

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI
MƏRKƏZİ BANKI

PUL SİYASƏTİ İCMALI

Yanvar – Mart 2017

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

Bakı – 2017

MÜNDƏRİCAT

ABREVIATURALAR

Xülasə	4
I. Qlobal iqtisadi mühit və xarici sektor	5
1.1. Qlobal iqtisadiyyatda meyillər	5
<i>Haşiyə 1: Səudiyyə Ərəbistanında neft qiymətləri, makroiqtisadi durum və maliyyə sektoru üzrə əlaqələrin araşdırılması</i>	9
1.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər	13
<i>Haşiyə 2: İxracın şaxələndirilməsi mərhələləri</i>	16
II. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər	18
2.1. Məcmu daxili tələb	18
2.2. Məcmu təklif və məşğulluq	22
2.3. İnflyasiya	24
III. Pul və məzənnə siyasəti	28
3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi	28
3.2. Pul siyasəti alətləri	33
<i>Haşiyə 3: Mərkəzi bankların qiymətli kağız emisiyası: nəzəri və praktiki məsələlər</i>	37
3.3. Pul təklifi	39
İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər	41

ABREVIATURALAR

AMB	Azərbaycan Mərkəzi Bankı
AİB	Asiya İnkişaf Bankı
AYİB	Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı
BƏT	Beynəlxalq Əmək Təşkilatı
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
BOKT	Bank olmayan kredit təşkilatı
BXI	Birbaşa Xarici İnvestisiyalar
DSK	Dövlət Statistika Komitəsi
İEOÖ	İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr
İEÖ	İnkişaf Etmiş Ölkələr
İƏİT	İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı
İQİ	İstehlak Qiymətləri İndeksi
KİQİ	Kənd Təsərrüfatı Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
KOS	Kiçik və Orta Sahibkarlıq
NEM	Nominal Effektiv Məzənnə
MBK	Məcmu Buraxılış Kəsiri
OPEC	Neft İxrac Edən Ölkələrin Təşkilatı (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
REM	Real Effektiv Məzənnə
RSM	Real Sektorun Monitorinqi
SİQİ	Sənaye Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
SKMF	Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu
UNCTAD	Birləşmiş Millətlər Təşkilatının Ticarət və İnkişaf üzrə Konfransı (United Nations Conference of Trade and Development)
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul
ÜTT	Ümumdünya Ticarət Təşkilatı

XÜLASƏ

2017-ci ilin birinci rübündə qlobal iqtisadi konyunkturda ölkə iqtisadiyyatı üçün əlverişli meyllər müşahidə olunmuşdur. Dünya neft bazarında qiymətlərin nisbətən artması və tərəfdaş ölkələrdə müşahidə olunan iqtisadi aktivliyin yüksəlməsi tədiyə balansına müsbət təsir edən mühüm amillərdən olmuşdur.

Mərkəzi Bank 2017-ci ilin birinci rübündə də öz mandatına uyğun funksiyalarının həyata keçirilməsini təmin etməklə ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunmasına zəruri dəstək vermişdir. Bu dövrdə Mərkəzi Bank antiinflasiya xarakterli pul siyasəti həyata keçirmişdir. Pul emissiyası mənbələri effektiv idarə etməyə götürülmüş, pul təklifinin həcmi optimallaşdırılmış və adekvat faiz siyasəti yürüdülmüşdür. Pul kütləsinin tənzimlənməsi zamanı izafi pul kütləsinin valyuta bazarına təsir etməsi nəzərə alınmışdır.

Hesabat dövründə pul siyasətinin strateji çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində də işlər davam etdirilmişdir. Zəruri hazırlıq tədbirlərindən sonra cari ilin yanvar ayından etibarən məzənnə rejiminin çevikliyi daha da artırılmışdır. Yeni valyuta hərracı mexanizmi tətbiq olunmağa başlamış, xarici valyutanın nağd və qeyri-nağd satış məzənnəsinə rəsmi məzənnəyə nəzərən qoyulmuş limit aradan götürülmüşdür. Məzənnə rejiminin çevikliyinin artırılmasının başlanğıcında manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsinin volatilliyi artsa da sonradan valyuta bazarında stabilləşmə müşahidə olunmuşdur.

Ümumilikdə, həyata keçirilən siyasət tədbirləri və tədiyə balansının yaxşılaşması nəticəsində 2017-ci ilin I rübündə makroiqtisadi sabitliyin təmin olunması istiqamətində ilkin müsbət trendlər formalaşmağa başlamışdır. Valyuta bazarının tarazlaşmağa başlaması şəraitində manatın ABŞ dollarına qarşı məzənnəsinin ucuzlaşması prosesi dayanmış, manat hətta müəyyən qədər möhkəmlənmişdir. Bu şəraitdə inflasiyanın yüksəlməsi gözləntiləri səngimiş, inflasiyanın aylıq tempi yanvar ayından sonra aşağı düşməyə başlamışdır. Rübün sonuna doğru makroiqtisadi sabitlik çərçivəsində pul təklifinin artırılmasına da şərait yaranmışdır.

I. QLOBAL İQTİSADI MÜHİT VƏ XARİCİ SEKTOR

1.1 Qlobal iqtisadiyyatda meyillər

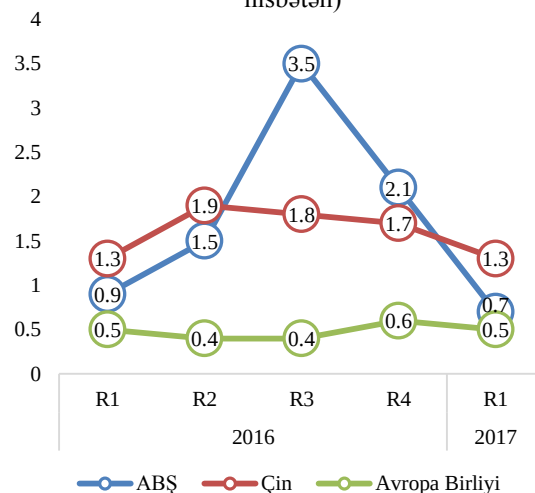
2017-ci ilin I rübündə qlobal iqtisadi artım davam etmişdir. Dövr ərzində qlobal artımın əsas amilləri beynəlxalq ticarətdə, emal sənayesində, o cümlədən investisiya axınlarında uzun müddətdir ki, gözlənilən tsiklik bərpanın başlaması olmuşdur. Dünyada geosiyasi gərginliyin yüksəlməsinə baxmayaraq, ticarət və sənayedə aktivliyin bərpası, maliyyə bazarlarında müşahidə edilən genişlənmə dövr ərzində qlobal artımı dəstəkləmiş, iqtisadi gözləntiləri yaxşılaşdırmışdır.

Qlobal iqtisadi artım. İEO-də iqtisadi artım tempi ölkələr üzrə fərqli olmaqla tsiklik və mövsümi amillərdən təsirlənmişdir. ABŞ-da I rübdə iqtisadi artım ötən rüblə müqayisədə 1.4 faiz bəndi azalaraq, 0.7% təşkil etmişdir. Bu son 3 ildə ən aşağı göstəricidir. Aşağı iqtisadi artım əsasən özəl investisiyalar, dövlət və

özəl sektorun istehlakında daralma ilə izah olunur.

İstehsalçıların gələcək məcmu tələb artımı ilə bağlı artan inamları istehsalın qismən genişlənməsi ilə müşayiət olunmuşdur. İqtisadi artımın, o cümlədən istehlakın zəifləməsi ilə birlikdə, inflyasiya rüb ərzində əhəmiyyətli yüksəlmişdir. Bu ilin fevral ayında 12 aylıq inflyasiya dərəcəsi 2.7%-ə yüksəlmişdir ki, bu da 2012-ci ildən bəri ən yüksək göstəricidir.

Qrafik 1. Rüblük artım (əvvəlki rübə nisbətən)



Mənbə: Müvafiq statistika qurumlarının ilkin məlumatlarına əsasən

Birləşmiş Krallıqda 2017-ci ilin I rübündə iqtisadi artım ötən rübə nisbətən 0.4 faiz bəndi aşağı düşərək

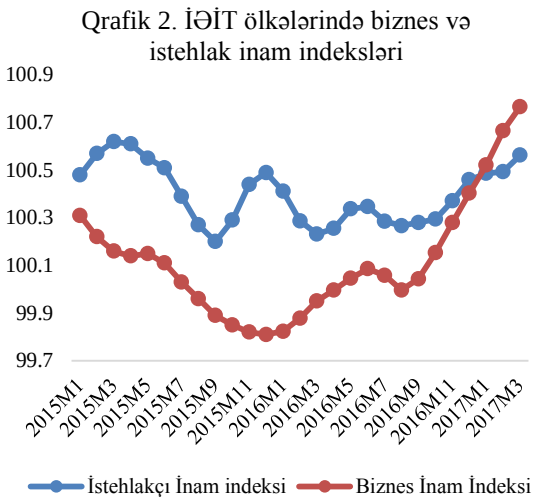
0.3% təşkil etmişdir. Bu isə 2016-cı ilin müvafiq göstəricisi ilə müqayisədə daha yaxşı göstərici olsa da, ümumilikdə aşağıdır. Yaponiyada xalis ixracdakı artımla bağlı 2017-ci illə bağlı proqnozlar müsbətdir, işsizlik səviyyəsi cəmi 2.8%-ə enmişdir. Güclənmiş daxili tələb sayəsində Avrozonada, xüsusilə Almaniya və İspaniyada sürətli artım qeydə alınmışdır. Fransada I rübdə istehlakçı inamı indeksi son illərin ən yüksək göstəracisini nümayiş etdirmiş və investisiyalar 0.9% artmışdır. Lakin iqtisadi artım nisbətən aşağı – 0.3% olmuşdur.

İEOÖ-lər arasında da iqtisadi dinamika müxtəlif olmuşdur. Çində iqtisadi artım nisbətən yüksək olaraq qalmış, Hindistanda isə zəifləmə qeydə alınmışdır. Braziliyada iqtisadi aktivlik son dövrlərin ən aşağı həddindədir. Martın əvvəlində, Çin hökuməti ÜDM-in artımı ilə bağlı yeni hədəfin 6.5%, inflyasiya hədəfinin isə 3% olduğunu elan etmişdi. Rəsmi məlumata əsasən,

2017-ci ilin I rübündə iqtisadi artım (ötən ilə nəzərən) 6.9% olmuşdur, emal sənayesi 3.2% artmışdır.

Rusiyada 2017-ci il üçün rəsmi iqtisadi artım hədəfi 2% olaraq müəyyənləşdirilmişdir. BVF isə bu ölkədə artımın 1.4% olacağını proqnozlaşdırır. Ümumilikdə əmtəə ixracatçılarında aktivlik zəif olaraq qalmışdır. Geosiyasi faktorlar Yaxın Şərqdə artım qarşısında ciddi əngəllər yaradır.

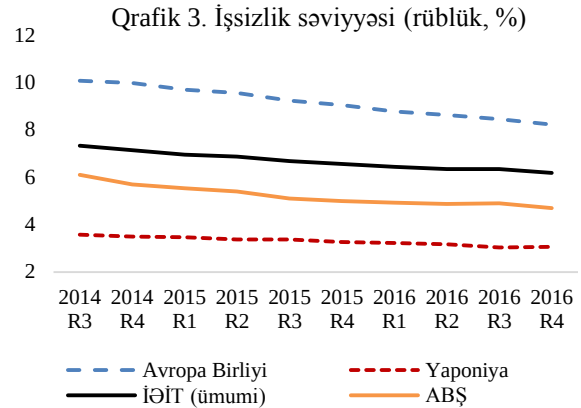
İƏİT ölkələrində biznes və istehlak inam indeksləri yüksəlmişdir. Qrafik 2-dən göründüyü kimi, 2015-ci ilin əvvəlindən bəri azalma nümayiş etdirən indeks, son 7 ayda stabil olaraq artmaqdadır. Ötən illə müqayisədə Biznes İnəm İndeksi 0.8%, İstehlakçı İnəm İndeksi 0.3% yüksəlmişdir.



Mənbə: BVF

Qlobal məşğulluq. Beynəlxalq Əmək Təşkilatının son məlumatına əsasən dünyada işsizlərin sayı 197.7 milyon təşkil edir ki, bu da qlobal işsizliyin 5.7%-ə bərabər olması deməkdir. 2017-ci ilin sonuna bu rəqəmin 5.8%-ə, işsiz sayının isə 201.1 milyona qalxacağı gözlənilir. İşsizlərin 35%-i, və ya 71 milyonu gənclərdən ibarətdir.

Avropanın böyük hissəsində vaxtı keçmiş kreditlərin yükü ümumi istehsal və məşğulluğun bərpasına imkan vermir. ABŞ-da isə məşğulluq özünün tam potensialına yaxındır.

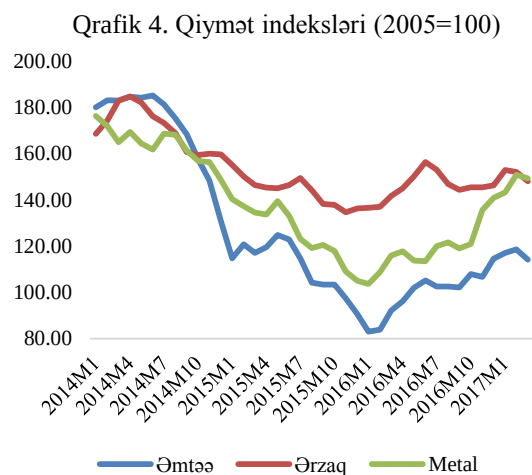


Mənbə: İƏİT

Qlobal əmtəə qiymətləri. 2016-cı ilin ikinci yarısında artım nümayiş etdirən əmtəə qiymətləri hesabat dövründə nisbətən sabit qalmışdır. Beynəlxalq Valyuta Fondu tərəfindən nəşr edilən Əmtəə Qiymətləri İndeksi 2017-ci ilin ilk iki ayında 4% yüksəlmiş, I rübün sonuna isə nisbətən geriləmişdir. Nəticədə ilin əvvəli ilə müqayisədə indeks dəyişməz qalmışdır. Oxşar dinamika ərzaq qiymətlərində də qeydə alınmışdır. Bu indeks ilk iki ayda 4.5% yüksəlmiş, mart ayının sonuna isə 3% geriləmişdir. Beləliklə, ərzaq qiymətləri son 3 ayda 1.2% artmışdır.

