

2004-cü ilin doqquz ayının yekunları üzrə pul-kredit siyasətinin yerinə yetirilməsi vəziyyəti haqqında

1. Pul-kredit siyasətinin yerinə yetirilməsi vəziyyəti

Milli Bank 2004-cü ilin 9 ayında manatın məzənnəsinin və öz səlahiyyətləri çərçivəsində qiymətlərin sabitliyinin, ölkənin yüksək beynəlxalq ödəmə qabiliyyətinin təmin olunmasına, iqtisadiyyatın pulla təminatının daha da yaxşılaşmasına yönəlmiş pul-kredit siyasəti yeritmiş və qarşıda qoyulan məqsədlərə nail olmuşdur. Belə ki, 2004-cü ilin 9 ayında makroiqtisadi sabitlik qorunmuş, iqtisadiyyatın pulla təminatı səviyyəsi daha da yaxşılaşmışdır. Pul-kredit siyasəti qarşısında duran vəzifələrin yerinə yetirilməsinə ölkə daxilində və xaricində baş verən iqtisadi proseslər də təsir göstərmişdir.

Makroiqtisadi vəziyyət. İqtisadiyyatın əsas makroiqtisadi göstəricisi olan ÜDM-in 9,9%-lik artımı baş vermişdir. Əvvəlki ilə nisbətən sənaye məhsulunun istehsalında 5.1%, kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalında 5,7%, əsaslı tikintidə 45,3%, əmtəə dövriyyəsində 12,5%-lik artıma nail olunmuşdur.

Bazar iqtisadiyyatlı ölkə statusu üçün vacib şərt olan **özəl sektor**un iqtisadiyyatdakı rolu da artmaqdadır. 2004-cü ilin 9 ayında ÜDM-in 73%-dən çoxu, o cümlədən sənaye məhsulunun 55.7%-i, kənd təsərrüfatı məhsulunun 99%-i, əsaslı kapitalla investisiya qoyuluşlarının 92%-i, yükdaşımaların 57.2%-i, rabitə xidmətlərinin 70.6%-i qeyri-dövlət bölməsinin payına düşmüşdür.

2004-cü ilin iyun ayına qədər **inflyasiyanın** müəyyən yüksəlişi iyun-avqust aylarında dayanaraq aşağı düşmüş və sentyabr ayında inflyasiya tempi əvvəlki ilin dekabrına nisbətən 1.6% təşkil etmişdir. Ötən ilin sentyabrına nisbətən inflyasiya 4.9% təşkil etdiyi halda, **“baza inflyasiya”** 3.3% olmuşdur. Qeyd edək ki, dünya təcrübəsində məhz baza inflyasiya pul-kredit siyasətinin makroiqtisadi effektini daha dəqiq əks etdirən parametrdir.

Dövr ərzində qiymətlərin qeyri-ənənəvi artımı fundamental iqtisadi amillərdən daha çox bir sıra yeni faktorlarla bağlı olmuşdur. Xüsusən, Rusiya ilə sərhəddə gediş-gəlişin məhdudlaşması sentyabr ayının ortalarından başlayaraq bir sıra ərzaq mallarının bahalaşması ilə nəticələnmişdir. Eyni zamanda taxılın idxalına ƏDV vergisi üzrə güzəşt sisteminin vaxtının bitməsi, enerji daşıyıcıların qiymətlərinin nəzərdə tutulan artımı da inflyasiya gözləmələrini müəyyən qədər artırmışdır. Bunlardan əlavə yaranmış vəziyyətdə qeyri-formal inhisarçı subyektlər bəzi hallarda istər daxili, istər də xarici dəyişikliklərə əsaslı-əsassız qiymətləri bahalaşdırmaqla reaksiya vermələri də ehtimal olunandır.

İqtisadiyyatın gələcək inkişafını təmin edən əsas amil kimi əsaslı kapitalla **investisiyanın həcmi** 45,3% artaraq 17.6 trln. manat təşkil etmişdir. Bunun da 13.4 trln. manatını (2.7 mlrd. \$) və ya 76%-ni xarici investisiyalar təşkil edir.

Son illər Azərbaycanın **xarici ticarət balansında** müsbət olunan müsbət meyillər davam etmişdir. Ölkənin xarici ticarət dövriyyəsi 2004-cü ilin yanvar-avqust aylarında ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 36.9% artaraq 4146.8 mln. \$ təşkil etmişdir ki, bunun da 2037.2 mln. \$-ı ixracın, 2106.6 mln. \$-ı isə idxalın payına düşür. Ticarət balansında 72.4 mln. \$-lıq mənfi saldonun əmələ

gəlməsi neft kontraktlarının reallaşdırılması ilə əlaqədar olaraq investisiya yönümlü məhsulların idxalı ilə bağlı olmuşdur.

