

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI MƏRKƏZİ BANKI

PUL SİYASƏTİ İCMALI

Yanvar – İyun 2011

Bakı – 2011

MÜNDƏRİCAT

Xülasə.....	4
I Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat.....	5
1.1 Dünya iqtisadiyyatında meyllər.....	5
Haşiyə 1. Neftin qiyməti ilə onun istehlakı arasında əlaqə.....	7
Haşiyə 2. Neft və ərzaq qiymətləri arasında əlaqə	9
Haşiyə 3. ABŞ-da büdcə kəsiri və dövlət borcu problemi	11
Haşiyə 4. Suveren borc problemi.....	12
1.2 Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər.....	13
1.2.1 Xarici sektor.....	13
Haşiyə 5. Azery Light markalı neftin qiyməti	15
1.2.2 Məcmu tələb.....	17
1.2.3 Məcmu təklif.....	21
Haşiyə 6. Neft qiymətlərinin iqtisadi artıma təsiri.....	24
1.2.4 Makroiqtisadi tarazlıq	26
Haşiyə 7. Kənd təsərrüfatı mallarının dünya qiymətlərinin mümkün dəyişim ssenariləri.....	27
Haşiyə 8. Dünya ölkələrində əmlak bazarının vəziyyəti	31
II Pul və məzənnə siyasəti.....	33
2.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi.....	33
Haşiyə 9. Çevik məzənnə rejiminə keçid.....	34
2.2. Pul siyasəti alətləri.....	37
Haşiyə 10. Real faiz dərəcəsi	39
2.3. Pul təklifi.....	40
Haşiyə 11. Pul bazasında mövsümi faktorlar.....	41

2.4.	Pul siyasətinin institusional bazası.....	43
	Haşiyə 12. <i>Teylor qaydası vasitəsilə makroprudensial alətlərin təsirinin</i> <i>qiymətləndirilməsi</i>	44
	İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər	46

XÜLASƏ

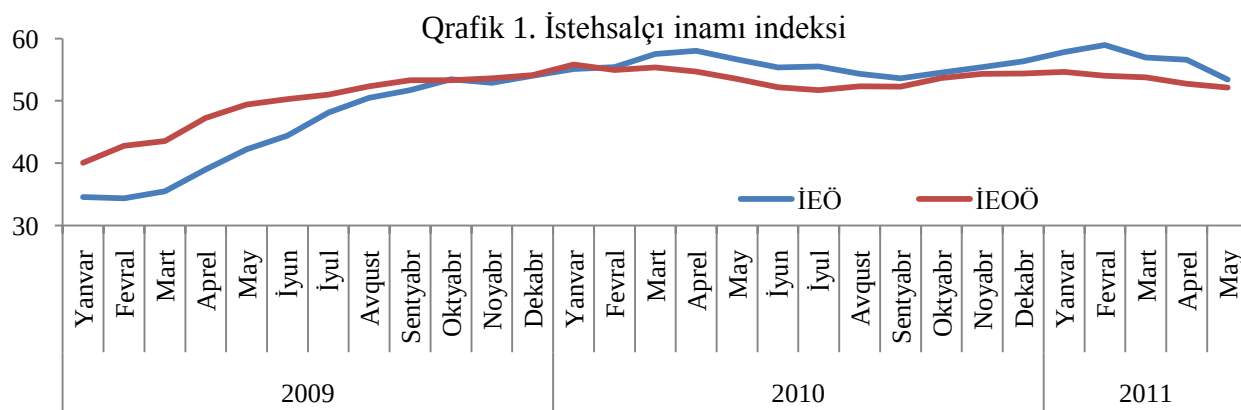
Dünya iqtisadiyyatında II rübdə iqtisadi artım tempinin səngiməsinə baxmayaraq ümumən 2011-ci ilin birinci yarımilliyində artım müşahidə olunmuşdur. Bu, dünya əmtəə qiymətlərinin artımına da təsir etmişdir. Bu fonda Azərbaycan iqtisadiyyatında I yarım ildə iqtisadi artım prosesləri davam etmiş və makroiqtisadi sabitlik qorunmuşdur. Tədiyə balansının yüksək profisiti şəraitində manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsi sabit qalmış və valyuta bazarı özünü tənzimləmə rejimində fəaliyyət göstərmişdir. Hesabat dövründə inflyasiya birrəqəmli səviyyədə olmuş və əsasən ərzaq inflyasiyasından təsirlənmişdir.

Mərkəzi Bank pul siyasətinin bəyan olunmuş başlıca istiqamətlərinə uyğun olaraq öz fəaliyyətini inflyasiyanın məqbul səviyyədə saxlanmasına, manatın məzənnəsinin sabitliyinin qorunmasına, bank-maliyyə sektorunda inkişafın və dayanıqlığın təmin olunmasına yönəlmişdir. Bu hədəflərin realizasiyası çərçivəsində Mərkəzi Bank öz siyasətinə korreksiyalar etməklə makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinin qorunmasına zəruri dəstək vermişdir. Qlobal ərzaq qiymətlərinin artımını və məcmu tələbin genişlənməsini nəzərə alaraq Mərkəzi Bank antiinflyasiya xarakterli pul siyasətini həyata keçirmişdir.

I. Qlobal iqtisadi proseslər və milli iqtisadiyyat

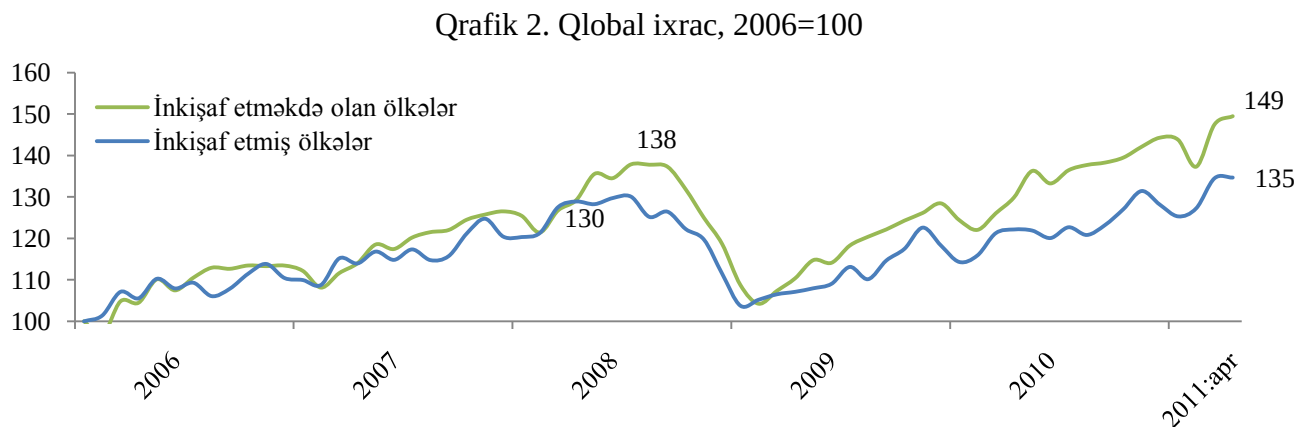
1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər

2011-ci ilin I yarımiliyində ilkin qiymətləndirmələrə¹ görə qlobal iqtisadi artım 2.6% təşkil etmişdir. Qeyd edək ki, I rübdə iqtisadi artım 4.3% olmuşdu. İnkişaf Etməmiş Ölkələrdə (İEO) dayanıqlığın təmin edilməsi məqsədilə fiskal siyasətin sərtləşdirilməsi qısamüddətli dövrdə iqtisadi artıma mənfi təsir göstərmişdir. 2011-ci ilin birinci rübündən sonra əsas İEO-də biznes inam indeksləri azalmış, məşğulluq hələ də böhrandan əvvəlki səviyyəyə çatmamışdır. Avrozonada büdcə problemləri və ABŞ-da iqtisadi aktivliyin gözləniləndən aşağı olması ilə əlaqədar qlobal maliyyə sektorunda qeyri-stabillik artmışdır.



Mənbə: BVF

II rübdə dünya ticarəti öz artım tempini bərpa etmişdir. Artıq İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələrin (İEOÖ) ardınca İEO-də də xarici ticarətin səviyyəsi böhrandan əvvəlki səviyyəni ötmüşdür.



¹ J.P.Morgan "Global Data Watch", July 22, 2011

Mənbə: ÜTT

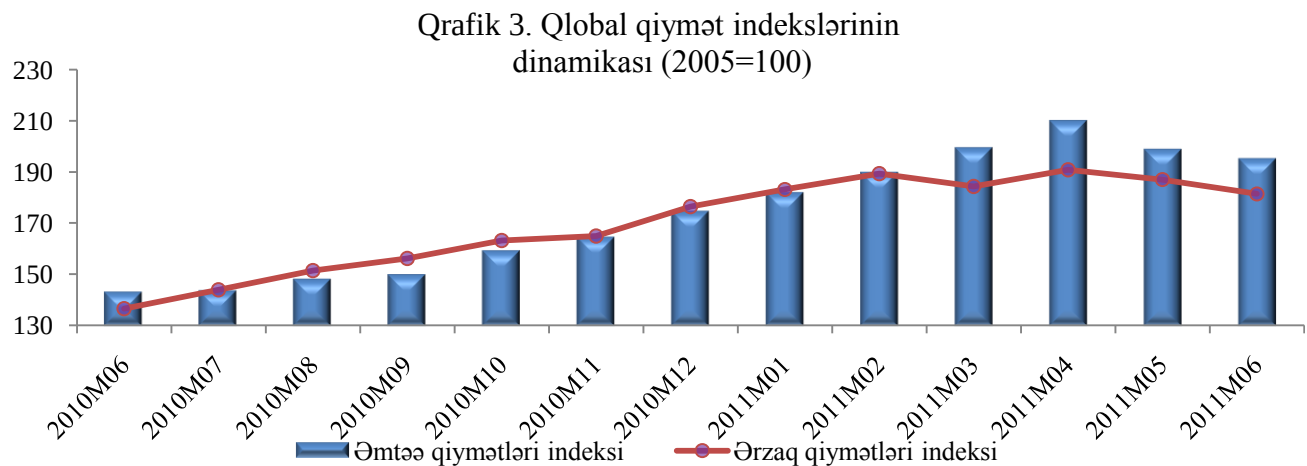
ABŞ dollarının aşağı düşməsi və ixracyönümlü sektorun stimullaşması ABŞ-da əmtəə və xidmətlərin ixracının aprel ayında rekord səviyyəyə çatmasına təkan vermişdir. Daxili tələbin canlanması ilə əlaqədar olaraq idxal da sürətlə artmışdır. Lakin, sənayenin məhsul buraxılışının artım tempi fevral ayından etibarən azalmağa başlamışdır. Eyni zamanda son 3 ayda işsizlik səviyyəsi artaraq iyun ayında 9.2%-ə çatmışdır.

İyun ayında Avrozonada istehsalçı inamı indeksi 2009-cu ildən bəri ən aşağı səviyyəyə düşmüş və işsizlik 9.9%, illik inflyasiya isə 2.7% olmuşdur. Avropa Mərkəzi Bankının monetar siyasəti sərtləşdirməsi qərarının iqtisadi aktivliyi bir qədər də zəiflədəcəyi gözlənilir.

Yaponiyada təbii fəlakətin məcmu buraxılışa mənfi təsiri II rübdə də davam etmişdir. Lakin, bərpa işlərinin sürətləndirilməsinin sonradan artıma müsbət töhvə verəcəyi gözlənilir. İşsizlik səviyyəsi may ayında 4.5%-ə düşmüşdür ki, bu da son iki ilin ən aşağı göstəricisidir.

İEOÖ-də yüksək iqtisadi artım məşğulluğun səviyyəsini artırmış, ərzaq və enerji daşıyıcılarının qiymətlərinin qalxması, əmək haqqılarının artırılması bu ölkələrdə inflyasiyanı sürətləndirmişdir.

Ötən ilin ikinci yarısından yüksəlməyə başlayan qlobal əmtəə qiymətləri indeksi yarım ildə 11.7% bahalaşmışdır.



Mənbə: BVF

Taxıl yığımının artım perspektivlərinin yüksək olması beynəlxalq bazarlarda taxılın qiymətinə azaldıcı təsir etmişdir. Şəkərin qiyməti isə əksinə, 15% bahalaşmışdır. Buna əsas səbəb dünyada ən böyük şəkər ixracatçılarından olan Braziliyada şəkər istehsalının cari ildə aşağı

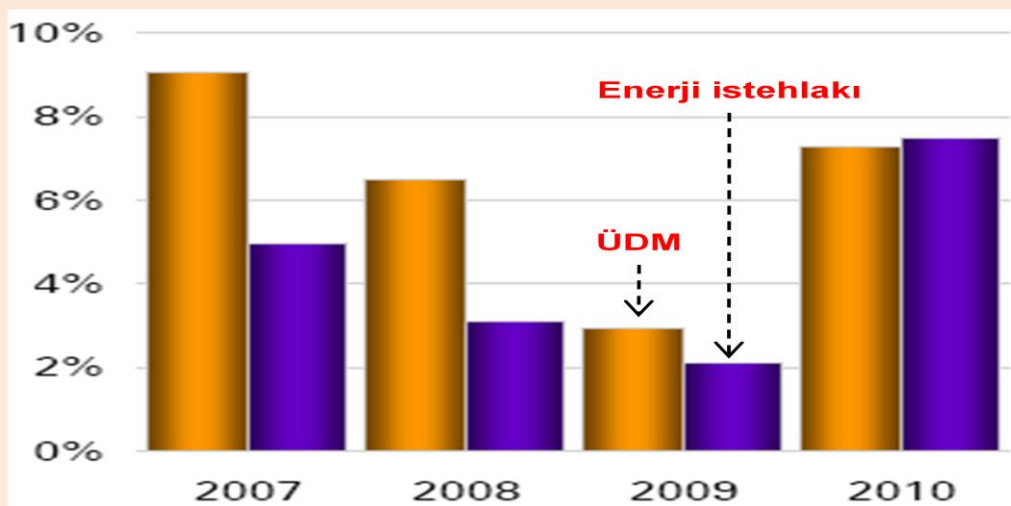
düşəcəyi gözləntiləridir. Ümumilikdə ərzaq qiymətləri indeksi ikinci rübdə 1.6% azalsa da, ilin I yarısında 5% bahalaşmışdır.

Aprel ayında neftin qiyməti 120 ABŞ dollarına yaxınlaşsa da, sonradan aşağı düşərək 107 ABŞ dolları ətrafında qərarlaşmışdır. Enerji bazarlarında neftə olan tələb və təklifin indiki səviyyəsi, neft ehtiyatları və hasilat imkanlarının son beş ilin orta göstəricisindən yüksək olması qiymətlərin bundan sonra kəskin artacağı riskini azaltmışdır. Bütövlükdə, qeyri-İİƏT ölkələri, xüsusilə də Çin, Hindistan və digər Asiya ölkələrində neftə olan tələbatın artması hazırda neftin dünya bazar qiymətin əsas artırıcı faktorudur. Eyni zamanda İEO-də atom enerjisindən tədrici imtina meyllərinin artması neftin enerji mənbələrindəki payını və qiymətini gələcəkdə artırma bilər.

Haşiyə 1. Neftin qiyməti ilə onun istehlakı arasında əlaqə

Dünyada, xüsusilə də İEOÖ-də neftin istehlakının artması ortamüddətli dövrdə neftin qiymətinin yüksək olacağını şərtləndirən əsas səbəbdir. BP-nin hesablamalarına əsasən enerji istehlakı ilə ÜDM-in artımı arasında yüksək elastiklik mövcuddur. İEOÖ üçün elastiklik əmsalı 0.7-ə bərabərdir. Bu baxımdan orta müddətli dövrdə İEOÖ-də, xüsusilə də Çin, Hindistan, digər Asiya ölkələrində yüksək iqtisadi artıma dair gözləntilərin reallaşması halında neftin dünya bazar qiyməti yüksək olaraq qalacaqdır.

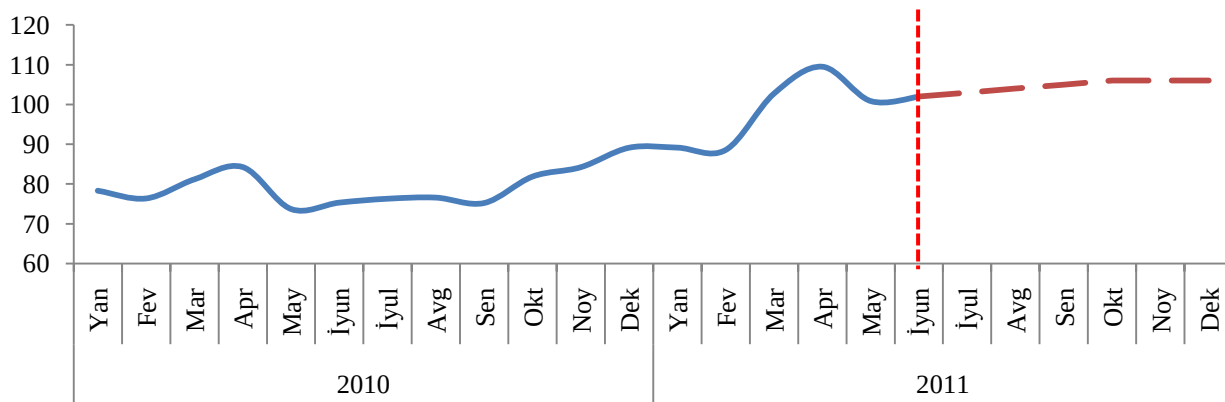
Hazırda BP-nin qiymətləndirmələrinə görə neftin qiymətinin dayanıqlı həddi 100-120 dollar arasındadır. Belə ki, 100 dollar bir sıra neft ixracatçılarının, xüsusilə də Səudiyyə Ərəbistanının dövlət büdcəsini balanslaşdırır, 120 dollar isə “dağıdıcı qiymətdir”, çünki bu halda ABŞ və Avrozonada yanacaq istehlakı azalır (qənaət və əvəzlənmə rejimi).



Bununla yanaşı mart ayında Yaponiyada Fukuşima atom elektrik stansiyasında baş verən insidentdən sonra dünyada yüksələn anti-nüvə enerjisi də uzun müddətli perspektivdə neftin qiymətinin yüksək qalmasına səbəb ola bilər. Belə olan halda neftin enerji mənbələrindəki payı artar və artan tələb nəticəsində də qiymət yüksəlir. İyun ayında Almaniya parlamentinin ölkənin bütün atom elektrik stansiyalarını 2022-ci ilədək bağlamaq haqqında qanunu qəbul etməsi, Avropa Birliyinin ərazisindəki 143 atom stansiyasının stress testinə başlaması yüksələn anti-nüvə enerjisi dalğasının real nəticələridir.

Mənbə: BP, “Statistical Review of World Energy 2011”, iyun 2011 hesabatı.

Qrafik 4. Dünya bazarında neftin qiyməti,
1 barrel /ABŞ dolları



Mənbə: ABŞ Enerji İnformasiya Agentliyi

Bütövlükdə II rübdə dünya əmtəə qiymətlərinin artımının səngiməsinə baxmayaraq ilin sonuna proqnozlar qiymətlərin aracağından xəbər verir. Belə ki, ABŞ kənd təsərrüfatı departamenti və BVF-nin proqnozlarına görə ilin sonuna ərzaq və neftin qiymətinin müvafiq olaraq 15% və 30% artımı gözlənilir.

Əmtəə qiymətlərinin belə artımı əmtəə əsaslı maliyyə alətlərinin son dövrlər sürətlə böyüməsi ilə əlaqədardır. Bu böyümənin əsas səbəblərindən biri investorların portfellerini diversifikasiya etmək cəhdidir. Bəzi investorlar buna həm də İEOÖ-in sürətlə artan tələb nəticəsində əmtəələrin gəlirli maliyyə derivativlərinə çevrilməsinə görə maraq göstərirlər. Ümumilikdə, faiz dərəcələrinin aşağı olduğu indiki konyukturada gəlir axtarışı əmtəə qiymətlərinin artım trendinin əsas hissəsidir.

Son tədqiqatlar göstərir ki, maliyyə investorlarının əmtəələrə marağı əmtəə bazarlarında qısa-müddətli qiymət dəyişməsinə səbəb olur. Bu bir tərəfdən investorların xəbər və məlumatlara qarşı həssaslığını, digər tərəfdən isə əmtəə ticarətində əhəmiyyətli paya malik olduqlarını göstərir. 2008-ci ilin ortalarından neftin dünya bazar qiymətinin tarazlı qiymətindən əhəmiyyətli deviasiyası maliyyə investisiyalarının qiymətlər üzərindəki təsirini göstərən güclü empirik sübutdur. Amma qeyri-neft əmtəələri üçün belə güclü əlaqəni sübut edəcək empirik faktlar çox azdır, burada qiymət əsasən tələb və təklif amillərindən qaynaqlanır.

