara səbəb ola biləcəyini təyin etmək üçün ayrı-ayrılıqda böhrandan əvvəlki (2002:1-2008:8) və sonrakı dövrlər (2008:9-2010:4) modelə daxil edilmişdir.

Ekonometrik hesablamalar nəticəsində müəyyən edilmişdir ki, mərkəzi bankın zəif kapitallaşması cari və optimal faiz dərəcələri arasındakı neqativ fərqlə (gap) korelyasiya edir, MBMG-in 1% artması PSM-i 0.4 bazis bəndi dəyişdirir. Başqa sözlə, mərkəzi bankın balansının həssaslığı pul siyasətinin həyata keçirilməsinə məhdudiyyətlər yaradır.

Sərbəst məzənnəli ölkələrdə də məzənnənin volatilliyinin PSM-ə təsir göstərdiyi müəyyən edilmişdir. Məzənnənin möhkəmlənməsinin qarşısını almaq üçün faiz dərəcələrinin aşağı salınması mərkəzi bankların kapitalına mənfi təsir göstərir. Modelin nəticələrinin etibarlılığının yoxlanılması üçün əvəzedici kimi məzənnənin modelə daxil edilməsi də təsdiqləmişdir ki, mərkəzi bankların kapitalı ilə pul siyasəti arasında əlaqə vardır.

Mənbə: "Does Central Bank Capital Matter for Monetary Policy?", IMF, February, 2012.

Son hərracda notlar üzrə orta gəlirlik 1.28% təşkil etmişdir. Halbuki ilin əvvəlində bu göstərici 2.84% səviyyəsində olmuşdur. 01.04.2012-ci il tarixinə dövriyyədə olan notların həcmi 94.9 mln. manat təşkil etmişdir. Aparılmış REPO əməliyyatlarının həcmi rüb ərzində 9.9 dəfə artaraq 45 mln. manat təşkil etmişdir.

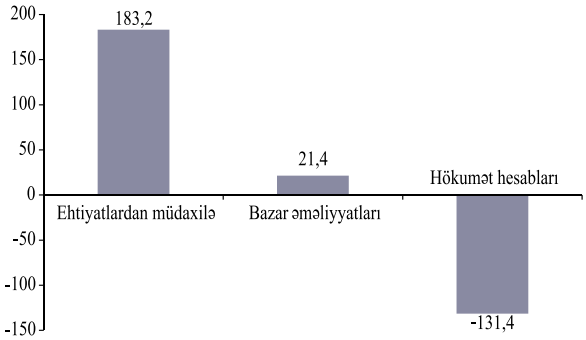
2.3. Pul təklifi

2012-ci ilin birinci rübündə iqtisadiyyatın tələbatına uyğun olaraq pul təklifinin genişlənməsi davam etmişdir. Eyni zamanda pul təklifinin dəyişimi bu dövrdə mövsümi faktorlardan əhəmiyyətli təsirlənmişdir.

Rüb ərzində pul bazasının artımı 0.9%, ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 33% təşkil etmişdir. Pul bazasına Mərkəzi Bankın valyuta bazarına müdaxiləsi və bazar əməliyyatları artırıcı təsir göstərmişdir.

Ötən ilin I rübündən fərqli olaraq cari ilin I rübündə manatla geniş pul kütləsi 2.4%

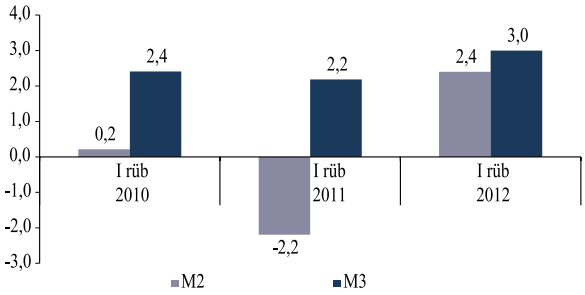
Qrafik 40. Pul bazasının dəyişim faktorları



Mənbə: AMB

artmışdır. Son 1 ildə isə manatla geniş pul kütləsi (M2) 39% artaraq dövrün sonuna 11263.4 mln. manata çatmışdır.