Əhalinin sosial vəziyyətinin də yaxşılaşması davam etmişdir. Belə ki, orta aylıq əmək haqqı 472.7 min manata (96 \$) çatmış və onun artım tempi 25.2% təşkil etmişdir. Əhalinin gəlirlərinin artması isə öz növbəsində alıcılıq qabiliyyətinin yüksəlməsinə səbəb olaraq real sektorun inkişafına zəmin yaradan amillərdən biri olmuşdur.

Dünya iqtisadiyyatında baş verən meyllər. 2004-cü ilin 9 ayında dünya iqtisadiyyatında inkişaf meylləri davam etmişdir.

Qlobal dirçəlişin əsas lokomotivi olan **ABŞ**-da iqtisadi artım kifayət qədər davamlı xarakter almışdır. Ümumilikdə, ABŞ-ın ÜDM-nin illik hesabla artımı I rübdə 4,5%, II rübdə isə 3.3% təşkil etmişdir. III rübdə ayrı-ayrı göstəricilər müxtəlif istiqamətlərdə dəyişsə də iqtisadiyyatda əsasən pozitiv meyllər müşahidə olunmuşdur. Sentyabr ayında istehlakçı etimadı indeksi avqust ayındakı 98.2-dən 96.8-ə ensə də ilin əvvəlindəkinə (96.4) nəzərən yüksək olmuşdur. Sentyabr ayına olan məlumata görə ABŞ-da işsizlik səviyyəsi 5.4% təşkil etmişdir. Pərakəndə ticarətin həcmi avqust ayında 0.2% azaldığı halda, sentyabr ayında 1.5% artmışdır. Sənaye məhsulunun həcmi sentyabr ayında 0.1% çoxalmış və istehsal güclərindən istifadə əmsalı 77.2 təşkil etmişdir.

FES-nin açıq bazar üzrə Komitəsi uçot dərəcəsini 1%-dən iyulun 1-dən 1.25%-ə, avqustun 11-dən 1.5%-ə və sentyabrın 22-dən 1.75%-ə qaldırmaq barədə qərar qəbul etdi. Qeyd edək ki, bazar iştirakçıları monetar siyasətin bundan sonra da sərtləşəcəyini proqnozlaşdırırlar.

Hesabat dövründə **avrozonada** da iqtisadi canlanma prosesləri müşahidə edilmişdir. İqtisadi artım tempi avrozonada I rübdə 1.7%, II rübdə 2.2%, avrozonanın ən iri iqtisadiyyatına malik Almaniyada müvafiq olaraq 1.5% və 2% olmuşdur. Burada iqtisadi artım əsasən ixracın, korporativ investisiyaların və dövlət xərclərinin artması hesabına baş verir. İstehlak xərcləri isə hələ də aşağı olaraq qalır. İqtisadçıların fikrincə istehlak xərclərinin zəif olduğu şəraitdə iqtisadi artım tempi yüksək olmayacaqdır. Avqust ayında Almaniya (1%), Fransa (1.9%) və İtaliyada (0.8%) sənaye istehsalı həcmının aşağı düşməsi müşahidə edilmişdir. Avropada istehlak tələbinin zəif olmasının başlıca səbəblərindən biri avrozonada işsizlik səviyyəsinin yüksək (9%) olmasıdır. Lakin, Avropa Mərkəzi Bankı (AMB) hələ ki, uçot dərəcəsi dəyişməyə tələsmir. 2004-cü ilin 9 ayında AMB-nin uçot dərəcəsi dəyişməz olaraq 2% səviyyəsində qalmışdır.

İngiltərədə istehsalda işgüzar aktivlik indeksinin son aylarda 50-dən yüksək olması bu ölkədə də iqtisadi yüksəlişin davam etdiyindən xəbər verir. İngiltərə Bankı özünün uçot dərəcəsini iyun ayında 4.25%-dən 4.5%-ə, avqust ayında isə 4.75%-ə yüksəltdi ki, bu da maliyyə bazarlarında faiz dərəcələrinin yüksəlməsinə ciddi təsir göstərdi. Belə ki, 1 aylıq LIBOR dərəcəsi ilin əvvəlində 1.12% olmuşdursa, 1 oktyabr tarixinə bu rəqəm artıq 1.84% səviyyəsinə yüksəlmişdir.

