



AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

PUL SİYASƏTİ İCMALI

FEVRAL 2026

MÜNDƏRİCAT

ABREVIATURALAR	4
ÖN SÖZ	5
SON PUL SİYASƏTİ QƏRARLARI	6
1 QLOBAL İQTİSADİYYATDA MEYİLLƏR	7
1.1 GLOBAL İQTİSADİ AKTİVLİK VƏ İNFLYASIYA PROSESLƏRİ	8
1.1.1 Global iqtisadi aktivlik üzrə göstəricilər	8
1.1.2 Dünyada işsizlik üzrə meyllər	9
1.1.3 Dünyada inflyasiya prosesləri	10
1.2 DÜNYA ƏMTƏƏ QİYMƏTLƏRİ.....	12
1.2.1 Dünya əmtəə qiymətləri üzrə ümumi meyllər	12
1.2.2 Dünya ərzaq qiymətlərinin dinamikası.....	13
1.2.3 Dünya enerji qiymətlərinin dinamikası	13
1.3 GLOBAL MALİYYƏ SİSTEMİNDƏ MEYİLLƏR.....	15
1.3.1 Mərkəzi bankların pul siyasəti qərarları	15
1.3.2 Maliyyə bazarlarında meyllər	16
2 DAXİLİ MAKROİQTİSADİ PROSESLƏR	18
2.1 AZƏRBAYCANIN XARİCİ SEKTORU.....	19
2.1.1 Xarici ticarət dövriyyəsi	19
2.1.2 Xarici investisiyalar	20
2.1.3 Turizm sektoru.....	20
2.1.4 Ölkənin xarici valyuta ehtiyatları.....	21
2.2 MƏCMU TƏLƏB.....	22
2.2.1 Son istehlak xərcləri	22
2.2.2 İnvestisiya xərcləri.....	23
2.3 MƏCMU TƏKLİF VƏ ƏMƏK BAZARI	25
2.3.1 İqtisadi artım.....	25
2.3.2 Məşğulluq.....	26
2.4 İNFLYASIYA PROSESLƏRİ.....	28
2.4.1 İstehlak qiymətləri indeksi.....	28
2.4.2 İstehsalçı qiymətləri indeksi	29

2.4.3	Mənzil qiymətləri indeksi	30
3	PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ	31
3.1	PUL SİYASƏTİ ALƏTLƏRİ, PUL BAZARI VƏ MƏZƏNNƏ	32
3.1.1	Pul siyasəti alətləri.....	32
3.1.2	Pul bazarı.....	34
3.1.3	İkitərəfli və çoxtərəfli məzənnələr	36
3.2	PUL TƏKLİFİ, DEPOZİT VƏ KREDİT BAZARI.....	37
3.2.1	Pul bazası və pul kütləsi	37
3.2.2	Depozit bazarı	38
3.2.3	Kredit bazarı.....	39
4	İQTİSADİ PERSPEKTİVLƏR	41
4.1	QLOBAL İQTİSADİYYATA DAİR PROQNOZLAR VƏ RİSKLƏR.....	42
4.1.1	Qlobal iqtisadi artım və inflyasiya proqnozları	42
4.1.2	Qlobal risklər.....	44
4.2	AZƏRBAYCAN ÜZRƏ MAKROİQTİSADİ PERSPEKTİVLƏR	45
4.2.1	İqtisadi artım proqnozu	45
4.2.2	İnflyasiya proqnozu.....	45
4.2.3	İnflyasiya gözləntiləri	46
QRAFİK VƏ CƏDVƏLLƏR		47

ABREVIATURALAR

AMB	Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı
BƏT	Beynəlxalq Əmək Təşkilatı
Bİİ	Biznes İnam İndeksi
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
BXİ	Birbaşa Xarici İnvestisiyalar
Qİİ	Qlobal İqtisadi İcmal
DSK	Dövlət Statistika Komitəsi
DGK	Dövlət Gömrük Komitəsi
FAO	BMT-nin Ərzaq və Kənd Təsərrüfatı Təşkilatı
FES	Federal Ehtiyatlar Sistemi
İEOÖ	İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr
İEÖ	İnkişaf Etməmiş Ölkələr
İƏİT	İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı
İİİ	İstehlakçı İnam İndeksi
İQİ	İstehlak Qiymətləri İndeksi
KİQİ	Kənd Təsərrüfatı Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
NEM	Nominal Effektiv Məzənnə
OPEC	Neft İxrac Edən Ölkələrin Təşkilatı
ÖİMDN	Ötən İlin Müvafiq Dövrünə Nəzərən
REM	Real Effektiv Məzənnə
RSM	Real Sektorun Monitorinqi
SİQİ	Sənaye Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
SMİ	Satınalma Menecerləri İndeksi
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul
ÜTT	Ümumdünya Ticarət Təşkilatı
XV	Xarici Valyuta
XDA	Xalis Daxili Aktivlər
XXA	Xalis Xarici Aktivlər

ÖN SÖZ

2025-ci ildə Mərkəzi Bank öz fəaliyyətini "Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2025-ci il üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri" Bəyanatına uyğun olaraq başlıca mandatı olan qiymət sabitliyinə yönəlmişdir.

Hesabat ilində mürəkkəb global iqtisadi mühit şəraitində ölkə iqtisadiyyatında artım davam etmiş, Azərbaycanın xarici sektor göstəriciləri əlverişli olaraq qalmış, strateji valyuta ehtiyatları beynəlxalq qəbul edilmiş kifayətlilik normalarını əhəmiyyətli dərəcədə üstələməkdə davam etmişdir.

2025-ci ilin sonuna illik inflyasiya elan edilmiş hədəf ($4\pm 2\%$) daxilində olmuşdur. Yenilənmiş proqnozlara görə 2026-cı ilin sonuna və 2027-ci ildə inflyasiyanın hədəfdə qalacağı gözlənilir.

2025-ci ildə pul siyasətinə dair qərarlar makroiqtisadi proqnozlar, inflyasiyanın tələb və təklif amilləri üzrə risk balansındakı dəyişikliklər nəzərə alınmaqla verilmişdir. İl ərzində pul siyasəti alətləri banklararası pul bazarında gedən proseslər və bank sisteminin likvidlik mövqeyi nəzərə alınmaqla tətbiq edilmişdir. Pul siyasətinin əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində islahatlar davam etdirilmişdir.

SON PUL SİYASƏTİ QƏRARLARI

Tarix	Faiz dahlizinin aşağı həddi	Uçot dərəcəsi	Faiz dahlizinin yuxarı həddi
22 yanvar, 2025	6.25%	7.25%	8.25%
12 mart, 2025	6.25%	7.25%	8.25%
23 aprel, 2025	6.25%	7.25%	8.25%
11 iyun, 2025	6.25%	7.25%	8.25%
23 iyul, 2025	6.25% → 6.00%	7.25% → 7.00%	8.25% → 8.00%
10 sentyabr, 2025	6.00%	7.00%	8.00%
22 oktyabr, 2025	6.00%	7.00%	8.00%
10 dekabr, 2025	6.00% → 5.75%	7.00% → 6.75%	8.00% → 7.75%
4 fevral, 2026	5.75% → 5.50%	6.75% → 6.50%	7.75% → 7.50%

1

QLOBAL İQTİSADİYYATDA MEYİLLƏR

1.1 QLOBAL İQTİSADİ AKTİVLİK VƏ İNFLYASIYA PROSESLƏRİ

2025-ci ildə qlobal iqtisadi mühit, əsasən, yüksək tariflər, davam edən siyasi qeyri-müəyyənliklər və ticarət məhdudiyatlarının iqtisadi aktivlik üzərində artan dolaylı təsirləri ilə xarakterizə olunmuşdur.

1.1.1 Qlobal iqtisadi aktivlik üzrə göstəricilər

2025-ci ildə qeyri-müəyyənliklər və şoklara baxmayaraq qlobal iqtisadi artım davam etmişdir. BVF-nin 2026-cı il yanvar hesabatına əsasən 2025-ci ildə dünya iqtisadiyyatı 3.3% artmışdır. Bu göstərici 2024-cü ildə qeydə alınmış artım tempi ilə eyni səviyyədə olmuşdur.