Qeyri-yanacaq əmtəələri bahalaşma nümayiş etdirmişdir, belə

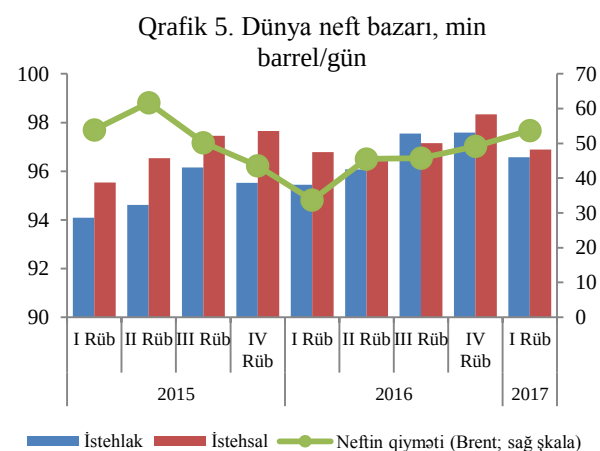
ki I rübdə kənd təsərrüfatı məhsulları 3%, metal qiymətləri 6% yüksəlmişdir.



Mənbə: BVF

Son 6 ayda neft qiymətləri 16%-ə yaxın bahalaşmış, I rüb ərzində isə nisbətən sabit qalmışdır. Bahalaşmaya əsas səbəb Neft İxrac Edən Ölkələr Birliyi (OPEC) və digər böyük neft istehsalçıları arasında istehsalın azaldılması istiqamətində razılığın əldə edilməsi olmuşdur. Digər tərəfdən isə qlobal məcmu tələbdə artım və iqtisadi canlanma proqnozları da 2016-cı ildəki dib qiymətlərindən qalxmaya təsir göstərmişdir.

Neft qiymətlərinin artımı ilə yanaşı təbii qazda da bahalaşma müşahidə edilmişdir. 2017-ci ilin I rübündə ABŞ, Avropa və Yaponiya üçün təbii qaz qiymətləri avqust səviyyəsindən 19% yuxarı olmuşdur.



Mənbə: EIA

Qlobal maliyyə bazarları və pul siyasəti. ABŞ-da maliyyə sistemində deregulyasiya, yüksək investisiyalar və fiskal genişlənmə proqnozları maliyyə bazarlarında canlanmaya səbəb olmuşdur. İstehlakçı inamı və biznes mühiti sorğuları iqtisadiyyata olan inamın böhrandan əvvəlki səviyyəyə yaxınlaşdığını nümayiş etdirir.

Haşiyə 1: Səudiyyə Ərəbistanında neft qiymətləri, makroiqtisadi durum və maliyyə sektoru üzrə əlaqələrin araşdırılması

Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) ekspertləri Səudiyyə Ərəbistanı timsalında neft ixrac edən ölkələrdə neft qiymətləri, makroiqtisadi durum və maliyyə sektoru üzrə qarşılıqlı təsir əlaqələrinin olub-olmadığını qiymətləndirmişlər. Qiymətləndirmə 9 bankı və 1999-2014-cü illəri əhatə etmişdir. Əldə edilmiş nəticələrə görə neft qiymətlərinin aşağı düşdüyü və əsasən qeyri-neft sektoru üzrə aktivliyin zəif olduğu dövrlərdə kredit və depozitlərin həcmi azalmış və vaxtı keçmiş kreditlərin yüksəlməsi baş vermişdir.

2014-ci ilin ortalarından başlayaraq neft qiymətlərinin kəskin aşağı düşməsi baş vermişdir. Brent markalı neftin qiyməti 60% azalaraq 2015-ci ilin yanvarında 46\$-a, 2016-cı ilin yanvarında 37\$-a çatmışdır. Baş verənlərlə yanaşı ABŞ Federal Ehtiyatlar Sistemi (FES) siyasət faiz dərəcəsini 25 faiz bəndi artırmışdır və 2016-cı ilin qalan dövründə daha 50-60 faiz bəndi artıracağı gözlənilir. Səudiyyə Ərəbistanında neft iqtisadiyyatının çox vacib və riyalın ABŞ dollarına qarşı təsbit olunduğunu nəzərə alsaq, yaranmış cari vəziyyət ölkə iqtisadiyyatını çox ciddi çağırışlar qarşısında qoymuşdur.

Səudiyyə Ərəbistanında neft gəlirləri mərkəzi hökumətin gəlirlərinin və ixracın böyük hissəsini təşkil edir. ÜDM-in təxminən 50%-i neft sektoru ilə bağlıdır. Qeyri-neft sektorunda aktivlik dövlət xərcləmələrindən asılıdır ki, o da öz növbəsində neft qiymətlərinin dəyişməsinə çox həssasdır. Səudiyyə Ərəbistanı riyalı ABŞ dollarına qarşı 3.75 müəyyən edilərək 1986-cı ildən təsbit etmişdir. Təsbit məzənnə və kapitalın mobil hərəkəti şəraitinə FES öz siyasət faiz dərəcəsini daha da yüksəldərsə, SAMA¹ da faiz dərəcələrini yüksəltməli olacaqdır. Faiz dərəcəsinin yüksəlməsi isə öz növbəsində hökumətin qeyri-neft iqtisadiyyatını dəstəkləmək məqsədini məhdudlaşdıracaqdır.

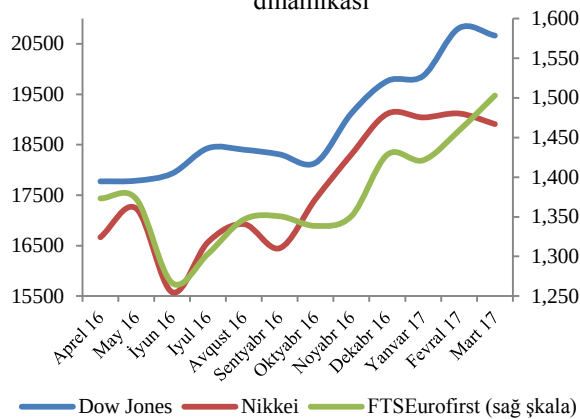
Səudiyyə Ərəbistanında güclü bank sistemi mövcuddur. Komersiya bankları yüksək gəlirliyə, likvid və keyfiyyətli kapitala malikdirlər. Vaxtı keçmiş kreditlər ümumi kredit portfelinin 1.2%-ni təşkil edir və kapital adekvalığı əmsalı 17.8%-dir. Lakin bunlara baxmayaraq dünya iqtisadiyyatında baş verən proseslər maliyyə sisteminə güclü təsir edə bilər və mənfi təsirlər növbəti mərhələdə real iqtisadiyyata ötürülə bilər. Qeyd olunanları nəzərə alaraq neft qiymətləri, makroiqtisadi durum və maliyyə sektoru üzrə qarşılıqlı əlaqələr Səudiyyə Ərəbistanı iqtisadiyyatı üzrə qiymətləndirilmişdir. Bu zaman bankların xüsusiyyətləri nəzərə alınaraq panel modelindən istifadə olunmuş və vaxtı keçmiş kreditlərin determinantları müəyyənləşdirilmişdir. VAR modelindən istifadə etməklə makroiqtisadi və bank göstəriciləri arasında əlaqə qiymətləndirilmişdir. Əldə edilmiş nəticələrə görə, dünya bazarında neftin qiymətinin 50% azalması nəticəsində vaxtı keçmiş kreditlərin ümumi kredit portfelində payı 2.4%-ə kimi, aktivləri aşağı keyfiyyətli olan banklarda isə 6%-ə kimi yüksəlir. Digər bir qiymətləndirmənin nəticəsinə görə neftin qiymətinin 1% aşağı düşməsi kredit və depozitlərin artım tempinin müvafiq olaraq 0.2-0.3 və 0.1 faiz bəndi azalması ilə nəticələnir.

Yekun olaraq qeyd edək ki, Səudiyyə Ərəbistanının güclü maliyyə sisteminə malik olmasına baxmayaraq dünya bazarında neftin qiymətinin dəyişməsi maliyyə sisteminə, növbəti mərhələdə isə ümumi iqtisadi aktivliyə ötürülür.

Mənbə: "An Empirical Investigation of Oil-Macro-Financial Linkages in Saudi Arabia" February 2016. IMF

¹ SAMA - Səudiyyə Ərəbistanının Monetar Agentliyi (Saudi Arabian Monetary Agency)

Qrafik 6. Qlobal maliyyə indekslərinin dinamikası



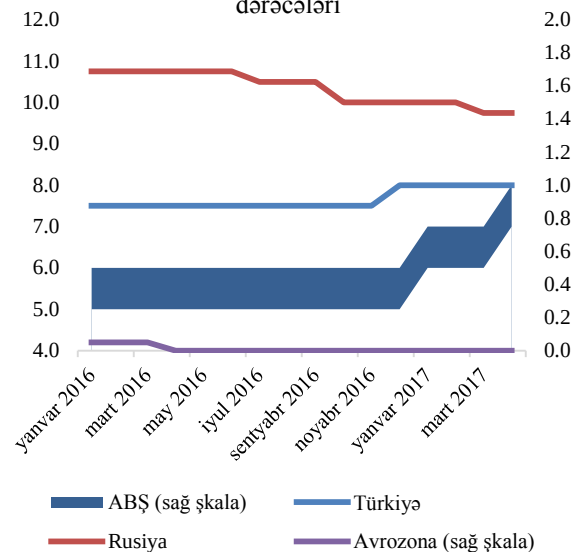
Mənbə: Reuters

ABŞ-da Federal Ehtiyatlar Sistemi özünün əsas faiz dərəcəsinə 2016-cı ilin dekabrında və 2017-ci ilin martında artırmışdır. Bu da dolların mövqeyinin tədricən güclənməsi ilə müşayiət olunur. Avqustan bəri dolların real effektiv məzənnəsi 3.5% yüksəlmişdir. Eyni dövrdə avro və yapon yeni isə zəifləmişdir.

İEOÖ-lər arasında, Braziliyada uçot faiz dərəcəsi 75 bənd azaldılaraq 12.25%-ə çatdırılmış, Meksikada isə 50 bənd artırılmışdır. Rusiyada 2016-cı ildə iqtisadi artımın gözlənilməyindən daha sürətli olması və inflyasiyanın 4%-lik hədəfə yaxınlaşması səbəbilə uçot dərəcəsi 25 bənd azaldılaraq 9.75%-ə

əndirilmişdir. 2017-ci ilin ikinci yarısında faiz dərəcəsinin biraz da azaldılması planlaşdırılır.

Qrafik 7. Mərkəzi bankların faiz dərəcələri



Mənbə: Müvafiq ölkələrin mərkəzi bankları

Bir sıra İEOÖ-də məzənnə son aylarda ciddi ucuzlaşmaya məruz qalmışdır (xüsusilə Türkiyə və Malayziya). Əmtəə ixracatçıları qrupunda isə məzənnənin nisbi möhkəmlənməsi qeydə alınmışdır. Ümumilikdə 1 ABŞ dollarının məzənnəsi I rübdə avroya nəzərən 1.4%, rubla nəzərən 7.6%, funt sterlinqə nəzərən 1.6% ucuzlaşmış, türk lirəsinə nəzərən 3.5% bahalaşmış, Çin yuanına nəzərən isə sabit qalmışdır.

Proqnozlar və risklər.

Beynəlxalq təşkilatlar yaxın dövr üçün proqnozlarını daha böyük artım istiqamətində nizamlamışlar. Məsələn, BVF-nin sonuncu Qlobal İqtisadi Perspektivlər hesabatına əsasən qlobal iqtisadi artım 2017-ci il üçün 3.5%, 2018-ci il üçün 3.6% səviyyəsində proqnozlaşdırılır. Bu isə 2016-cı ilin göstəricisindən müvafiq olaraq 0.4 və 0.5 faiz bəndi yüksəkdir. Artımın sürətlənməsi bir neçə səbəbdən qaynaqlanır. Bunlardan Çində infrastruktura və əsas kapitalla olan investisiyalara artımının da təsiri ilə qlobal investisiya dərəcələrinin artımı və bununla əlaqədar istehlak məhsullarının istehsalındakı artımdır.

Artıq 2016-cı ilin sonlarına doğru qlobal miqyasda emal sənayesində hiss edilən canlanmanın təsiri ilə İEO-lərin 2017 və 2018-ci illərdə 2% böyüyəcəyi proqnozlaşdırılır. İEO-lər arasında ən sürətli artan iqtisadiyyatlardan birinin yumşaq fiskal siyasət nəticəsində böyüyən ABŞ-ın olacağı gözlənilir.

Bu ölkədə 2017-ci ildə 2.3%, 2018-ci ildə isə 2.5% artım proqnozlaşdırılır. 2017-ci ildə hədəf faiz dərəcəsinin 75 baza bəndi, 2018-də isə 125 baza bəndi artaraq 2019-cu ildə 3%-ə çatacağı nəzərdə tutulur.