Yaponiyada ÜDM-in artımı I rübdə 1.6% olduğu halda, II rübdə bir qədər zəifləyərək 0.4% təşkil etmişdir. Ölkədə deflyasiya prosesləri davam etməkdədir. İşsizlik səviyyəsi 2000-ci ildən bəri ən aşağı səviyyəyə, 4.6%-ə düşmüşdür. Avqust ayında ev təsərrüfatlarının xərcləri ötən ilin müvafiq ayına nəzərən 0.6% artmışdır.

Avqust ayında maşınqayırma sahəsində sifarişlər 3.1%, sənaye məhsulunun həcmi isə 0.1% artmışdır. Hesabat dövrü ərzində Yaponiyanın Mərkəzi Bankı özünün əsas faiz dərəcəsini dəyişməmiş və 0.01% səviyyəsində saxlamışdır.

Aparıcı ölkələrin iqtisadiyyatında baş verən proseslər onların valyutalarının məzənnələrində və fond indekslərində də öz əksini tapmışdır.

Hesabat dövrü ərzində ABŞ dollarının **məzənnəsi** dünyanın aparıcı valyutalarına nəzərən müxtəlif istiqamətlərdə dəyişmişdir. Belə ki, ABŞ dollarının məzənnəsi avroya nəzərən 2%, İsveçrə frankına nəzərən 1.5% və Yapon yeninə nəzərən 3.7% yüksəlmiş halda, İngilis funt sterlinginə nəzərən 1%, Rus rubluna nəzərən isə 0.1% aşağı düşmüşdür.

9 ay ərzində dünyada əsas **fond indekslərinin** səviyyəsində kəskin dəyişikliklər müşahidə olunmamışdır. Belə ki, Nyu York Fond Birjasında hərraca çıxarılan 30 ən iri sənaye şirkətinin orta qiymətini əks etdirən *Dow Jones* **indeksi** 2.6% aşağı düşmüş, Tokio Fond Birjasında hərraca çıxarılan 225 ən iri şirkətin səhmlərinin qiymətləri əsasında hesablanmış *Nikkei* **indeksi** isə 0.5% yüksəlmişdir. Avropada da fond indekslərinin kəskin tərəddüdləri baş verməmişdir. Belə ki, Avropanın 100 ən iri şirkətinin səhmlərinin qiymətləri əsasında hesablanmış *FTSE eurotop 100* **indeksi** 1% yüksəlmiş, Almaniya Fond Birjasında hərraca çıxarılan 100 ən iri şirkətin səhmlərinin orta qiyməti - *DAX* **indeksi** isə 2.4% aşağı düşmüşdür.

2004-cü ilin 9 ayında dünya bazarında Brent markalı **neftin orta qiyməti** 36 ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq dövründə olduğundan (28.3 \$) 27% çoxdur.

2. Monetar idarəetmənin inkişafı

Pul-kredit siyasətinin alətləri. Milli Bank pul siyasəti üzrə qarşısına qoyduğu vəzifələri yerinə yetirmək üçün pul-kredit bazarını hesabat dövründə də kredit hərraclarında, qiymətli kağızlar və valyuta bazarında iştirak etmək, habelə məcburi ehtiyat normaları vasitəsilə tənzimləmişdir.

2004-cü ilin 9 ayında da **açıq bazar əməliyyatlarının** pul siyasətinin başlıca alətinə çevrilməsi strategiyasının reallaşdırılması çərçivəsində işlər davam etdirilmişdir. DQİ bazarının həcmnin məhdud olması şəraitində bank sistemində yaranmış izafi likvidliyi neytrallaşdırmaq üçün Milli Bank sterilizasiya siyasəti çərçivəsində özünün **qısamüddətli notlarını** buraxmağa başlamışdır. İndiyədək qısamüddətli notlar vasitəsilə ümumilikdə 64.1 mlrd. manat vəsait sterilizasiya olunmuşdur.

Pul kütləsinin əsasən xarici faktorların təsiri nəticəsində əhəmiyyətli genişlənməsi şəraitində Milli Bank **yenidən maliyyələşdirmə əməliyyatlarını** pul proqramında nəzərdə tutulandan az həcmdə həyata keçirmişdir. Milli Bank effektiv və adekvat pul-kredit siyasəti yeritmək üçün yeni maliyyə alətlərinin tətbiqinin genişləndirilməsini davam etdirmişdir. Belə alətlərə misal olaraq **lombard və overnayt kreditləşməsi** mexanizmlərini göstərmək olar. Dövr ərzində 11,14 mlrd. manat məbləğində 10 lombard və 1 mlrd. məbləğində 1 overnayt krediti verilmişdir.