İEO-də iqtisadi artım nisbətən zəif qalaraq 1.7% (2024-cü ildə 1.8%) təşkil etmişdir. İEO üzrə iqtisadi artım ABŞ-də 2.1%, Yaponiyada 1.1%, Birləşmiş Krallıqda 1.4%, Kanadada 1.6%, digər İEO-də isə 2.3% olmuşdur.

2025-ci ildə Avrozonada iqtisadi artım 2024-cü illə müqayisədə 0.6 f.b. artaraq 1.5% təşkil etmişdir. İqtisadi fəallıq ev təsərrüfatlarının istehlakı, habelə investisiya qoyuluşları hesabına dəstəklənmişdir. Avropanın aparıcı iqtisadiyyatı olan Almaniyada iki illik resessiyadan sonra yenidən 2025-ci ildə 0.2% artım qeydə alınmışdır. Bu artım, əsasən, ev təsərrüfatlarının son istehlak xərclərinin və dövlət xərclərinin artması hesabına təmin olunmuşdur. Lakin ixracda isə ABŞ-nin tarifləri, Çin tərəfindən artan rəqabət və avronun möhkəmlənməsi fonunda azalma qeydə alınmışdır.

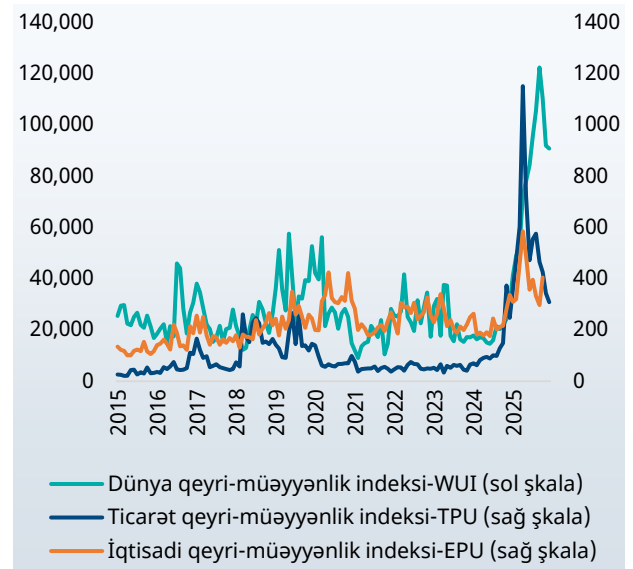
İEO-də isə artım daha yuxarı — 4.4% (2024-cü ildə 4.3%) olsa da, gözlənilən səviyyədə bir qədər aşağı olmuşdur. İEO üzrə Hindistan (7.3%), Qazaxıstan (6.2%) kimi ölkələrdə artım yüksək, Rusiya (0.6%) və Meksikada (0.6%) isə nisbətən zəif olmuşdur.

Çin iqtisadiyyatı 2025-ci ilin IV rübündə ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 4.5%

artmışdır. Bu göstərici III rübdəki 4.8%-dən aşağı olmaqla son üç ilin ən zəif artım tempi kimi qiymətləndirilir. Buna səbəb, əsasən, daşınmaz əmlak sektorunda baş verən uzunmüddətli durğunluq və deflyasiya təzyiqləri fonunda dekabr ayında pərakəndə satışların zəifləməsidir. 2025-ci il üzrə ümumi iqtisadi artım 5% olmuşdur ki, bu da hökumətin hədəfinə uyğundur. Artım, əsasən, rekord səviyyəyə çatan ticarət profisiti (1.2 trilyon dollar) və xarici bazarlara (ABŞ çıxılmaqla) yüksək ixrac hesabına təmin edilmişdir.

Qrafik 1. Qlobal qeyri-müəyyənlik indeksləri¹

Mənbə: Ahir, Bloom, and Furceri 2022; Caldara and others 2020; Davis 2016; BVF-nin hesablamaları



2025-ci ildə qlobal iqtisadiyyatda qeyri-müəyyənlik səviyyəsi yüksək olaraq qalmışdır. Ticarət Qeyri-Müəyyənliyi İndeksi (TPU) ilin əvvəlindən etibarən artım meylli

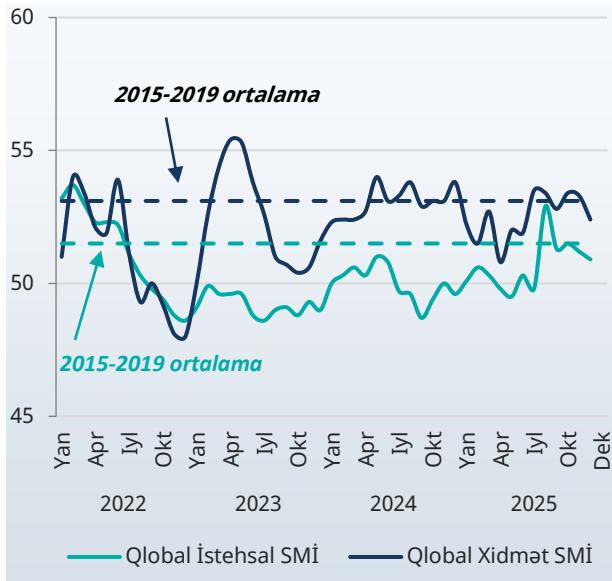
¹ Qeyri-müəyyənlik indeksləri - qlobal qeyri-müəyyənlik (WUI), iqtisadi siyasət qeyri-müəyyənliyi (EPU) və ticarət siyasəti qeyri-müəyyənliyi (TPU) ilə bağlı xəbərlərə medianın diqqətini ölçən, xəbər və media mənbələrinə əsaslanan indekslerdir.

göstərmiş, xüsusilə yaz aylarında ABŞ-nin tarif siyasətini sərtləşdirməsi fonunda kəskin yüksəlmişdir. Sonrakı dövrdə ticarət tərəfdaşları arasında əldə olunan razılaşmalar və gərginliyin qismən azalması ilə indeks tədricən enmiş və ilin sonuna doğru əhəmiyyətli zəifləmişdir. İqtisadi Qeyri-Müəyyənlik İndeksi (EPU) bənzər dinamika göstərmiş, lakin oktyabrda yenidən yüksəlmişdir. Dünya Qeyri-Müəyyənlik İndeksi (WUI) 2025-ci ilin əvvəlindən etibarən əhəmiyyətli artım, son rübdə isə azalma meyli göstərmişdir. Göstəricilərin ilin sonuna doğru azalmasına baxmayaraq, hələ də ötən illərlə müqayisədə yüksək səviyyədə qalması qlobal risklərin tam aradan qalxmadığına və iqtisadi mühitdə qeyri-müəyyənliyin davam etdiyini göstərir.

Qlobal Kompozit Satınalma Menecerləri İndeksi (SMİ) dekabrda ilin əvvəli ilə müqayisədə 0.2 f.b. yüksək olsa da, son altı ayın ən aşağı səviyyəsində olmuşdur.

Qrafik 2. Satınalma Menecerləri İndeksi (istehsal və xidmət sferaları üzrə)

Mənbə: S&P Global



İstehsal sektoru üzrə orta SMİ 2025-ci ildə 2024-cü ildəki səviyyədən daha yüksək olmuşdur. İlin II rübündə yeni ticarət tariflərinin elan olunması fonunda indeksin

azalaraq neytral səviyyədən aşağı enməsi istehsal sektorunda müəyyən durğunluğun göstəricisi idi. Lakin ilin ikinci yarısından etibarən bərpa meyli müşahidə olunmuşdur. Son beş ayın dördündə istehsal üzrə SMİ-ni formalaşdıran hər üç komponentin (istehlak, aralıq və investisiya məhsulları) neytral səviyyədən yuxarı olması ticarət şoklarının istehsala mənfi təsirinin tədricən sängidiyini göstərir.

Xidmət sektoru üzrə SMİ 2025-ci ildə də son üç ildə olduğu kimi ardıcıl şəkildə neytral səviyyədən yuxarıda formalaşmışdır. İlin ilk yarısında dinamikanın zəif olması müşahidə edilsə də, ikinci yarımillikdən etibarən göstərici əhəmiyyətli dərəcədə yüksəlmiş və son altı ayda 2015–2019-cu illərin orta göstəricisinə (53.1) bərabər olmuşdur. Bu, xidmət sektoru üzrə iqtisadi fəallığın son aylar pandemiyadan öncəki səviyyələrə qayıtdığına işarə edir.