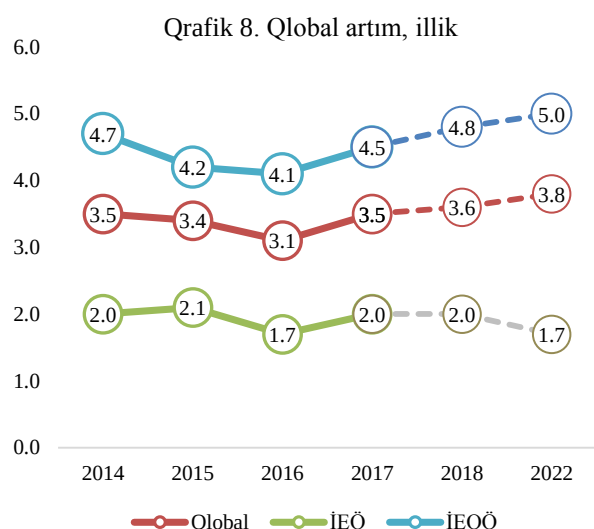
Avrozonada yumşaq fiskal siyasət, əlverişli maliyyə şəraiti, ucuz avro, ABŞ fiskal genişlənməsinin təsiri ilə nisbi dirçəlişin davam edəcəyi proqnozlaşdırılır. Digər tərəfdən isə, qarşıdan gələn bir neçə vacib seçki, Birləşmiş Krallıq ilə gələcək münasibətlərin formalaşması kimi qeyri-müəyyənliklər iqtisadiyyat üzərində potensial risk mənbələridir.

Birləşmiş Krallıq iqtisadiyyatının 2017-ci ildə 2%, 2018-ci ildə 1.5% böyüyəcəyi proqnozlaşdırılır. Yaponiyada xalis ixracda artımın təsiri ilə 2017-ci ildə 1.2% iqtisadi artım gözlənilir.

Avropanın İEO-lərinin 2017-ci ildə iqtisadi artım perspektivləri yüksəkdir. Bu qrup ölkələrdə artımın 2017-ci ildə 3%-də qalacağı, 2018-ci

ildə isə 3.3%-ə yüksələcəyi gözlənilir. Türkiyədə xalis ixracın artması və fiskal yumşalmanın tətbiq edilməsi ilə 2017-ci ildə artımın 2.5%-ə çatma biləcəyi proqnoz edilir.

İEOÖ-lərdə 2016-cı ildə 4.1% olan iqtisadi artımın 2017-ci ildə 4.5%-ə, 2018-ci ildə isə 4.8%-ə yüksələcəyi gözlənilir.



Mənbə: BVF, *Qlobal İqtisadi Perspektivlər hesabatı*, Aprel, 2017

Bu artımın başlıca aparıcı qüvvələri əmtəə qiymətlərinin ucuzlaşdığı dövrdə kəskin böhran və islahatlar dövrü yaşamış və indi stabilləşmə nümayiş etdirməyə başlayan əmtəə ixracatçıları və stabil artan Hindistandır. Çində artım

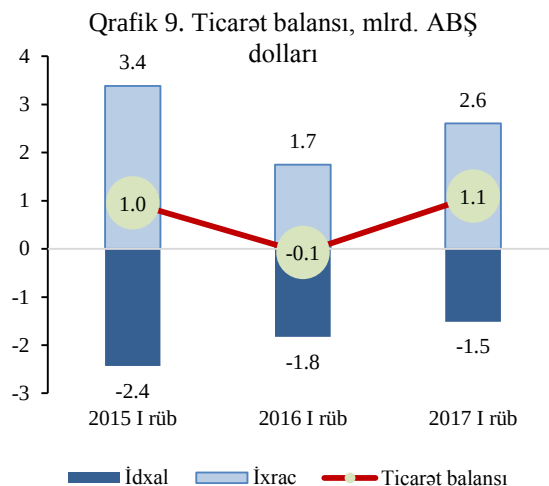
sürətinin nisbi yavaşlaması isə bu qrup ölkələrin ümumi artım sürətini azaldan faktorlardandır.

Azərbaycanın ticarət tərəfdaşlarının iqtisadiyyatı ilə bağlı proqnozlar ötən illə müqayisədə yaxşılaşmışdır. 2017-ci ildə bu ölkələr üzrə qeyri-neft ixrac çəkili artımın 1.7% olacağı proqnoz edilir. Rusiyada artımın 1.4%-ə çatması gözlənilir. Qeyd olunmalıdır ki, geridə qalmış 2 ildə bu ölkədə ümumi 3% geriləmə yaşanmışdı. İqtisadiyyata artan inam və yaxşılaşan maliyyə şəraiti nəticəsində Rusiyada məcmu tələbin artması, digər tərəfdən isə neft qiymətlərində bahalaşma iqtisadi dirçəlişi şərtləndirən amillərdir. Rusiyada canlanmanın investisiya və ticarət kanalları vasitəsilə regiondakı digər ölkələrə də müsbət təsir edəcəyi gözlənilir.

1.2 Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər

Neftin qiymətinin dünya bazarlarında yüksəlməsi və partnyor ölkələrdə iqtisadi vəziyyətin nisbətən yaxşılaşması, eləcə də idxalın əvəzlənməsi və ixracın təşviqi siyasəti nəticəsində 2017-ci ilin I rübündə Azərbaycanın xarici mövqeyində müsbət meyillər müşahidə edilmişdir.

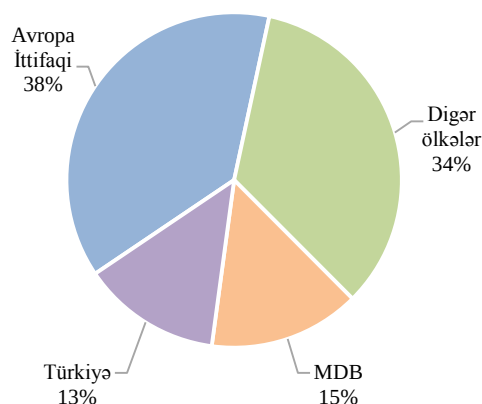
Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2017-ci ilin I rübündə xarici ticarət dövriyyəsi 4.1 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bunun da 2.6 mlrd. ABŞ dolları ixracın, 1.5 mlrd. ABŞ dolları isə idxalın payına düşmüşdür. Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə idxalın 17% azalması və ixracın 50%-ə qədər artması ticarət balansında müsbət saldo yaratmışdır. Cari ilin I rübündə ticarət balansının müsbət saldosu 1.1 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir.



Mənbə: DGK

Dövr ərzində 149 ölkə ilə ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir.

Qrafik 10. Ticarət dövriyyəsində əsas ölkələr, 2017 I rüb, %-lə



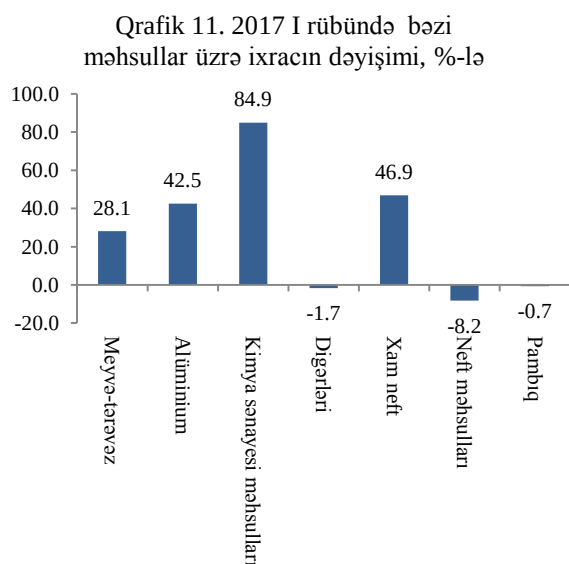
Mənbə: DGK

Ticarət dövriyyəsinin 38%-i Avropa İttifaqı (Aİ) ölkələrinin payına düşmüşdür. Aİ ilə ticarət əlaqələrinin 39%-i İtaliya, 12%-i

Almaniya və Portuqaliya, 8%-i Fransa ilə həyata keçirilmişdir.

MDB ölkələrinin ümumi ticarət dövriyyəsində xüsusi çəkisi 15% olmuşdur. Bu istiqamətdə ticarət dövriyyəsinin 63%-i Rusiya, 23%-i Ukraynanın payına düşmüşdür.

Ticarət əlaqələrinin 39%-i digər ölkələrlə saxlanılmışdır. Bu ölkələr qrupunda əsas tərəfdaşlar Çin (20%), Tayvan (12%), İsrail (11%) və Gürcüstandır (9%).



Mənbə: DGK

Hesabat dövründə əmtəə ixracı 49% artmışdır. Artım əsasən ixracda əhəmiyyətli paya malik neft sektoru

üzrə baş vermişdir. Belə ki, ixracın dəyəri xam neft üzrə 46.9% artmışdır.

Meyvə tərəvəz, alüminium, kimya sənəsi məhsulları ixracında da artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, meyvə-tərəvəz 28.1 %, alüminium 42.5%, kimya sənayesi məhsulları isə 84.9% artmışdır.

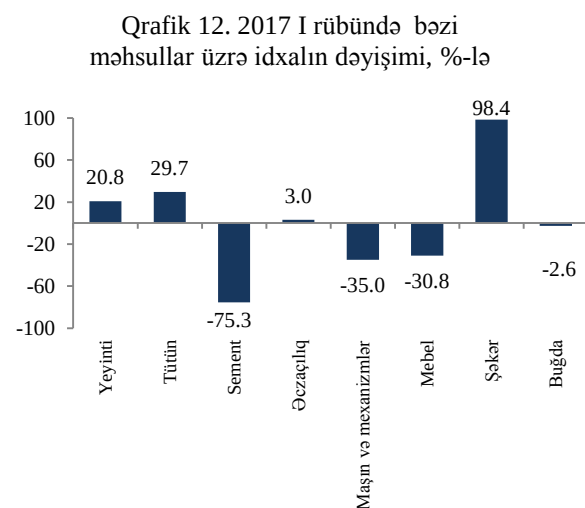
Dövr ərzində ixracda əsas tərəfdaşlar İtaliya (20.7%), Türkiyə (11.8%), Portuqaliya (6.9%), Tayvan (6.5%), İsrail (5.7%), kimi ölkələr olmuşdur.

2017-ci ilin I rübündə əmtəə idxalı 17% azalmışdır. Dövlət sektoru üzrə idxal isə 23.4% azalmışdır.

İdxal olunmuş məhsulların 19.7%-i Rusiya, 16.1%-i Türkiyə, 9.8%-i Çin, 4.9%-i Almaniya, 4.9%-i ABŞ, 4.1%-i İtaliya və 3.7%-i Böyük Britaniya kimi ölkələrinin payına düşmüşdür.

Dövr ərzində idxal yeyinti məhsulları, tütün, oduncaq və ondan hazırlanan məmulatlar üzrə artmış

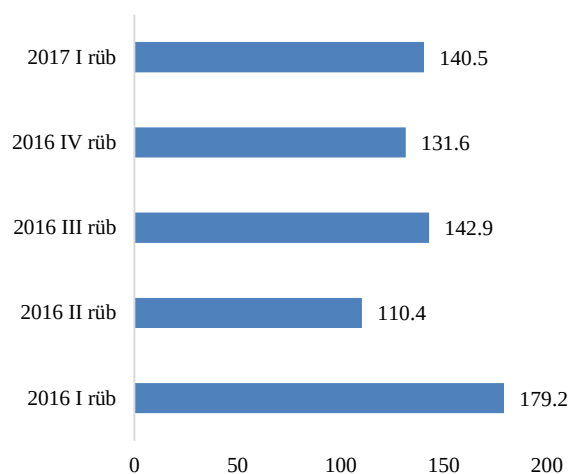
sement, maşın və mexanizmlər, nəqliyyat vasitələri və onların hissələri, mebel üzrə isə azalmışdır.



Mənbə: DGK

2017-ci ilin I rübündə iqtisadi tərəfdaş ölkələrində yaranmış vəziyyət qeyri-neft ixracı ilə yanaşı ölkəyə daxil olan pul baratlarının dinamikasına da təsir etmişdir. İlkin rəqəmlərə əsasən 3 ay ərzində ölkəyə daxil olan pul baratları 140.5 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Qrafik 13. Ölkəyə daxil olan pul baratları, mln. \$



Mənbə: AMB

Hesabat dövründə də ölkədə xarici müəssisə və təşkilatlar tərəfindən əsas kapitala investisiya axınları davam etmişdir. DSK-nın məlumatına görə xarici mənbələrdən əsas kapitala yönəldilmiş investisiyaların həcmi 2017-ci ilin I rübündə 2.1 mlrd. manat ekvivalentində olmuşdur ki, bu da əsas kapitala yönəldilmiş ümumi investisiyaların 66.2%-ni təşkil edir. Əsas kapitala yönəldilmiş xarici investisiyaların artım tempi 6.6% təşkil etmişdir.