Hesabat dövründə **mərkəzləşdirilmiş kreditlər üzrə üçot dərəcəsi** dəyişməmiş və 7% təşkil etmişdir.

Hesabat dövrü ərzində **məcburi ehtiyat normaları** qısamüddətli depozitlər üzrə 10%, uzunmüddətli depozitlər üzrə isə sıfır səviyyəsində olmuşdur. Milli Bank AZİPS banklararası ödəniş sisteminin imkanlarından daha geniş şəkildə yararlanaraq ölkədə fəaliyyət göstərən bankların manatla məcburi ehtiyat vəsaitlərinin gündaxili klirinq məqsədilə istifadə etmələrinə icazə vermək barədə qərar vermişdir. Yeni sistem seçilmiş pilot banklara mərhələli şəkildə tətbiq edilir. Bu tədbirin həyata keçirilməsi banklara resurs imkanlarını genişləndirməklə yanaşı onların müştərilərin tələblərinə daha çevik reaksiya vermələrini təmin edərək banklararası pul bazarının, dövlət qiymətli kağızlar bazarının inkişafına, milli valyutamız olan manata etimadın daha da artmasına müsbət təsir edəcəyi gözlənilir.

Məzənnə siyasəti. 2003-cü ilin 9 ayında neftin bir barrelinin dünya qiymətinin dövlət büdcəsində nəzərdə tutulmuş 20 ABŞ dolları qarşısında 50 ABŞ dollarına çatması və Neft Fondundan dövlət büdcəsinə transfertlərin artması şəraitində xarici valyutanın təklifi manatın təklifini xeyli üstələmişdir. Nəticə olaraq yanvar-sentyabr aylarında manatın ABŞ dollarına qarşı rəsmi məzənnəsi 15 manat, yəni 0.31% möhkəmlənərək dövrün sonuna 4908 manat təşkil etmişdir.

Manatın nominal məzənnəsinin mövcud dinamika onun xarici ticarətdə tərəfdaş olan ölkələrin valyutalarına qarşı əlverişli paritetliyini təmin etmişdir. 2004-cü ilin sentyabr ayında 2003-cü ilin dekabrına nəzərən manatın əsas ticarət partnyoru olan ölkələrin valyutalarına nisbətən ümumi ticarət çəkili **nominal effektiv məzənnə** dəyişməmiş və idxal çəkili 0.1% azalmış, ixrac çəkili isə 0.2% möhkəmlənmişdir. Manatın **real effektiv məzənnəsi** isə təhlil olunan dövrdə ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə 1.4%, idxal çəkili 2.7%, ixrac çəkili isə 5.6% azalmışdır. Qeyri-neft sektoru üzrə real effektiv məzənnə isə 2004-cü ilin 9 ayında ümumi ticarət dövriyyəsi üzrə 3.5%, idxal çəkili 3.2%, ixrac çəkili 5.1% azalmışdır.

Milli Bank valyuta bazarında tələb və təklifi tənzimləmək yolu ilə manatın məzənnəsinə təsir etmişdir. Hesabat dövrü ərzində **Milli Bankın valyuta bazarına müdaxiləsi** alışıyönlü olmuş və 142.3 mln. \$ təşkil etmişdir. Milli Bankın valyuta bazarında alışıyönlü iştirakı iqtisadiyyatın pulla təminatı səviyyəsini yaxşılaşdırmış və milli valyutanın məzənnəsinin kəskin revalvasiyasının qarşısının alınmasını və “holland sindromu” təhlükəsinə yol verilməməsinə təmin etmişdir.

Alışıyönlü müdaxilələr həm də **valyuta ehtiyatlarının artmasında** mühüm rol oynamışdır. Milli Bankın sərəncamında olan valyuta ehtiyatlarının həcmi ilin əvvəli ilə müqayisədə (757,1 mln. ABŞ dolları) 11,83% artaraq dövrün sonuna - 846,69 mln. ABŞ dollarına çatmışdır. 2004-cü ilin 9 ayı ərzində BVF-nin kreditləri üzrə əsas borcun qaytarılmasına və faiz borclarının ödənilməsinə 48,74 milyon ABŞ dolları həcmində vəsait sərf olunmuşdur. Beləliklə, nisbi artım 138 mln. ABŞ dollarından çox olmuşdur.

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

Monetar idarəetmə mexanizminin çox önəmli elementlərindən biri olan mükəmməl **iqtisadi tədqiqat bazasının** dərinləşdirilməsi istiqamətində işlər davam etdirilmişdir.