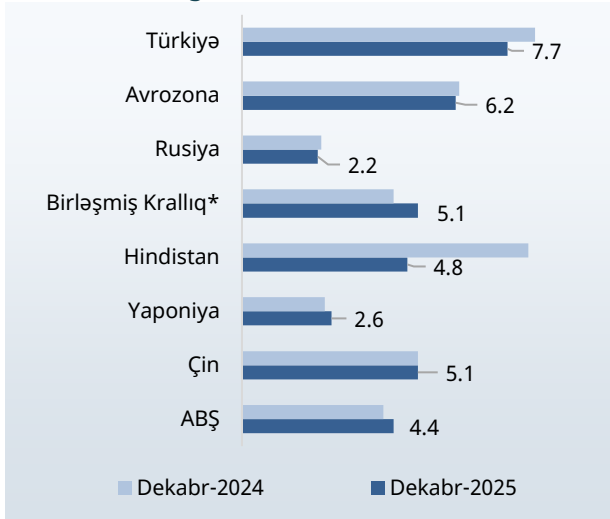
Ölkələr üzrə istehsal SMİ göstəriciləri dekabr ayı üzrə məlumatların mövcud olduğu 29 ölkədən 18-də iqtisadi fəallığın artımına işarə edir. Hindistan, Vyetnam və Yunanıstan ən yüksək, Meksika, Almaniya və Braziliya isə ən aşağı göstəricilərə malik ölkələr olmuşdur.

1.1.2 Dünyada işsizlik üzrə meyillər

Hesabat dövründə işsizlik səviyyəsi ölkələr üzrə fərqli istiqamətlərdə dəyişmişdir. Ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 2025-ci ilin dekabrında işsizlik səviyyəsi Avrozonada azalmış, Çində sabit qalmış, ABŞ, Birləşmiş Krallıq və Yaponiyada isə artmışdır.

Qrafik 3. İşsizlik səviyyəsi, %-lə

Mənbə: Trading Economics



* Göstərici noyabr ayına aiddir.

BƏT-nin 2025-ci il üçün qlobal məşğulluq artımı proqnozu 1.7%-dən 1.5%-ə endirilmişdir. Bu reviziya davam edən geosiyasi qeyri-müəyyənliklər və ticarət gərginlikləri nəticəsində qlobal ÜDM artımının yavaşlaması ilə əlaqədar olmuşdur.

İƏİT-in 2025-ci il sentyabr "İqtisadi İcmal" hesabatına əsasən qlobal işsizlik səviyyəsi tarixi göstəricilərlə müqayisədə aşağı səviyyədə qalsa da, İƏİT ölkələrində median işsizlik 2024-cü ilin sonundan etibarən artaraq 5.5%-ə çatmışdır. Bu, əmək bazarlarında tədricən zəifləmə əlaməti kimi qiymətləndirilir. İş yerlərinin işsizlərə nisbətindəki azalma işçi qüvvəsinə tələbin zəiflədiyini göstərir. Bu tendensiyalar işsizliyin artmasına təzyiq yaradır.

1.1.3 Dünyada inflyasiya prosesləri

Hesabat ilində qlobal inflyasiya ölkələr üzrə fərqli dinamikalar nümayiş etdirmiş, lakin ümumilikdə sabit qalaraq gözlənilərlə müqayisədə bir qədər aşağı səviyyədə formalaşmışdır.

2025-ci ilin dekabr ayında ABŞ-də illik inflyasiya səviyyəsi 2.7% olmuşdur. Avrozonada ilin I yarısında olduğu kimi, ilin son rübündə də qiymətlərin illik artım tempi zəifləmiş və dekabr ayında 2% təşkil etmişdir. Bu, avqust ayından bəri ən aşağı göstərici

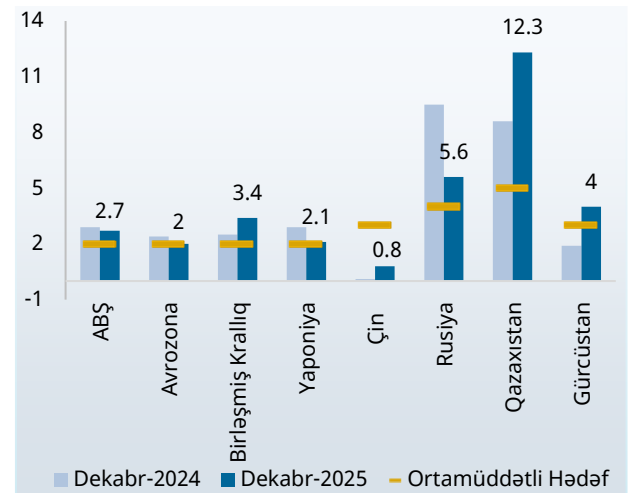
olmaqla Avropa Mərkəzi Bankının hədəf səviyyəsinə qayıdışını göstərir və faiz dərəcələrinin yaxın dövrdə sabit qalacağı gözlənilərini gücləndirir. İnflyasiyadakı azalma, əsasən, xidmətlərin və qeyri-enerji sənaye məhsullarının qiymət artımının səngiməsi, həmçinin enerji xərclərində kəskin ucuzlaşma ilə bağlıdır. Həmçinin, baza inflyasiya 2.3%-ə enərək son dörd ayın minimum səviyyəsinə çatmışdır.

Çində illik inflyasiya dekabr ayında 0.8%-ə yüksələrək son üç ilin maksimum həddinə çatmışdır. Bu, əsasən, ərzaq qiymətlərinin artması və daxili tələbin stimullaşdırılmasına yönəlmiş hökumət tədbirlərinin təsiri ilə bağlı olmuşdur. İllik baza inflyasiya isə 1.2%-ə yüksələrək son 20 ayın ən yüksək həddinə çatmışdır.

Rusiyada illik inflyasiya 2025-ci ilin dekabr ayında 5.6%-ə qədər kəskin azalmışdır ki, bu da son iki ilin ən aşağı rəqəmidir. Bu eniş uzun müddət davam etmiş sərt siyasət nəticəsində olmuşdur. Bununla belə, 2026-cı ilin yanvar ayında qüvvəyə minən ƏDV artımı, eləcə də tənzimlənən qiymət və tariflərin indeksasiyası səbəbindən inflyasiyanın yenidən yüksəlməsi gözlənilir.

Qrafik 4. İllik inflyasiya, %-lə

Mənbə: Milli Statistika İdarələri



Türkiyədə inflyasiyanın azalması meyli davam etməkdədir. 2025-ci ilin dekabr ayında illik inflyasiya 30.89% səviyyəsinə

enmişdir ki, bu da 2024-cü ilin dekabr ayı ilə müqayisədə 13.5 f.b. azalma deməkdir. Buna əsas səbəb yaşayış və kommunal, nəqliyyat, mebel və məişət avadanlıqları, istirahət və mədəniyyət sahələrində qiymət artımı tempinin zəifləməsi olmuşdur. Ərzaq və alkoqolsuz içkilər üzrə illik qiymət artımı 28.31%, yaşayış və kommunalda 49.45%, təhsildə 66.27% təşkil etmişdir.

Qazaxıstanda illik inflyasiya 2025-ci ilin oktyabr ayından başlayaraq azalmış və dekabr ayında 12.3%-ə enmişdir. Artım tempinin azalması, əsasən, qeyri-ərzaq məhsulları və xidmətlərlə bağlı olmuşdur.

2025-ci ilin IV rübündə Gürcüstanda illik inflyasiya azalaraq dekabr ayında 4%, illik baza inflyasiya isə 2% təşkil etmişdir.