Haşiyə 2. Neft və ərzaq qiymətləri arasında əlaqə

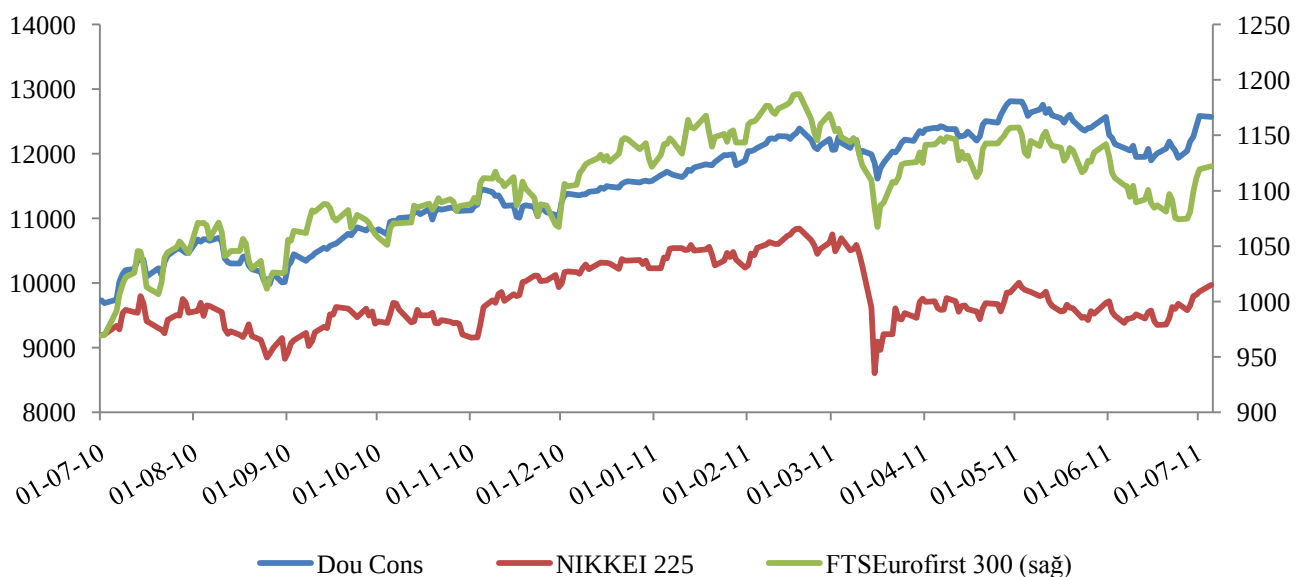
Dünya Bankı ekspertləri tərəfindən neft və dünya ərzaq qiymətləri arasında tarixi asılılıq araşdırılmışdır. Məlum olmuşdur ki, neftin dünya bazar qiymətinin hər 10%-lik artımı ərzaq qiymətlərinin 2-3% artımına səbəb olur. Bütövlükdə bu əlaqə kənd təsərrüfatı məhsullarının maya dəyərində sənaye məhsulları ilə müqayisədə xərc maddəsi kimi neft və neft məhsullarının daha böyük paya malik olması ilə əlaqədardır. Müqayisə üçün deyək ki, dünya üzrə sənaye məhsullarının maya dəyərində neft və neft məhsullarının payı 2.5% olduğu halda, bu göstərici kənd təsərrüfatında 11%-ə yaxındır.

Belə bir əlaqənin müəyyən olunması ölkə baxımından çox önəmlidir. Belə ki, Azərbaycan bir tərəfdən neft ixracatçısıdır (neftin dünya bazar qiymətinin qalxması əlavə gəlir gətirir və ya əksinə), digər tərəfdən isə artan neft qiymətləri dünya ərzaq qiymətlərinin, o cümlədən idxal olunan ərzağın qiymətinin yüksəlməsinə səbəb olur. Eyni zamanda dünya ərzaq qiymətləri ilə daxili ərzaq qiymətləri arasında sıx korrelyasiya mövcuddur. AMB-nin, o cümlədən BVF-nin hesablamaları göstərir ki, burada elastik əmsal 0.8-ə bərabərdir. Başqa ifadə ilə dünya ərzaq qiymətlərinin 1% qalxması, daxili bazarda 0.8% ərzaq inflyasiyasına səbəb olur. Dünya Bankının hesablamalarını və ölkədə ərzağın istehlak səbəbində payını nəzərə alıqda deyə bilərik ki, neftin dünya bazar qiymətinin hər 10% qalxması ölkədə 1.5-2% inflyasiyaya səbəb ola bilər.

Mənbə: Dünya Bankı, "Global Economic Prospects", iyun 2011 hesabatı və AMB hesablamaları.

Cari ilin may ayından etibarən global maliyyə bazarlarında volatillik artmışdır. Bu, əsasən Avrozonada mövcud vəziyyətlə əlaqədar bazarlardakı qeyri-müəyyənliklər, ABŞ-da daşınmaz əmlak bazarlarında aktivliyin aşağı düşməsi ilə bağlıdır.

Qrafik 5. Qlobal maliyyə bazarlarında aktivlik indekslərinin dinamikası



Mənbə: Reuters informasiya agentliyi

İnkişaf etmiş ölkələrdə monetar sərtləşmə meyillərinin olmasına baxmayaraq, faiz dərəcələrinin hələ də aşağı həddə olması investorların risk “iştahasını” artırır. Məhz bu səbəbdən də inkişaf etmiş ölkələrdən inkişaf etməkdə olan ölkələrə iri həcmdə kapital axınları sürətlənməkdədir. İEOÖ-ə kapital axınlarının sürətlənməsi həmin ölkələrdə aktivlərin qiymətlərində “köpük”lərin meydana gəlməsi və məzənnə üzərində böyük təzyiqlər formalaşdırmaqla maliyyə sabitliyi risklərinin artımına səbəb olur.

Beynəlxalq Valyuta Fondunun iyun ayında dərc etdirdiyi Dünya iqtisadi icmal (World Economic Outlook) hesabatında 2011-ci il üçün qlobal iqtisadi artım proqnozu dəyişməz olaraq saxlamışdır. İEO üçün proqnoz 0.2% bəndi aşağı salınmış, İEOÖ üçün isə 0.1 % bəndi yaxşılaşdırılmışdır.

Cədvəl 1. BVF-nin dünya iqtisadiyyatına dair proqnozları

	2010	2011(p)	2012(p)
<i>İqtisadi artım, ö.i.n. %</i>			
Dünya	5.1	4.3	4.5
İEO	3	2.2 ↓	2.6
ABŞ	2.9	2.5 ↓	2.7↓
Avrozona	1.8	2 ↑	1.7 ↓
İEOÖ	7.4	6.6 ↑	6.4 ↓
Çin	10.3	9.6	9.5
MDB	4.6	5.1 ↑	4.7
<i>İxrac, ö.i.n. %</i>			
İEO	12.3	6.8	6.1 ↑
İEOÖ	12.8	11.2 ↑	8.3 ↓
<i>İstehlakçı qiymətləri, ö.i.n. %</i>			
İEO	1.6	2.6 ↑	1.7
İEOÖ	6.1	6.9	5.6 ↑

Mənbə: BVF, World Economic Outlook Report, July 2011

Bütövlükdə dövr ərzində dünyada fiskal konsolidasiya tədbirləri davam etdirilmiş, monetar siyasət əksər ölkələrdə sərtləşmişdir. İnflyasiya təhdidləri fonunda bir sıra ölkələrdə monetar sərtləşmənin ilin sonunadək davam edəcəyi proqnozlaşdırılır. Eyni zamanda maliyyə

sabitliyi riskləri və İEOÖ-ə kapital axınlarının sürətlənməsi fonunda makroprudensial alətlərdən daha pragmatik istifadə haqda konsensus formalaşmışdır. Fiskal konsolidasiya təşəbbüslərinin nəticələri isə qənaətbəxş deyil və dövlət borcu böhranı potensialı artmaqdadır.

Haşiyə 3. ABŞ-da büdcə kəsiri və dövlət borcu problemi

Son üç il ərzində ABŞ-da büdcə kəsiri kəskin artmışdır. 2000 və 2001-ci illərdə ÜDM-in 1.5%-i həcmində büdcə profisiti 2008-2010-cu illərdə büdcə kəsiri ilə əvəz edilmişdir. Büdcə kəsiri cari ilin sonuna ÜDM-in 11%-lik həcmi ötürək 1.6 trln dollar olacağı gözlənilir. Son on ildə büdcə xərcləri təxminən 2 dəfə artaraq 3.5 trln dollar olmuş və ÜDM-in 24%-ni təşkil etmişdir.

Büdcə kəsirinin kəskin artmasının əsas səbəbləri kimi ABŞ tərəfindən 2002-2003-cü illərdə hərbi xərclər və 2008-2010-cu illərdə isə baş verən maliyyə böhranı göstərilir. Lakin, növbəti 5 il ərzində büdcə kəsirinin ÜDM-ə nisbətinin ortalama 4%-ə endirilməsi planlaşdırılır.

ABŞ-da son on il ərzində dövlət borcu isə 2.4 dəfə artmışdır. 2000-ci ildə dövlət borcu 5.6 trln. dollar (ÜDM-in 57%-i) olmuş, 2010-cu ildə 13.5 trln. dollar (ÜDM-in 92%-i) təşkil etmişdir. Cari ildə borcun 15.5 trln.dollara çatacağı və ÜDM-in 102%-ə bərabər olacağı gözlənilir.

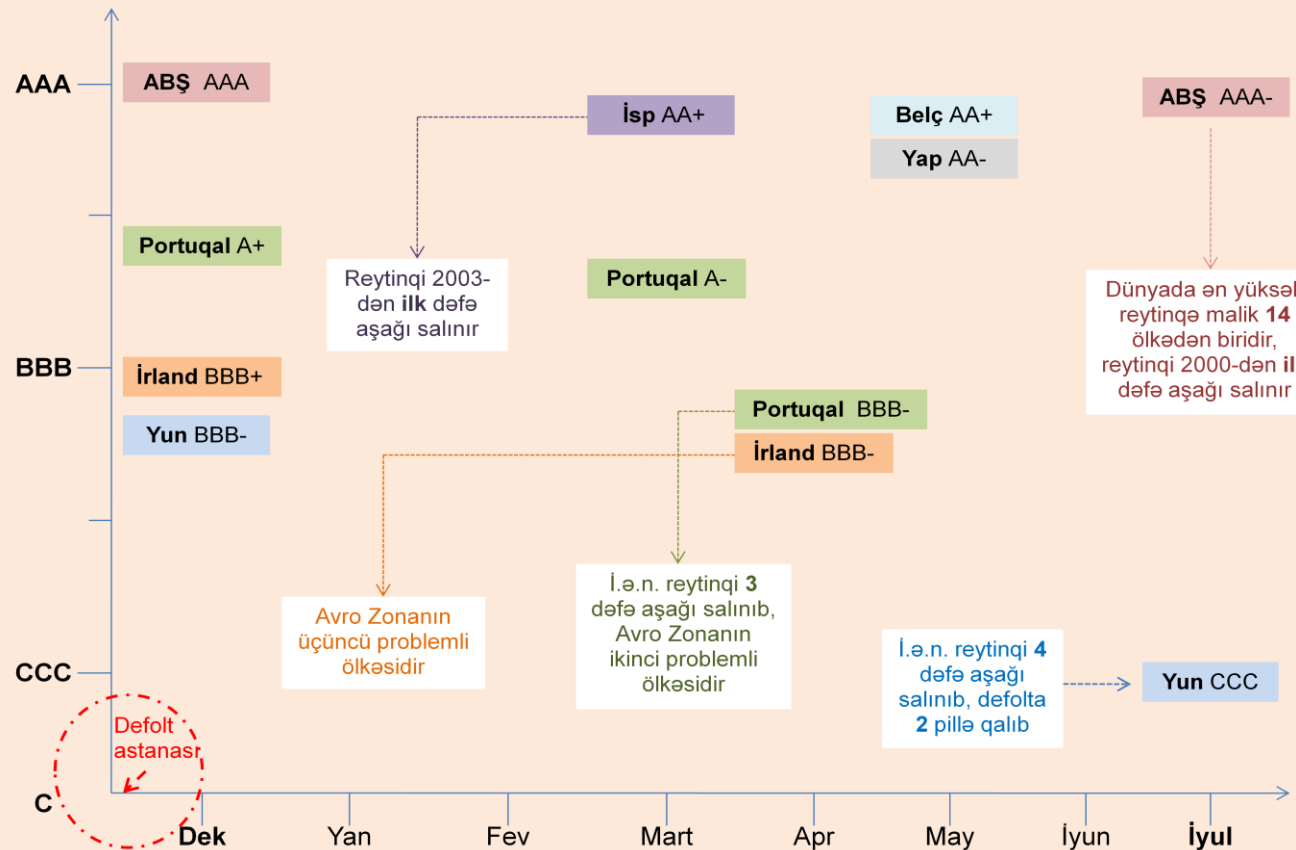
Mənbə: www.treasury.gov

Beləliklə, əvvəlki rüblə müqayisədə II rübdə dünya iqtisadiyyatında qeyri-müəyyənliyin artması, iqtisadi artım üzrə coğrafi qeyri-bərabərliyin davam etməsi və ümumi aktivliyin nisbətən zəifləməsi müşahidə olunmuşdur. Bəzi İEOÖ-də iqtisadi fəallıq yüksək olsa da, dünya iqtisadiyyatının bərpaı üçün risklər hələ də qalmaqdadır. Ümumilikdə, risklərə aiddir: i) aşağı faizlər hesabına investorların “risk iştahası”nın artması; ii) İEOÖ-də defolt təhlükəsi iii) neftə qlobal çirkli² tələbin artması (Çin, Hindistan, Asiya); iv) ABŞ-ın və digər mühüm ölkələrin reytinglərinin aşağı düşməsi.

² Enerji tutumlu istehsalın artması

Haşiyə 4. Suveren borc problemi

Dünyada son vaxtlar suveren borc problemi aktuallığını artırmaqdadır. Beynəlxalq reyting agentlikləri ilin əvvəlindən bir neçə İEO-in reytingini aşağı salmışdır. Artıq defolt riskləri reallaşmaq mərhələsinə çox yaxınlaşıb. Bütövlükdə İEO-də dövlət borcunun ÜDM-ə nisbəti 102%-dən yuxarıdır.



Mənbə: Fitch reyting agentliyi

Maliyyə sektorunun dayanıqlığının təmin olunması, fiskal konsolidasiya, İEOÖ-də sərt pul siyasəti, struktur siyasəti və nəzarət, qlobal makroiqtisadi koordinasiya dövrün əsas siyasət çağırışlarıdır.

1.2. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər

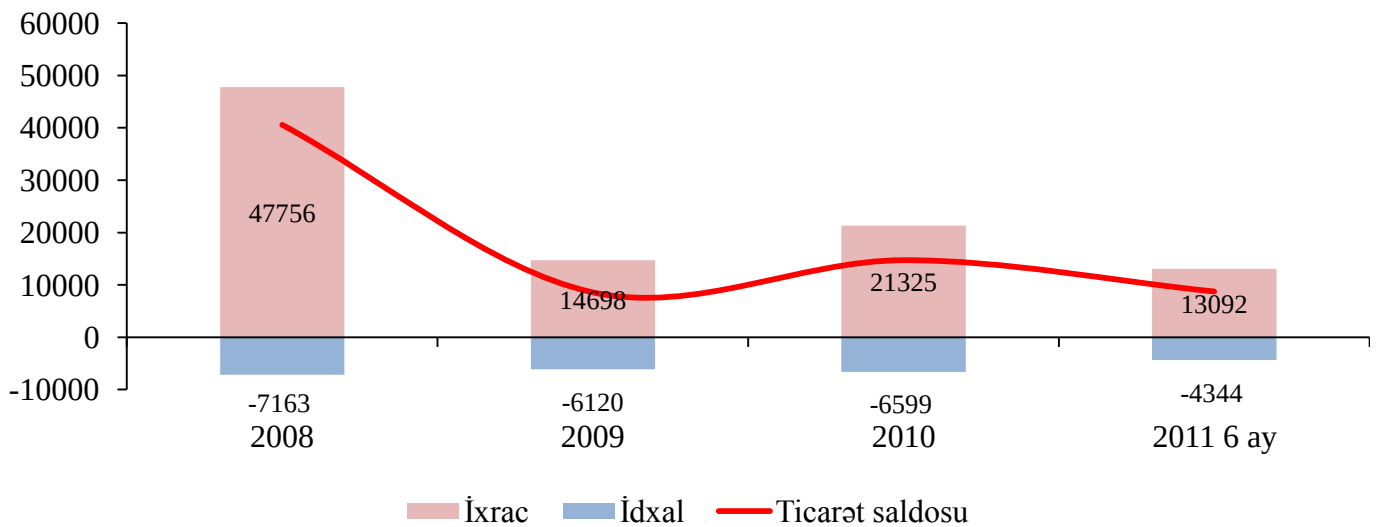
2011-ci ilin I yarımiliyində əlverişli xarici mövqe və daxili tələbin genişlənməsi şəraitində ölkə iqtisadiyyatında artım davam etmişdir. İqtisadi aktivliyin dövlət tərəfindən dəstəklənməsi, mühüm struktur və institusional dəyişikliklərin baş verməsi də iqtisadiyyatın dinamikasına müsbət təsir göstərmişdir. Qlobal mühitdən gələn müəyyən təhdidlərə baxmayaraq dövr ərzində makroiqtisadi sabitlik qorunmuşdur.

1.2.1. Xarici sektor

Qlobal iqtisadiyyatın canlanması və enerji daşıyıcılarının qiymətlərinin yüksəlməsi fonunda 2011-cu ilin I yarımiliyində ölkənin xarici mövqeyində yaxşılaşma meylləri daha da güclənmişdir. Belə ki, İEOÖ-də yüksək iqtisadi artım və hərarətlənmə neftə tələbin artmasına səbəb olmuş, qeyri-neft ixracına əlavə tələb yaratmışdır.

Dövlət Statistika Komitəsinin (DSK) məlumatlarına əsasən 2011-ci ilin yanvar-iyun aylarında xarici ticarət dövriyyəsi 17.4 mlrd.dollar təşkil etmişdir ki, bunun da 13.1 mlrd.dolları ixracın, 4,3 mlrd.dolları isə idxalın payına düşür.

Qrafik 6. Ticarət balansı, mln \$

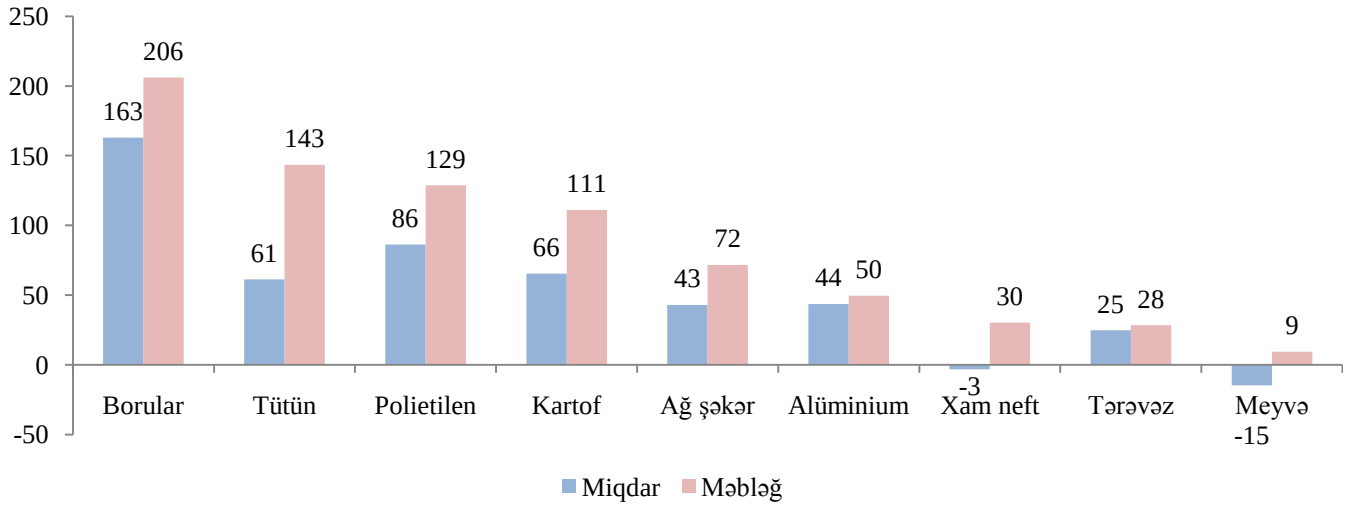


Mənbə: DSK

Cari ilin I yarısında 2010-cu ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə ixrac 27.8%, idxal isə 49.6% artmış və xarici ticarət balansının profisiti 8.7 mlrd dollar olmuşdur. Müqayisə üçün qeyd

edək ki, profisit ötən ilin eyni dövründəki səviyyədən 1.4 mlrd dollar və ya 19% çoxdur.