Ümumi iqtisadi problemlərin tədqiqi çərçivəsində *Azərbaycanda regional iqtisadi inkişaf problemləri* araşdırılmışdır. O cümlədən regionların sosial iqtisadi inkişafda rolu, ayrı-ayrı regionların sosial-iqtisadi göstəriciləri, regionlarda yoxsulluğun aradan qaldırılması strategiyasının reallaşdırılmasının gedişi və sahibkarlığın inkişafı qarşısında duran problemlər təhlil olunmuşdur. Təhlillər əsasında regional inkişafın daha da sürətləndirilməsi məqsədilə aparılan dövlət siyasətinə dair təkliflər irəli sürülmüşdür.

Eyni zamanda *Azərbaycanda birbaşa xarici investisiyaların miqyası və makroiqtisadi səmərəsinin qiymətləndirilməsi* həyata keçirilmişdir. Belə ki, Azərbaycan iqtisadiyyatına qoyulan birbaşa xarici investisiyaların dinamikası və ona təsir göstərən amillər kompleks təhlil olunmuşdur. Aparılmış təhlillər əsasında birbaşa xarici investisiyaların makroiqtisadi səmərəsinin artırılmasının başlıca istiqamətlərinə dair təklif və tövsiyələr irəli sürülmüşdür.

Müasir şəraitdə dünya iqtisadiyyatında maliyyə böhranları, onun təzahür formaları və erkən xəbərdarlıq sistemləri haqqında tədqiqat aparılmışdır. Araşdırmanın gedişində maliyyə böhranlarının mahiyyəti, xarakteri, böhrana səbəb olan amillər, böhranın tipləri və bu problemləri aradan qaldırmaq üçün müvafiq xəbərdarlıq sistemlərinin mahiyyəti tədqiq olunmuşdur.

Monetar sferada tədqiqatların aparılması çərçivəsində *Azərbaycanda pul dövriyyəsinin yaxşılaşdırılması və dollarlaşmanın azaldılması üzrə tədbirlər qiymətləndirilmişdir*. Azərbaycanda pul dövriyyəsinin və dollarlaşmanın mövcud durumu təhlil edilmiş, bu sahədə həyata keçirilmiş tədbirlərin yekunlarına qiymət verilmişdir.

Eyni zamanda *Azərbaycanda pul və fiskal siyasətin əlaqələndirilməsi mexanizminin təkmilləşdirilməsi problemləri* araşdırılmışdır. O cümlədən fiskal siyasətlə monetar siyasətin əlaqələndirilməsinin nəzəri əsasları araşdırılmış, Azərbaycanda pul siyasətilə fiskal siyasət arasındakı əlaqələrin inkişafı mərhələlər üzrə təhlil edilmiş, fiskal siyasətlə monetar siyasətin koordinasiyasının inkişafının başlıca istiqamətləri müəyyənləşdirilmişdir.

Monetar inkişaf modellərinin qurulması və təkmilləşdirilməsi də diqqət mərkəzində saxlanılmışdır. İnflyasiya və pul bazarının tarazlıq modelləri, habelə manatın mübadilə məzənnəsinin ekonometrik modeli monetar siyasətin praktiki tətbiqində istifadə olunmaqda davam etmişdir.

Eyni zamanda *Azərbaycanın real sektorunun ekonometrik modelinin* qurulması ilkin olaraq tamamlanmışdır. Modelin keyfiyyətli qurulması baxımından mövcud statistik baza üzrə problemlər müəyyənləşmişdir. Real sektorda istehsal funksiyasının qurulması çərçivəsində Kobb-Duqlas və CES modellərinin tətbiqi imkanları üzrə ilkin qiymətləndirmə aparılmışdır. İqtisadi fəaliyyət sahələri üzrə ÜDM-in informasiya bazasının emalına başlanmış, sahələr üzrə istehsal proseslərinə təsir edən faktorlar müəyyən edilərək qruplaşdırılmış, iqtisadi artımın çox faktorlu reqressiya qiymətləndirilməsinin metodoloji aparatı qurulmuşdur. ÜDM-in neft və qeyri-neft sektorları üzrə istehsal funksiyaları qurulmuşdur. Model

çərçivəsində təbii işsizlik və istehsalın potensial səviyyəsi qiymətləndirilmiş, əhəmiyyətli nəticələr əldə olunmuşdur. Birbaşa xarici investisiyaların istehsal innovasiyalarında əsas amil olması empirik olaraq təsdiqlənmişdir. Məcmu tələb və məcmu təklif arasındakı fərq ilə inflyasiya prosesləri və idxal arasındakı əlaqələrin araşdırılması yekunlaşmışdır.