Qrafik 41. Pul kütləsinin dəyişimi, %-lə

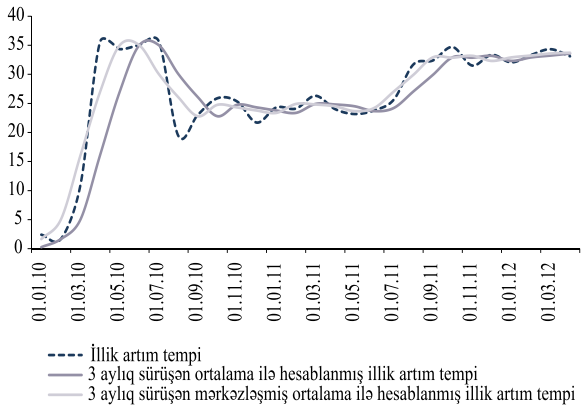


Mənbə: AMB

Geniş pul kütləsinin artımı həm nağd, həm də qeyri-nağd pulun artımı hesabına baş vermişdir. Nağd pulun geniş pul kütləsində xüsusi çəkisi 61% təşkil etmişdir.

Yanvar-mart ayları ərzində geniş pul kütləsi (M3) ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 33% artaraq dövrün sonuna 14320 mln. manata çatmışdır.

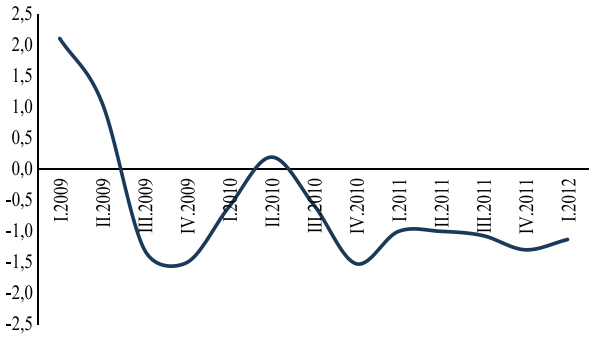
Qrafik 42. M3 pul aqreqatının dinamikası, %-lə



Mənbə: AMB

Rüb ərzində manatın çoxtərəfli nominal məzənnəsinin ucuzlaşması və pul təklifinin artımı "Monetar Şərait İndeksi"nə (MŞİ) yumşaldıcı təsir göstərmişdir.

Qrafik 43. Monetar Şərait İndeksi, %-lə



Mənbə: AMB

Mərkəzi Bankın pul siyasəti parametrlərini neytral səviyyədə saxlaması və inflyasiyanın nisbətən səngiməsi nəticəsində rüb ərzində MŞİ yumşaq olmuşdur.

Cədvəl 3. Pul aqreqatları, mln. manat

	01.01.10	01.01.11	01.01.12	01.04.12
M0 (Nağd pul)	4147.8	5455.8	7158.2	6911.2
M1 (Nağd pul, tələb olunanadək əmanət və depozitlər)	5239.8	6718.9	8824.8	8996.9
M2 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manatla)	6169.2	8297.5	10997.2	11263.4
M3 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manat və SDV)	8469.2	10527.5	13903.2	14320

Mənbə: AMB

Haşiyə 8. Maliyyə innovasiyaları və monetar nəzarət

Maliyyə innovasiyaları yeni maliyyə alətləri və xidmətlərinin yaradılmasını, eyni zamanda maliyyə bazarlarının dərinləşdirilməsini və effektiv şəkildə təşkilini əhatə edir. Öz növbəsində bu, daha təkmil bazarlar yaratmaqla resursların bölgüsünü həyata keçirir, iqtisadi artıma dəstək verir, maliyyələşmə mənbələrini artırır, yüksək İT texnologiyalardan bəhrələnərək əməliyyat xərclərini azaltmağa və bazar agentlərinin gəlirlərini artırmağa xidmət edir. Yalnız elektron pulu qeyd etmək kifayətdir ki, maliyyə innovasiyalarının iqtisadi inkişafa töhfəsi aydın olsun. Nağd pulun getdikcə qeyri nağd formada elektron pulla əvəzlənməsi mərkəzi bankların pul siyasətinin transmissiya effektini də artırmışdır. Maliyyə innovasiyaları bir-biri ilə əlaqəli olan 4 faktorun nəticəsində ortaya çıxır:

- Maliyyə innovasiyaları iqtisadi mühitdəki mənfi dəyişikliklərdən (hiperinflyasiya, volatil məzənnə, faiz dərəcələri, yüksək büdcə kəsiri) qorunmaq üçün istifadə olunur.
- Yüksək texnologiya: Texnologiya inkişaf etdikcə yeni kompüter və telekommunikasiya vasitəsilə xidmətlərin dəyərinin aşağı salınması və informasiya axınının sürətlənməsi yeni maliyyə alətlərinin yaradılmasını stimulllaşdırır.
- Qanunvericilik mühitinin dəyişməsi: Hüquqi mühit və innovasiya haqqında debatlar davam etsə də, aydındır ki, biri digərinin yaranmasına səbəb olur. Lakin bu effekti hələ qiymətləndirmək mümkün deyil.
- Qəbul edilmiş bazar şərtlərinin dəyişməsi: İqtisadiyyatın qloballaşması, maliyyə inteqrasiyası, bazar agentləri üçün yeni qazanc yollarının axtarılması, bazara daxil olma şərtlərinin və maliyyə alətlərinə tələbin dəyişməsi innovasiyaların yaradılmasını şərtləndirən başlıca amillərdəndir.

Maliyyə innovasiyaları bazar agentlərinə mənfəət və iqtisadi mühitə canlanma gətirsə də, eyni zamanda yeni maliyyə alətləri pul aqreqatlarının həcminə və strukturuna təsir göstərərək debet-kredit çərçivəsini mürəkkəbləşdirir, maliyyə bazarlarında gözlənilməz risklər yaradır, pul siyasətinin transmissiya effektini zəiflədir, mərkəzi bankların qarşısında yeni vəzifələr (çağırışlar) qoyur:

- Pul kütləsinin hədəflənməsi mürəkkəbləşir, dar və geniş mənada pul kütləsi anlayışlarını fərqləndirmək çətinləşir;
- Kredit kanalını zəiflədir, pula tələbin faiz dərəcələrinə qarşı elastikliyinə təsir edir. İnnovativ məhsullarla əməliyyatların artması (fyuçerslər, forvardlar, opsionlar, derivativlər və s.) maliyyə qurumlarının balansının və maliyyə mövqeyinin şəffaflığını azaldır, mərkəzi bank tərəfindən aktiv-passiv dövriyyəsinə nəzarət çətinləşir;
- Bazarda volatillik və "maliyyə qızdırmalarına" səbəb ola bilər. Ev təsərrüfatı və korporasiyaların maliyyə həssaslığını artırır, aktiv qiymətlərinin sürətlə bahalaşması (asset prise boom), və ya "sərvət effekti" yarada bilər;
- İnnovasiyalar maliyyə bazarlarının inkişaf etməsinə və daha sıx inteqrasiyasına şərait yaratdığı üçün, bir bazarda baş verən şokun digər bazarlara yoluxma effekti güclənir.

Bu baxımdan ortaya çıxa biləcək risklərin preventiv rejimdə qarşısının alınması, pul təklifinin və maliyyə bazarlarının effektiv idarə olunması üçün bütün yeni çağırışları ehtiva edən təkmil pul siyasəti və maliyyə nəzarəti strategiyasının hazırlanmasına ehtiyac yaranır. Bu məqsədlə yeni şərtlərə uyğunlaşdırılmaq üçün ənənəvi alətlər və prudensial qaydalara yenidən baxılmalı, tədqiqatlar gücləndirilməli, siyasət mexanizmi yenilənməli, alət arsenalının əhatə dairəsi genişləndirilməli, ümumiyyətlə, maliyyə innovasiyaları və monetar siyasət çərçivəsi arasında işlək mexanizm yaradılmalıdır.