Qrafik 7. Əsas ixrac mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi, %-lə
(2011 yan-may/2010 yan-may)

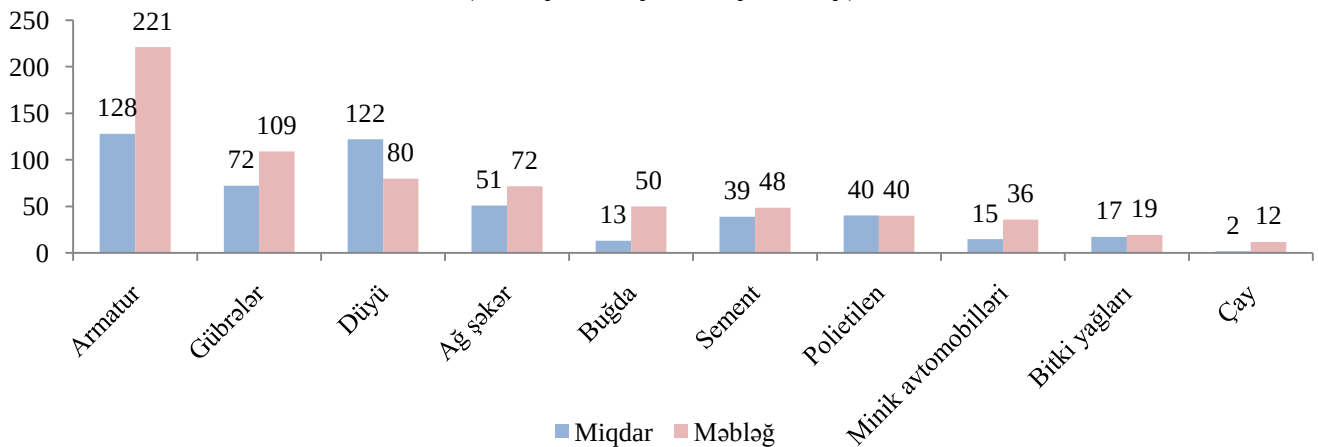


Mənbə: DSK

İxracda yüksək templə artan mallara misal kimi boru, tütün, polietilen, kartof və ağ şəkəri göstərmək olar.

İdxal artan mallara isə armatur, gübrələr, düyü, sement və minik avtomobilləri aiddir.

Qrafik 8. Əsas idxal mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi, %-lə
(2011 yan-may/2010 yan-may)



Mənbə: DSK

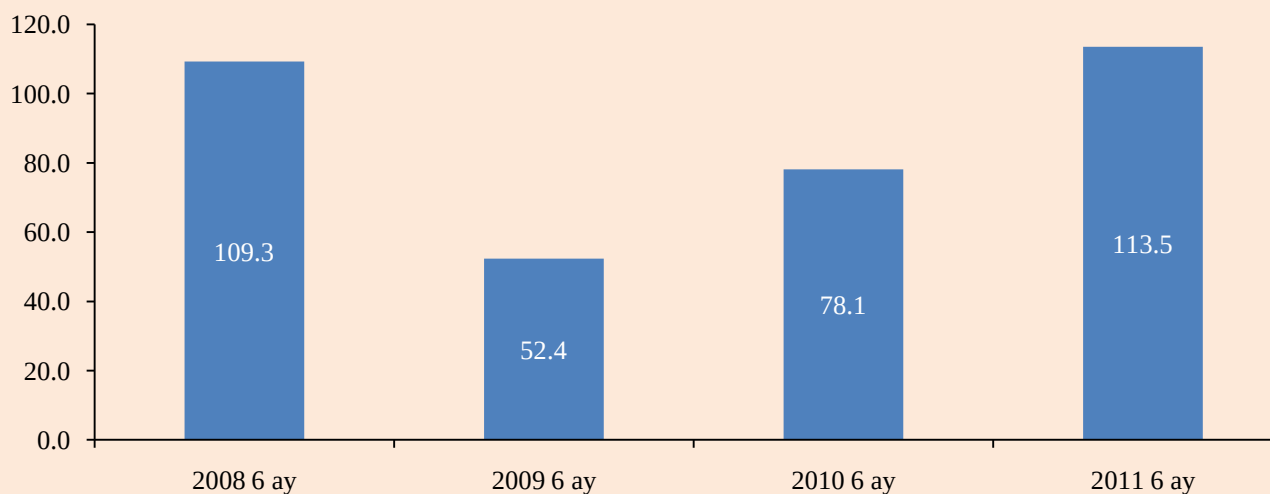
Ümumilikdə, əksər idxal və ixrac malları həm miqdar, həm də məbləğ ifadəsində artmışdır. Qiymətləndirmələrə görə qeyri-neft ixracın məbləğ artımının 1/3-i, idxalın isə ¼-i qiymət faktoru ilə bağlı olmuşdur.

DSK-nın məlumatlarına əsasən Azərbaycanın ixracını təşkil edən məhsulların qiymətləri idxalı təşkil edən məhsulların qiymətləri ilə müqayisədə daha sürətlə artır. Belə ki, ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 2011-cu ilin yanvar-may aylarında ixrac malları 24%, idxal malları isə 7% bahalaşmışdır.

Haşiyə 5: Azery Light markalı neftin qiyməti

ARDNŞ-in məlumatlarına əsasən cari ilin altı ayında "BTC FOB Ceyhan" Azərbaycan neftinin orta qiyməti 113.5 ABŞ dolları təşkil etmişdir. Dövr ərzində ən yüksək qiymət aprel ayında (126.2), ən aşağı qiymət isə yanvar ayında (97.7) müşahidə edilmişdir. Cari ilin yarım ilindəki orta qiymət ölkə tarixində ən yüksək qiymətdir. Bütövlükdə böranın ən kəskin olduğu dövr ilə müqayisədə Azərbaycan neftinin qiyməti 2.2 dəfədən çox artmışdır. Eyni zamanda BVF cari ilin sonuna qiymətin təqribən 106 ABŞ dolları olacağını proqnozlaşdırır.

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



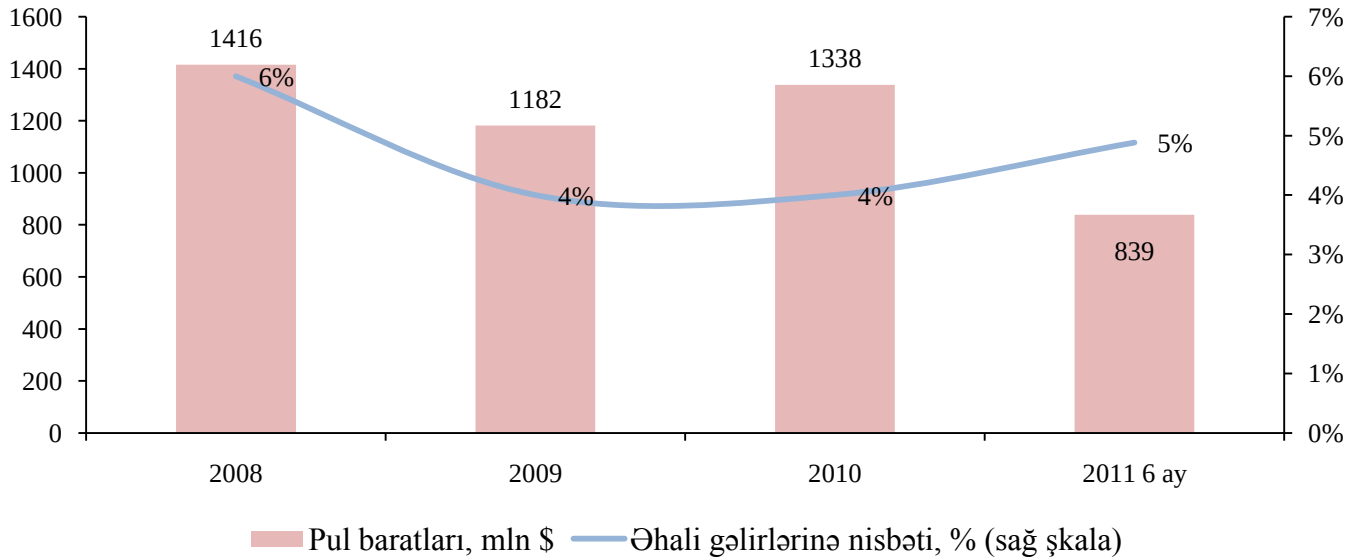
Mənbə: www.socar.az və BVF

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

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

Ən ilkin məlumatlara görə 2011-ci ilin yanvar-iyun aylarında əvvəlki ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə ölkəyə daxil olan pul baratlarının həcmi 47% artmışdır.

Qrafik 9. Pul baratları üzrə daxilolmalar

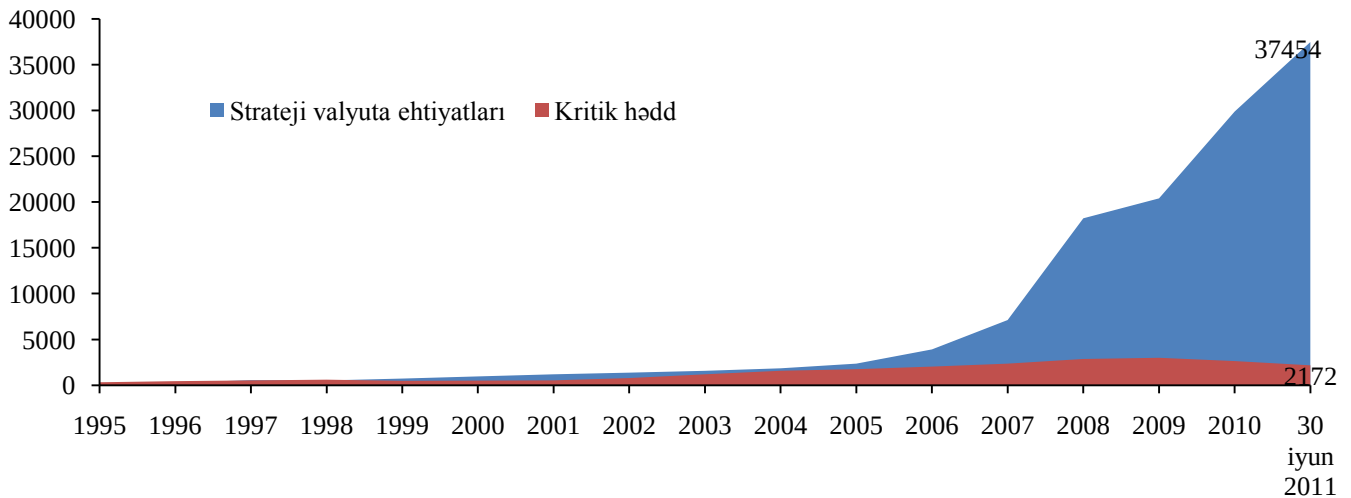


Mənbə: AMB

Ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi isə DSK-nın məlumatına görə 2011-ci ilin 6 ayında 51% artaraq 1.2 mlrd manata bərabər olmuşdur.

2011-ci ilin yarım ilində ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 26% artaraq 37.4 mlrd.dolları ötmüşdür ki, bu da 4 illik mal və xidmətlərin idxalına kifayət edir.

Qrafik 10. Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliyi, mln.\$



Mənbə: AMB

AMB-nin valyuta ehtiyatları isə 2011-ci ilin 6 ayında 8% artaraq 7 mlrd. ABŞ dollarına yaxınlaşmışdır, bu da 9 aylıq mal və xidmət idxalını maliyyələşdirməyə kifayətdir.

Qrafik 11. Strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti, %



Mənbə: AMB

Hazırda strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti 65%-ə yaxındır, ilin sonuna isə bu nisbətin 75%-ə çatacağı proqnozlaşdırılır. Ümumilikdə, strateji valyuta ehtiyatlarının yüksək tempə artımı ölkə iqtisadiyyatının mümkün xarici böhran təsirlərinə qarşı həssaslığını azaldan faktordur.

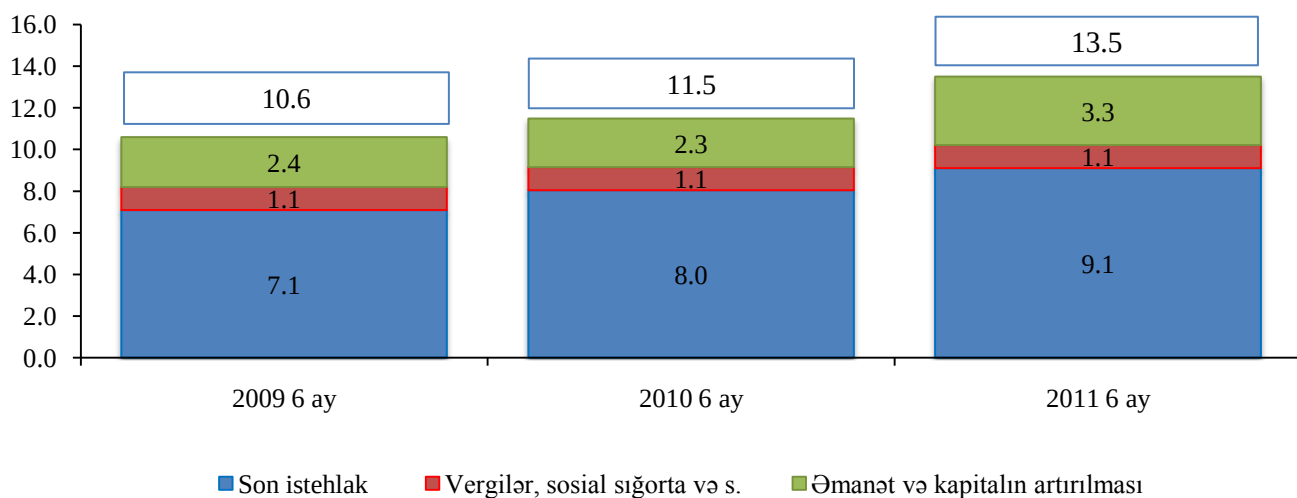
1.2.2. Məcmu tələb

Cari ilin I yarısında məcmu tələbin bütün komponentləri, o cümlədən son istehlak xərcləri, investisiyalar və xarici tələb iqtisadi artıma müsbət təsir göstərmişdir. Dövr ərzində əhali gəlirlərinin və iqtisadiyyata qoyulan daxili investisiyaların artması, eyni zamanda əlverişli qlobal mühit ÜDM-in tələb komponentlərində canlanmaya səbəb olmuşdur.

1.2.2.1 Son istehlak xərcləri. 2011-ci ilin 6 ayı ərzində son istehlak xərcləri iqtisadi artımın başlıca faktorlarından biri olmuşdur.

Ev təsərrüfatlarının istehlakı. Hesabat dövründə əhalinin adambaşına düşən nominal pul gəlirləri 2010-cu ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 15.5% artaraq 1495.8 manata çatmış və ya ayda orta hesabla 249.3 manat təşkil etmişdir. Əhali gəlirlərinin təqribən 67.5%-i son istehlaka yönəldilərək mal və xidmətlərin alınmasına sərf edilmişdir. Əhalinin son istehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nominal ifadədə 13.7% artaraq 9.1 mlrd. manat və ya ÜDM-in 40.4%-nə bərabər olmuşdur.

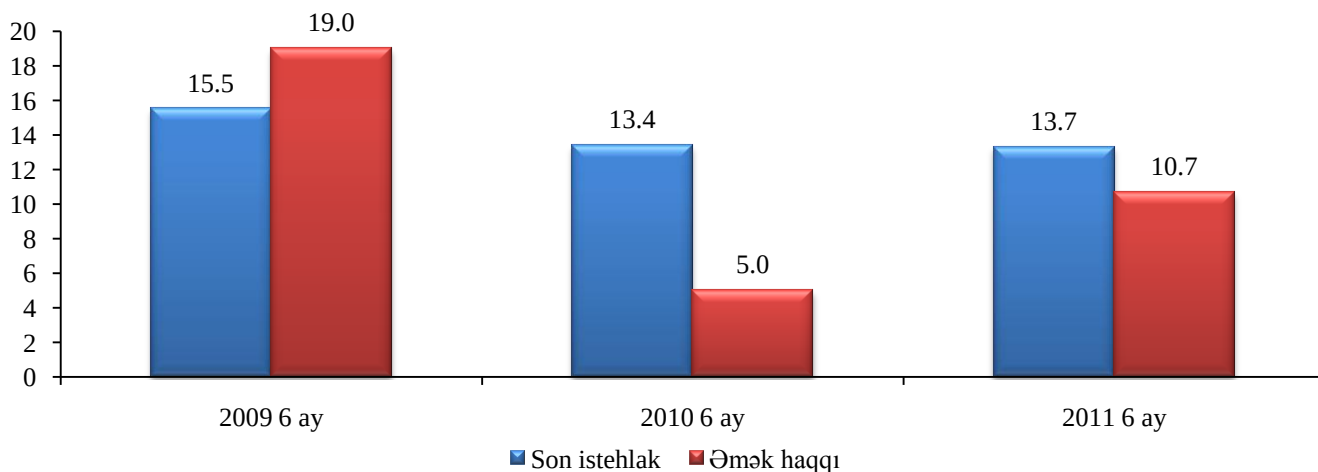
Qrafik 12. Əhalinin pul gəlirləri, mlrd manat



Mənbə: DSK

Ölkə üzrə orta aylıq əmək haqqının 10.7% artaraq 351.3 manata çatması da son istehlakın ÜDM-in strukturunda yüksək payının qorunub saxlanılmasına töhfə vermişdir.

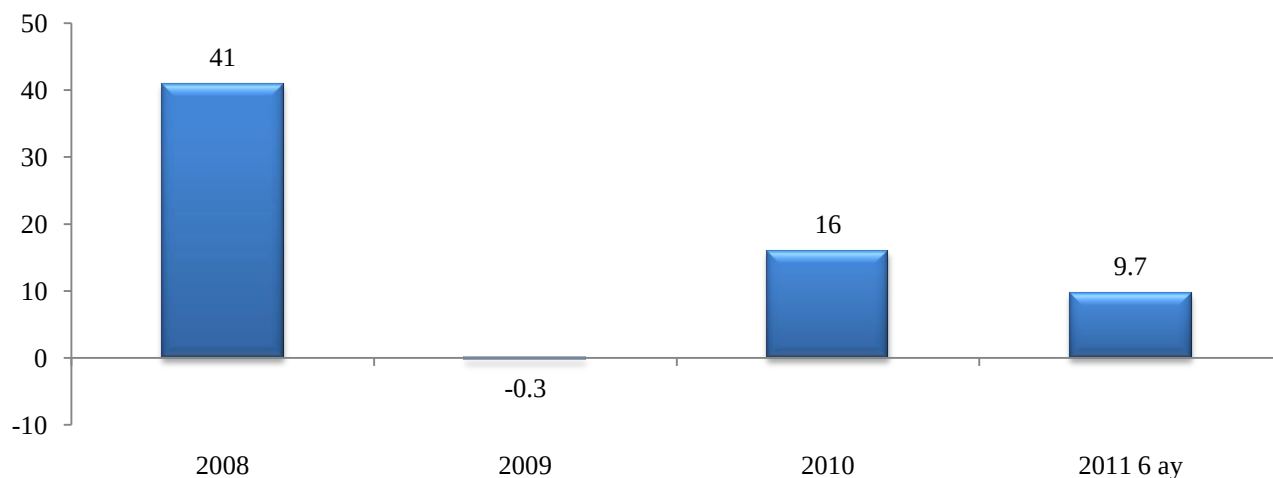
Qrafik 13. Orta aylıq əmək haqqı və əhalinin son istehlakının dəyişimi, ö.i.m.d.n., %-lə



Mənbə: DSK

Buna paralel olaraq ev təsərrüfatlarına verilən kreditlərin artması da tələbə artırıcı təsir göstərmişdir. Belə ki, 2011-ci ilin 6 ayında ev təsərrüfatına verilən kreditlər (kommersiya bankları və bank olmayan kredit təşkilatları tərəfindən) 17.5% artmışdır.