Bundan başqa *Azərbaycanın bank sistemində risqlərin qiymətləndirilməsinin ekonometrik modelinin* qurulması istiqamətində işlərə başlanmışdır. Bank sistemində risqlərin qiymətləndirilməsi modelləri üzrə inkişaf etmiş ölkələrin təcrübələri öyrənilmiş, bank risklərini potensial olaraq şərtləndirə biləcək amillər üzrə informasiyanın toplanması və emalına başlanmışdır. “Value at risk” metodunun Azərbaycan şəraitində tətbiqi imkanları araşdırılmışdır ki, bu metod da dünya təcrübəsində risqlərin ölçülməsinin ən səmərəli vasitələrindən biri hesab olunur. Bank sistemində aktiv və passivlərin strukturunun maksimal dərəcədə optimallaşmasını təmin edəcək riyazi modellərin qurulması işlərinə başlanmışdır. Kredit qabiliyyətini təhlil etmək üçün spesifik modellər (diskriminant xarakterli modellər, LOGİT tipli modellər və NEYRON şəbəkəsi tipli modellər) Azərbaycan şəraitinə uyğun işlənmiş və qismən tamamlanmışdır.

Monetar siyasətin təkmilləşdirilməsi çərçivəsində *məcburi ehtiyatların ortalama sistemi üzrə dünya təcrübəsi və Azərbaycanda bu təcrübənin tətbiqi perspektivləri* araşdırılmışdır. Məcburi ehtiyatların ortalama sisteminin tətbiqi üzrə dünya təcrübəsi nəzərdən keçirilmiş, ortama sisteminə keçidin xüsusiyyətləri və mərhələləri araşdırılmış, hər bir mərhələdə üzə çıxan müsbət və mənfi tərəflər təhlil olunmuşdur. Öyrənilmiş dünya təcrübəsi əsasında məcburi ehtiyatların ortalama sisteminin Azərbaycanda tətbiqi perspektivləri də qiymətləndirilmişdir.

Dünya iqtisadiyyatının qlobalaşması şəraitində beynəlxalq bazarlarda baş verən proseslərin, eləcə də **dünya iqtisadiyyatının inkişaf meyllərinin tədqiqi və monitorinqi** davam etdirilmişdir. Bununla da dünya iqtisadiyyatının milli iqtisadiyyata təsir kanallarının, eləcə də respublikamızın qlobal iqtisadiyyata inteqrasiyasının makroiqtisadi aspektlərinin hərtərəfli tədqiq olunmasına şərait yaranmışdır.

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

Səmərəli monetar idarəetmənin təmin olunması üçün dolğun informasiya bazasının yaradılması istiqamətində də mühüm işlər görülmüşdür. Dünya iqtisadiyyatı, o cümlədən MDB məkanında, ölkə iqtisadiyyatında gedən proseslər, xüsusən də qiymətlərin dəyişməsi barədə **statistik baza** daha da zənginləşdirilmişdir. Eyni zamanda kredit təşkilatlarından daxil olan statistik hesabatların avtomatik rejimdə emal olunması və icmallaşdırılmasının, habelə tədiyyə balansının tərtibinin təkmilləşdirilməsi üzrə işlər gücləndirilmişdir.

3. Monetar indikatorlar və maliyyə bazarlarının durumu

İqtisadiyyatın pulla təminatı vəziyyəti. İqtisadi artımın sürətlənməsi, ölkənin maliyyə qüdrətinin çoxalması şəraitində genişmiqyaslı sosial proqramların həyata keçirilməsi, neft gəlirlərinin inkişaf məqsədləri üçün istifadəsi pula fiziki tələbatı artırmaqdadır. Bununla əlaqədar olaraq 2004-cü ilin 9 ayında da pul təklifinin artım meylləri davam etmişdir.

Manatla pul bazası 01.10.04 tarixinə ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 38.3%, ilin əvvəlinə nəzərən isə 25,4% artmış və 2904,7 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Geniş mənada manatla pul kütləsi (M-2) ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 30,9%, ilin əvvəlinə nəzərən isə 17.4% artaraq 3044 mlrd. manat təşkil etmişdir. Pul kütləsinin real artım tempi də yüksək olmuşdur. Belə ki, pul kütləsinin real artım tempi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 24.8% təşkil etmişdir.