1.2 DÜNYA ƏMTƏƏ QIYMƏTLƏRİ

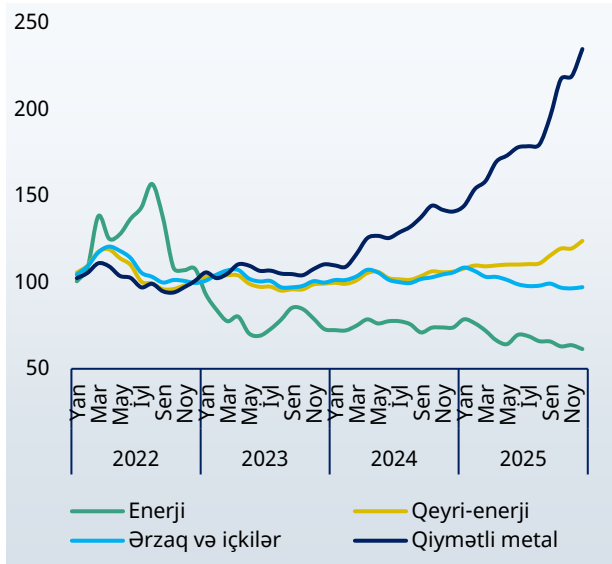
2025-ci il ərzində əmtəə bazarlarında qiymətlər geosiyasi risklərin artması şəraitində formalaşmışdır. Hesabat dövründə bir sıra enerji və ərzaq məhsullarının ucuzlaşması, qiymətli metalların isə əhəmiyyətli dərəcədə bahalaşması müşahidə edilmişdir.

1.2.1 Dünya əmtəə qiymətləri üzrə ümumi meyillər

BVF-nin dünya əmtəə qiymətləri indeksi 2025-ci ilin dekabrında əvvəlki ilin sonuna nisbətən 2.1% artmışdır. İndeksin dəyişiminə qeyri-enerji qiymətləri artırıcı, enerji qiymətləri isə azaldıcı təsir göstərmişdir.

Qrafik 5. Qlobal əmtəə qiyməti indekslərinin dinamikası (2021 dekabr=100)

Mənbə: BVF



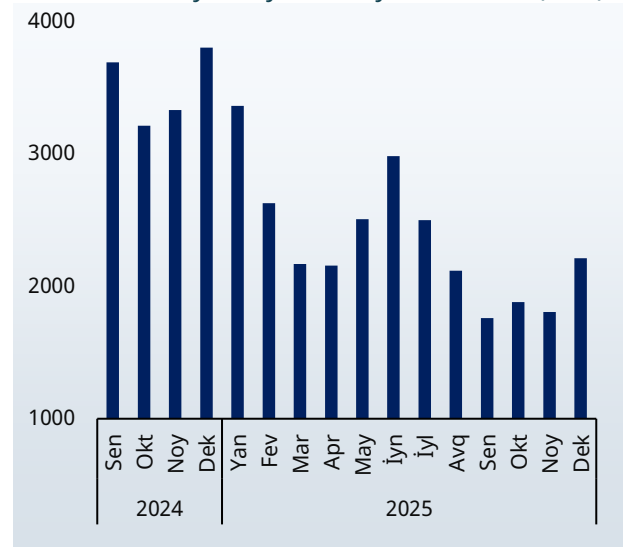
Hesabat dövründə enerji qiymətləri azalma meyli göstərmişdir. Buna əsas səbəb xam neft və Avropada təbii qaz qiymətlərinin enməsi olmuşdur.

BVF-nin qeyri-enerji qiymətləri indeksi dekabrda ötən ilin sonuna nəzərən 16.7% artmışdır. Qeyri-enerji qiymətlərinin dəyişiminə qida və içki qiymətlərinin təsiri azaldıcı, qiymətli metalların qiymətlərinin təsiri isə artırıcı olmuşdur. Geosiyasi qeyri-müəyyənliklər fonunda BVF-nin əlvan

metallar indeksi 66.6% yüksəlmişdir. İncəsənətçilərin təhlükəsiz aktivlərə yönəlməsi və mərkəzi bankların qızıl ehtiyatlarını artırması səbəbindən qızılın qiyməti tarixi maksimuma çatmışdır. Eyni zamanda, ABŞ dollarının ucuzlaşması, eləcə də aparıcı mərkəzi banklar tərəfindən siyasət faiz dərəcəsinin azaldılması fonunda depozitlərin və qiymətli kağızların gəlirliliyinin azalması gözləntiləri qiymətli metalların qiymətindəki artımı dəstəkləmişdir.

Qrafik 6. Beynəlxalq daşıma xərcləri, ABŞ dolları/40ft

Mənbə: Drewry Dünya Konteyner İndeksi (WCI)²



2025-ci ildə ümumi qiymətlərə azaldıcı təsir göstərən amillərdən biri də daşıma xərclərindəki azalma olmuşdur. Belə ki, il ərzində Dünya Konteyner İndeksi azalma meyli göstərmişdir. Belə ki, dəniz yolu ilə 40 futluq bir konteynerin daşıma

² Dünya Konteyner İndeksi konteyner daşımalarının orta qiymətini ölçür və dəniz yolu ilə ticarət xərclərinin ümumi səviyyəsini göstərir.

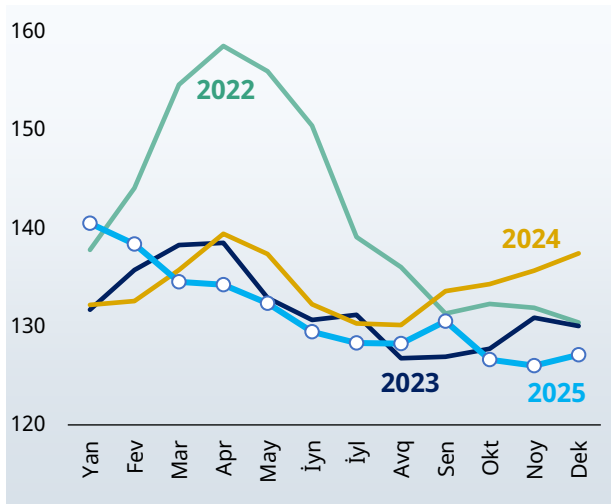
xərxi 2024-cü ilin sonundakı 3803 dollardan 2025-ci ilin dekabrında 2213 dollara düşmüşdür.

1.2.2 Dünya ərzaq qiymətlərinin dinamikası

2025-ci ildə qlobal ərzaq qiymətləri ümumilikdə azalmışdır. BVF tərəfindən açıqlanan kənd təsərrüfatı qiymət indeksi 2025-ci ilin dekabr ayında ötən ilin sonuna nəzərən 7.5% aşağı olmuşdur. Kənd təsərrüfatı qiymət indeksi ərzaq, içkilər və kənd təsərrüfatı xammalı qiymət indekslərini ümumiləşdirir. Münbit hava şəraiti və suvarma imkanlarının yaxşılaşması məhsuldarlığın artımını təmin etmişdir. Nəticədə, bol məhsul yığımı qiymətlərin azalmasını dəstəkləmişdir. Həmçinin, qida istehsalı və daşınmasında enerji xərcləri mühüm rol oynayır. BVF-nin məlumatlarına əsasən 2025-ci il ərzində enerji qiymətlərinin enməsi ilə kənd təsərrüfatı məhsullarının emal və nəqliyyat xərcləri azalmışdır ki, bu da öz növbəsində ərzaq qiymətlərinə azaldıcı təsir etmişdir.

Qrafik 7. Kənd təsərrüfatı qiymət indeksi (2016=100)

Mənbə: BVF



FAO-nun məlumatına görə süd qiymət indeksi illik 7.7%, şəkər isə 24% azalmışdır. Azalmanın səbəbi 2025-ci ildə

qlobal şəkər tədarükünün kifayət qədər olacağı gözləntiləri, yüksək məhsuldarlıq və Hindistanda əlverişli istehsal perspektivləri olmuşdur. Taxıl qiymətləri indeksi il ərzində 3.7% aşağı düşmüşdür. Argentina və Avstraliyada böyük həcmdə buğda ehtiyatlarının mövcudluğu və bazarlarda bol təklif səbəbindən indeks azalmışdır. Bunun əksinə olaraq, qarğıdalı qiymətləri həm Braziliya, həm də ABŞ-də yüksək tələb səbəbilə artmışdır. Bitki yağı qiymətləri indeksi son 12 ayda 1.6% yüksəlmişdir. Bu yüksəlmə, əsasən, palma yağı qiymətlərinin artması ilə əlaqədardır. Ət qiymət indeksi 2024-cü ilin sonuna nəzərən 3.4% artmışdır. Bu artım qlobal idxal tələbinin artması və heyvan xəstəliklərinin yayılması ilə bağlı olmuşdur. Xüsusilə, iri və xırdabuynuzlu heyvan əti qiymətləri tələbin artması və ixrac imkanlarının məhdud olması səbəbindən yüksəlmişdir.

Ümumilikdə, FAO-nun ərzaq qiymətləri indeksi dekabrda illik 2.3% aşağı olmuşdur.