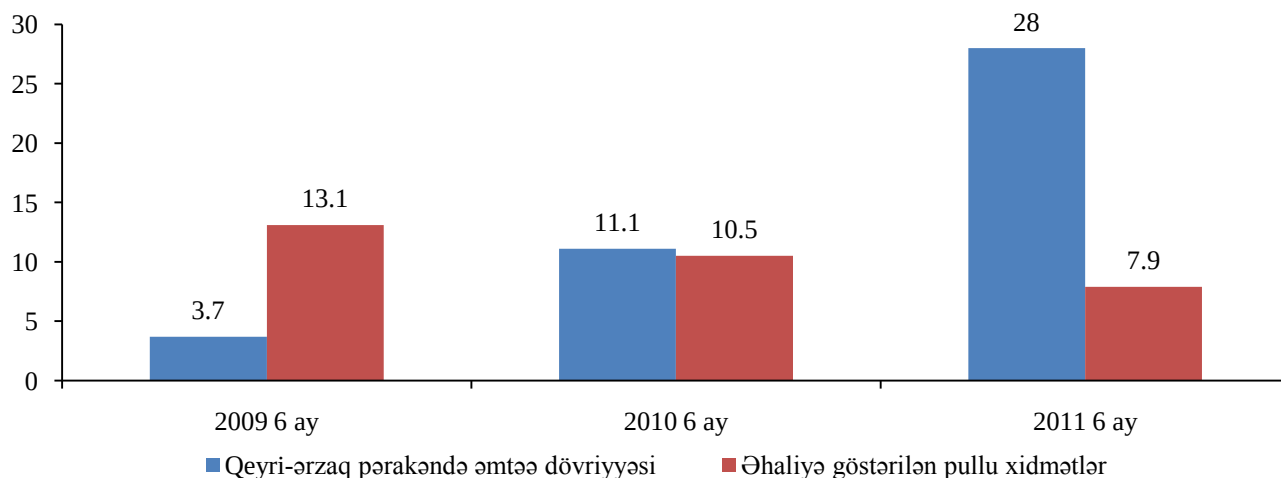
Qrafik 14. Ev təsərrüfatlarına verilmiş kreditlərin dəyişimi, %-lə



Mənbə: AMB

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

Qrafik 15. Qeyri-ərzaq pərakəndə əmtəə dövriyyəsi və əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin dəyişməsi, ö.i.m.d.n., %-lə



Mənbə: DSK

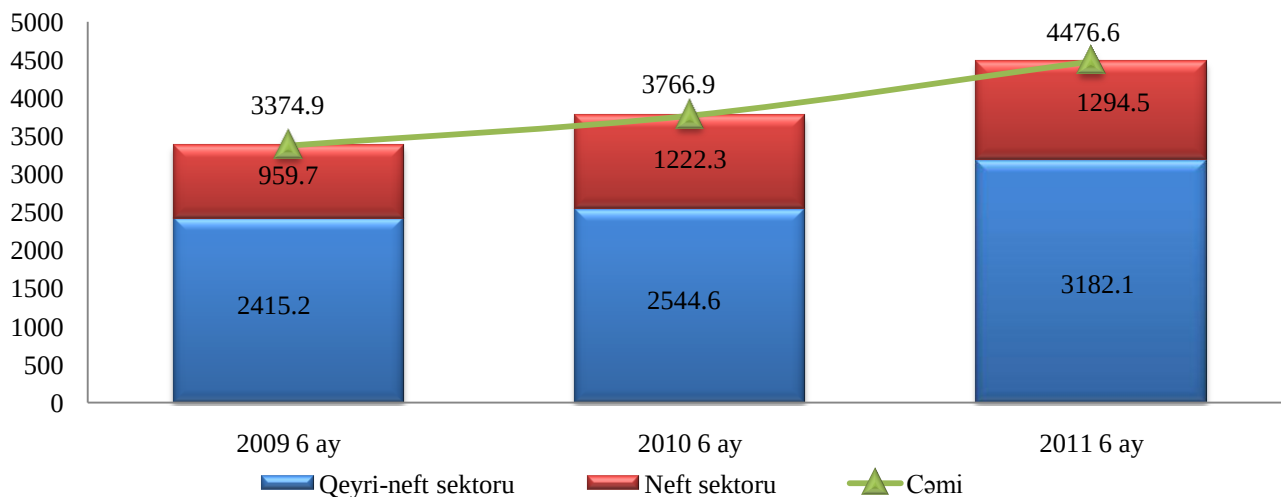
2011-ci ilin 6 ayında pərakəndə ticarət dövriyyəsi 9.5%, o cümlədən qeyri-ərzaq malları üzrə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi 28% artmışdır. Əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərdə isə artım 7.9% təşkil etmişdir.

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 uzunmüddətli istifadə mallarının (avtomobil, mebel və s.) ticarətində və sənayedə faktiki satışlar artır, mal ehtiyatı qalıqları isə azalır. Eyni zamanda oxşar tendensiya özünü xidmət sektorunda göstərir. Belə ki, dövr ərzində ortalama xidmətə tələb indeksi ötən ilki səviyyədən 2 dəfəyə yaxın yüksək olmuşdur.

Hökumət və ictimai təşkilatlar. Hökumətin istehlak xərcləri başlıca olaraq dövlət büdcəsindən mal və xidmətlərə xərclər hesabına formalaşmışdır. Hesabat ilinin yanvar-may aylarında büdcə xərclərinin 41.2%-ni əhaliyə əmək haqqı, pensiya və müavinət ödəmələri təşkil etmişdir.

1.2.2.2 İnvestisiya xərcləri. 2011-ci ilin 6 ayında bütün mənbələrdən iqtisadiyyata investisiya qoyuluşu 17.8% artaraq 4.5 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da ÜDM-in 20%-nə bərabərdir. O cümlədən əsas kapitalla yönəldilmiş vəsaitin 72.8% daxili, 27.2% isə xarici mənbələrdən yönəldilmiş vəsaitlər təşkil etmişdir.

Qrafik 16. İqtisadiyyata investisiya qoyuluşları, mln.manat



Mənbə: DSK

Əsas kapitalla yönəldilən investisiyaların 71.1%-i qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür. Ümumilikdə, qeyri-neft sektoruna investisiya qoyuluşları ötən ilki səviyyəni 24% üstələyir. Qeyri-neft sektorunun sahələri arasında maşın və avadanlıq istehsalı, rabitə və kimya sahələrinin investisiyaları xüsusilə yüksək tempə artmışdır.

Qrafik 17. İnvestisiya mənbələrinin strukturu



Mənbə: DSK

Qeyri-neft sektorunda sərmayə qoyuluşlarının təşviq edilməsində dövlət investisiyaları ilə yanaşı bank kreditlərinin də mühüm rolu olmuşdur.

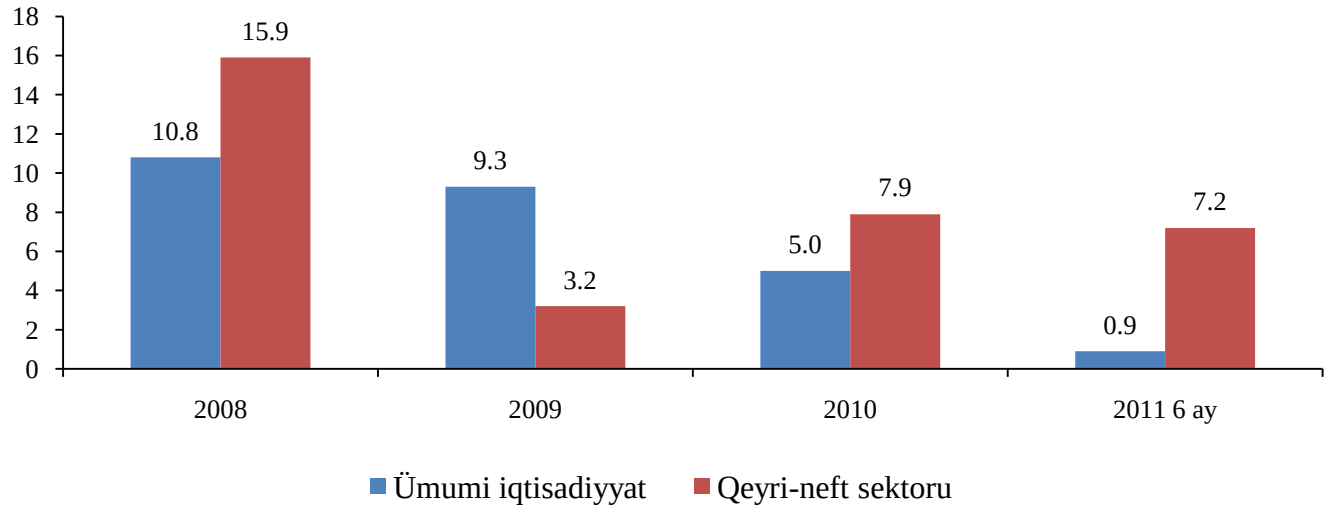
Qeyd edək ki, cari ilin 6 ayında Sahibkarlığa Kömək Milli Fondunun vəsaiti hesabına müvəkkil banklar tərəfindən sahibkarlıq subyektlərinə 72 mln manata yaxın kredit verilmişdir. Verilmiş kreditlər nəticəsində 823 layihə maliyyələşdirilmiş və bütövlükdə bunun hesabına 3500-ə yaxın yeni iş yerlərinin yaradılması gözlənilir (www.anfes.gov.az).

1.2.3. Məcmu təklif

2011-ci ilin I yarımilliyində ÜDM real ifadədə 0.9% artmış və nominal olaraq 22 mlrd manatı ötmüşdür. Hesabat dövründə neft-qaz sektorunda 5.1%-lik azalma qeydə alınmış, qeyri-neft sektorunda isə artım 7.2% təşkil etmişdir. Yaradılan əlavə dəyərin 66%-i məhsul istehsalı sahələrinin, 34%-i isə xidmət sahələrinin payına düşür.

I yarıillikdə iqtisadi artım. ÜDM-in artımı qeyri-neft sektorundakı aktivlik hesabına baş vermişdir. Belə ki, ÜDM-in 50%-ə yaxını qeyri-neft sektorunun payına düşmüş və iqtisadiyyatın bu sektoru ümumi artıma 3.6% bəndi artırıcı töhfə vermişdir.

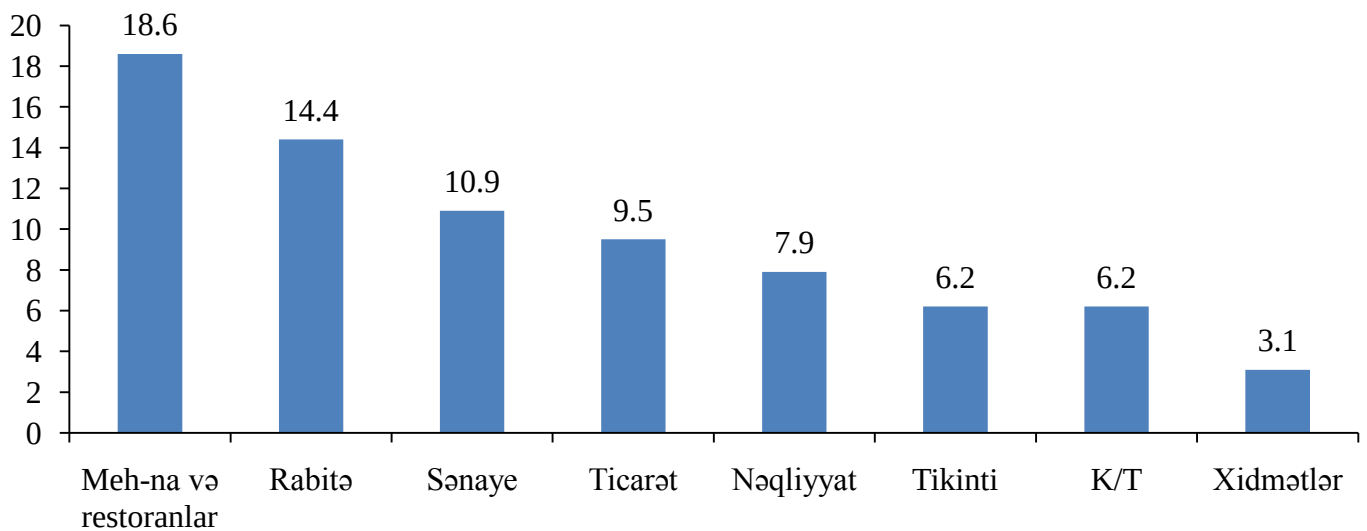
Qrafik 18. İqtisadi artım, %-lə



Mənbə: DSK

Ötən 6 ayda qeyri-neft sektorunun bütün sahələrində artım müşahidə edilmişdir. Sahələr arasında ən yüksək artım tempi mehmanxana və restoranlar, rabitə və ticarətdə qeydə alınmışdır. Sənayedə artım əsasən qida, metallurgiya, maşınqayırma və kimya sənayesindən qaynaqlanmışdır. Kənd təsərrüfatında isə müşahidə olunan yüksək artım həm bitkiçilik məhsulları istehsalında, həm də heyvandarlıqda baş vermişdir.

Qrafik 19. Qeyri-neft sahələri üzrə artım, %

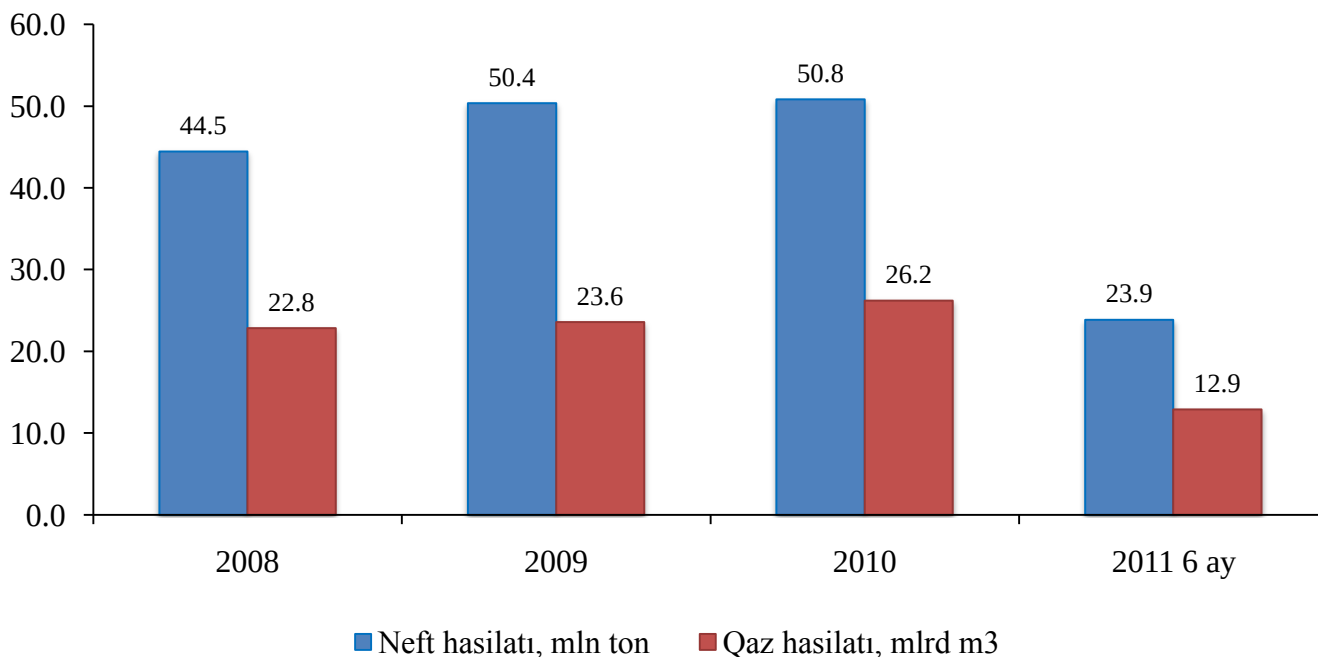


Mənbə: DSK

Hesabat dövründə xam neft hasilatı 5.6%, təbii qaz hasilatı isə 2.1% aşağı düşmüşdür. Cari ilin ötən dövründə qızıl yataqlarından 1 tona yaxın qızıl hasil edilmişdir.

İqtisadi artım üzrə gözləntilər. Hökumətin, Mərkəzi Bankın, habelə beynəlxalq institutların proqnozlarına görə yaxın perspektivdə ölkədə iqtisadi artımın davam edəcəyi gözlənilir. BVF açıqladığı son iqtisadi xülasəsində Azərbaycan üzrə iqtisadi artımın cari il və gələn il də davam edəcəyini qeyd etmişdir. Fond ölkə üzrə iqtisadi artımı 2011 və 2012-ci illər üçün müvafiq olaraq 2.8% və 2.5% proqnozlaşdırır³. O cümlədən BVF cari ildə Azərbaycanın qeyri-neft sektoru üzrə ÜDM-nin 6% artacağını proqnozlaşdırır.

Qrafik 20. Xam neft və təbii qaz hasilatı



Mənbə: DSK

³Mənbə: BVF, www.imf.org / World Economic Outlook

Haşiyə 6. Neft qiymətlərinin iqtisadi artıma təsiri.

Dünya Bankının mütəxəssisləri neftin qiymətinin 2011-ci ilin ikinci yarısından başlayaraq növbəti bir il ərzində 50\$ artmasının dünyada real iqtisadi artıma mümkün təsirinin simulyasiyasını aparmışdır. Simulyasiya nəticəsində müəyyən olmuşdur ki, neftin qiymətinin 50\$ artması dünyada iqtisadi artım tempini 2011-ci ildə 0.5%, növbəti iki ildə isə müvafiq olaraq 1% və 0.4% azaldacaqdır. Qeyd edək ki, qiymət artımı neft ixrac edən ölkələrdə iqtisadi artıma pozitiv tövhə verəcəyi halda, neft idxal edən ölkələrdə bunun əksi baş verəcəkdir.

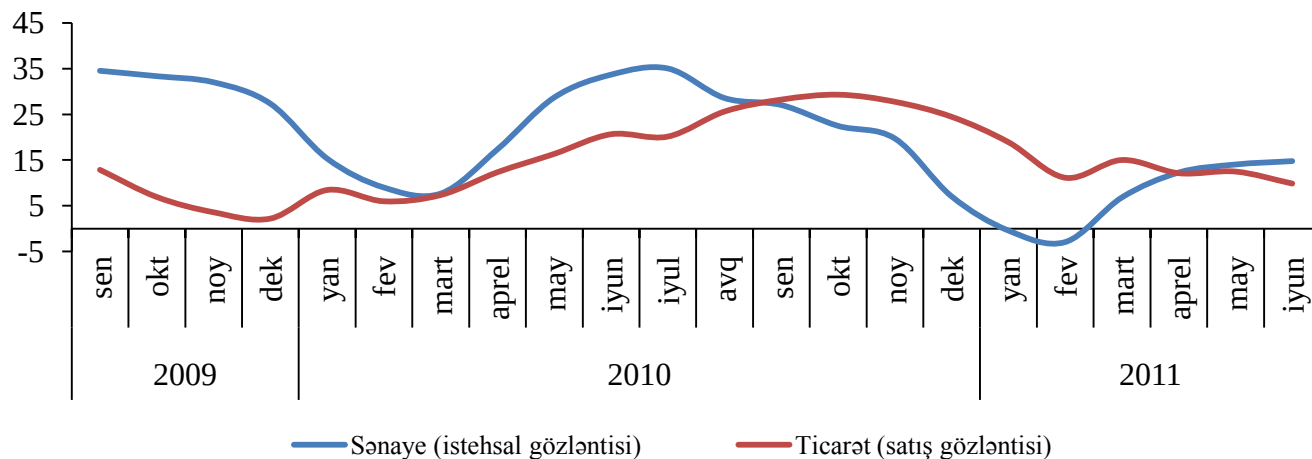
	Real ÜDM-in dəyişimi, %			
	2010	2011	2012	2013
Dünya	0.0	-0.5	-1.0	-0.4
Neft ixrac edən	0.0	0.2	0.5	0.9
Neft idxal edən	0.0	-0.6	-1.3	-0.7
İnkişaf etmiş ölkələr	0.0	-0.6	-1.2	-0.6
Neft ixrac edən	0.0	-0.4	-0.6	0.3
Neft idxal edən	0.0	-0.6	-1.2	-0.7
İnkişaf etməkdə olan ölkələr	0.0	-0.1	-0.4	0.0
Neft ixrac edən	0.0	0.9	1.6	1.5
Neft idxal edən	0.0	-0.7	-1.5	-0.8
Orta gəlirli ölkələr	0.0	-0.1	-0.4	0.0
Avropa və Mərkəzi Asiya	0.0	-0.2	-0.2	0.8
Neft ixrac edən	0.0	0.1	0.7	2.0
Neft idxal edən	0.0	-0.5	-1.2	-0.6
Yaxın Şərq və Şimali Afrika	0.0	0.8	1.3	1.1
Neft ixrac edən	0.0	1.5	2.4	1.4
Neft idxal edən	0.0	-1.4	-2.3	0.0
Sub Saxara Afrika	0.0	1.0	1.7	1.4
Neft ixrac edən	0.0	3.7	6.6	4.4
Neft idxal edən	0.0	-0.9	-1.6	-0.7

Dünyada neft qiymətlərinin qeyd olunan dəyişimi daha çox Sub Saxara Afrikasının neft ixrac edən ölkələri üçün əlverişli (2012-ci ildə real iqtisadi artım 6.6%), Yaxın Şərq və Şimali Afrikanın neft idxal edən ölkələri üçün əlverişsizdir (2012-ci ildə -2.3%).