Mənbə: TCMB, Çiğdem İzgi Koğar "Financial Innovations and Monetary Control",
N.W. Ho "Financial Innovation and Its Impact on Central Bank Policies "

2.4. Pul siyasətinin institusional bazası

2012-ci ilin I rübündə Mərkəzi Bankda makroiqtisadi idarəetmənin və pul siyasətinin institutsional bazasının inkişafı istiqamətində məqsədyönlü fəaliyyət davam etdirilmişdir.

Mərkəzi Bankda **pul və maliyyə siyasəti çərçivəsinin** postkrizis dövrünün çağırışlarına uyğunlaşdırılması və beynəlxalq standartizasiyası istiqamətində təkmillləşdirmə işləri davam etdirilmişdir. Azərbaycanda pul siyasətinin effektivliyinin artırılması və kontr-tsiklik makroprudensial idarəetmənin formalaşdırılması istiqamətində beynəlxalq platformada gedən müzakirələr izlənilmiş və yerli xüsusiyyətlər nəzərə alınmaqla qabaqcıl təcrübənin tətbiqi imkanlarının araşdırılması davam olunmuşdur.

Mərkəzi Bankda **diaqnostika və tədqiqat potensialının artırılması** işləri bir neçə istiqamətdə aparılmışdır.

Maliyyə sabitliyinin qiymətləndirilməsi potensialının artırılması məqsədilə risklərin identifikasiyası prioritet məsələlərdən biri olmuşdur. Stress-testlər və maliyyə sabitliyi indikatorları vasitəsilə bank sektorunun davamlığı və həssaslığı mütəmadi qiymətləndirilmişdir. Maliyyə sabitliyinin modelləşdirilməsi və proqnozlaşdırılması aparatının qurulması məqsədilə bank kapitalının strukturunun optimizasiyasının modelləşdirilməsi zərurəti təhlil edilmiş və Bazel III standartları nəzərdən keçirilmişdir. Azərbaycanın bank sistemi üçün kapitalın optimal strukturu kalibrasiya edilmiş, təklif olunan yeni kapital tələbləri beynəlxaq səviyyədə müqayisə edilmiş, o cümlədən yeni tələblərin kredit portfelinə, bankların kapital ehtiyacına və gəlirliliyinə, faiz dərəcələrinə və iqtisadi artım tempinə təsiri qiymətləndirilmişdir. Faiz dərəcələrinin iqtisadi artıma təsirinin ölçülməsi üzrə tədqiqatların əsas məqsədi faiz dərəcələrinin ölkə iqtisadiyyatına təsirini (yığım kanalı vasitəsilə) müəyyən etmək olmuşdur.

Ekonometrik tədqiqatlar çərçivəsində Azərbaycanda "Sərvət effekti"nin qiymətləndirilməsi üzrə tədqiqat işləri aparılmışdır. Sərvət effektinin qiymətləndirilməsi üçün 2007-2010-cu illər üzrə adambaşına düşən istehlak, əmanətlərin həcmi, sərancamda qalan gəlirlər və təkrar bazarda mənzillərin qiyməti kimi dəyişənlər Vektor Xətaların Təshihi Modeli (VECM) və Dinamik Ən Kiçik Kvadratlar Üsulu (DOLS) metodlarından istifadə edilməklə emal olunmuşdur. Modelin ekonometrik adekvatlılığını yoxlamaq üçün müxtəlif diaqnostik testlərə müraciət olunmuşdur. Aparılan tədqiqat nəticəsində ölkəmizdə ev təsərrüfatlarının istehlakına maliyyə və əmlak sərvətlərinin təsir dərəcəsi, qısa müddətli gəlir artımının istehlak və yığımın arasında bölüşdürülməsi məsələləri araşdırılmışdır.