1.2.3 Dünya enerji qiymətlərinin dinamikası

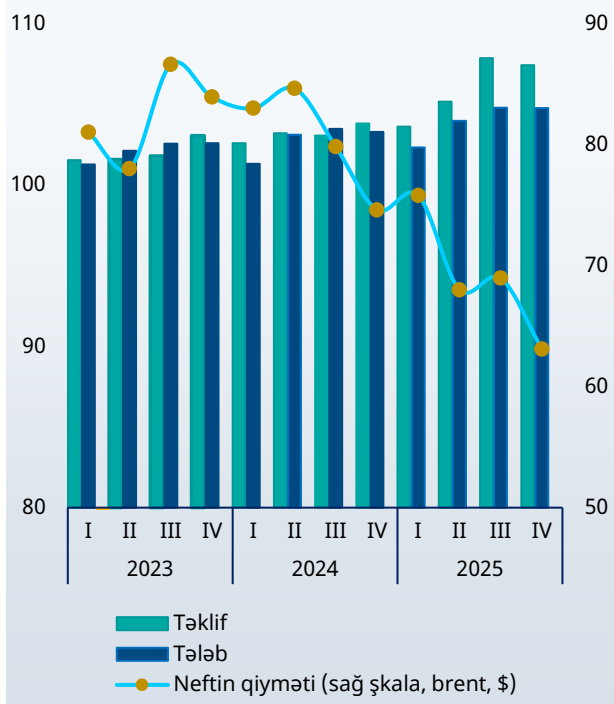
Artan geosiyasi münaqişələr fonunda 2025-ci ildə dünya enerji qiymətlərində azalma müşahidə edilmişdir. BVF-nin məlumatlarına əsasən dekabrda enerji məhsulları üzrə qiymət indeksi ötən ilin sonuna nəzərən 17% azalmışdır. Xam neft bazarlarında qlobal təklifin qlobal tələbi üstələməsi qiymətlərin aşağı düşməsinə şərtləndirmişdir. Lakin ABŞ və Venesuela arasında gərginliyin pik səviyyəyə çatması ilə neft blokadası və sanksiyalar şəraitində hasilat aşağı düşmüş və nəticədə Venesuelanın neft ixracının bir hissəsi məhdudlaşdırılmışdır. Eyni zamanda, İranda daxili iğtişəşlərin genişlənməsi neftin qiyməti ilə bağlı gözləntilərə təsir etmişdir.

2025-ci il ərzində BVF-nin neft qiymətləri indeksi 19.8% azalmışdır. ABŞ və

digər ölkələr tərəfindən tətbiq olunan tariflər global tələb gözləntilərinin azalmasına səbəb olmuşdur. Rusiyadan təchizatın məhdudlaşması qiymətlər üçün artım riski yaratsa da, OPEC+ tərəfindən təklifin daha sürətli artımı qiymətlərə azaldıcı təzyiq yaratmışdır. ABŞ-nin Enerji İnformasiya Administrasiyasının hesabatına əsasən tələbin yavaş tempə artımı və xam neft istehsalının sürətli artması fonunda 2025-ci il ərzində Brent markalı xam neftin orta qiyməti 69.1 dollar/barel təşkil etmişdir.

Qrafik 8. Qlobal neft bazarında tələb və təklif dinamikası, mln. barel (günlük)

Mənbə: ABŞ Enerji İnformasiya Administrasiyası

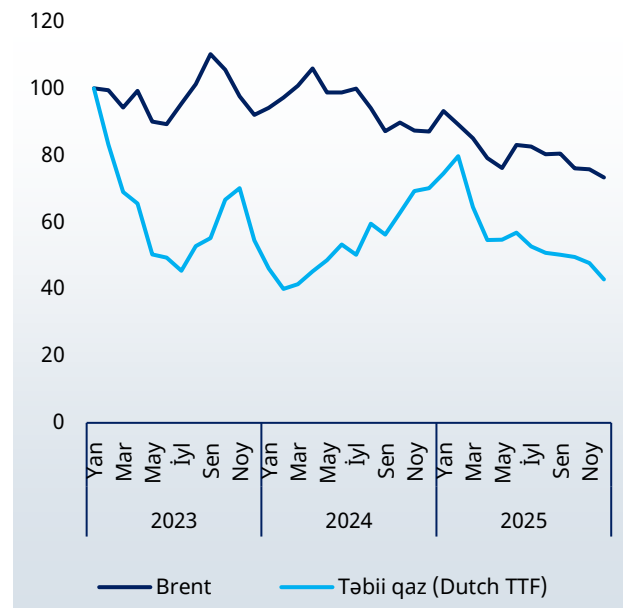


2025-ci ildə təbii qaz qiymətləri geniş təklif və nisbətən mülayim hava şəraiti ilə əlaqədar aşağı düşmüşdür. Avropanın əksər hissəsində mülayim qış temperaturu istilik tələbini azaltdı. Asiyada zəif tələb isə qiymətlərə əlavə düşmə təzyiqi yaratmışdır. İlin sonunda Avropa İttifaqı REPowerEU strategiyası çərçivəsində Rusiya qazının idxalını mərhələli şəkildə dayandırmaq üçün gücləndirilmiş öhdəlik götürdüyünü bildirdi. Bu siyasət Aİ-nin uzunmüddətli

diversifikasiya məqsədlərini göstərir və Rusiya qazının getdikcə alternativ bazarlara, əsasən, Asiyaya yönəldiləcəyinə dair gözləntiləri artırır. İlin sonuna qədər Avropa 2024-cü illə müqayisədə təxminən 30% daha çox mayeləşdirilmiş təbii qaz (LNG) idxal etmişdir. Güclü LNG axınları Avropaya aşağı ehtiyat səviyyələrini kompensasiya etməyə və potensial qiymət artımlarını məhdudlaşdırmağa imkan vermişdir.

Qrafik 9. Brent markalı neft və təbii qazın aylıq qiymət indeksi (yanvar 2023=100)

Mənbə: Bloomberg



Ümumilikdə, 2025-ci il ərzində enerji bazarlarında qiymətlər geosiyasi risklər və təchizat zənciri üzrə qeyri-müəyyənliklər fonunda təklifin tələbi üstələməsi nəticəsində azalmışdır.

1.3 QLOBAL MALİYYƏ SİSTEMİNDƏ MEYİLLƏR

2025-ci ildə qlobal ticarətdə davam edən qeyri-müəyyənliklər və geosiyasi proseslər beynəlxalq maliyyə bazarlarında yüksək dalğalanmalara səbəb olmuşdur. Əksər mərkəzi banklar inflyasiya təzyiqlərinin azalması və iqtisadi artımın zəifləməsi fonunda siyasət faiz dərəcələrini endirmişdir. Əlverişli maliyyəlaşma şərtləri və məzənnə dəyişkənliyinin azalması İEOÖ-lərə portfel investisiya axınlarını gücləndirmişdir.

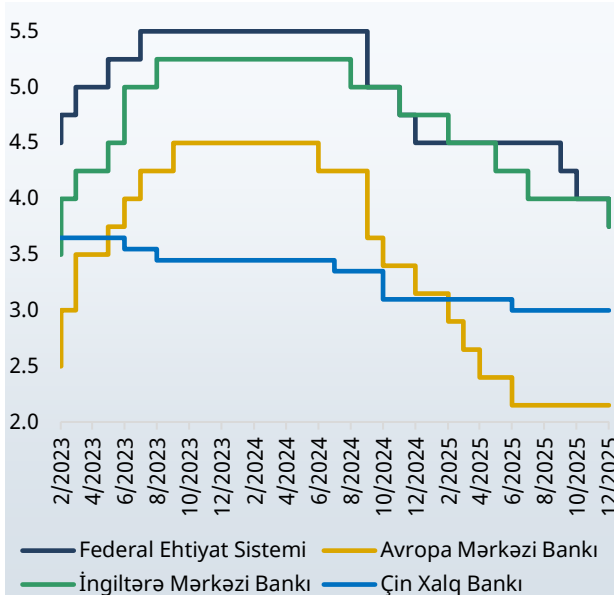
1.3.1 Mərkəzi bankların pul siyasəti qərarları

2025-ci ildə əksər mərkəzi banklar pul siyasətini mərhələli şəkildə yumşaltmışdır. Buna inflyasiya təzyiqlərinin zəifləməsi, inflyasiyanın ortamüddətli dövrdə hədəfə çatacağına dair gözləntilər, eləcə də iqtisadi artım tempinin zəifləməsi kimi amillər təsir göstərmişdir.