Mənbə: Dünya Bankı, "Global Economic Prospects", iyun 2011 hesabatı və AMB hesablamaları.

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

Qrafik 21. Gözləntilər



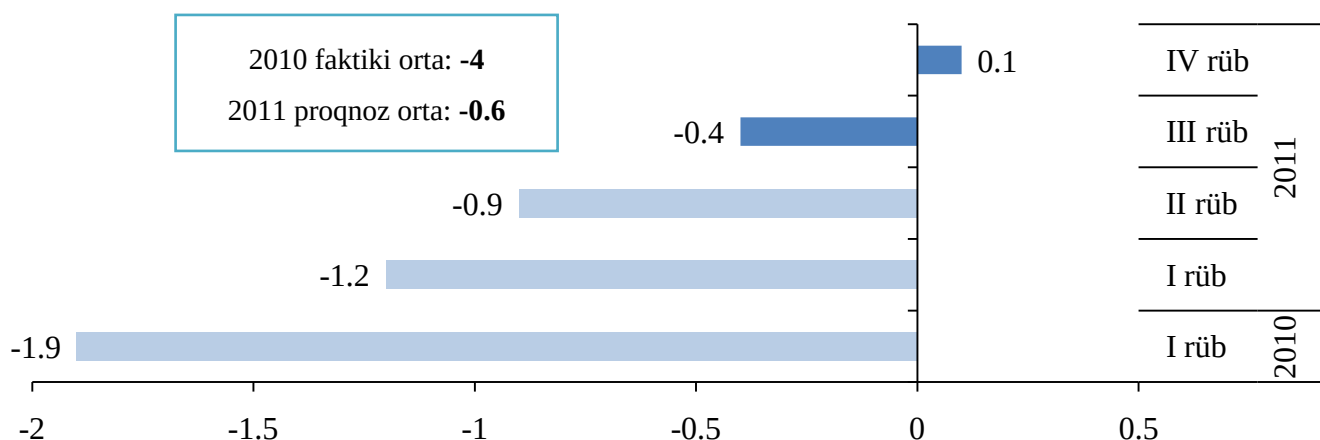
Mənbə: AMB. Qeyd: Monitorinq nəticələrinin kəskin mövsümi dəyişimlərə məruz qalma ehtimalının istisna olunmaması ilə əlaqədar fluktasiyaları hamarlamaq üçün sürüşkən orta metodundan istifadə olunmuşdur

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

Ümumilikdə, AMB tərəfindən aparılan RSM nəticələri son aylar istehsalı artan, dövriyyəsi çoxalan müəssisələrin sayının yüksəldiyini və bu artımın dayanıqlı olduğunu göstərir.

Mərkəzi Bankın qiymətləndirmələrinə görə məcmu buraxılış kəsiri (MBK – output gap; ÜDM-in potensial səviyyəsi ilə faktiki səviyyəsinin fərqi) 2009-cu ildəki -5.2%-dən, 2010-cu ildə -4%-ə enmişdir.

Qrafik 22. Məcmu buraxılış kəsiri, əvvəlki rübə nəzərən, %-lə



Mənbə: AMB

2011-ci ilin I yarısında artıq məcmu buraxılış kəsiri neytral səviyyəyə yaxınlaşmışdır. Dövlət tələbinin artması şəraitində IV rübdən başlayaraq onun pozitiv zonaya daxil olacağı gözlənilir.

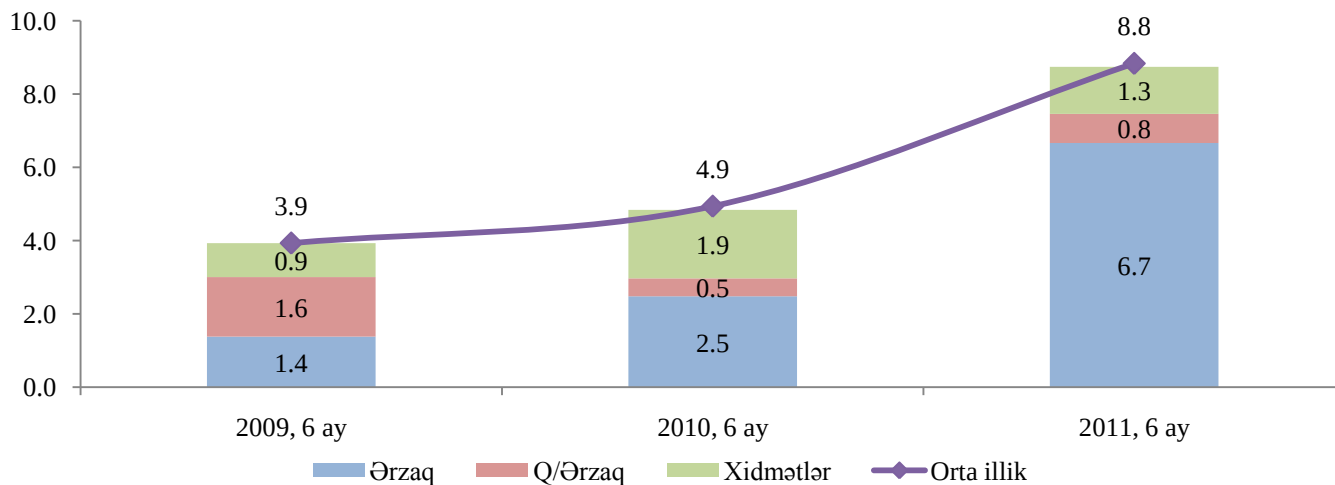
1.2.4. Makroiqtisadi tarazlıq

Dünya iqtisadiyyatında inflyasiya proseslərinin güclənməsi və məcmu tələbin canlanması fonunda ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunması təmin edilmişdir. Dövr ərzində inflyasiyanın artımı əsasən xarici amillərdən qaynaqlanmışdır.

1.2.4.1. İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ): Cari ilin iyun ayında inflyasiya ilin əvvəlinə nəzərən 2.5%, ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə 8.3% təşkil etmişdir ki, bu da əsasən beynəlxalq əmtəə bazarlarında qiymətlərin, xüsusilə ərzaq qiymətlərinin artımından təsirlənmişdir.

Orta illik inflyasiyanın 6.7 faiz bəndi ərzaq məhsullarının, 0.8 faiz bəndi qeyri-ərzaq mallarının və 1.3 faiz bəndi xidmətlərin bahalaşması ilə əlaqədar olmuşdur. Ərzaq malları üzrə orta illik inflyasiya 12.4% olmuşdur.

Qrafik 23. Orta illik İQİ, %-lə



Mənbə: DSK

Qeyri-ərzaq malları üzrə orta illik inflyasiya 2.9% təşkil etmiş, ilin əvvəlinə nisbətən 0.2% azalmışdır. Xidmətlər üzrə qiymətlər ilin əvvəlinə nisbətən 4.4% bahalaşmış, orta illik isə 4.3% olmuşdur.

Haşiyə 7. Kənd təsərrüfatı mallarının dünya qiymətlərinin mümkün dəyişim ssenariləri

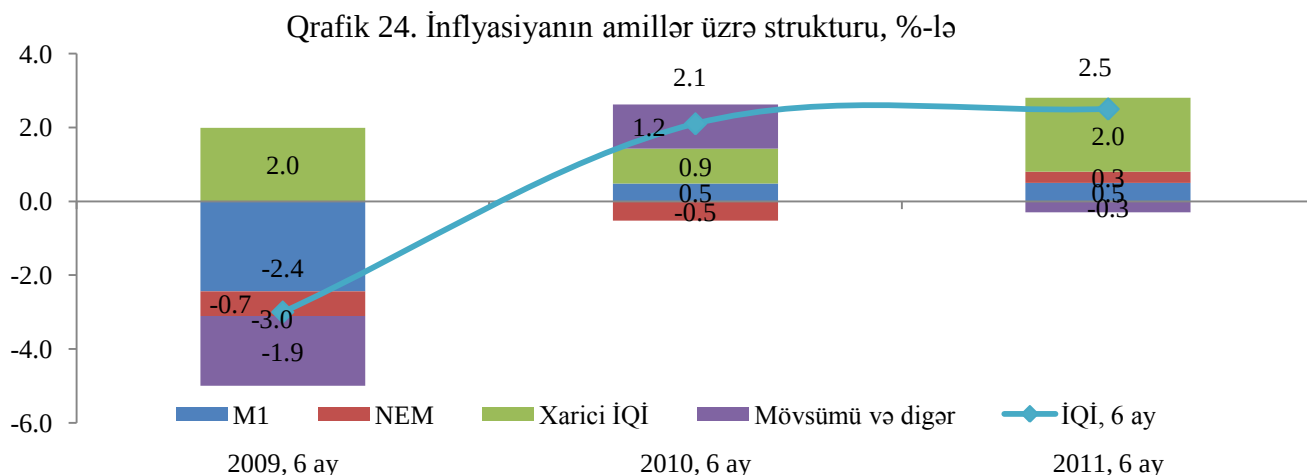
Dünya Bankı mütəxəssisləri bir sıra kənd təsərrüfatı məhsullarının cari ilin sonuna mümkün qiymət dəyişimləri ssenarilərinin simulyasiyasını aparmışdır. Simulyasiya çərçivəsində 3 ssenari nəzərdən keçirilmişdir: i) baza ssenari, ii) istehsalın 5% azalması ssenarisi, iii) istehsalın 5% azalması və neftin dünya bazar qiymətinin 50% qalxması ssenarisi. Müəyyən edilmişdir ki, hər üç ssenaridə də bütün məhsulların qiyməti yüksəlir. Ən böyük qiymət artımı üçüncü ssenaridə baş verir. Belə ki, bu ssenarinin reallaşacağı halda taxıl, qarğıdalı və düyünün qiyməti ilin sonuna müvafiq olaraq 50%, 58% və 17% bahalaşacaqdır.

	Taxıl, ton/USD	Qarğıdalı , ton/USD	Düyü, ton/USD
2008	326	223	650
2009	224	166	555
2010	224	186	489
2011			
Baza ssenari	300	270	500
İstehsalın 5% azalması ssenarisi	306	279	518
İstehsalın 5% azalması ssenarisi+neftin dünya bazar qiymətinin 50% qalxması	336	294	573

Mənbə: Dünya Bankı, "Global Economic Prospects", iyun 2011 hesabatı və AMB hesablamaları.

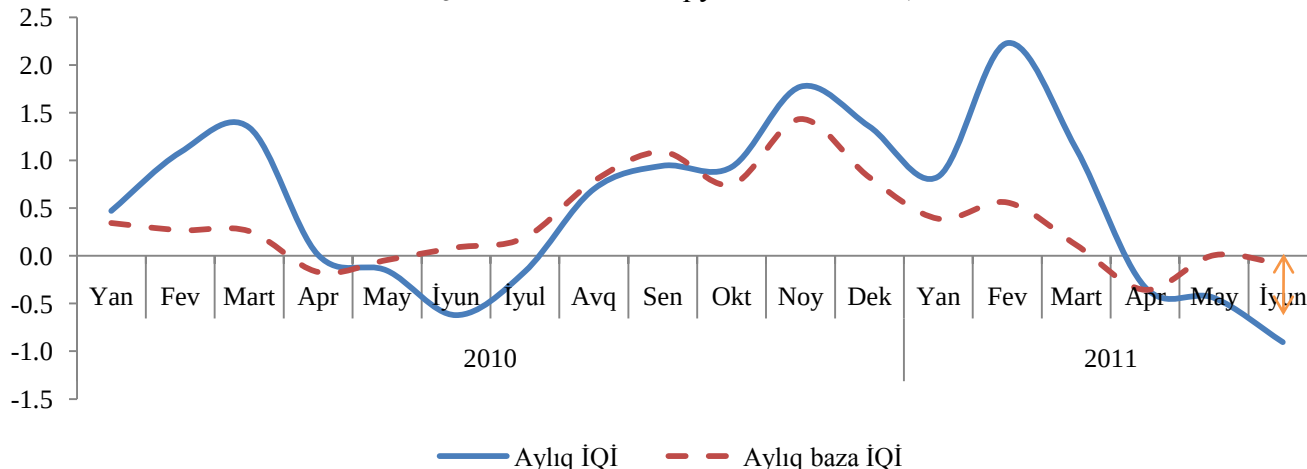
Beləliklə, inflyasiyanın dekompozisiyası üzrə təhlili onu göstərir ki, cari ilin ilk 6 ayında qiymətlər əsasən ərzaq mallarının qiymət dinamikası hesabına yüksəlmişdir. Belə ki, inflyasiyanın $\frac{3}{4}$ -ü ərzaq inflyasiyasının payına düşür. Ərzaq qiymətlərinin artımında əsas faktor dənli bitkilərin və şəkərin dünya bazarında qiymətlərinin artımı olmuşdur.

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



Mövsümi amillər inflyasiyaya cari ilin II rübündən başlayaraq azaldıcı təsir göstərmiş və nəticədə aprel-iyun aylarında istehlak qiymətləri 1.7% azalmışdır.

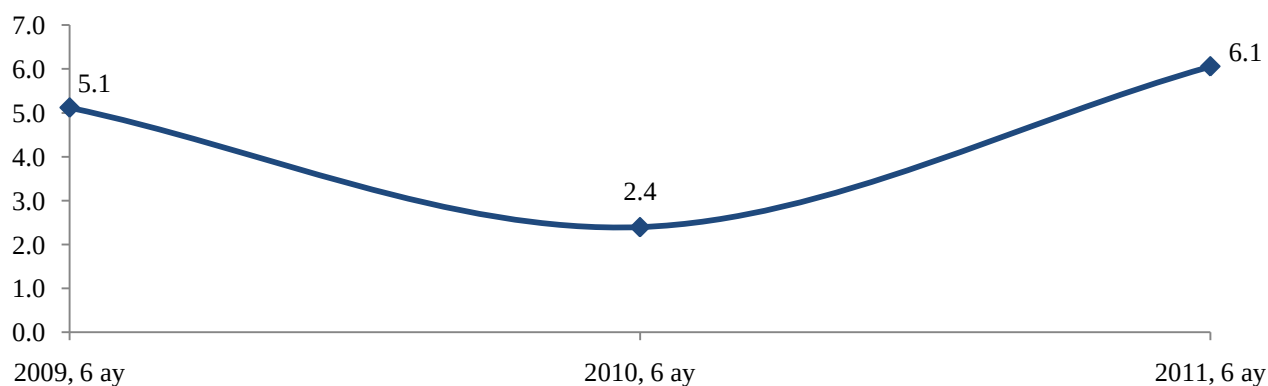
Qrafik 25. İstehlak qiymətləri indeksi, %-lə



Mənbə: DSK

Dövr ərzində orta illik və ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən (iyun/iyun) baza inflyasiya⁴ müvafiq olaraq 6.1% və 5.8% olmuşdur. İlin əvvəlindən bəri istehlak qiymətləri (baza) 0.6% bahalaşmışdır.

Qrafik 26. Baza inflyasiya, orta illik, %-lə

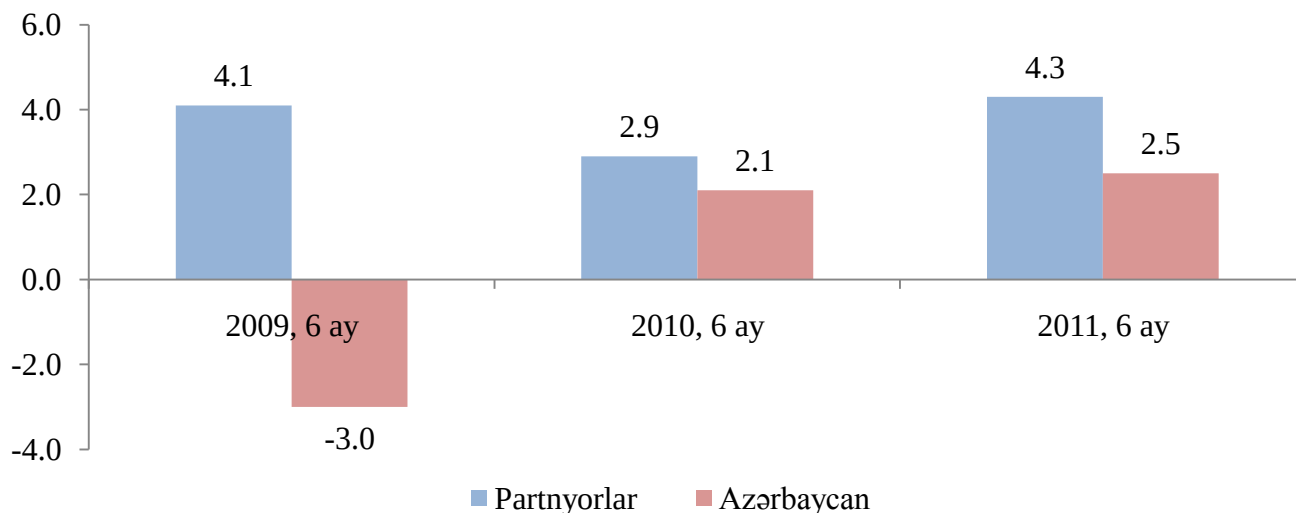


Mənbə: DSK

Baza inflyasiyanın aşağı həddə olması bir daha göstərir ki, istehlak qiymətləri üzrə qiymət artımında xarici amillərin təsiri yüksək olmuşdur.

⁴ Baza inflyasiya - dövlət tərəfindən tənzimlənən malların qiymətlərinin dəyişimindən və mövsümi amillərdən təmizlənmiş inflyasiyadır.

Qrafik 27. İstehlak qiymətləri indeksi (daxili və xarici), %-lə

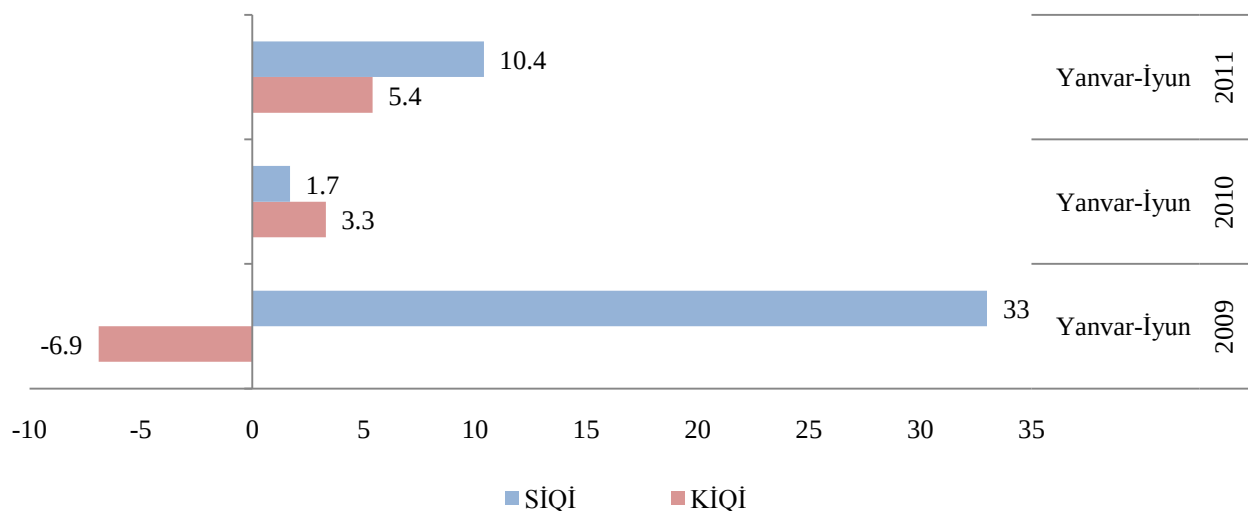


Mənbə: DSK

Qeyd edək ki, cari ilin 6 ayında partnyorlarda inflyasiya Azərbaycandakı inflyasiyanı 1.8% bəndi üstələmişdir. BVF-nun proqnozlarına görə 2011-ci ildə MDB-də orta çəkili illik inflyasiyanın 9.6% təşkil edəcəyi gözlənilir.

1.2.4.2. Sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (SİQİ): Sənaye məhsulları istehsalçıları üçün orta illik qiymət indeksi 26.2% yüksəlmişdir. Son 1 ildə isə SİQİ 11.5% yüksəlmişdir. SİQİ-nin artımı əsasən dünya bazarlarında neftin qiymətinin əhəmiyyətli artması ilə izah edilir.