Haşiyə 2: İxracın şaxələndirilməsi mərhələləri

İnkişaf etməkdə olan ölkələrin (İEOÖ) bir çoxu inkişafın ilkin mərhələsində ixracın müəyyən bir sektorda cəmləşməsi ilə fərqlənirlər. Əksər hallarda bu cəmləşmə ölkələrin təbii sərvətləri ətrafında formalaşır. Təbii sərvətin bolluğu və beynəlxalq bazarda qiyməti iqtisadiyyatın ümumi strukturunun və ölkənin inkişaf istiqamətinin formalaşmasında həlledici rol oynayır. Bir qayda olaraq, bu ölkələr müəyyən gəlir səviyyəsinə çatdıqdan sonra ixracın şaxələndirilməsi məsələsi prioritet siyasət istiqamətinə çevrilir. Şaxələnmənin bu ölkələr üçün əhəmiyyət kəsb etməsi anlaşılandır. Belə ki, ixracın xammal ətrafında cəmləşməsinin uzun-müddətli dövrdə pisləşən ticarət şəraiti, gəlirlərin qeyri-bərabər artımı və nəticə etibarilə zəif iqtisadi artımla nəticələnməsi 50-ci illərdən bəri tanınan və araşdırılan bir əlaqədir. Təbii sərvətlərdən asılılıq ilə uzun-müddətli iqtisadi artım arasında güclü tərs mütənəsiblik bir sıra nüfuzlu iqtisadçı tərəfindən əsaslandırılmış və bu fenomen “təbii sərvət lənəti” adı ilə qəbul edilmişdir.

Digər tərəfdən isə, bir sıra klassik və müasir ticarət nəzəriyyələri müəyyən bir sektorda ixtisaslaşmanı və bununla da ticarət tərəfdaşlarına qarşı nisbi üstünlüyün inkişaf etdirilməsini beynəlxalq ticarətin və beləliklə də iqtisadiyyatın inkişafı üçün zəruri faktorlar sayır. Bu da o deməkdir ki, şaxələnmə özü-özlüyündə bir hədəf yox, zəruri şərtlər təmin edildikdə iqtisadi artım üçün bir alət rolunu oynamalıdır. İxracın şaxələnməsi səviyyəsinin ölçülməsi üçün ən çox istifadə olunan göstəricilərdən biri Herfindayl indeksidir:

$$HI = \sum_{i=1}^N s_i^2$$

Burada s_i i -ci ixrac məhsulunun ölkənin ümumi ixracında payıdır. İndeks ölkənin ən iri-həcmli ixrac məhsullarının ixracda payının kvadratları cəmi olaraq hesablanır. Göstəricinin 0.4-dən yuxarı olması yüksək konsentrasiyaya işarədir.

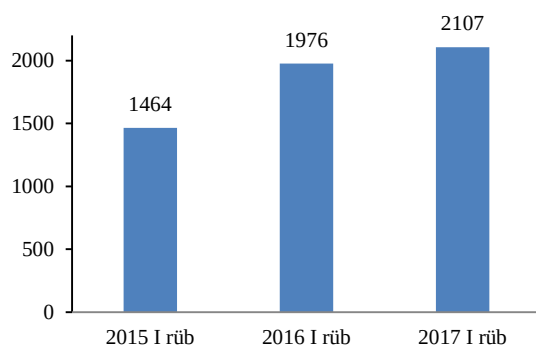
Şaxələnmə dinamikasının zaman sırası və çarpaz göstəricilərin təhlili onu göstərir ki, aşağı gəlirli ölkələrdə ixracın az sayda sektorlarda (əsasən xammal) cəmləşməsi müşahidə edilir. Gəlir səviyyəsi müəyyən bir həddə çatdıqdan sonra isə iqtisadi fəaliyyətin və o cümlədən ixracın şaxələndirilməsi prosesi başlayır. Xüsusilə qeyd olunmalıdır ki, şaxələnmə əksər hallarda heç də təbii proses deyil və ölkədə aparılan struktur islahatlarından birbaşa asılıdır. Gəlir səviyyəsi daha da artdıqca isə (adam başına ÜDM 25 000 dollar səviyyəsinə çatdıqdan sonra) iqtisadiyyatın rekonsentrasiyası, yəni dar bir sahədə sektorlara təkrar cəmləşməsi yaşanır.

Bu dinamikaya səbəblərdən biri kimi məhsuldarlıq səviyyəsi və ticarət xərcləri arasındakı qarşılıqlı münasibət göstərilir. Ölkənin müəyyən inkişaf mərhələsində bu faktorlardan hansının iqtisadiyyata təsirinin daha güclü olmasından asılı olaraq ölkədə şaxələnmə və ya ixtisaslaşma meyilləri daha güclü olur. Rikardo ticarət modelinə uyğun olaraq, ölkənin digər ölkələrə nisbətən məhsuldarlıq səviyyəsinin qalxması ölkədə istehsal olunan məhsulların növünün genişlənməsinə səbəb olur. Ölkə inkişaf etdikcə nisbi məhsuldarlıq səviyyəsi artır və ticarət xərcləri azalır, məhsuldarlıq səviyyəsinin təsiri xərc azalmasının təsirini üstələdiyi müddətdə şaxələnmə meyilləri güclənir. Ticarət xərcləri, xüsusilə də daşıma xərclərinin azalması isə bu sektor iştirakçılarının miqyas iqtisadiyyatından yararlanmaq məqsədilə öz əməliyyatlarını bu ölkədə/bölgədə cəmləşdirməsinə təkan verir və konsentrasiyanı artırır.

Bu fenomenin digər mümkün izahı isə maliyyə sektorunun inkişaf səviyyəsidir. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə maliyyə bazarlarının zəif inkişafı nəticəsində, ölkə iqtisadiyyatında dünya bazarlarındakı qiymət dalğalanmalarına qarşı sığorta mexanizmi mövcud deyil. Bu ölkələr, xüsusilə də xammal ixracatçıları, dalğalanmalara qarşı çox həssasdır. Ölkə iqtisadiyyatı inkişaf etdikcə və ölkənin maliyyə bazarlarına çıxışı və maliyyə alətlərindən istifadəsi genişləndikcə, sığortalanma imkanları artır və portfel şaxələndirilməsi öz aktuallığını itirir. Nəticədə, iqtisadiyyat yenidən nisbi üstünlüklərindən yararlanaraq ixtisaslaşma istiqamətinə yönəlir.

Mənbələr: 1) Stages of diversification. Jean Imbs və Romain Wacziarg, 2003; 2) Export diversification: What's behind the hump? Olivier Cadot, Celine Carrere, Vanessa Strauss-Khan, 2011.

Qrafik 14. Xarici mənbələrdən əsas kapitala investisiya qoyuluşları, mln. manat



Mənbə: DSK

Xarici ölkələr və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin çox hissəsi Böyük Britaniya, Türkiyə, Rusiya, İran, ABŞ, Malaziya, İran və İsveçin sərmayədarlarına məxsus olmuşdur.

Hesabat dövründə ölkənin strateji valyuta ehtiyatlarının zəruri həcmdə qorunması təmin edilmişdir. 2017-ci ilin I rübünün sonuna strateji valyuta ehtiyatları 28 aylıq mal və xidmət idxalına kifayət etmiş və xarici dövlət borcunu 4 dəfə üstələmişdir.

II. AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADI PROSESLƏR

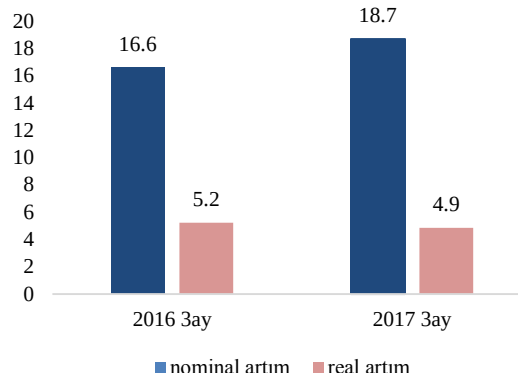
2.1. Məcmu daxili tələb

2017-ci ilin 3 ayında daxili tələb əvvəlki illərdə olduğu kimi iqtisadi artım dinamikasının əsas komponenti olmuşdur.

Son istehlak xərcləri. Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatına görə 2017-ci ilin 3 ayında son istehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nominal ifadədə 18.7% artmışdır. İstehlak xərclərinin real artım tempi isə 4.9% təşkil etmişdir.

Son istehlak xərclərinin nominal həcmi 9.9 mlrd. manat olmuşdur ki, bu da ev təsərrüfatlarının gəlirlərinin 87.2%-ni təşkil edir. Dövr ərzində hər bir istehlakçı orta hesabla ayda 347.8 manatlıq və ya ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 41.3 manat çox əmtəə almış və pullu xidmətlərdən istifadə etmişdir.

Qrafik 15. Son istehlak xərcləri, ö.i.m.d.n.,%-lə



Mənbə: DSK

Ötən dövr ərzində istehlakçıların tələbatlarının ödənilməsi məqsədilə istehlak bazarında satılmış əmtəə və xidmətlərin həcmi 1% artaraq 10.1 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin həcmi 1.6% artaraq 7.9 mlrd. manat təşkil etmişdir. Qeyri-ərzaq məhsulları üzrə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi 3.9 mlrd. manat olmuşdur.

Hesabat dövründə istehlakçıların pərakəndə ticarət şəbəkələrində xərclədiyi vəsaitin 51%-i qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatlarının alınmasına sərf olunmuşdur.

Cədvəl 1. 2017-ci ilin 3 ayında ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı, %-lə

Xərc istiqaməti	Xüsusi çəki, %-lə	
	2016 3ay	2017 3ay
<i>Qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları</i>	50.5	51
<i>Toxuculuq malları, geyim və ayaqqabılar</i>	16.9	17.7
<i>Elektrik malları və mebel</i>	6.3	6.1
<i>Kompyuterlər, telekommunikasiya avadanlıqları və digər məmulatlar</i>	0.8	0.8
<i>Əczaçılıq və tibbi mallar</i>	1.3	1.3
<i>Avtomobil yanacağı</i>	5.8	4.9
<i>Digər qeyri-ərzaq malları</i>	18.4	18.2

Mənbə: DSK

Dövr ərzində hər bir istehlakçı fərdi istehlak məqsədi ilə pərakəndə ticarət müəssisələrində qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları üçün orta hesabla ayda 138.8 manat, qeyri-ərzaq malları üçün isə 133.6 manat istifadə etmişdir.

Qeyd edək ki, əsasən qeyri-ərzaq məhsullarının bir hissəsi elektron ticarət vasitəsilə satılmışdır. Elektron ticarət şəbəkəsində istehlakçılara satılan istehlak mallarının həcmində ötən ilin müvafiq

dövrü ilə müqayisədə 1.7 dəfə artım olmuşdur.

2017-ci ilin ilk 3 ayında ictimai iaşə dövriyyəsi 0.6% artmış, əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin həcmi isə 1.4% azalmışdır.

Əhalinin nominal gəlirlərinin artımı hesabat dövründə istehlak tələbini dəstəkləyən əsas amil olmuşdur. Belə ki, 2017-ci ilin yanvar-mart aylarında əhalinin pul gəlirləri nominal olaraq 6.7% artmışdır. Əhalinin adambaşına düşən pul gəlirlərinin artımı isə 5.5% təşkil etmişdir. Əhalinin sərəncamında qalan gəlirlər isə 6.9% artaraq 10.4 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Yanvar-fevral aylarında ölkədə nominal orta aylıq əmək haqqı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 5.9% artaraq 499.9 manat təşkil etmişdir.

İstehlak tələbinin komponentlərindən biri olan ev təsərrüfatlarına verilən kreditlərdə isə 2017-ci ilin 1-ci

rübündə 7.9% azalma müşahidə olunmuşdur. 2017-ci ilin ilk 3 ayının sonuna ev təsərrüfatları üzrə kredit portfelinin həcmi 5.4 mlrd. manat olmuşdur.

Dövr ərzində əhali gəlirlərinin 318 mln. manatı (2.8%-i) yığırma sərf edilmişdir.

Hökumətin xərcləri. 2017-ci ildə dövlət xərcləri daxili tələbin mühüm amillərindən biri olmuşdur. Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyinin məlumatına əsasən 2017-ci ilin ilk 3 ayında dövlət büdcəsinin xərcləri 3.9 mlrd. manat olmuşdur¹.

İqtisadi təsnifata uyğun olaraq ötən ildə dövlət büdcəsi xərclərinin 41.8 %-i və yaxud 1636 mln. manatı sosial yönümlü xərclərin (əməyin ödənişi fondu, təqaüd və sosial müavinətlər, dərman və ərzaq xərcləri) maliyyələşdirilməsinə yönəldilmişdir ki, bu da ötən ilin eyni

dövrü ilə müqayisədə 14.6% və yaxud 209 mln. manat çoxdur.

İnvestisiya xərcləri. Hesabat dövründə ölkə iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşu ötən ilin müvafiq dövrünə görə 3% artaraq 3.2 mlrd. manat təşkil etmişdir. Dövr ərzində neft sektoruna 2.2 mlrd. manat, qeyri-neft sektoruna 968 mln. manat həcmində investisiyalar yönəldilmişdir. Cəmi investisiya qoyuluşlarının 25.4%-i dövlət, 74.6%-i özəl sektorun payına düşmüşdür.

Əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 33.8%-i daxili mənbələr, 66.2%-i isə xarici mənbələr hesabına formalaşmışdır.

Cədvəl 2. İnvestisiya mənbələri, %-lə

	2016 3 ay	2017 3 ay
<i>Müəssisə və təşkilatların vəsaitləri</i>	85.7	75.2
<i>Bank kreditləri</i>	6	10.6
<i>Büdcə vəsaitləri</i>	4.6	8.5
<i>Büdcədən kənar fondların vəsaitləri</i>	0.6	0.6
<i>Əhəlinin şəxsi vəsaiti</i>	3	4.7
<i>Sair vəsaitlər</i>	0.1	0.4

Mənbə: DSK

¹ Mənbə: <http://www.maliyye.gov.az/>

Hesabat dövründə də əsas kapitala yönəldilmiş sərmayənin ümumi həcmində müəssisə və təşkilatların vəsaitləri (75.2%) üstünlük təşkil etmişdir.