2025-ci ildə Federal Ehtiyat Sistemi inflyasiyanın hədəfdən bir qədər yuxarıda qalmasına baxmayaraq faiz aralığını 0.75 f.b. azaldaraq 3.50–3.75% intervalına endirmişdir. Buna əsasən iqtisadi artım tempinin zəifləməsi, iş yerləri artımının yavaşlaması və işsizlik səviyyəsinin yüksəlməsi, həmçinin, məşğulluq üzrə risklərin artması səbəb olmuşdur.

Qrafik 10. Dünyanın aparıcı mərkəzi banklarının əsas siyasət faiz dərəcələrinin dinamikası

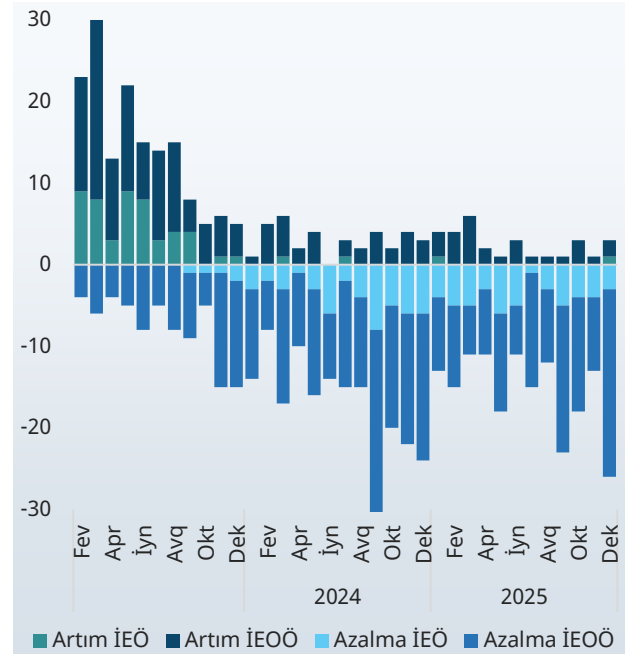
Mənbə: tradingeconomics.com



2025-ci ildə Avropa Mərkəzi Bankı inflyasiyanın hədəfə yaxınlaşması və qiymət təzyiqlərinin azalması şəraitində iqtisadi artımı dəstəkləmək məqsədilə siyasət faiz dərəcəsinə 3.15%-dən 2.15%-dək endirmişdir. Inflyasiyanın ortamüddətli dövrdə hədəfə çatacağına dair gözləntilər bu qərarların əsaslandırılmasında mühüm rol oynamışdır. İngiltərə Mərkəzi Bankı da əhalinin əməkhaqqı artımının zəifləməsi və xidmət inflyasiyasının azalması, eyni zamanda iqtisadiyyatın zəif artımı fonunda siyasət faiz dərəcəsinə 4.75%-dən 3.75%-ə azaltmışdır. Çin Xalq Bankı deflyasiya təzyiqlərini azaltmaq və iqtisadi artımı stimullaşdırmaq məqsədilə siyasət faiz dərəcəsinə 3%-dək endirmiş və yumşaq pul siyasəti həyata keçirmişdir.

Qrafik 11. 83 mərkəzi bank üzrə əsas siyasət faizinin dəyişimi

Mənbə: centralbanknews.com, cbrates.com



2025-ci ildə Rusiya Mərkəzi Bankı inflyasiya təzyiqlərinin zəifləməsi, daxili tələbin artım tempinin yavaşlaması və iqtisadiyyatın balanslı artım trayektoriyasına qayıtması fonunda siyasət faiz dərəcəsini 5 f.b. azaldaraq 16%-dək endirmişdir. Bununla belə, hazırkı pul siyasəti hələ də kifayət qədər sərt hesab olunur. Yaponiya Mərkəzi Bankı inflyasiya risklərinin artımı fonunda qiymət sabitliyinə nail olmaq məqsədilə siyasət faizini 0.75%-ə yüksəltmə də, ümumilikdə pul siyasəti yumşaq olaraq qalmışdır.

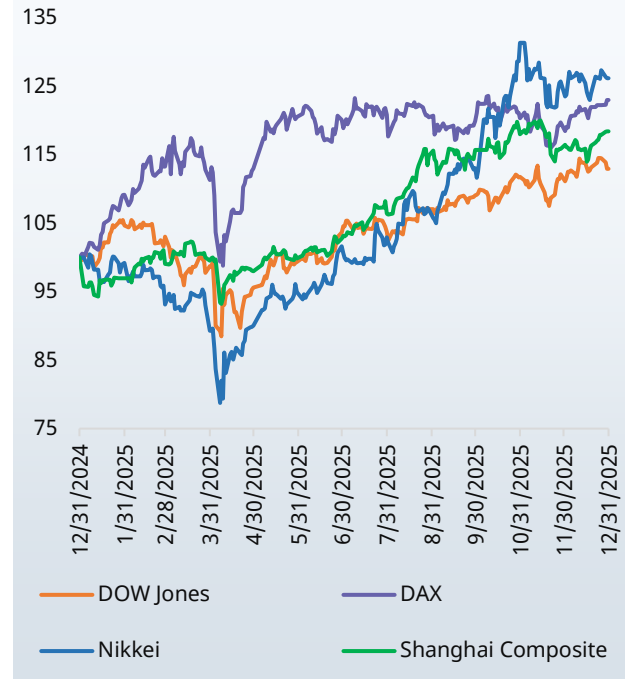
Qarşıdakı dövrlərdə mərkəzi bankların pul siyasəti ilə bağlı qərarlarında daha ehtiyatlı davranacağı gözlənilir. Geosiyasi və geoiqtisadi gərginliklər, enerji qiymətlərindəki dəyişkənlik, eləcə də makroiqtisadi dayanıqlıqla bağlı risklər gələcək siyasət qərarlarının istiqamətinə birbaşa təsir edəcək.

1.3.2 Maliyyə bazarlarında meyllər

2025-ci ildə beynəlxalq maliyyə bazarlarında kəskin dalğalanmalar qeydə alınmışdır. Belə ki, ticarətdə gərginliyin artması II rübün əvvəlində maliyyə aktivlərinin qiymətlərində əhəmiyyətli azalmalara səbəb olmuşdur. Bununla belə, ticarətdə qarşılıqlı tariflərin tətbiqinin təxirə salınması və tarif dərəcələrinin endirilməsi bazarlardakı qeyri-müəyyənliyi azaldaraq investorların etimadını qismən bərpa etmiş və fond bazarlarında yenidən dəyər artımları qeydə alınmışdır. 2024-cü illə müqayisədə 2025-ci ildə indekslərdən Dow Jones 13%, Nikkei 26%, FTSE Eurotop 15%, MSCI World 19%, DAX 23%, Shanghai Composite 18%, RTSI 25% artmışdır.

Qrafik 12. Fond birjalarında meyllər (31 dekabr 2024=100)

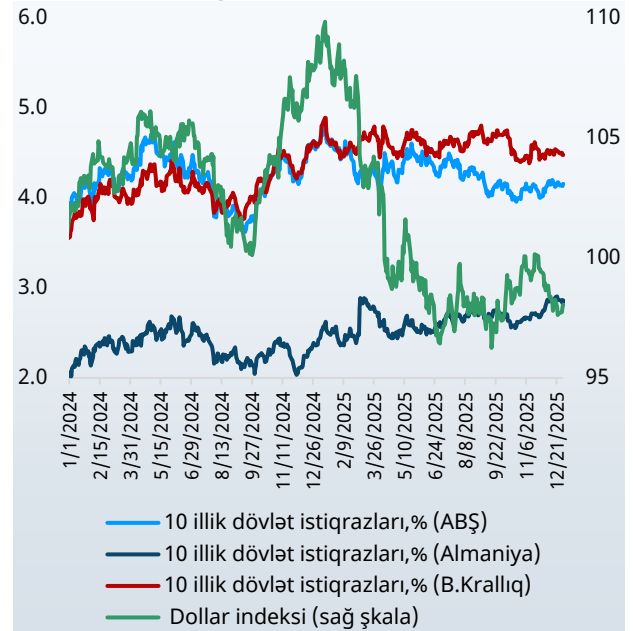
Mənbə: Bloomberg



2025-ci ilin son aylarında cüzi artmasına baxmayaraq ABŞ dolları indeksinin, 100 səviyyəsindən aşağı qalması onun zəif mövqeyinin davam etdiyini göstərir.