Qrafik 28. SİQİ və KİQİ, 6 aylıq, %-lə

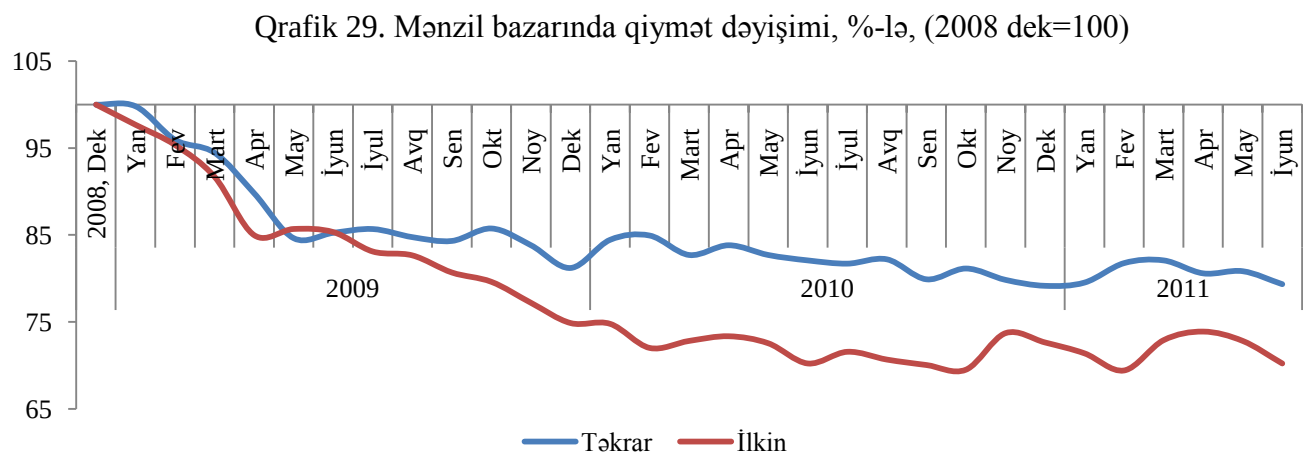


Mənbə: DSK

İstehsalçı qiymətləri indeksi sənayenin ayrı-ayrı sahələrində müxtəlif templərlə dəyişmişdir. Məsələn, orta illik hesabla istehsalçı qiymətləri mədənçıxarma sənayesi üzrə 30.6%, toxuculuq sənayesi üzrə 22.1%, kimya sənayesi üzrə 21.5%, qida sənayesi üzrə 19.6%, metallurgiya sənayesi üzrə isə 13%, artmış, əczaçılıq məhsullarının istehsalı üzrə isə 2% azalmışdır.

1.2.4.3. Kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətləri (KİQİ): KİQİ illik orta hesabla 13.1% yüksəlmişdir. Qiymət dinamikası çoxillik bitkilər üzrə 21.2%, diri heyvan və heyvandarlıq məhsulları üzrə isə 12% təşkil etmişdir.

1.2.4.4. Daşınmaz Əmlak Qiymətləri: "MBA LTD" Qiymətləndirmə və Konsaltinq Şirkətinin məlumatına əsasən cari ilin ilk 6 ayında daşınmaz əmlak bazarının segmentləri üzrə (ilkin və təkrar mənzil bazarı, torpaq bazarı, həyət evi, qeyri-yaşayış obyekt) əmlak qiymətləri və kirayə haqqlarının dinamikasında əhəmiyyətli dəyişiklik baş verməmişdir. Dövr ərzində təkrar mənzil bazarında qiymətlər 0.2% artmış, ilkin bazarda isə 3.3% azalmışdır. Yaşayış obyektlərinə görə kirayə haqqı 2.8%, kommersiya obyektlərinə görə icarə haqqı isə 9.2% azalmışdır. Eyni zamanda bahalı mənzillərin qiyməti dövr ərzində 4.4% ucuzlaşsa da, ucuz mənzillərin qiyməti 1.8% bahalaşmışdır. İyunda bahalı mənzillərin təklifi may ayına nəzərən 0.7% artaraq ümumi mənzil təklifinin təxminən 40%-ni təşkil etmişdir. Ucuz mənzillərin qiymətinin stabilləşməsi isə əsasən ipoteka kreditləşməsi ilə əlaqədar olmuşdur.

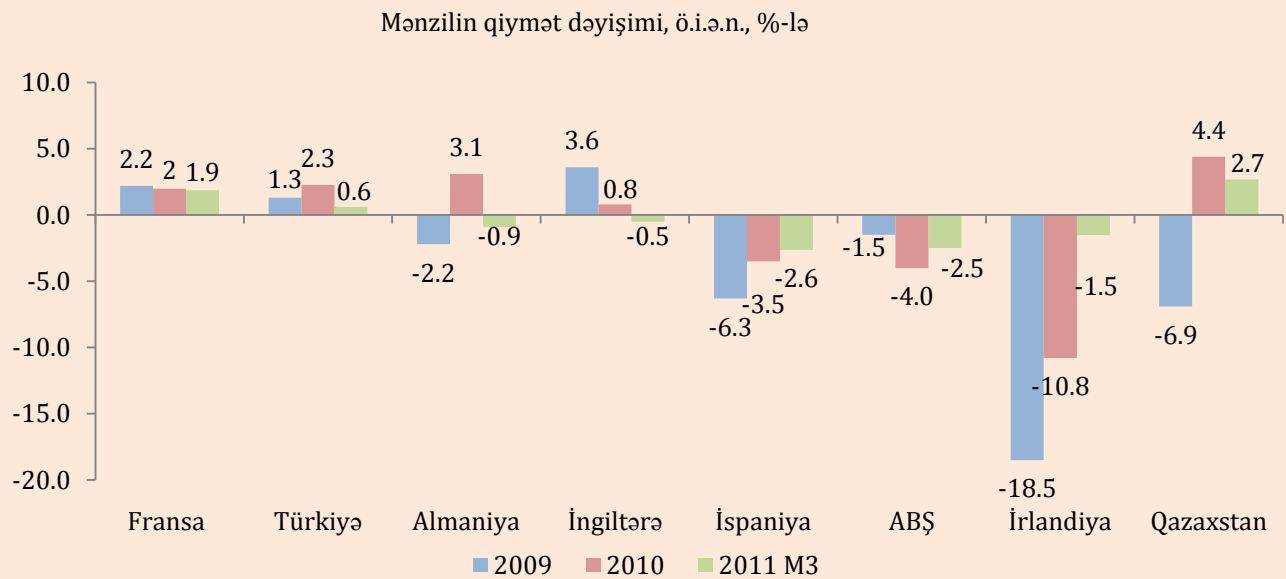


Mənbə: "MBA LTD" Qiymətləndirmə və Konsaltinq Şirkəti

İpoteka kreditləşməsinin davam etməsi daşınmaz əmlak bazarında, xüsusilə təkrar bazarda aktivliyə artırıcı təsir göstərmişdir. 2011-ci ilin ilk 6 ayı ərzində müvəkkil kredit təşkilatları tərəfindən 1250-ə qədər adama 46 milyon manat dəyərində ipoteka krediti verilmişdir.

Haşiyə 8. Dünya ölkələrində əmlak bazarının vəziyyəti.

2011-ci ilin I rübündə əksər ölkələrin əmlak bazarında aktivlik aşağı olaraq qalmışdır. Bununla belə daşınmaz əmlak qiymətləri bəzi ölkələrdə yüksəlmişdi, bəzi ölkələrdə aşağı düşür. Ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən (12 aylıq) ən böyük ucuzlaşma İrlandiyada (11.1%), ən yüksək qiymət artımı Hon-Konqda (23.5%) qeydə alınmışdır.

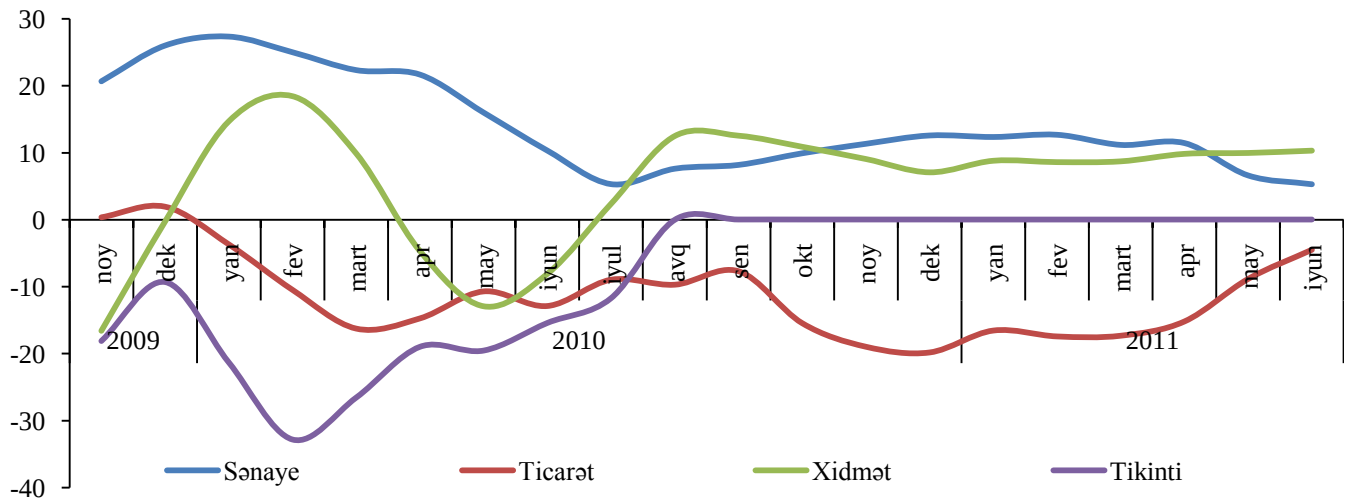


Mənbə: Global Property Guide, Qazaxstanın Statistika Agentliyi

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

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

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



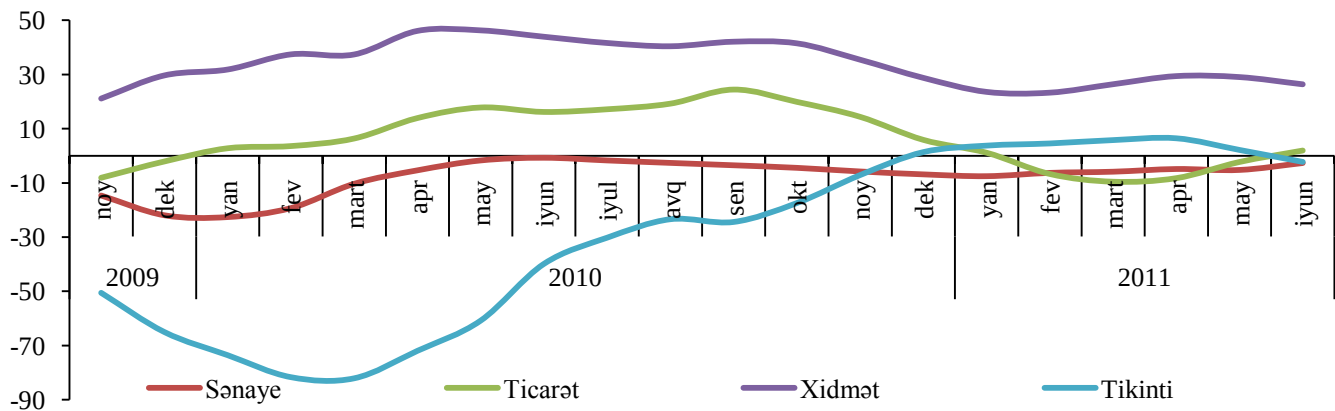
Mənbə: AMB

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

1.2.4.6. Məşğulluq. Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 4593.4 min nəfər olmuş, onların 4338.2 min nəfərini iqtisadiyyatın və sosial bölmənin müxtəlif sahələrində məşğul olan əhali təşkil etmişdir. DSK-nın məlumatına görə son aylar ərzində muzzla çalışan işçilərin sayında artımı müşahidə edilir.

AMB tərəfindən real sektorun monitorinqi çərçivəsində 300-dək müəssisə üzrə aparılan müşahidələr də məşğulluğun artımını göstərir. Belə ki, monitorinq aparılan müəssisələr arasında işçi sayı dövr ərzində 5% artmışdır.

Qrafik 31. Məşğulluq gözləntiləri indeksi (3 aylıq sürüşkən orta)



Mənbə: AMB

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

II. Pul və məzənnə siyasəti

2011-ci ilin I yarımilliyində 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

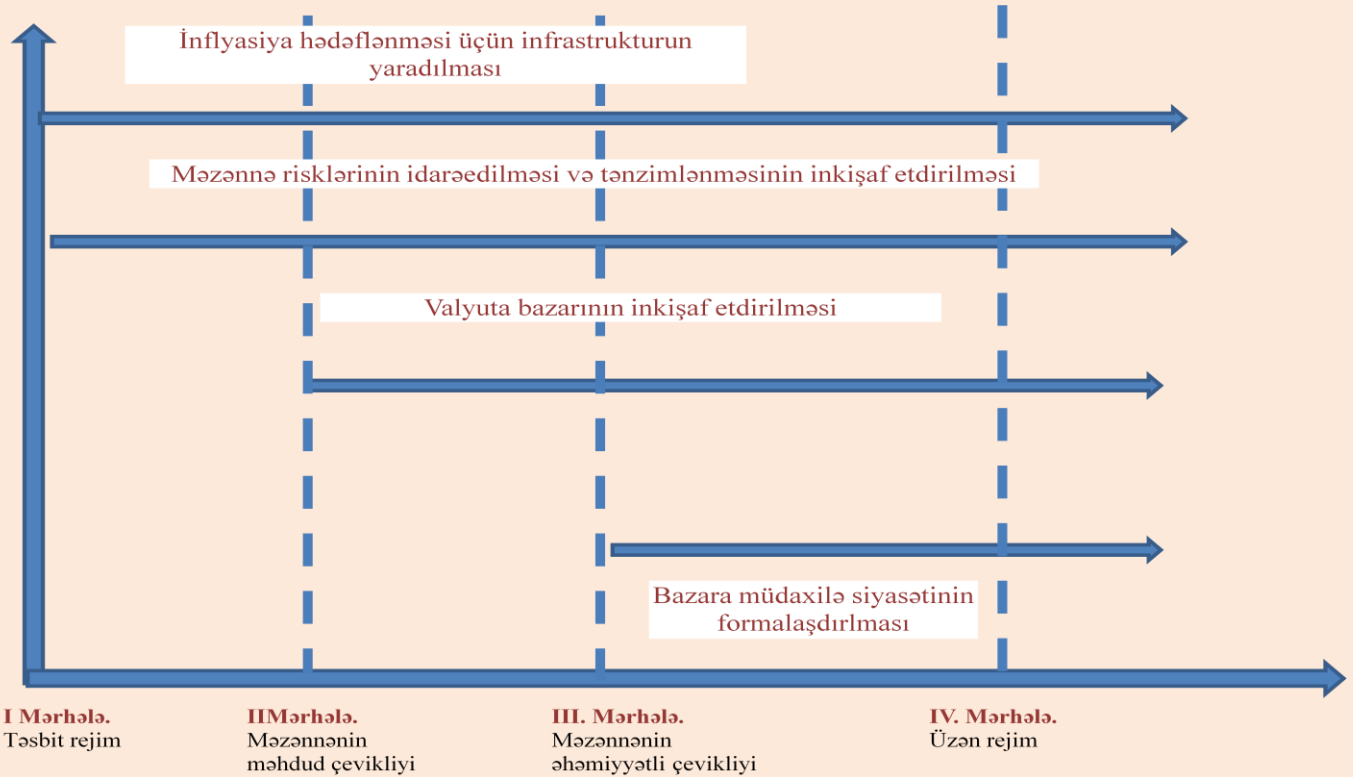
2011-ci ilin I yarım ilində Mərkəzi Bank özünün məzənnə siyasətini yeni əməliyyat mexanizmi çərçivəsində və valyuta bazarında təklif kanallarının genişlənməsi şəraitində həyata keçirməyə davam etmişdir.

Belə ki, cari ilin əvvəlindən bəri Mərkəzi Bank özünün məzənnə siyasətini dəhliz daxilində ABŞ dolları/manat ikitərəfli məzənnəsinin hədəflənməsi çərçivəsində həyata keçirməyə başlamışdır.

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

Haşıya 9. Çevik məzənnə rejiminə keçid

Dünya təcrübəsində təsbit məzənnə rejimindən çıxış ya nizamlı qaydada ya da böhranlar nəticəsində müşahidə olunmuşdur. Bu təcrübələri ümumiləşdirsək tədqiqatçılar belə nəticəyə gəlmişlər ki, təsbit məzənnədən çıxış strategiyası aşağıdakı sxem üzrə baş verməlidir:



Çevik məzənnəyə keçid strategiyası aşağıdakı üç mərhələdə aparıla bilər:

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

Təsbit məzənnədən nizamlı çıxış strategiyası tətbiq edən ölkələr Çili (1982-99), İsrail (1985-2005) və Polşada (1990-2000) bir çox ortaq xüsusiyyətlər müşahidə olunmuşdur:

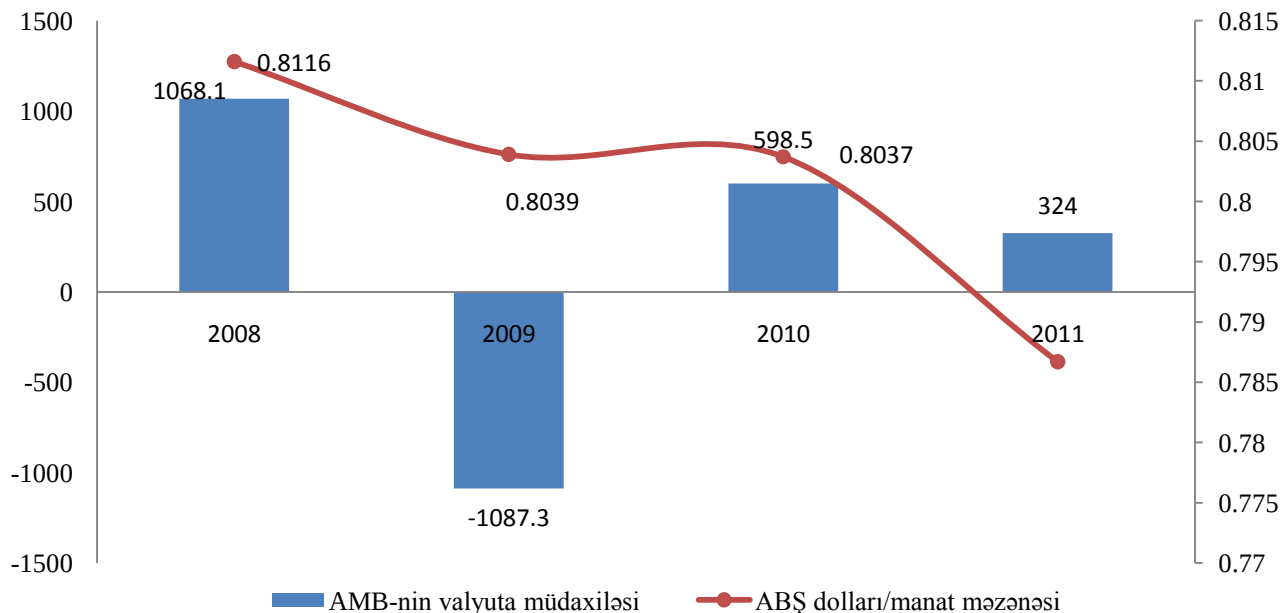
- *Bu rejimə keçiddən öncə ölkələrdə inkişaf etməmiş xarici valyuta və maliyyə bazarları mövcud idi;*
- *Hər üç ölkədə dar dəhlizlə başlanmış və daha sonra dəhliz tədricən genişlənməmişdir;*
- *Üzən məzənnə rejiminə keçid xarici valyuta bazarının inkişafı, müdaxilə siyasəti, cari hesabın liberilizasiyası, maliyyə sisteminin sabitliyi, effektiv pul siyasəti və alətlərinin inkişaf etdirilməsi paralel şəkildə həyata keçirilmişdir.*

Hər üç ölkə üzən məzənnə rejiminə 10-20 il ərzində keçmişdir.

Mənbə: Rupa Duttagupta, Gilda Fernandes, Cem Karacadağ və N.Wastelius (2010)

I yarım ildə valyuta bazarı demək olar ki, özünü tənzimləmə rejimində fəaliyyət göstərmiş, Mərkəzi Bankın valyuta bazarında apardığı sterilizasiya əməliyyatlarının həcmi cəmi 324 mln. \$ olmuşdur.