Nəticədə iqtisadi artıma adekvat olaraq **monetizasiya** səviyyəsi daha da yüksəlmişdir. Belə ki, 2004-cü ilin sentyabr ayının yekunu üzrə pul kütləsinin ÜDM-dəki (qeyri-neft sektorunun ÜDM-i üzrə) xüsusi çəkisi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 1% yüksəlmişdir. Eyni zamanda pulun dövretmə sürəti 9.3% azalmışdır ki, bu da iqtisadiyyatın pulla təminatının yaxşılaşmasına dəlalət edən pozitiv amildir.

Manatla **pul kütləsinin strukturunda** müsbət dəyişikliklər baş vermişdir. Belə ki, pul kütləsinin strukturunda nağd pulun xüsusi çəkisi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 6.7% azalmışdır. Bu onunla bağlıdır ki, ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nağd pul kütləsi 19.4% artdığı halda, qeyri-nağd pul kütləsi 67.9% artmışdır. Ölkədə bank infrastrukturunun sürətli inkişafı, xüsusən də mütərəqqi ödəniş sistemlərinin tətbiqi, iri və xırda ödənişlər üzrə banklararası elektron hesablaşmalar sisteminin yaradılması, plastik kart dövriyyəsinin genişlənməsi qeyri-nağd pul kütləsinin artmasına əlavə stimül verməkdədir.

Hesabat dövründə **dollarlaşma səviyyəsi** azalmışdır. Belə ki, xarici valyuta ilə əmanət və depozitlərin cəmi əmanətlərdə xüsusi çəkisi ilin əvvəli ilə müqayisədə 2% enmişdir. Bu manatın iqtisadi dövriyyədə rolunun daha da möhkəmlənməsinə əlverişli zəmin yaradır.

Depozit bazarı. 2004-cü ilin 9 ayında əmanət və depozitlərin həcmi 68.5% artaraq 4634.3 mlrd. manata çatmışdır. O cümlədən hüquqi şəxslərin depozitləri 68.2% atrataq 2855.4 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Fiziki şəxslərin əmanətlərinin artım tempi daha yüksək olmuşdur. Belə ki, fiziki şəxslərin əmanətləri 69% artmış və 1778.8 mlrd. manat təşkil etmişdir. Banklar tərəfindən cəlb olunmuş əmanətlərin 44.2%-i özəl bankların payına düşür. Fiziki şəxslərin qısamüddətli əmanətləri 46.6%, uzunmüddətli əmanətləri isə 96.6% artmışdır. Bu əhalinin bank sisteminə inamının daha da artdığını göstərir.

Qeyd edək ki, əmanət və depozitlərin valyutalar üzrə strukturunun təhlili iqtisadi subyektlərin manata olan inamının daha da artdığını göstərir. Belə ki, ilin əvvəlinə nəzərən xarici valyuta ilə əmanət və depozitlər 48.2% artdığı halda, **manatla əmanət və depozitlər** 68.2% artmışdır. Bu amil pul kütləsinin

strukturunu yaxşılaşdırmaqla manatın iqtisadi dövriyyədə rolunun daha da möhkəmlənməsinə əlverişli zəmin yaradır.

2004-cü ilin sentyabrında həm manatla, həm də xarici valyuta ilə **depozit və əmanətlər üzrə faiz dərəcələri** ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə aşağı düşmüşdür. Belə ki, manatla depozitlər üzrə orta faiz dərəcəsi 2004-cü ilin sentyabr ayında ötən ilin müvafiq dövründəki 7.36%-ə qarşı 6.9%, xarici valyuta ilə depozitlər üzrə orta faiz dərəcəsi isə 9.92%-ə qarşı 6.44% təşkil etmişdir.

Kredit qoyuluşları. 2004-cü ilin 9 ayında kredit qoyuluşlarının həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 40.3% artaraq 4363.7 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə kredit qoyuluşları sənayeyə 39%, inşaat və əmlaka 9.9%, kənd təsərrüfatına 35%, nəqliyyat və rabitəyə 3 dəfə və fiziki şəxslərə 65.5% artmışdır.

Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə qısamüddətli kredit qoyuluşları 33.9%, **uzunmüddətli kredit qoyuluşları** isə 59.3% artmışdır. Kredit qoyuluşlarında uzunmüddətli kreditlərin xüsusi çəkisi 28.8%-ə yüksəlmişdir.

Kredit qoyuluşlarının 90.6%-i bankların, 9.4%-i isə qeyri-bank kredit təşkilatlarının payına düşür. Banklar tərəfindən verilmiş kreditlərin strukturunda **özəl bankların payı** 51%-ə yüksəlmişdir.