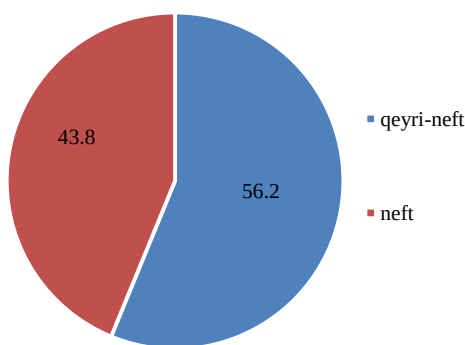
2.2. Məcmu təklif və məşğulluq

2017-ci ilin I rübü ərzində iqtisadi artım məcmu tələbə adekvat olaraq dəyişmişdir.

İqtisadi artım. DSK-nın məlumatına əsasən 2017-ci ilin I rübü ərzində ÜDM nominal olaraq 15.2 mlrd. manat təşkil etmişdir. ÜDM-in əhalinin hər nəfərinə düşən həcmi isə 1570 manat olmuşdur.

2017-ci ilin I rübündə mədənçıxarma sənayesində 9.5 milyon ton əmtəlik xam neft, 4.8 milyon kub metr təbii qaz hasil olunmuşdur. Neft hasilatı 9.9% azalmış, qaz hasilatı isə 0.9% artmışdır.

Qrafik 16. İqtisadi artımın sektorlar üzrə bölgüsü, %-lə

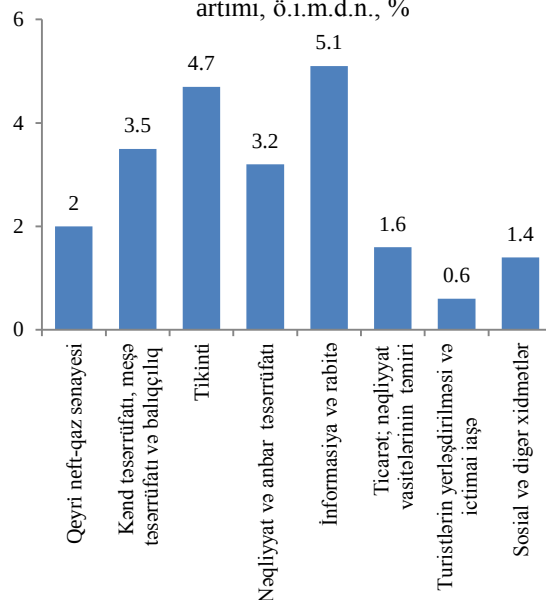


Mənbə: DSK

Qeyri-neft sektorunda 2017-ci ilin I rübü ərzində yaradılan əlavə dəyər ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 2.4% artaraq 8.6 milyard manat təşkil etmiş, onun ÜDM-də xüsusi çəkisi 56.2% olmuşdur.

Hesabat dövründə qeyri-neft sektorunun bütün sahələri üzrə artım qeydə alınmışdır.

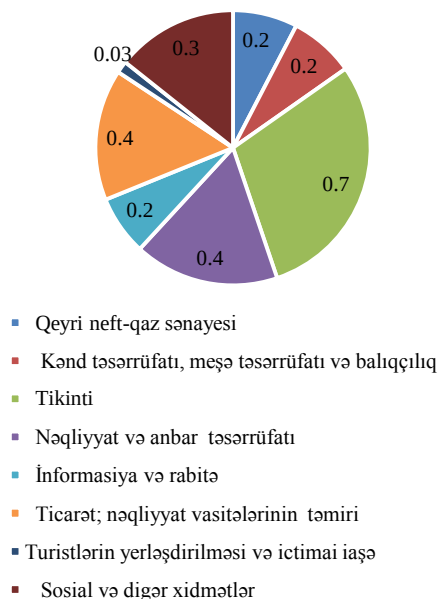
Qrafik 17. 2017-ci ilin I rübündə qeyri-neft sahələri üzrə yaradılan əlavə dəyərin artımı, ö.i.m.d.n., %



Mənbə: DSK

Dövr ərzində qeyri-neft sənayesində 2% artım qeydə alınmışdır.

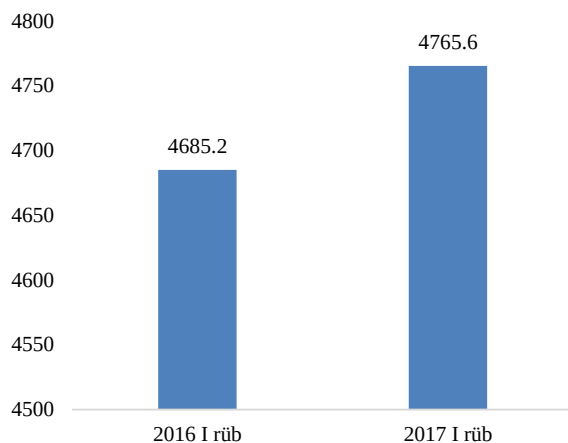
Qrafik 18. Qeyri-neft sektorunun artımında sektorların payı, %



Mənbə: DSK

Məşğulluq. Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhəlinin sayı 5018.2 min nəfər təşkil etmişdir. Əmək fəaliyyəti ilə məşğul olan əhəlinin sayı 80 min nəfər artmış və iqtisadi fəal əhəlinin sayında payı 95% təşkil etmişdir.

Qrafik 19. Məşğul əhəlinin sayı, dövrün sonuna, min nəfərlə



Mənbə: DSK

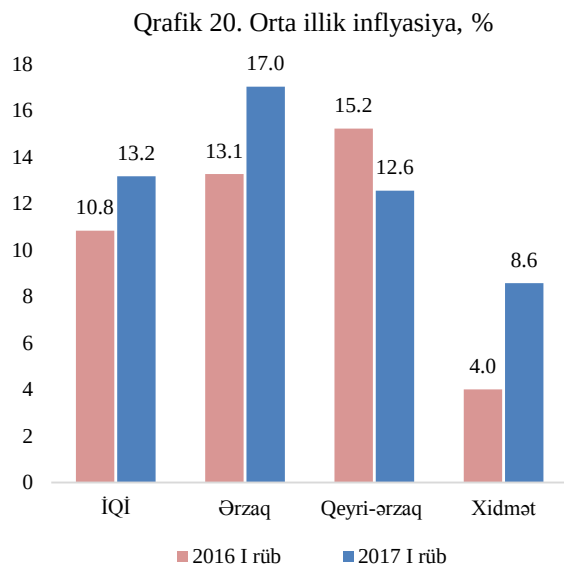
DSK-nın məlumatına görə, muzzla çalışan işçilərin sayı 2017-ci ilin 1 mart tarixinə ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 1.4% artaraq 1515.7 min nəfər təşkil etmişdir.

Müəssisə və təşkilatlarda muzzla çalışan işçilərin 22.2%-i məhsul istehsalı sahələrində, o cümlədən, 6.1%-i tikinti, 6.8%-i emal sənayesi, 2.3%-i mədənçıxarma sənayesində, 3.1%-i kənd təsərrüfatında fəaliyyət göstərmişlər.

2.3. İnflyasiya

2017-ci ilin birinci rübü ərzində qiymətlərin ümumi səviyyəsinin aylıq artım tempi azalma meyilli olmuşdur.

İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ). Dövlət Statistika Komitəsinin (DSK) məlumatına əsasən 2017-ci ilin ilk rübündə orta illik inflyasiya 13.2% təşkil etmişdir. O cümlədən, İQİ-nin komponentləri olan ərzaq qiymətləri orta illik 17%, qeyri-ərzaq qiymətləri 12.6%, xidmətlər isə 8.6% bahalaşmışdır.

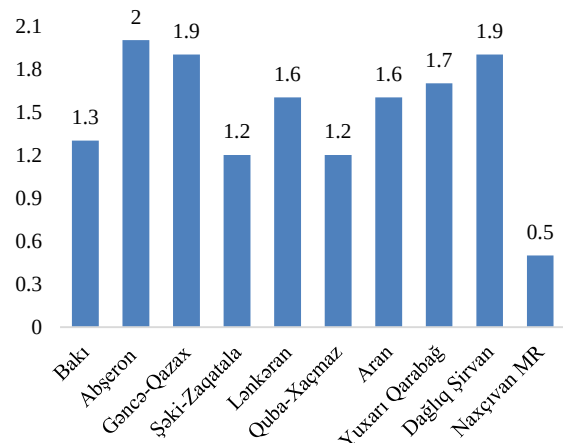


Mənbə: DSK

Orta illik inflyasiyanın 7.2% bəndi ərzaq, 3.3% bəndi qeyri-ərzaq, 2.7% bəndi isə xidmətlərin payına düşür.

Aylıq inflyasiya azalma tendensiyası nümayiş etdirmişdir. Belə ki, fevral və mart aylarında inflyasiya (1.6%) yanvar ayına (2.3%) nəzərən bir qədər səngmişdir. Mart ayı ərzində regionlar üzrə aylıq inflyasiya ölkə üzrə aylıq inflyasiyaya yaxın olmuşdur.

Qrafik 21. Mart ayında regionlar üzrə inflyasiya, əvvəlki aya nəzərən, %



Mənbə: DSK

İstehlak səbətinə qiyməti artan və azalan məhsul və xidmətlərin sayındakı fərqlin dəyişim dinamikasını göstərən diffuziya indeksi də aylar üzrə düşmə istiqamətində olmuşdur.



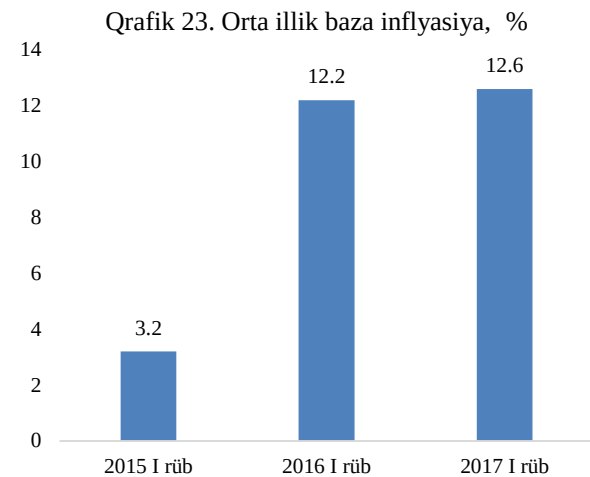
Mənbə: DSK, DSK-nın məlumatları əsasında AMB-nin hesablamaları

Ümumilikdə, dövr ərzində 521 adda mal və xidmətdən 6-nın qiyməti azalmış, 55-nin qiyməti isə dəyişməz qalmışdır.

Qiymətlərin ümumi səviyyəsinin orta illik dövr ərzində dəyişiminə nominal effektiv məzənnə, inflyasiya gözləntiləri, dünya əmtəə qiymətlərinin dəyişimi, partnyor ölkələrində gedən inflyasiya prosesləri, qiymətlərin dövlət tənzimlənməsi, habelə məcmu tələbin dəyişimi təsir göstərmişdir.

Qiymətləri dövlət tərəfindən tənzimlənən məhsullar və xidmətlər, həmçinin mövsümi xarakter daşıyan

kənd təsərrüfatı məhsulları nəzərə alınmadan hesablanan orta illik baza inflyasiya 2017-ci ilin yanvar-mart aylarında 12.6% təşkil etmişdir.



Mənbə: DSK

Qeyd olunduğu kimi, dövr ərzində istehlak qiymətlərinin dəyişimi həm də gözləntilərdən təsirlənmişdir. Bir sıra xərc amillərinin təsiri ilə inflyasiya gözləntiləri ümumilikdə yüksəlsə də, bəzi sahələrdə gözləntilərdə azalma meyilləri də müşahidə olunmuşdur. Belə ki, Mərkəzi Bank tərəfindən müntəzəm aparılan real sektorun monitorinqinin nəticələrinə əsasən 2017-ci ilin birinci rübündə ticarət sektorunda növbəti 3 ay üzrə qiymət

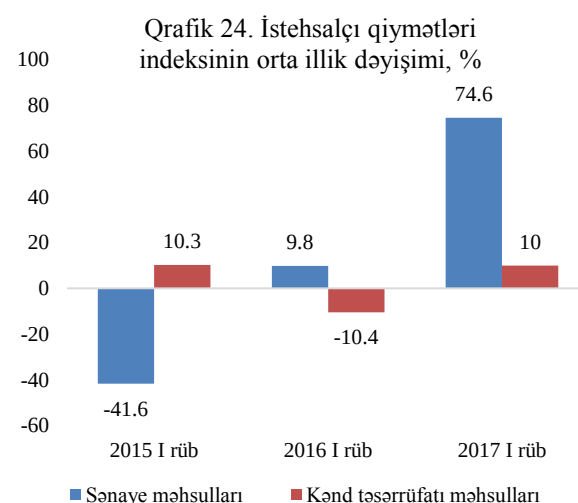
gözləntiləri məişət avadanlıqları və mebel seqmentində aşağı düşmüş, avtomobil seqmentində isə yüksəlmişdir. Xidmət sektorunda - nəqliyyat, otel, səhiyyə və turizm seqmentlərində tələbin artması ilə qiymət gözləntiləri artmışdır. Emal sənayesində isə bütün seqmentlər üzrə qiymət gözləntiləri aşağı düşmüşdür.

İstehsalçı qiymətləri indeksi.

DSK-nın məlumatlarına əsasən 2017-ci ilin yanvar-mart ayları ərzində istehsalçı qiymətləri indeksi sənaye məhsulları üzrə daha yüksək olmuşdur. Ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi 74.6% artmışdır. Qiymət artımı daha çox mədənçıxarma sənayesində qiymətlərinin yüksəlməsi (83.3%) ilə bağlıdır. Belə ki, bahalaşma neft-qaz hasilatında 83.7%, metal filizləri hasilatında 35% təşkil etmişdir.