Qrafik 13. Dollar indeksi və İEÖ-də 10 illik dövlət istiqrazları üzrə gəlirlilik

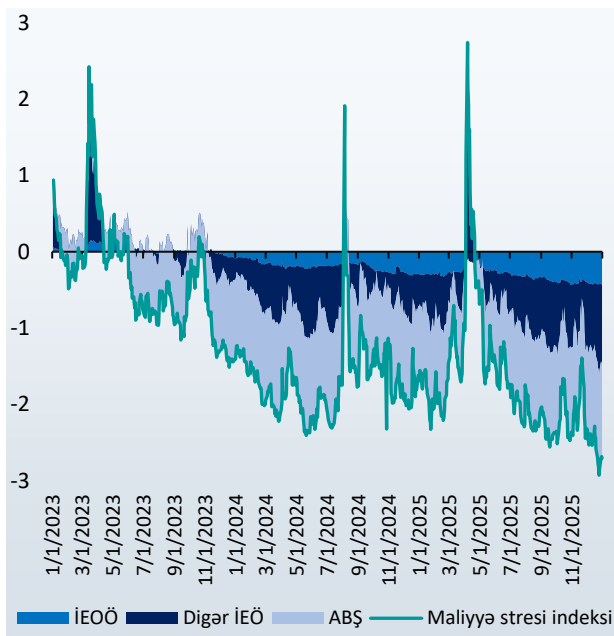
Mənbə: investing.com



FES-in siyasət faizini azaltması fonunda 10 illik ABŞ Xəzinədarlıq istiqrazları üzrə gəlirlilik qismən azalsa da, mövcud risklər səbəbindən hələ də yüksək səviyyədə qalmışdır. Dövlət borcunun artması və ticarət siyasətində mövcud qeyri-müəyyənliklər investor davranışlarına təsir göstərərək ABŞ dollarına olan tələbi zəiflətməmiş və istiqraz bazarında dəyişkənliyi artırmışdır.

Qrafik 14. Qlobal maliyyə stressi indeksi³

Mənbə: ABŞ-nin Maliyyə Tədqiqatları Ofisi



ABŞ-nin Maliyyə Tədqiqatları Ofisinin məlumatlarına görə, qlobal maliyyə stressi indeksi apreldə ticarət gərginliyi fonunda müsbət zonaya keçsə də, sonrakı aylarda yenidən azalaraq son illərin ən aşağı səviyyəsinə enmişdir. 2025-ci ildə indeks üzrə müşahidə olunan yüksək dəyişkənlik əsasən səhm, kredit, valyuta və əmtəə bazarlarında baş verən proseslərlə əlaqədar olmuşdur.

BVF-nin 2026-cı il yanvar ayı üzrə "Qlobal İqtisadi İcmal" hesabatına əsasən qlobal maliyyə şəraiti 2025-ci ilin son rübündə ümumilikdə yumşaq olaraq

qalmışdır. Ölkələr üzrə monetar siyasətin yumşalacağına dair gözləntilər səhm bazarlarında qiymətlərin yüksək, kredit bazarlarında isə spredlərin aşağı səviyyələrdə formalaşmasına səbəb olmuşdur. Əlverişli maliyyələşmə şərtləri və məzənnə dəyişkənliyinin azalması İEOÖ-lərə portfel investisiya axınlarını gücləndirmiş, rekord həcmdə beynəlxalq suveren istiqraz buraxılışına və yerli valyutada borclanmanın artmasına şərait yaratmışdır. Bununla yanaşı, yüksək emissiya həcmi və investor davranışındakı dəyişikliklər suveren borcun daha qısamüddətli alətlərə yönəlməsinə səbəb olmuşdur. Hesabata görə, qlobal suveren borcun həcmnin onilliyin sonuna qədər qlobal ÜDM-in 100 faizini keçəcəyi proqnozlaşdırılır.

³ Maliyyə Stresi İndeksi (MSİ) qlobal maliyyə bazarlarındakı stresin gündəlik bazara əsaslanan göstəricisidir. MSİ gəlir marjaları və faiz dərəcələri kimi 33 maliyyə bazarı dəyişənini əhatə edir.

2

DAXİLİ MAKROİQTİSADI PROSESLƏR

2.1 AZƏRBAYCANIN XARİCİ SEKTORU

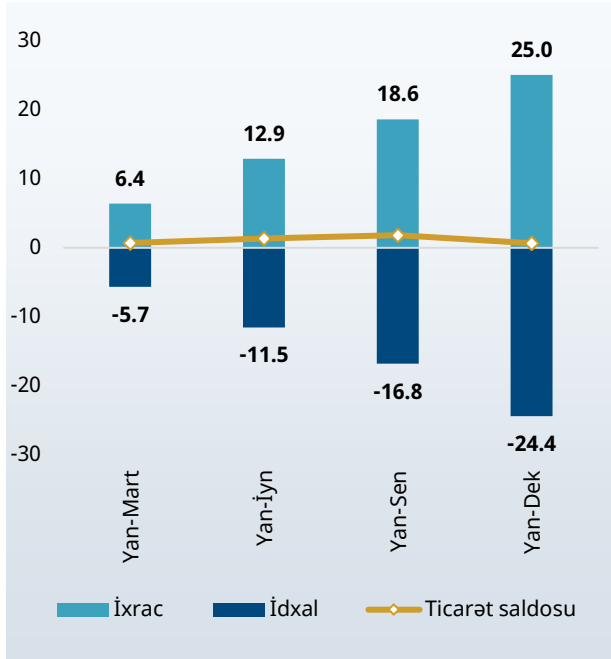
2025-ci il ərzində tədiyə balansının əsas komponentlərindən biri olan xarici ticarət balansında müsbət saldo qeydə alınmışdır. Qeyri-neft-qaz sektoru üzrə ixrac ötən ilə nəzərən artaraq tarixi maksimum səviyyəyə çatmışdır. Ölkə iqtisadiyyatı xarici investisiyalar üçün əlverişli olaraq qalmışdır. Valyuta ehtiyatları beynəlxalq kifayətlilik normalarını üstələməkdə davam etmişdir.

2.1.1 Xarici ticarət dövriyyəsi

DGK-nın məlumatlarına əsasən 2025-ci il ərzində ölkənin xarici ticarət dövriyyəsi 49.4 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bunun da 25 mlrd. ABŞ dolları (və ya 50.7%-i) ixracın, 24.4 mlrd. ABŞ dolları (və ya 49.3%-i) isə idxalın payına düşmüşdür. Xarici ticarət balansında 0.6 mlrd. ABŞ dolları məbləğində müsbət saldo əmələ gəlmişdir.

Qrafik 15. 2025-ci il üzrə xarici ticarət balansı, mlrd. ABŞ dollar

Mənbə: DGK



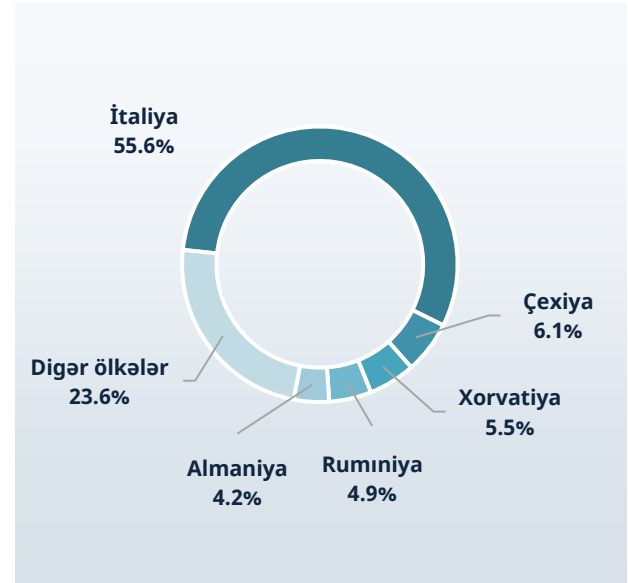
Hesabat ilində xarici ticarət dövriyyəsində Avropa İttifaqı 40%, MDB ölkələri 15.4%, digər ölkələr isə 44.6% paya sahib olmuşdur. Ticarət dövriyyəsinin yarından çoxu İtaliya, Türkiyə, Rusiya, Çin, İsveçrə, ABŞ, Almaniya, Birləşmiş Krallıq, Avstraliya və Gürcüstan kimi ölkələrin payına düşmüşdür.