Dövlət sektoruna verilmiş kreditlər 40.1% artdığı halda, özəl sektora verilmiş kreditlər 40.4% artmış və **kredit qoyuluşlarında özəl sektorun payı** 78.2%-ə yüksəlmişdir.

2004-cü ilin sentyabr ayında **kreditlər üzrə orta faiz dərəcələrində** ötən ilin müvafiq ayına nəzərən kəskin dəyişikliklər baş verməmişdir. Sentyabr ayında manatla kreditlər üzrə faiz dərəcəsi 14.84% təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq dövründə olduğundan 0.2% çoxdur. Lakin, son 12 ayda inflyasiya səviyyəsinin 4.9% olduğunu nəzərə alaraq real faiz dərəcəsinin 4.7% azaldığını müəyyən etmək olar.

Dövlət qiymətli kağızlar bazarı. Hesabat dövrü ərzində Maliyyə Nazirliyi tərəfindən DQİ-lərin yerləşdirilməsi üzrə dörd hərrac keçirilmişdir (müqayisə üçün qeyd etmək lazımdır ki, ötən ilin müvafiq dövrü ərzində 11 auksion keçirilmişdir). Həmin hərraclarda emissiyanın ümumi həcmi 80 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da 2003-cü ilin 9 ayı ilə (430 mlrd. manat) müqayisədə 350 mlrd. man. (və ya 5.4 dəfə) azdır. Nəticədə dövr ərzində dövriyyədə olan DQİ-nin həcmi 105 mlrd. manatdan 20 mlrd. manatadək azalmışdır. Bu azalmanın səbəbi həmin dövrdə 85 mlrd. manat həcmində istiqrazların ödənilərək dövriyyədən çıxarılması olmuşdur.

DQİ-nin ilkin yerləşdirilməsi üzrə keçirilmiş auksionlarda bazar iştirakçılarının DQİ-ə tələbi emissiyanın 9 ay ərzində 212%-ni təşkil (2003-cü ilin 9 ayında bu göstərici 104% olmuşdur) edərək 169.4 mlrd. manat olmuşdur. Maliyyə Nazirliyi tərəfindən emissiya edilən istiqrazların həcmnin əhəmiyyətli dərəcədə məhdudlaşdırılması şəraitində daxili maliyyə bazarında izafi likvidlik DQİ-r üzrə gəlirliliyinin aşağı düşməsi tendensiyasına əlavə təkan vermişdir. Belə ki, 2004-cü ilin 9 ayının sonuna DQİ-r üzrə gəlirlilik 3,92% səviyyəsində enmişdir.

Valyuta bazarı. 2004-cü ilin 9 ayında daxili valyuta bazarının ümumi həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 646.2 mln \$ və ya 17.8% artaraq 4.27 mlrd. \$ təşkil etmişdir.

Dövr ərzində də valyuta bazarı özünütənzimləmə rejimində işləmiş və heç bir gərginlik müşahidə olunmamışdır.

Doqquz ay ərzində valyuta mübadiləsi əməliyyatlarının 6.6%-i Bakı Banklararası Valyuta Birjasının (BBVB), 19.7%-i Açıq Banklararası Valyuta Birjası (ABVB), 63.1%-i isə Bankdaxili mübadilə əməliyyatlarının (BDMƏ) payına düşmüşdür.

Valyuta bazarının yeni süqmenti olan Birja Elektron Sistemində Ticarət (BEST) daha da fəallaşmış, burada aparılmış əməliyyatların həcmi əhəmiyyətli dərəcədə artmışdır. Dövr ərzində mabadilə əməliyyatlarının 10.6%-i BEST-in payına düşmüşdür. Milli Bankın tətbiq etdiyi yeni maliyyə alətləri bu seqmentin inkişafına əlavə stimul vermişdir. Belə ki, 2004-cü ilin ötən dövründə də Milli Bank müddətli valyuta əməliyyatları aparmışdır.

Beləliklə 2004-cü ilin 9 ayında ölkədə makroiqtisadi və monetar situasiya ümumən əlverişli olmuş, iqtisadi artım proseslərində yeni keyfiyyət meylləri müşahidə edilmişdir. Bununla belə əldə olunmuş nailiyyətləri daha da möhkəmləndirmək və xüsusilə neft gəlirlərinin istifadəsinin genişlənməsi şəraitində inflyasiya proseslərinə daha effektiv nəzarəti həyata keçirmək üçün makroiqtisadi siyasətin koordinasiyası mexanizminin gücləndirilməsi məsələsi aktuallaşmışdır.