Bahalaşma emal sənayesi üzrə 38.3%, elektrik enerjisi, qaz və buxar

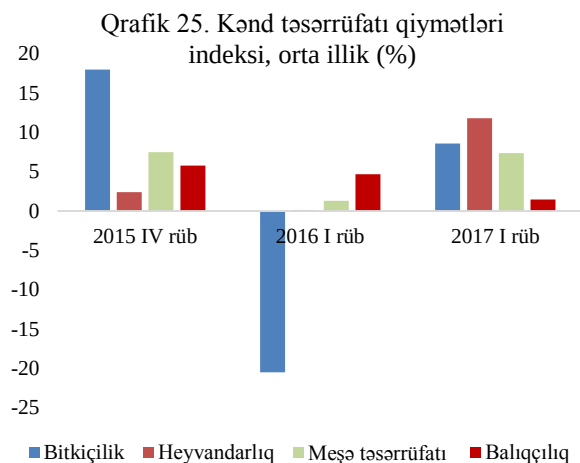
istehsalı, bölüşdürülməsi və təchizatı sahəsində isə 58.1% təşkil etmişdir. Emal sənayesində ən çox bahalaşma bütün məmulatları və toxuculuq sənayesi (46%), neft emalı (50%), kimya sənayesi (51%) və metallurgiya sənayesinin (65%) payına düşür.



Mənbə: DSK

2017-cı ilin birinci rübündə kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətlərində 10%-lik artım müşahidə olunmuşdur ki, bu da daha çox heyvandarlıq məhsullarının bahalaşması (11.8%) hesabına baş vermişdir. Dövr ərzində qiymətlər meşə təsərrüfatı məhsulları üzrə 7.4%, balıq və sair balıqçılıq məhsulları üzrə isə 1.5% artmışdır. Son dörd rübə ilk

dəfə olaraq bitkiçilik məhsulları bahalaşma (8.6%) nümayiş etdirmişdir ki, bu da daha çox çoxillik bitkilərdə (18.5%) baş verən bahalaşma ilə əlaqədardır.



Mənbə: DSK

Dövr ərzində nəqliyyat xidmətlərinin tarifləri ötən illə

müqayisədə 10.7% yüksəlmişdir ki, bu da əsasən yükdaşıma xidmətləri üzrə qiymətlərinin 12.4% artması ilə izah olunur. Sərnişindaşıma xidmətinin qiymətləri 3.6% artsa da, rabitə və poçt xidmətlərinin qiymətlərində dəyişiklik baş verməmişdir.

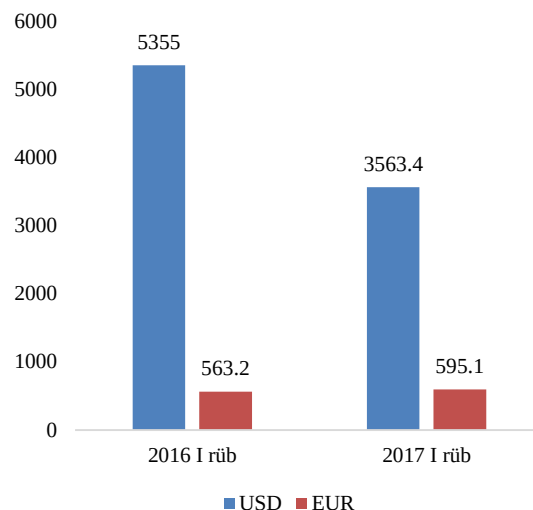
III. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

2017-ci ilin I rübündə manatın xarici valyutalara nəzərən məzənnəsi tədiyə balansı üzrə meyillərə uyğun və məzənnə rejiminin çevikliyinə daha da artırılması şəraitində formalaşmışdır.

2017-ci ilin I rübü ərzində valyuta bazarının ümumi həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə əhəmiyyətli azalmışdır. Belə ki, hesabat dövründə ötən ilin I rübü ilə müqayisədə ABŞ dolları ilə valyuta əməliyyatlarının həcmi 33.5% azalmış, Avro ilə əməliyyatların həcmi isə 5.7% artmışdır.

Qrafik 26. Valyuta bazarında dövriyyə, mln. valyuta vahidi



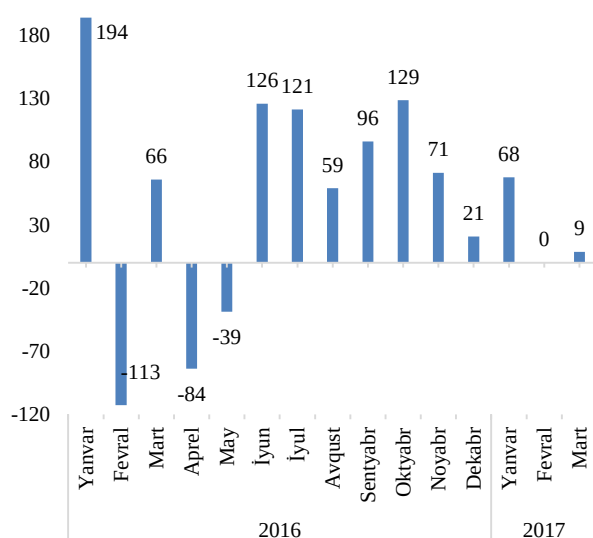
Mənbə: AMB

Rüb ərzində valyuta bazarında əməliyyatların 82.2%-i ABŞ dollarında, 17.8 %-i digər valyutalarda aparılmışdır.

Valyuta əməliyyatlarının 28.1% hissəsi banklararası valyuta bazarında (BVB), 71.9%-i isə bankdaxili valyuta bazarında (BDVB) reallaşdırılmışdır. ABŞ dolları ilə BVB-də aparılmış əməliyyatların 51.7%-i bankların valyuta mövqeyinin tənzimlənməsi ilə əlaqədar olmuşdur. BDVB-də isə valyuta əməliyyatlarının 95%-i hüquqi şəxslərə valyuta satışı təşkil etmişdir.

Valyuta bazarının həcmnin azalması nağd xarici valyuta bazarı seqmentində də müşahidə edilmişdir. Banklar tərəfindən ötən ilin I rübü ilə (147 mln.\$) müqayisədə nağd valyutanın xalis satışı (cari ilin I rübündə 77 mln. \$) 2 dəfə azalmışdır.

Qrafik 27. Nağd xarici valyutanın xalis satışı, mln.dollar



Mənbə: AMB

Makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinin təmin olunmasına yönəlmiş kompleks tədbirlər, makroiqtisadi dayanıqlığın təmin edilməsi istiqamətində qəbul edilmiş qərarlar məzənnə rejiminin çevikliyinin daha da artırılmasına əlverişli zəmin yaratmışdır. Məzənnə

rejiminin çevikliyinin artırılması çərçivəsində Mərkəzi Bank 12 yanvar 2017-ci il tarixindən başlayaraq valyuta hərracı mexanizminə dəyişikliklər etmişdir. Bu dəyişikliklərə uyğun olaraq hərraca çıxarılan valyuta təklifi bazar iştirakçılarının təklif etdiyi qiymətlər əsasında reallaşdırılır. Başqa sözlə, hərrac daha yüksək qiymət təklif edən bankdan daha aşağı qiymət təklif edən banka doğru valyutanın satılması ilə yekunlaşır.

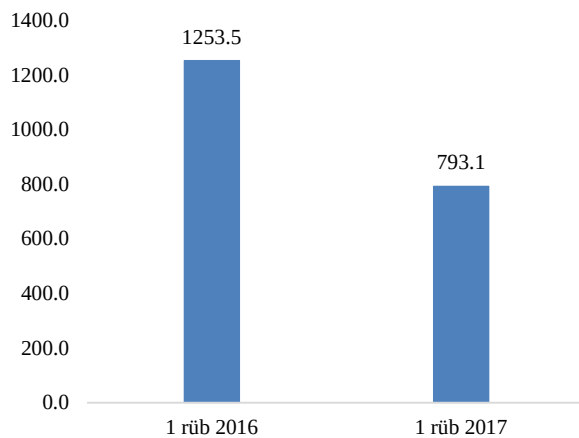
Valyuta hərracları həftədə iki dəfə keçirilir, hər bir hərracın parametrləri haqqında məlumatlar hərrac başlamazdan əvvəl Bloomberg terminalı vasitəsilə bazar iştirakçılarına elan edilir.

Eyni zamanda xarici valyutanın nağd və qeyri-nağd satış məzənnəsinə rəsmi məzənnəyə nəzərən qoyulmuş limit ($\pm 4\%$) 12 yanvar 2017-ci il tarixindən aradan götürülmüşdür.

2017-ci ilin I rübündə Azərbaycan Respublikasının Dövlət Neft Fondunun (ARDNF) valyuta

satışlarının təşkili ilə bağlı Mərkəzi Bank tərəfindən ümumilikdə 24 valyuta hərracı keçirilmişdir. Rüb ərzində ARDNF-in xarici valyuta satışları 793.1 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bu da 2016-cı ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 36.7% azdır.

Qrafik 28. ARDNF-in valyuta satışları, mln. ABŞ dolları

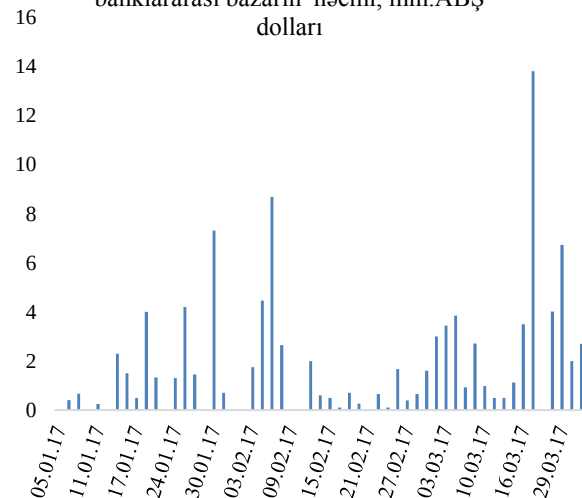


Mənbə: AMB

Hesabat dövründə Mərkəzi Bankda valyuta hərraclarının keçirilmədiyi günlərdə də banklararası valyuta bazarının Bloomberg platformasında təşkil edilən seqmenti normal fəaliyyət göstərmişdir. Dövr ərzində banklararası valyuta bazarının bu seqmentində hərracdən kənar alqı-

satqı əməliyyatlarının həcmi 102.5 mln. ABŞ dolları olmuşdur.

Qrafik 29. Bloomberg platformasında banklararası bazarın həcmi, mln. ABŞ dolları

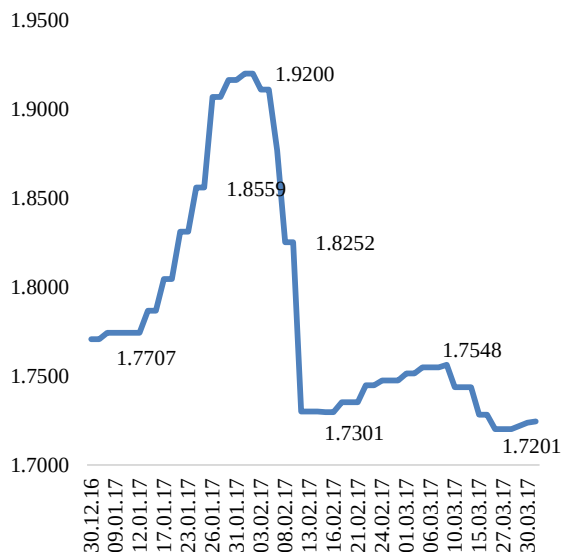


Mənbə: AMB

Rüb ərzində manatın rəsmi məzənnəsi banklararası əqdlər üzrə orta məzənnə (hərraclar və hərracdən kənar əməliyyatlar nəzərə alınmaqla) əsasında müəyyən edilmişdir. Valyuta bazarında tələb-təklif nisbətindən asılı olaraq 2017-ci ilin I rübündə manatın məzənnəsinin dinamikasında bir neçə dəfə qalxıb-enmə müşahidə edilmişdir. Yanvar və fevral ayının birinci yarısında bahalaşan ABŞ dolları fevral ayının ikinci yarısından nisbətən ucuzlamağa başlamışdır. 2016-cı ilin sonuna ABŞ dollarının

manata qarşı məzənnəsi 1.7707 AZN səviyyəsində olmuşdursa, 01.02.17 tarixində özünün dövr üzrə maksimum həddinə - 1.9200 AZN-ə qalxmış, 27.03.17 tarixində isə minimum həddinə - 1.7200 AZN-ə enmişdir. 2017-ci ilin I rübünün sonuna manata nəzərən ABŞ dolları 2.6% ucuzlaşmışdır. Rüb ərzində 1 ABŞ dollarının manata qarşı orta günlük məzənnəsi isə 1.7848 manat təşkil etmişdir.