Qrafik 32. I yarımdə AMB-nin valyuta müdaxiləsi, mln. \$



Mənbə: AMB

2011-ci ilin 6 ayında manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsi cəmi 1.4% möhkəmlənmişdir. Milli valyutanın məzənnəsinin sabitliyi dövr ərzində ölkədə makroiqtisadi və maliyyə sektorunun sabitliyinə müsbət təsir göstərmişdir.

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

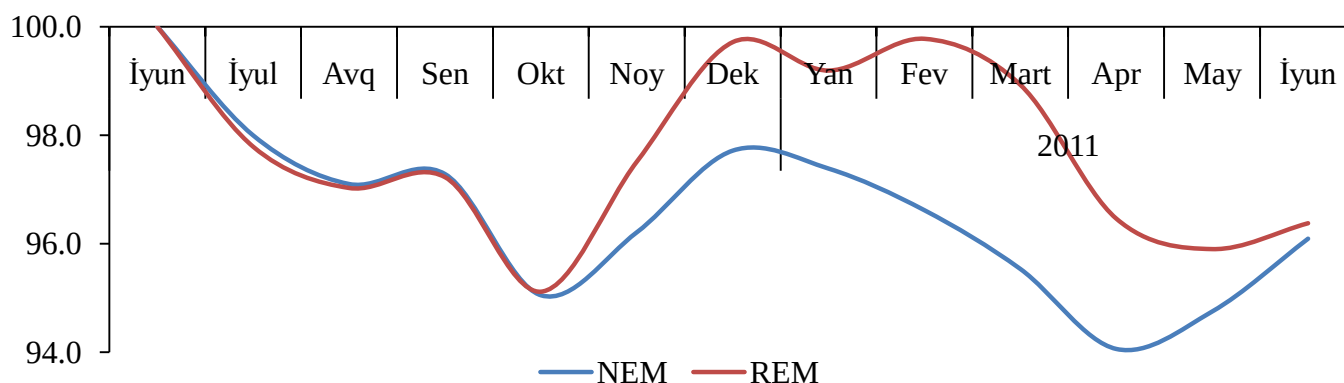
Cədvəl 2. Yarım ildə manatın əsas ticarət partnyoru olan ölkələrin valyutalarına qarşı ikitərəfli nominal və real məzənnə indeksləri, %-lə

	2010-cu ilin dekabrına nəzərən	
	Nominal ikitərəfli məzənnə indeksi*	Real ikitərəfli məzənnə indeksi
ABŞ	101.4	102.1
Avrozona	93.1	93.9
Böyük Britaniya	97.5	97.8
Türkiyə	106.7	105.7
Rusiya	92.0	89.9
Ukrayna	101.6	98.3
Gürcüstan	95.1	96.5
İran	106.7	99.6
Qazaxıstan	100.3	97.8
Yaponiya	97.9	99.8
İsrail	96.0	96.3
Çin	98.7	98.8
Belarus	167.5	126.1
C. Koreya	95.5	95.6

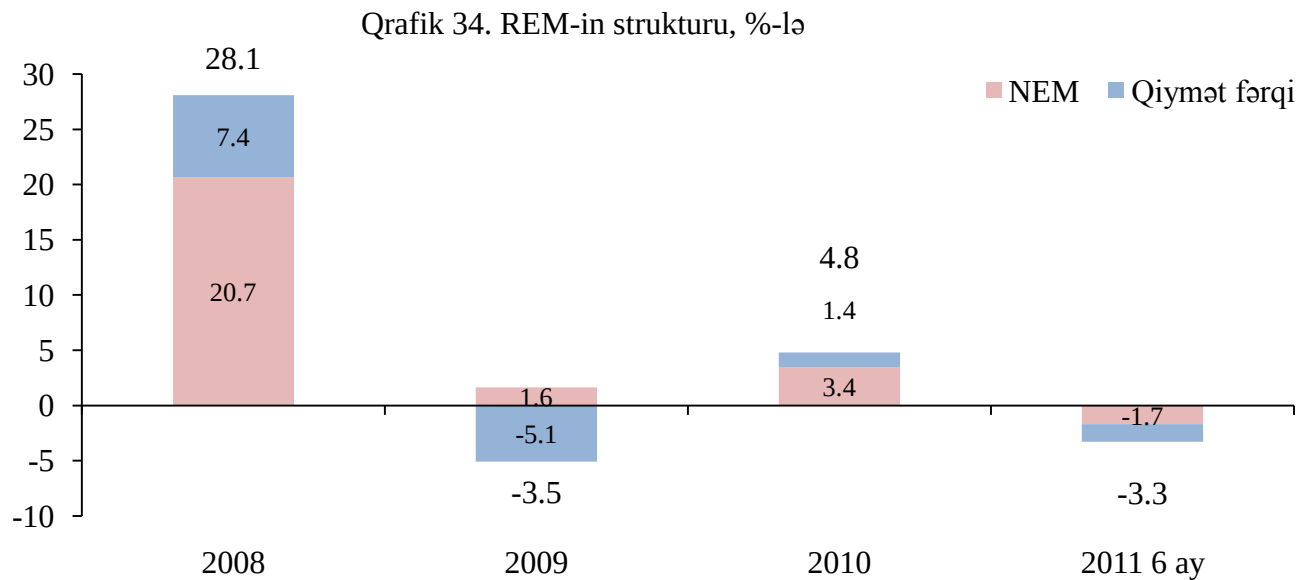
*Manatın partnyor ölkənin valyutasına nəzərən məzənnələrin orta aylıq dəyişməsi nəzərdə tutulur.

Hesabat dövründə qeyri-neft sektoru üzrə nominal effektiv məzənnə (ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə) 1.7% ucuzlaşmışdır. Partnyor ölkələrdəki inflyasiya ilə Azərbaycandakı inflyasiya arasındakı fərq isə real effektiv məzənnəyə 1.6 faiz bəndi azaldıcı təsir göstərmişdir.

Qrafik 33. Qeyri-neft sektoru ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə NEM və REM, (2010 iyun=100), %-lə



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



Qeyri-neft ixracının 80%-indən çoxunun getdiyi yaxın xaric ölkələrinə nəzərən isə REM 3.1% ucuzlaşmışdır.

Beləliklə, 6 ay ərzində valyuta bazarı əsasən özünütənzimləmə rejimində fəaliyyət göstərmiş, ikitərəfli məzənnənin kəskin tərəddüdləri müşahidə edilməmiş, çoxtərəfli məzənnə isə ölkənin beynəlxalq rəqabət şəraitini yaxşılaşdırmaq istiqamətində dəyişmişdir.

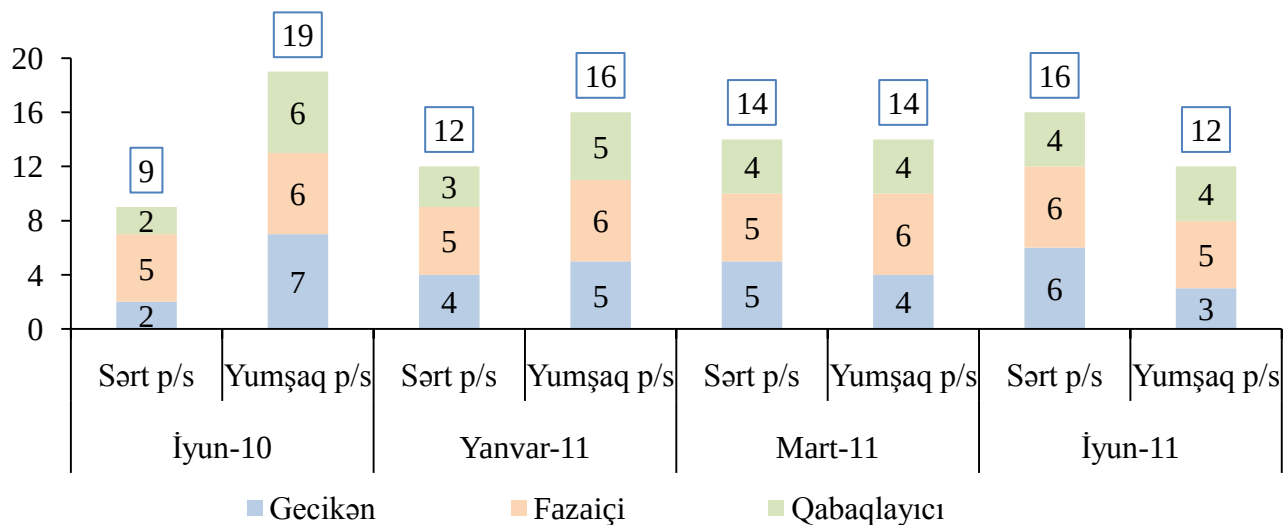
2.2. Pul siyasəti alətləri

Cari ilin ilk yarımilliyi ərzində dünya bazarında ərzaq məhsullarının bahalaşması, ölkənin valyuta gəlirlərinin çoxalması, dövlət tələbinin yüksəlməsi ilə bağlı pul kütləsinin artım mənbələrinin genişlənməsi və qeyri-neft sektorunda artımın sürətlənməsi gözləntiləri inflyasiya amillərinə nəzarətin gücləndirilməsi və onların preventiv rejimdə tənzimlənməsini yenidən aktuallaşdırmışdır. 2011-ci ilin I yarım ilində pul siyasəti alətləri üzrə “neytrallıq” istiqamətində qəbul edilmiş qərarlar da məhz ölkədə qiymət sabitliyinin qorunmasına yönəldilmişdir.

AMB tərəfindən pul siyasəti alətlərinin parametrlərinə dair qərar qəbul edilərkən 30-a yaxın tsikl göstəricisinin təhlili nəzərə alınır. Bunlara qabaqlayıcı, faza içi və gecikən tsikl

göstəriciləri aiddir. Cari ilin I yarımilliyinin sonuna doğru Mərkəzi Bank tərəfindən daim təhlil olunan tsikl göstəriciləri arasında pul siyasətinin korreksiyası lehinə olan göstəricilərin sayı artmaqda davam etmişdir.

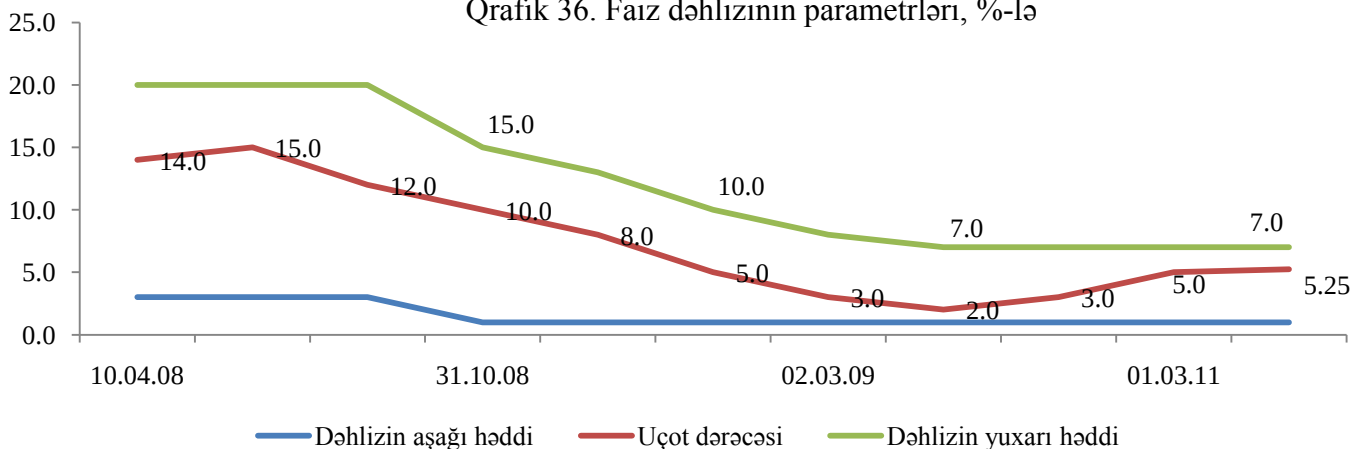
Qrafik 35. Tsikl göstəriciləri



Mənbə: AMB

Bu prosesi, habelə məcmu tələbin canlanmasını, inflyasiya amillərini və tədiyə balansının proqnozlarını nəzərə alaraq, Mərkəzi Bank mart ayının 1-dən uçot dərəcəsinin 3%-dən 5%-ə, mayın 6-dan etibarən 5.25%-ə qaldırılmasına dair qərar qəbul etmişdir. Bu qərar eyni zamanda maliyyə bazarlarında müvafiq şəraiti təmin etməklə Mərkəzi Bankın izafi pul kütləsini sterilizasiya etmək imkanlarının artırılmasına da yönəldilmişdir.

Qrafik 36. Faiz dəhlizinin parametrləri, %-lə



Mənbə: AMB

Haşiyə 10. Real faiz dərəcəsi

Qlobal iqtisadi bərpa prosesinin ləng və dünya üzrə qeyri-bərabər getməsi, eyni zamanda iqtisadi aktivliyə hələ də risklərin qalması bir sıra ölkələrin Mərkəzi Banklarının uzun müddətdir yumşaq pul siyasəti yeritməsinə səbəb olmuşdur. Belə ki, hazırda bir çox ölkələrdə uçot dərəcəsi real ifadədə neqativdir. Dünya iqtisadiyyatına güclü təsir imkanına malik 10 İEOÖ-in 6-da inflyasiya uçot dərəcəsini üstələyir, yalnız 4-də uçot dərəcəsi inflyasiyadan yüksəkdir. Uçot dərəcəsi ilə inflyasiya arasındakı fərq S. Ərəbistanda -4.3% bəndinə, Braziliyada isə +5.7% bəndinə bərabərdir. Ölkələr arasında ən yüksək inflyasiya Rusiyada (9.6%), ən aşağı inflyasiya isə Meksikadadır (3.3%). Uçot dərəcəsinin ən yuxarı olduğu ölkə Braziliya (12.25%), ən aşağı olduğu ölkə isə S. Ərəbistanıdır (0.25%).

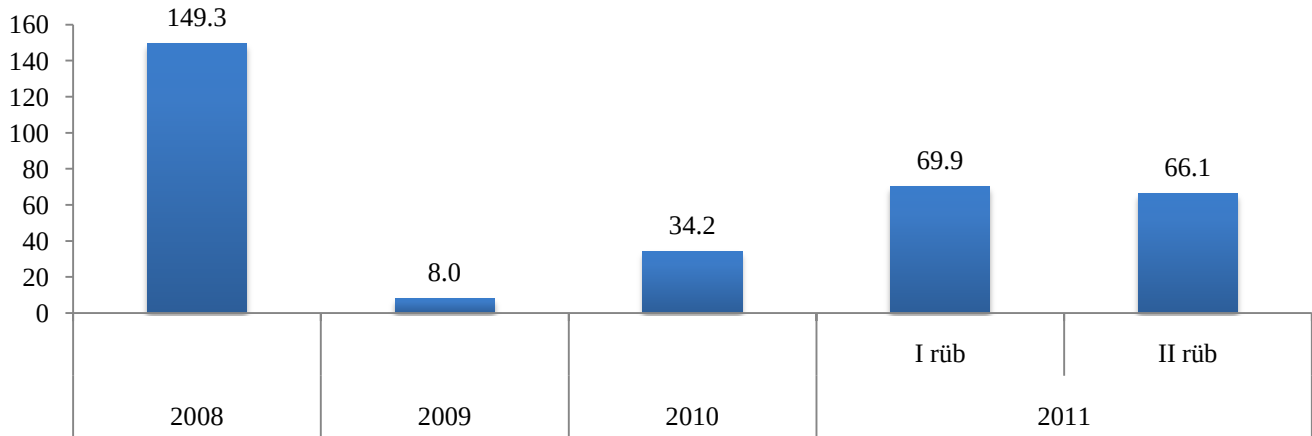
	12 aylıq inflyasiya (may ayı)	Uçot dərəcəsi	Real uçot dərəcəsi
Çin	5.5	5.1	-0.4
Braziliya	6.6	12.25	5.7
Hindistan	9.1	7.5	-1.6
Rusiya	9.6	8.25	-1.3
Meksika	3.3	4.5	1.2
C. Koreya	4.1	3.25	-0.8
Türkiyə	7.2	6.25	-0.9
İndoneziya	6.0	6.75	0.75
Polşa	5.0	4.5	-0.5
S. Ərəbistan	4.6	0.25	-4.3

Mənbə: Fitch Ratings, "Sovereign Review and Outlook", iyun 2011 hesabatı

Pul kütləsinin artım templərinin tənzimlənməsi məqsədilə bankların daxili və xarici öhdəlikləri üzrə məcburi ehtiyat norması 6 ay ərzində iki dəfə korreksiya olunmuşdur. Birinci mərhələdə məcburi ehtiyat norması 0.5%-dən 2%-ə (01 may 2011-ci ildən etibarən), ikinci mərhələdə isə 3%-ə (01 iyul 2011-ci ildən etibarən) qaldırılması barədə qərar qəbul edilmişdir.

Müəyyən edilmiş pul siyasəti istiqamətinə uyğun olaraq sterilizasiya əməliyyatlarının aktivləşdirilməsi çərçivəsində 2011-ci ilin ilk 6 ayı ərzində 772 mln. manat məbləğində not emissiya olunmuşdur. Bundan 504 mln. manatlıq not hərraclara çıxarılmış və bunun hamısı yerləşdirilmişdir. Son hərracda notlar üzrə orta gəlirlilik 2.5% təşkil etmişdir, halbuki ilin əvvəlində bu göstərici 2.20% səviyyəsində olmuşdur.

Qrafik 37. AMB-nin notlarının həcmi, dövrün sonuna, mln manatla



Mənbə: AMB

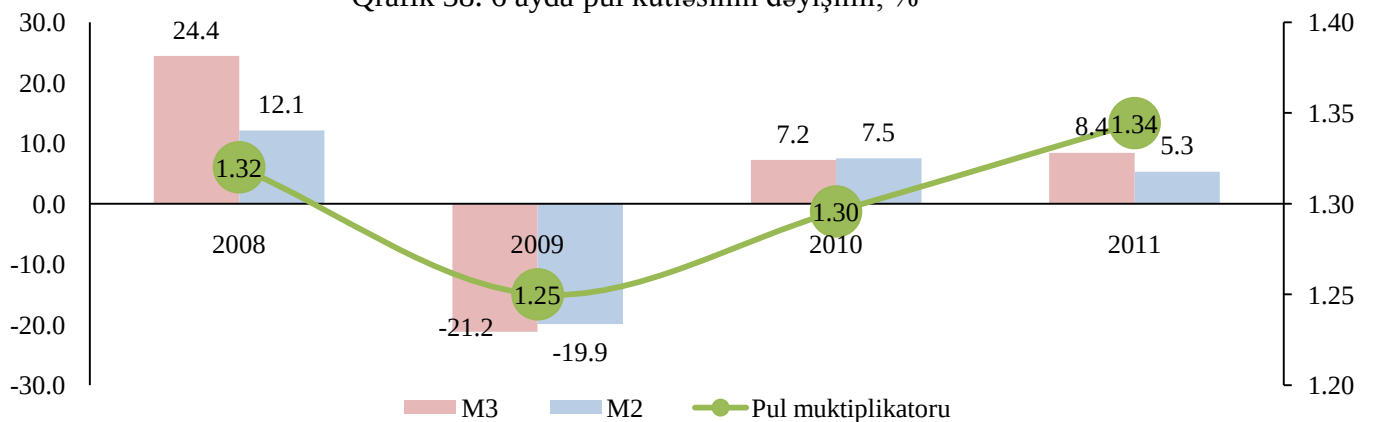
01.07.11-ci il tarixinə dövriyyədə olan notların həcmi 66.1 mln. manat təşkil etmişdir.