Gələcək tədqiqatların aparılmasına dəstək məqsədilə *intellektual resursların* inkişafı üzrə konsepsiya hazırlanmışdır. Bu konsepsiya çərçivəsində "Virtual Mərkəzi Bank laboratoriyası", elektron kitabxana, maliyyə savadlılığının artırılması, iqtisadi bilik portalının yaradılması kimi layihələr həyata keçiriləcəkdir.

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1 Dünya iqtisadiyyatında artım 5

Qrafik 2 ABŞ-da inam indeksi 6

Qrafik 3 Real effektiv valyuta məzənnəsi 7

Qrafik 4 Qlobal disbalans 7

Qrafik 5 Qlobal işsizlik 7

Qrafik 6 Dünya ticarətinin dinamikası 7

Qrafik 7 Əmtəə qiymətləri indeksi 8

Qrafik 8 Suveren reytinqlərin dəyişimi 8

Qrafik 9 İEÖ-də pul bazası və daxili aktivlər 8

Qrafik 10 2012-ci ildə mümkün resessiya ehtimalı 9

Qrafik 11 Qlobal iqtisadi artım ssenariləri 9

Qrafik 12 Yanvar-mart aylarında ticarət balansı 10

Qrafik 13 Əsas ixrac mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi 10

Qrafik 14 Əsas idxal mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi 10

Qrafik 15 Yanvar-mart aylarında pul baratları üzrə daxilolmalar 11

Qrafik 16 Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliyi 12

Qrafik 17 Strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti 12

Qrafik 18 Əhalinin pul gəlirləri 12

Qrafik 19 Son istehlak və əmək haqqının dəyişimi 13

Qrafik 20 Əmtəə və xidmət dövriyyəsinin dəyişməsi 13

Qrafik 21 İnvestisiya qoyuluşlarının dəyişimi 13

Qrafik 22 Yanvar-mart aylarında iqtisadi artım 14

Qrafik 23 Qeyri-neft sahələri üzrə artım 15

Qrafik 24 Yanvar-mart aylarında xam neft və təbii qaz hasilatı 16

Qrafik 25 Gözləntilər 16

Qrafik 26 Məcmu buraxılış kəsiri 16

Qrafik 27 Azərbaycan və Dünya ərzaq İQİ 17

Qrafik 28 Orta illik İQİ 17
Qrafik 29 İnflyasiya (aylıq) 17
Qrafik 30 İstehlak qiymətləri indeksi 19
Qrafik 31 KİQİ və q/n SİQİ 19
Qrafik 32 Mənzil bazarında qiymət dəyişimi 19
Qrafik 33 Qiymət gözləntiləri indeksi 20
Qrafik 34 Məşğulluq gözləntiləri indeksi 20
Qrafik 35 I rübdə AMB-nin valyuta müdaxiləsi 21
Qrafik 36 REM-in strukturu 23
Qrafik 37 Tsikl göstəriciləri 23
Qrafik 38 Faiz dəhlizinin parametrləri 23
Qrafik 39 AMB-nin notları 23
Qrafik 40 Pul bazasının dəyişim faktorları 25
Qrafik 41 Pul kütləsinin dəyişimi 25
Qrafik 42 M3 pul aqreqatının dinamikası 25
Qrafik 43 Monetar Şərait İndeksi 25

Cədvəllər

Cədvəl 1 BVF-nin qlobal iqtisadi proqnozları 9
Cədvəl 2 İkitərəfli nominal və real məzənnə indeksləri 21
Cədvəl 3 Pul aqreqatları 25

Azərbaycan Respublıkasının Mərkəzi Bankı
Azərbaycan, Bakı, AZ1014, R. Behbudov küç., 32
Telefon (994 12) 493 11 22
Faks (994 12) 493 55 41
www.cbar.az