Qrafik 30. ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi

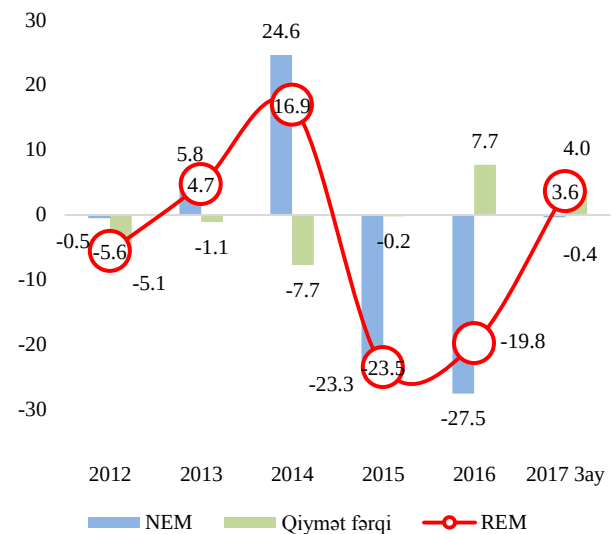


Mənbə: AMB

Rüb ərzində ikitərəfli məzənnələrin dinamikası çoxtərəfli məzənnənin dinamikasına da təsir

göstərmişdir. Belə ki, manatın qeyri-neft sektoru üzrə ümumi ticarət çəkili real effektiv məzənnəsi 3.6% bahalaşmışdır.

Qrafik 31. REM-in dinamikası, (ötən ilin dekabrına nəzərən), 2000=100



Mənbə: AMB

NEM-nin 0.4% ucuzlaşması REM-ə azaldıcı, tərəfdaş ölkələrlə inflyasiya fərqləri isə artırıcı təsir etmişdir.

Yeni məzənnə rejiminin tətbiqi Mərkəzi Bankın ehtiyatlarının zəruri səviyyədə qorunmasına imkan verir. 31 mart 2017-ci il tarixinə Mərkəzi Bankın xarici valyuta ehtiyatları 4.433 mlrd. dollar təşkil etmişdir. Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatlarının həcmi

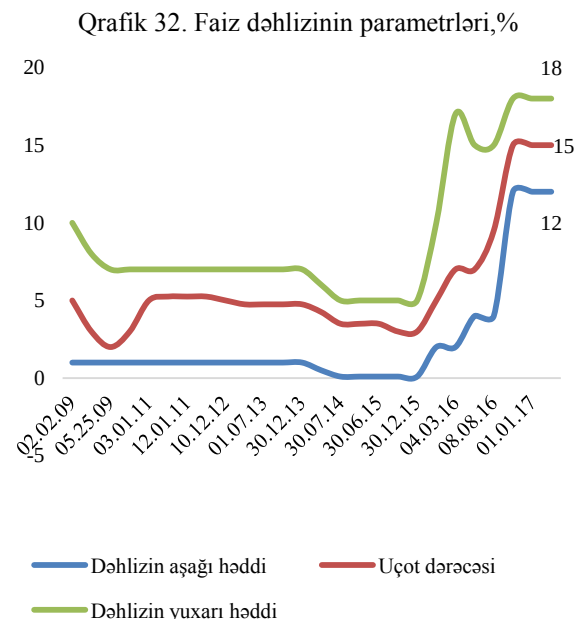
kifayətlilik üzrə beynəlxalq təcrübədə qəbul edilmiş normaları (3 aylıq mal və xidmət idxalını örtmək, milli valyuta ilə pul təklifinə nisbət və s) üstələmişdir.

3.2. Pul siyasəti alətləri

Hesabat dövrü ərzində pul siyasəti alətləri inflyasiya və pul təklifi hədəfləri nəzərə alınmaqla tətbiq edilmişdir. Pul siyasəti qərarlarının inflyasiyaya təsirinin müəyyən zaman intervalı tələb etdiyini nəzərə alaraq Mərkəzi Bank pul siyasəti alətlərini hesabat dövründə də qabaqlayıcı rejimdə tətbiq etməyə çalışmışdır.

Dövr ərzində Mərkəzi Bankda likvidlik əməliyyatları üzrə faiz dəhlizinin parametrlərinə bir dəfə baxılmışdır. Makroiqtisadi sferada müşahidə olunan ilkin müsbət trendlər və formalaşan yeni gözləntilər nəzərə alınaraq faiz dəhlizinin parametrləri, o cümlədən uçot dərəcəsinin dəyişməz saxlanması haqqında İdarə Heyətinin 10 mart 2017-ci il tarixli iclasında yekdil qərar qəbul edilmişdir. Hesabat dövrü ərzində uçot dərəcəsinin səviyyəsi illik inflyasiyanı üstələmişdir ki, bu da real faiz dərəcələrinin pozitiv zonada

saxlanmasını dəstəkləməklə qiymət sabitliyinin qorumasına xidmət edən amildir.

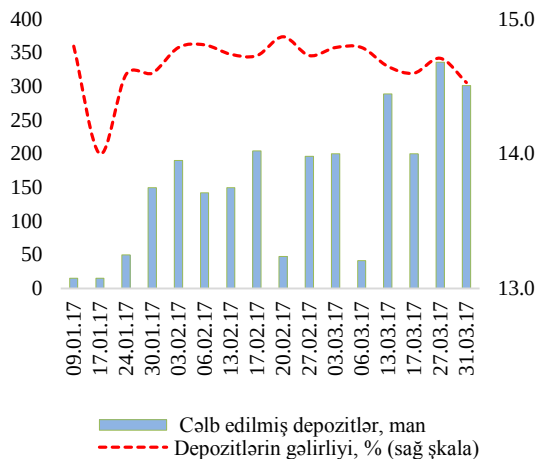


Mənbə: AMB

Cari ilin I rübündə Mərkəzi Bank tərəfindən sterilizasiya əməliyyatlarından istifadə aktivləşdirilmişdir. Belə ki, hesabat dövründə Mərkəzi Bank milli valyutada sərbəst vəsaitlərin cəlb olunması üzrə 16 depozit hərracı, notların yerləşdirilməsi üzrə 12 hərrac keçirmişdir. Depozitlər əməliyyatları üzrə vəsaitlər 14 gün müddətinə cəlb edilmiş, notlar isə 28 gün müddətinə yerləşdirilmişdir. Cari ilin I rübünün

sonuna depozit hərracları və notların yerləşdirilməsi vasitəsilə cəlb edilən vəsaitin cəmi qalığı 706.9 mln. manat olmuşdur.

Qrafik 33. Depozit hərraclarında həcm və gəlirlilik



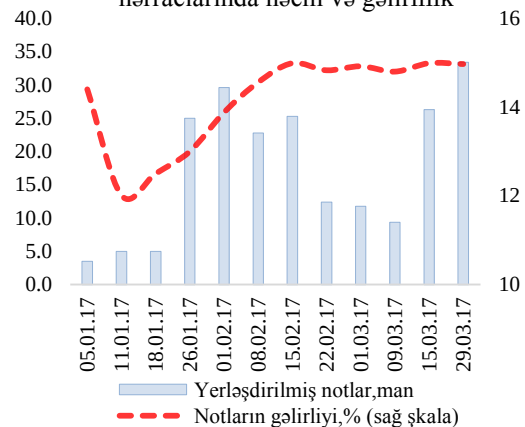
Mənbə: AMB

Bundan depozit əməliyyatları ilə cəlb edilmiş vəsaitlər 637.8 mln.manat, notların yerləşdirilməsi nəticəsində cəlb edilən vəsaitlər isə 69.1 mln.manat təşkil etmişdir.

Rüb ərzində keçirilən depozit hərraclarında tələb təklifi 18% (bəzi hərraclarda dəfələrlə) üstələmişdir ki, bu da bank sistemində izafi likvidliyin mövcud olduğunu göstərir. Sterilizasiya əməliyyatları bankların Mərkəzi Bankdakı müxbir hesab qalıqlarının cari ilin I rübündə 32,8%

(293,1 mln manat) azalmasında mühüm rol oynamışdır. Bununla bankların izafi likvidliyinin manatın məzənnəsinə əlavə təzyiq yaratmasının qarşısı alınmışdır.

Qrafik 34. Notların yerləşdirilməsi hərraclarında həcm və gəlirlilik



Mənbə: AMB

Depozit və qısamüddətli notların yerləşdirilməsi üzrə əməliyyatlar izafi pul təklifinin sterilizasiyası ilə yanaşı pul bazarının inkişafı və bununla da, pul siyasəti üzrə əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsinə, banklararası bazarın inkişaf etdirilməsinə də müsbət təsir göstərmişdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, açıq bazar əməliyyatları olaraq depozit əməliyyatları və notların yerləşdirilməsi faiz dəhlizinin aşağı

həddi ilə uçot dərəcəsi (hazırda 12%-15%) arasında tərəddüd edən faiz dərəcələri ilə aparılır. Depozit əməliyyatları ilə vəsaitlər 14%-14.8%-lə cəlb edilmiş, notlar isə 12.01%-14.99%-lə yerləşdirilmişdir.

Dövr ərzində məcburi ehtiyat norması dəyişməz saxlanılmışdır.

Cədvəl 3. Məcburi ehtiyat norması, %

	<i>Xarici Valyutada öhdəliklər</i>	<i>Manatla və qiymətli metallarda öhdəliklər</i>	<i>Qeyri- rezident maliyyə sektorundan cəlb edilmiş vəsaitlər</i>
01.05.2011	2	2	2
01.07.2011	3	3	3
01.08.2014	2	2	2
01.03.2015	0.5	0.5	0.5
30.12.2015	0.5	0.5	0.5
03.03.2016	1	0.5	0

Mənbə: AMB

Hesabat dövründə banklar tərəfindən milli valyutada cəlb edilmiş öhdəliklər, həmçinin qiymətli metallarda cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə məcburi ehtiyat norması 0.5%, xarici valyutada cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə 1%, qeyri-rezident maliyyə sektoru qarşısında öhdəliklər və beynəlxalq maliyyə institutları ilə hesablaşmalar üzrə 0% olmuşdur.

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

Dövr ərzində məcburi ehtiyat normalarının ortalama mexanizmi əsasında tətbiqi davam etmişdir. Bu isə öz növbəsində banklararası bazarın inkişafına və banklara likvidliyin daha çevik idarə edilməsinə müsbət təsir göstərən amildir.

Haşiyə 3: Mərkəzi bankların qiymətli kağız emisiyası: nəzəri və praktiki məsələlər

Bir çox ölkələr izafi ehtiyatların idarə olunması ilə bağlı zəngin təcrübəyə malikdirlər. İzafi ehtiyat kommersiya banklarının balanslarında onların ehtiyacından daha çox olan vəsaitlərdir. Bu izafi likvidlik qısamüddətli faiz dərəcələrinə (və ya məzənnəyə) təzyiq yaradır. Bir çox mərkəzi banklar təzyiqlərin aradan qaldırılması üçün sterilizasiya əməliyyatları həyata keçirir. Bu əsasən əlavə likvidliyə görə faiz ödənilməsi, müddətli depozitlər, REPO və ya mərkəzi banklar (MB) tərəfindən qiymətli kağızların buraxılması ilə aparıla bilər.

Qiymətli kağızın buraxılması mərkəzi bankların bazar əsaslı yanaşmasını təsdiqləyir. Həmçinin, MB-in qiymətli kağızlarının emisiyası maliyyə bazarının inkişafı üçün də mühüm addım ola bilər.

BVF-nun tədqiqatına əsasən MB tərəfindən qiymətli kağızların buraxılması təcrübəsi artmaqdadır. Belə ki, Asiya və Qərbi yarımkürəsi ölkələrində son dövrlərdə irimiqyaslı özəl kapital daxilolmaları baş vermiş və MB-in qiymətli kağızları izafi likvidliyin sterilizasiya edilməsi üçün istifadə edilmişdir. Ümumilikdə aparılmış təhlillər bir sıra nəticələr çıxarmağa imkan verir.

Aşağı gəlirli ölkələrdə MB-in qiymətli kağızlarının buraxılması daha az istifadə edilir. Bu ölkələrdə qeyri-kafi bazar strukturu və bazar distorsiyaları prosesə mane olur. Yuxarı gəlirli ölkələrdən fərqli olaraq bu ölkələrdə izafi likvidlik problemi aşağıdır. Eyni zamanda faiz xərclərinin olması, administrativ xərclər, alqı-satqı, ödəniş və hesablaşma sistemlərinin olmaması maneə təşkil edir. Əgər maliyyə bazarında yalnız kommersiya bankları dominantdırsa və qeyri-bank maliyyə sektoru inkişaf etməyibsə və ya təkrar qiymətli kağızlar bazarı likvid deyilsə burda depozit əməliyyatları ilə MB qiymətli kağızları arasında çox böyük fərq yoxdur. Lakin qiymətli kağızların üstünlüyü depozit əməliyyatlarından fərqli olaraq onun qiymətli kağızlar bazarının inkişafına verdiyi müsbət tövhədir.

Pul siyasəti rejimi MB-in qiymətli kağızlar emisiyası prosesində nəzərə alınmalı olan əsas amillərdəndir. Digər pul siyasəti rejimlərindən fərqli olaraq inflyasiya hədəflənməsi rejimində (İHR) MB-lar öz qiymətli kağızlarını emissiya etməkdə daha rahatdırlar. Belə ki, İHR tətbiq edən ölkələrdə operativ hədəf qısamüddətli faiz dərəcəsidir. İzafi likvidliyin böyük olduğu hallarda bazar faizinin siyasət hədəfinə yaxın saxlanması məqsədilə MB qiymətli kağızları kimi effektiv açıq bazar əməliyyatları alətindən istifadə edilir. Məzənnə hədəflənməsi zamanı əməliyyat hədəfi məzənnə olduğu üçün faiz dərəcələrinin volatil olması qəbul ediləndir. Pul kütləsinin hədəflənməsi zamanı isə inkişaf etməmiş maliyyə bazarı maneə ola bilər.

MB-in qiymətli kağızları ilə bağlı qanunvericiliyin mövcudluğu vacibdir lakin kifayət deyil. BVF-nun 2013-cü il məlumatına əsasən mərkəzi bankların çoxunda (74%) bu sahədə qanunvericilik mövcuddur.