2.3. Pul təklifi

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

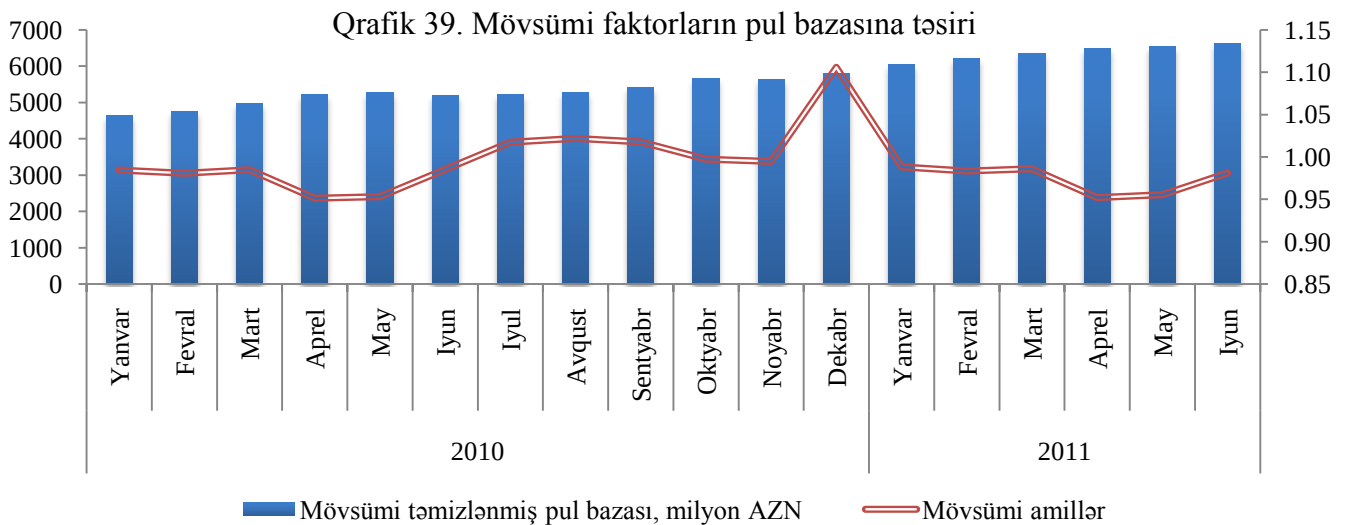
Pul bazasının artımı yarım il ərzində 1.6% təşkil etmişdir.

Qrafik 38. 6 ayda pul kütləsinin dəyişimi, %



Mənbə: AMB

Hesablamalar göstərir ki, mövsümi təmizlənmiş pul bazası ilin əvvəlinə nəzərən 14.5% artmışdır.



Mənbə: AMB

Haşiyə 11. Pul bazasında mövsümü faktorlar.

Pul bazasının dinamikası il ərzində mövsümlərdən (*ilin müxtəlif ay, rüb və ya fəsiləri*) asılı olaraq ya artır, ya da azalır. Bu baxımdan zaman sırasında mövcud mövsümlük aşkarlanmalı və təmizlənməlidir.

Mövcud təcrübədə makroiqtisadi göstəricilərdəki mövsümlüyn təmizlənməsində ən çox istifadə olunan filterlərdən biri Hedrott-Prescott (HP) filteridir. HP filteri çox sadə hesablamağa malik olması və həmçinin hər bir göstəricinin təbiətinə uyğun mövsümlüyü təmizləməsi ilə seçilir. Ümumilikdə isə bu filter aşağıdakı formulanın minimumlaşdırılması ilə hesablanır:

$$\sum_{t=1}^T (y_t - \tau_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(\tau_{t+1} - \tau_t) - (\tau_t - \tau_{t-1})]^2$$

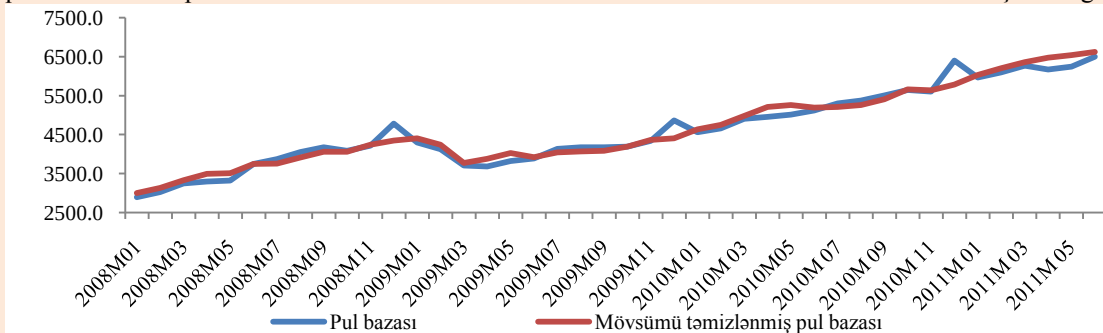
burada,

y_t - mövsümü təmizlənməsi nəzərdə tutulan göstərici

τ_t - hamarlaşdırılmış sıra

λ - hamarlaşdırma əmsali

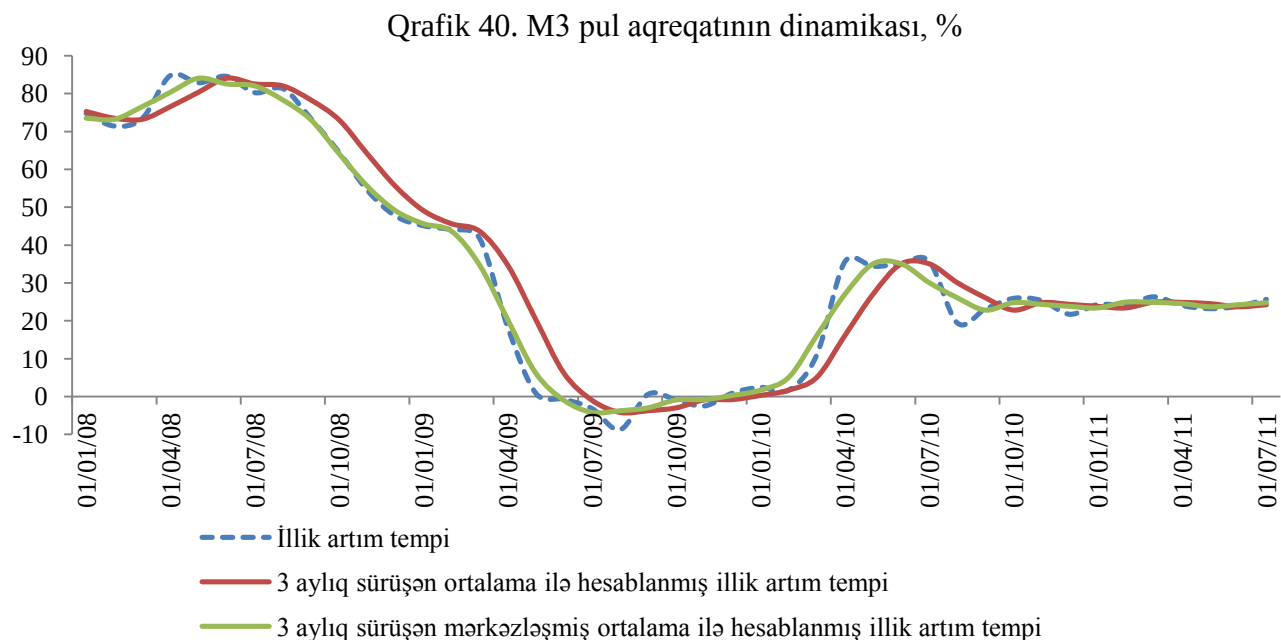
Aşağıdakı qrafikdə manatla pul bazasının faktiki və HP filterdən istifadə etməklə mövsümü təmizlənmiş sırası göstərilmişdir.



Qrafikdən göründüyü kimi mövsümü təmizlənmiş sıra daha az volatilliyə malikdir. HP filter bir neçə növbəti ildə eyni ayda mövcud olan və təkrarlanan yayınlmaları mövsümü amil kimi qiymətləndirərək pul bazasının dinamikasından uzaqlaşdırmışdır.

Dövr ərzində geniş pul kütləsi (M3) ilin əvvəlinə nəzərən 8.4% artaraq 11412.5 mln manata çatmış, manatla geniş pul kütləsi (M2) isə 5.3% artaraq 8735.4 mln. manat təşkil

etmişdir.



Mənbə: AMB

Ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə bu göstəricilər müvafiq olaraq 25.7% və 31.8% artmışdır.

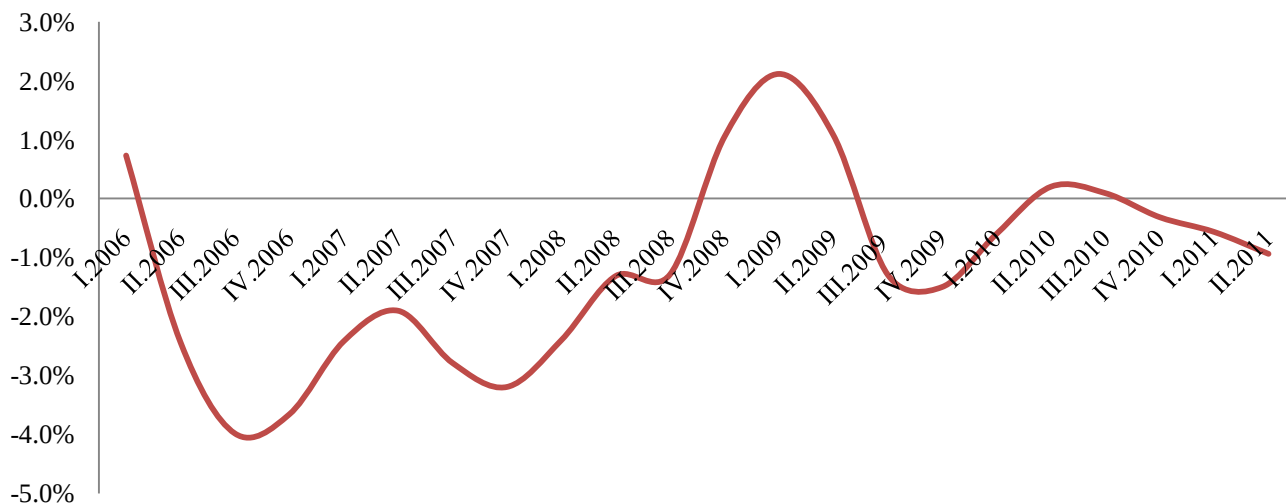
Cədvəl 3. Pul aqreqatları, mln. manat

	01.01.11	01.04.11	01.07.11
M0 (Nağd pul)	5455.8	5427,1	5851.6
M1 (Nağd pul, tələb olunanadək əmanət və depozitlər)	6718.9	6608.5	6972.4
M2 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manatla)	8297.5	8115,5	8735.4
M3 (Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manat və SDV)	10527.5	10757,4	11412.5

Mənbə: AMB

Dövr ərzində manatın çoxtərəfli nominal məzənnəsinin ucuzlaşması, pul təklifinin artımı şəraitində “Monetar Şərait İndeksi” ümumən yumşalma istiqamətində dəyişmişdir.

Qrafik 41. Monetar Şərait İndeksi



Mənbə: AMB

Mərkəzi bankın pul siyasəti parametrlərini sərtləşdirmək istiqamətində qəbul etdiyi qərarlara baxmayaraq ümumən MŞİ yumşaqdır.

2.4. Pul siyasətinin institusional bazası

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

Mərkəzi Bankın Pul siyasəti və Maliyyə Sabitliyi Komitəsinin fəaliyyəti (PSMSK) davam etdirilmişdir. Komitənin 2011-ci ilin I yarımilliyi ərzində 6 iclası keçirilmiş, makroiqtisadi situasiya operativ izlənərək xarici və daxili amillərin təhlili aparılmış, adekvat siyasət qərarları qəbul edilmişdir. Bu qərarlar əsasən məzənnə və pul siyasəti alətlərinin parametrlərini, maliyyə sabitliyi siyasətinin başlıca istiqamətlərini əhatə etmişdir.

2011-ci ilin I yarımilliyi ərzində Mərkəzi Bankda pul siyasəti mexanizminin postkrizis dövrünün çağırışlarına uyğunlaşdırılması və beynəlxalq standartizasiyası istiqamətində

təkmilləşdirmə işləri davam etdirilmişdir. Azərbaycanda kontr-tsiklik makroprudensial idarəetmənin formalaşdırılması çərçivəsində pul siyasəti ilə maliyyə sabitliyi siyasətinin integrasiyası məsələləri araşdırılmışdır. Bu əsasda Mərkəzi Bankın pul və maliyyə sabitliyi siyasəti üzrə strategiyasının ilkin layihəsi hazırlanmışdır.

Haşiyə 12. Teylor qaydası vasitəsilə makroprudensial alətlərin təsirin qiymətləndirilməsi

Beynəlxalq Valyuta Fondu (BVF) “Beynəlxalq İqtisadi Perspektivlər” icmalının 2009-cu il oktyabr buraxılışında makromaliyyə risklərinə nəzarətdə *makroprudensial alətlərin* istifadəsinin artırılmasını təklif edir. Maliyyə aktivlərinin qiymətlərində şok baş verdiyi şəraitdə sabit inflyasiya və iqtisadi artımı təmin etmək üçün bu alətlərin (*makroprudensial*) tətbiqinin vacib olduğu xüsusi qeyd olunur. İcmalda Teylor qaydasını tətbiq etməklə makroprudensial siyasətin əhəmiyyətliyi ekonometrik olaraq qiymətləndirilir. Qiymətləndirmə zamanı aşağıdakı rejimlər yoxlanılır:

- 1. Standart Teylor qaydası**
- 2. Genişləndirilmiş Teylor qaydası** - *yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsinə məcmu buraxılış kəsiri və inflyasiya ilə yanaşı kreditin həcmi də təsir göstərir*
- 3. Makroprudensial qayda** - *kreditin həcmi gecikmə ilə makroprudensial alətə (kredit və yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi arasındakı spredin dəyişməsi) təsir edir.*

Qiymətləndirmə nəticəsində, makroprudensial siyasətin maliyyə şokları ilə mübarizədə böyük əhəmiyyətə malik olduğu aşkarlanır. Həmçinin, kreditləşmə standartlarının yüksəldilməsində makroprudensial alətlərin əhəmiyyətinin Mərkəzi Bankın yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsinin artırılmasından üstün olduğu ortaya çıxır.

Cədvəl: Müxtəlif rejimlər üzrə qiymətləndirmə

Rejimlər ^{xx}	İnflyasiya (standart yayınma)	Məcmu buraxılış kəsiri (standart yayınma)	İtki ^x	Renkinq
Standart Teylor	0.512	0.624	0.652	4
Genişləndirilmiş Teylor	0.110	0.076	0.018	3
Genişləndirilmiş Teylor+makroprudensial	0.092	0.061	0.012	2
Opimal çəkili genişləndirilmiş Teylor+makroprudensial	0.018	0.040	0.002	1

^xMəcmu buraxılış kəsirinin və inflyasiyanın variasiyalarının cəmi.

^{xx}Faiz dərəcəsinin xüsusi çəkisi 0.7, digər göstəricilərin xüsusi çəkiləri isə 0.3 kimi götürülür.

Cədvəldən göründüyü kimi 3-cü rejim üzrə Teylor qaydasının tətbiqi daha üstün mövqedə (*renkinq*) durur ki, bu da bir daha makroiqtisadi sabitliyin təmin olunmasında makroprudensial alətlərin əhəmiyyətinin vacib olduğunu təsdiqləyir.

Mənbə: Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations World Economic Outlook. – IMF, October 2009

Pul siyasəti alətlərinin təkmilləşdirilməsi çərçivəsində məcburi ehtiyat normaları haqda yeni qaydaların layihəsi hazırlanmış, Mərkəzi Bankda tətbiq olunan faiz dəhlizi konsepsiyasının təkmilləşdirilməsi zərurətinin araşdırılmasına başlanılmışdır.

Hesabat dövründə Mərkəzi Bankda pul siyasəti və maliyyə sabitliyi siyasətinin effektivliyini təmin edən tədqiqat bazasının inkişaf etdirilməsi istiqamətində də işlər aparılmışdır.

Bu istiqamətdə maliyyə sabitliyinin qiymətləndirilməsi və idarə olunması potensialının artırılması məqsədilə risklərin müəyyən edilməsi, identifikasiyası və idarəetməyə təqdim olunması prioritet məqsəldən biri olmuşdur. Stress testlər və maliyyə sabitliyi indikatorları vasitəsilə maliyyə sisteminin zəif və güclü tərəfləri müəyyən olunmuş, bank sektorunun davamlığı və həssaslığı mütəmadi qiymətləndirilmişdir.

Bundan başqa Dinamik Stoxastik Ümumi Tarazlıq modelinin ekonometrik qiymətləndirilməsi və təkmilləşdirilməsi işləri davam etdirilmişdir. Modelin riyazi-analitik spesifikasiyası əsasında Azərbaycan iqtisadiyyatının simulyasiyası aparılmışdır. Hazırda ölkənin özünəməxsus mikro və makro iqtisadi spesifikasiyası nəzərə alınaraq modelin işçi sənəd forması tərtib edilir.

Azərbaycanda Mərkəzi Bankın reaksiya funksiyasının qiymətləndirilməsi məqsədilə Teylor qaydası üzrə ayrı-ayrı ölkələrdə aparılmış qiymətləndirmələr tədqiq edilmiş və Azərbaycan üzrə müvafiq metodologiya hazırlanmışdır. Bu məqsədlə pul kütləsi, məzənnə və neftin qiyməti kimi alətlərin məcmu buraxılış kəsiri, potensial və faktiki inflyasiya fərqlərinə təsiri qiymətləndirilmişdir.

Eyni zamanda dövr ərzində Azərbaycanda inflyasiyanın kritik həddinin müəyyənləşdirilməsi məsələsi araşdırılmış, neft ixrac edən ölkələr üzrə Panel VAR modelinin qiymətləndirməsinə başlanılmışdır. Bu məqsədlə neft ixrac edən ölkələrdə (Azərbaycan, Qazaxıstan, Rusiya və İran) iqtisadi fluktuasiyaların mənbələri ilə bağlı tədqiqat aparılır.

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

İstifadə olmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1	İstehsalçı inamı indeksi.....	5
Qrafik 2	Qlobal ixrac.....	5
Qrafik 3	Qlobal qiymət indekslərinin dinamikası.....	6
Qrafik 4	Dünya bazarında neftin qiyməti.....	8
Qrafik 5	Qlobal maliyyə bazarlarında aktivlik indekslərinin dinamikası.....	9
Qrafik 6	Ticarət balansı.....	13
Qrafik 7	Əsas ixrac mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi.....	14
Qrafik 8	Əsas idxal mallarının miqdar və məbləğ dəyişimi.....	14
Qrafik 9	Pul baratları üzrə daxilolmalar.....	16
Qrafik 10	Strateji valyuta ehtiyatlarının kifayətliyi.....	16
Qrafik 11	Strateji valyuta ehtiyatlarının ÜDM-ə nisbəti.....	17
Qrafik 12	Əhalinin pul gəlirləri.....	18
Qrafik 13	Orta aylıq əmək haqqı və əhalinin son istehlakının dəyişimi.....	18
Qrafik 14	Ev təsərrüfatlarına verilmiş kreditlərin dəyişimi.....	19
Qrafik 15	Qeyri-ərzaq pərakəndə əmtəə dövriyyəsi və əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin dəyişməsi.....	19
Qrafik 16	İqtisadiyyata investisiya qoyuluşları.....	20
Qrafik 17	Investisiya mənbələrinin strukturu.....	21
Qrafik 18	İqtisadi artım.....	22
Qrafik 19	Qeyri-neft sahələri üzrə artım iqtisadi artım.....	22
Qrafik 20	Xam neft və təbii qaz hasilatı.....	23
Qrafik 21	Gözləntilər.....	25
Qrafik 22	Məcmu buraxılış kəsiri.....	25
Qrafik 23	Orta illik İQİ.....	26
Qrafik 24	İnflyasiyanın amillər üzrə strukturu.....	27
Qrafik 25	İstehlak Qiymətləri İndeksi.....	28
Qrafik 26	Baza inflyasiya.....	28
Qrafik 27	İstehlak qiymətləri indeksi (daxili və xarici).....	29
Qrafik 28	SİQİ və KİQİ.....	29
Qrafik 29	Mənzil bazarında qiymət dəyişimi.....	30
Qrafik 30	Qiymət gözləntiləri indeksi.....	32
Qrafik 31	Məşğulluq gözləntiləri indeksi.....	32
Qrafik 32	I yarımildə AMB-nin valyuta müdaxiləsi.....	35
Qrafik 33	Qeyri-neft ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə NEM və REM.....	36
Qrafik 34	REM-in strukturu.....	37

Qrafik 35	Tsikl göstəriciləri	38
Qrafik 36	Faiz dəhlizinin parametrləri	38
Qrafik 37	AMB-nin notlarının həcmi.....	40
Qrafik 38	Pul kütləsinin dəyişimi.....	40
Qrafik 39	Mövsümi faktorların pul bazasına təsiri.....	41
Qrafik 40	M3 pul əqrəqatının dinamikası.....	42
Qrafik 41	Monetar Şərait İndeksi.....	43

Cədvəllər

Cədvəl 1	BVF-nin dünya iqtisadiyyatına dair proqnozları.....	10
Cədvəl 2	Yarım ildə manatın əsas ticarət partnyoru olan ölkələrin valyutalarına qarşı ikitərəfli nominal və real məzənnə indeksləri.....	36
Cədvəl 3	Pul əqrəqatları	42

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı

The Central Bank of Azerbaijan Republic

Tel.: (+99412) 493 11 22

Faks/Fax: (+99412) 493 55 41

<http://www.cbar.az>

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

Address: 32 Rashid Behbudov Street, Baku, AZ 1014