MB qiymətli kağızları likvidliyin idarə edilməsi funksiyasını daşıyır. Bu zaman əsasən izafi likvidliyin absorbsiyası nəzərdə tutulur. İzafi likvidliyin yaranması səbəbləri əsasən hökumətin emission maliyyələşdirilməsi, valyuta ehtiyatlarının artırılması və bəzi banklara likvidlik dəstəyinin verilməsidir. Bunlar balansın aktiv hissəsinin böyüməsinə səbəb olur və öhdəliklərin də buna uyğunlaşdırılması MB-in qiymətli kağızlarının emisiyası ilə ola bilər.

MB-in qiymətli kağızları likvidliyin idarə edilməsi və ya pul siyasətinə hər hansı bir siqnalın ötürülməsi məqsədilə qısamüddətli sterilizasiya alətlərini (overnayt repo və ya svop, və ya overnayt depozit) əvəz etmir. Buna səbəb qiymətli kağızların emisiyası üçün administrativ xərclərin böyük olmasıdır. Bu alət əsasən uzunmüddətli izafi likvidlik probleminin həlli üçün məqsədəuyğundur.

Eyni zamanda pul siyasətinin transmissiyası çoxsaylı iştirakçıların olması ilə effektiv ola bilər. Belə ki, əgər bank sistemində kifayət qədər rəqabət yoxdursa və ehtiyatların struktur saldosu aşağı rəqabət səbəbindəndirsə, o zaman MB qiymətli kağızlarına görə ödənilən faizin real iqtisadiyyata ötürülməsi baş verməyəcək.

Likvidliyin idarə edilməsi alətlərinin bölgüsü gələcək likvidlik axınlarının strukturunun da nəzərə alınmasını zəruri edir. Müxtəlif alətlərin uyğun bölgüsünü təmin etmək üçün likvidliyin qısamüddətli və uzunmüddətli dəyişiklikləri arasındakı fərqi proqnozlaşdırılması məqsədəuyğundur. Mərkəzi banklar analitik balanslarının ortamüddətli proqnozlarını inkişaf etdirməlidirlər. Likvidliyin qısamüddətli komponentləri əks REPO və depozit hərracları kimi qısamüddətli açıq bazar əməliyyatları ilə həll edilə bilər. Uzunmüddətli struktur izafi likvidlik isə MB qiymətli kağızları ilə absorbsiya edilməlidir.

Likvidliyin idarə edilməsindən əlavə mərkəzi banklar daxili maliyyə bazarını inkişaf edirmək məqsədilə də xüsusi istiqraz emissiyası proqramları yaradır. Honk Konq Monetar Qurumu, Koreya Mərkəzi Bankı və Tailand Mərkəzi Bankı bu təcrübəyə malikdirlər.

Texniki olaraq qiymətli kağız üzrə hərraclar çoxqiymətli və təkqiymətli növlərə bölünür. Çox az MB-lar pul siyasətinə hər hansı siqnal ötürmək üçün hərraclarda fiks qiymətdən istifadə edirlər. Məsələn, Riksbank repo dərəcəsi ilə eyni faizli istiqrazlar emissiya edir.

Mənbə: S.Gray and R.Pongsaparn, "Issuance of central bank securities:international experiences and guidelines", BVF

3.3. Pul təklifi

Hesabat dövründə inflyasiya amillərini nəzərə alaraq pul bazasının artım kanalları idarəetməyə götürülmüş, pul bazası pul siyasətinin başlıca əməliyyat lövbəri olmuşdur.

Hesabat dövründə Mərkəzi Bank özünün likvidlik əməliyyatlarının aparılması zamanı məhz pul bazası üzrə hədəfə əsaslanmışdır. Əsas məqsəd artıq pul təklifi kanallarını tənzimləmək, manatın məzənnəsinə əlavə təzyiq yaratmamaq və bu yolla qiymətlərin inflyasiyanın yüksəlməsinin qarşısını almaq olmuşdur.

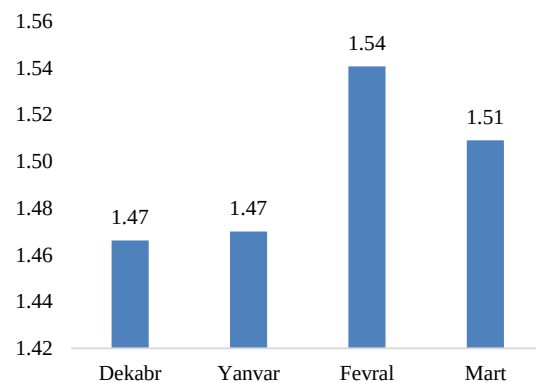
Hesabat dövründə manatla pul bazası 7.4% azalmış və rübün sonuna 7277.5 mln. manat təşkil etmişdir. Dövr ərzində pul bazasının azalmasının komponentləri olan dövriyyədə olan nağd pul kütləsi (bank sistemindən kənar nağd pul və bankların kassalarındakı nağd pul)

4.3%, manatla müxbir hesablar isə 32.8% azalmışdır.

I rübdə manatla pul bazası ilin əvvəlinə nəzərən pul kütləsinə nisbətə daha çox azalmışdır. Bu bank sisteminin pul yaratmaq qabiliyyətini ifadə edən pul multiplikatorunun artması ilə izah edilir.

Dövr ərzində manatla pul multiplikatoru 2.7% yüksələrək 1.51-ə çatmışdır.

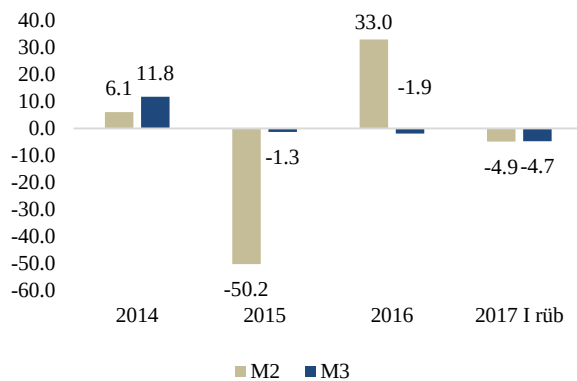
Qrafik 35.Manatla pul multiplikatoru



Mənbə: AMB

Dövr ərzində manatla geniş pul kütləsi (M2) 4.9% azalaraq dövrün sonuna 10981.9 mln. manat təşkil etmişdir.

Qrafik 36. Pul kütləsinin dəyişməsi, %-lə



Mənbə: AMB

Manatla pul kütləsinin (M2) strukturunda nağd pul kütləsi, fiziki şəxslərin əmanətləri və hüquqi şəxslərin depozitləri fərqli dinamika nümayiş etdirmişlər. Belə ki, dövr ərzində nağd pul kütləsi 3.6%, fiziki şəxslərin manat əmanətləri 2.4%, hüquqi şəxslərin manat depozitləri isə 7.6% azalmışdır.

Cədvəl 4: Pul aqreqatları, mln. manat

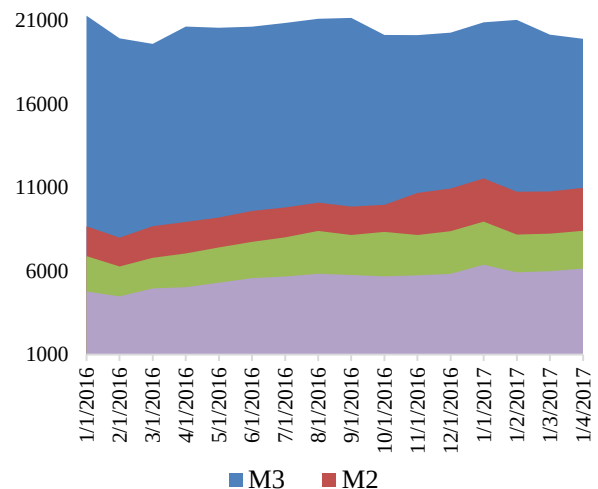
	01.01.16	01.01.17	01.04.17
M0	4 776	6 377	6 145
M1	6 897	8 960	8 411
M2	8 678	11 546	10 982
M3	21 287	20 890	19 903

Mənbə: AMB

Manatla müddətli depozitlər dövr ərzində 0.6%, tələb olunanadək depozitlər isə 12.3% azalmışdır.

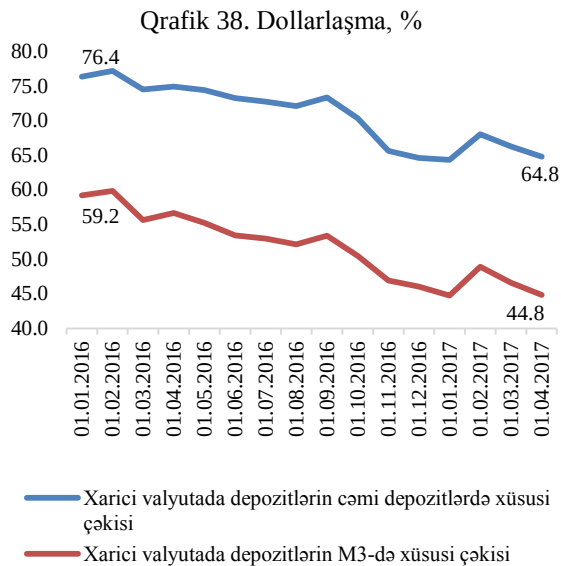
Hesabat dövrü ərzində geniş pul kütləsi (M3) 4.7% azalmış və dövrün sonuna 19902.9 mln. manat təşkil etmişdir.

Qrafik 37. Pul aqreqatlarının dinamikası, mln. manat



Mənbə: AMB

Hesabat dövründə bank depozitlərinin dollarlaşması səviyyəsində əhəmiyyətli dəyişiklik baş verməmişdir. Belə ki, xarici valyutada əmanət və depozitlərin M3 pul aqreqatında xüsusi çəkisi ilin əvvəlində 44.7%, I rübün yekunu üzrə isə 44.8% təşkil etmişdir.



Mənbə: AMB

Xarici valyutada depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi isə ilin əvvəlində 64.4% təşkil etdiyi halda I rübün sonuna 64.8% təşkil etmişdir.

İl ərzində fiziki şəxslərin manatla əmanətləri 2.4%, xarici valyutada əmanətləri 8.4% azalmışdır. Nəticədə, fiziki şəxslərin depozitlərinin dollarlaşması səviyyəsi ilin əvvəlindəki 79.6%-dən 78.6%-ə enmişdir.

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1	Rüblük artım -----	5
Qrafik 2	İƏİT ölkələrində biznes və istehlak inam indeksləri -----	7
Qrafik 3	İşsizlik səviyyəsi -----	7
Qrafik 4	Qiymət indeksləri -----	8
Qrafik 5	Dünya neft bazarında -----	8
Qrafik 6	Qlobal maliyyə indekslərinin dinamikası -----	10
Qrafik 7	Mərkəzi bankların faiz dərəcələri-----	10
Qrafik 8	Qlobal artım-----	12
Qrafik 9	Ticarət balansı-----	13
Qrafik 10	Ticarət dövriyyəsində əsas ölkələr -----	13
Qrafik 11	2017-ci ilin I rübündə bəzi məhsullar üzrə ixracın dəyişimi-----	14
Qrafik 12	2017-ci ilin I rübündə bəzi məhsullar üzrə idxalın dəyişimi-----	15
Qrafik 13	Ölkəyə daxil olan pul baratları -----	15
Qrafik 14	Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları -----	17
Qrafik 15	Son istehlak xərcləri -----	18
Qrafik 16	İqtisadi artımın sektorlar üzrə bölgüsü -----	22
Qrafik 17	2017-ci ilin I rübündə qeyri-neft sahələri üzrə yaradılan əlavə dəyərin artımı-----	22
Qrafik 18	Qeyri-neft sektorunun artımında sektorların payı-----	23
Qrafik 19	Məşğul əhəlinin sayı -----	23
Qrafik 20	Orta illik inflyasiya -----	24
Qrafik 21	Mart ayında regionlar üzrə inflyasiya-----	24
Qrafik 22	İnflyasiya və diffuziya indeksi-----	25
Qrafik 23	Orta illik baza inflyasiya -----	25
Qrafik 24	İstehsalçı qiymətləri indeksinin orta illik dəyişimi -----	26
Qrafik 25	Kənd təsərrüfatı qiymətləri indeksi -----	27

Qrafik 26	Valyuta bazarında dövriyyə-----	28
Qrafik 27	Nağd xarici valyutanın xalis satışı-----	29
Qrafik 28	ARDNF-in valyuta satışları -----	30
Qrafik 29	Bloomberg platformasında banklararası bazarın həcmi -----	30
Qrafik 30	ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi -----	31
Qrafik 31	REM-in dinamikası-----	31
Qrafik 32	Faiz dəhlizinin parametrləri -----	33
Qrafik 33	Depozit hərraclarında gəlirlilik -----	34
Qrafik 34	Notların yerləşdirilməsi hərraclarında həcm və gəlirlilik -----	34
Qrafik 35	Manatla pul multiplikatoru-----	39
Qrafik 36	Pul kütləsinin dəyişməsi -----	40
Qrafik 37	Pul aqreqlarının dinamikası-----	40
Qrafik 38	Dollarlaşma-----	41

Cədvəllər

Cədvəl 1	2017-ci ilin 3 ayında ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı -----	19
Cədvəl 2	İnvestisiya mənbələri -----	20
Cədvəl 3	Məcburi ehtiyat norması -----	36
Cədvəl 4	Pul aqreqları -----	40

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı

Tel.: (+99412) 493 11 22

<http://www.cbar.az>

Ünvan: [AZ1014, Bakı, R.Bəhbudov küçəsi, 90](#)