İl ərzində ixracda əsas tərəfdaşlar İtaliya (45.3%), Türkiyə (13.5%), Rusiya (4.7%), Yunanistan (3.3%) və Bolqarıstan (3.2%) kimi ölkələr olmuşdur. Digər ölkələr 30%-lik paya sahib olmuşdur.

2025-ci il ərzində neft-qaz sektoru üzrə ixracın dəyəri 21.4 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur ki, bunun da 12.6 mlrd. ABŞ dolları xam neft və digər neft məhsullarının, 8.8 mlrd. ABŞ dolları isə təbii qazın payına düşür.

Qrafik 16. 2025-ci il ərzində xam neftin ixrac olunduğu ölkələr, %-lə

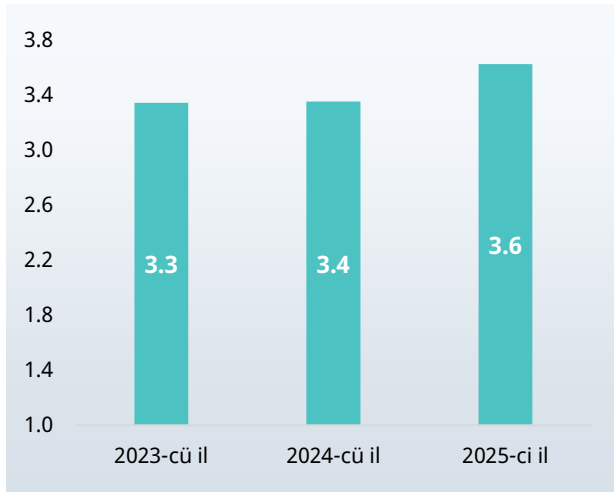
Mənbə: DGK



Qeyri-neft-qaz sektoru üzrə ixrac ötən ilə nəzərən 8.1% artaraq 3.6 mlrd. ABŞ dolları dəyərində olmuşdur. İl ərzində ixracı ən çox artım nümayiş etdirən qeyri-neft-qaz sektoruna aid malların siyahısında şəkər, meyvə-tərəvəz və onların emal məhsulları, alüminium və ondan hazırlanan məhsullar, pambıq iplik, sement, kimya sənayesi məhsulları, alkoqollu və alkoqolsuz içkilər və yağlar yer almışdır.

Qrafik 17. Qeyri-neft-qaz sektoru üzrə ixrac, mlrd. ABŞ dolları ilə

Mənbə: DGK



Hesabat ilində əmtəə idxalı 24.4 mlrd. ABŞ dolları dəyərində olmuşdur. Cəmi əmtəə idxalında dövlət sektoru 34%, hüquqi şəxslər 57%, fiziki şəxslər isə 9% paya sahib olmuşdur. İl ərzində idxal edilən malların siyahısında əsas paya maşın və avadanlıqlar (15.2%), nəqliyyat vasitələri (12.7%) və yeyinti məhsulları (10.6%) malik olmuşdur.

İdxal olunmuş məhsulların 19.7%-i Çinin, 15.3%-i Rusiyanın, 9.6%-i Türkiyənin, 6.1%-i ABŞ-ın, 5.3%-i İsveçrənin, 3.7%-i Avstraliyanın, 3.4%-i Almaniyanın, 3.3%-i Birləşmiş Krallığın, 3%-i Özbəkistanın, 2.6%-i İranın və 28%-i digər ölkələrin payına düşmüşdür.

2.1.2 Xarici investisiyalar

2025-ci il ərzində ölkəyə xarici investisiya axınları davam etmişdir. DSK-nın məlumatına görə, xarici maliyyə mənbələrindən əsas kapitala investisiyalar ötən ilə nəzərən 24% artaraq 4.2 mlrd. manat təşkil etmişdir. Xarici mənbələrdən əsas kapitala yönəldilmiş investisiya ümumi investisiyaların 19.8%-ni təşkil etmişdir.

Xarici ölkələr və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 96.3%-i Birləşmiş Krallıq, Birləşmiş Ərəb Əmirlikləri, Türkiyə, Rusiya, ABŞ, İsveçrə, Yaponiya, İran İslam Respublikası, Macarıstan, Hindistan və Fransa

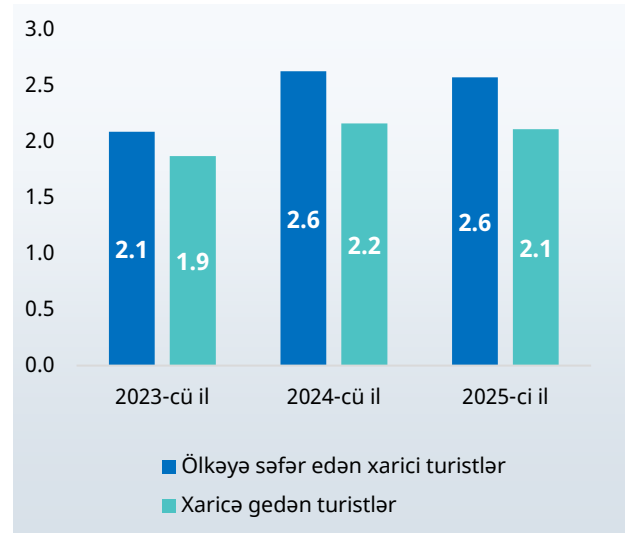
sərmayədarlarına məxsus olmuşdur. Azərbaycan iqtisadiyyatına investisiya yatan ölkələr sırasında həm ənənəvi xarici tərəfdaşlar, həm də qlobal arenada müxtəlif regionlardan olan investorlar iştirak edir. Xarici investisiya axınlarının davam etməsi ölkə iqtisadiyyatının qlobal iqtisadiyyata inteqrasiyasının dərinliyini və qlobal investorlar tərəfindən ölkəyə olan marağı əks etdirir.

2.1.3 Turizm sektoru

2025-ci il ərzində Azərbaycana dünyanın 189 ölkəsindən ümumilikdə 2.6 mln. turist səfər etmişdir. Ölkəyə gələn turistlərin sayı ö.i.m.d.n. 2.1% azalmışdır. Gələn turistlərin 23.9%-i Rusiya, 17.7%-i Türkiyə, 8.1%-i İran, 6.5%-i Hindistan, 4.3%-i Gürcüstan, 4.1%-i Səudiyyə Ərəbistan, 4%-i Qazaxıstan, 3.5%-i Pakistan, 2.7%-i İsrail, 2.5%-i Çin, 2.4%-i Özbəkistan və 20.3%-i digər ölkələrə məxsus olmuşdur.

Qrafik 18. Turizm məqsədi ilə ölkəyə gələn və xaricə gedənlərin sayı, mln. nəfərlə

Mənbə: DSK



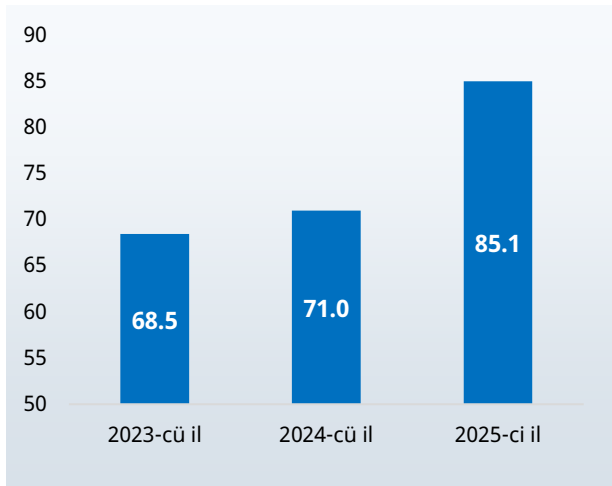
Dövr ərzində ölkədən turizm məqsədilə gedənlərin sayı 2.1 mln. nəfər olmaqla ö.i.m.d.n. 2.3% azalmışdır. Turistlərin 41.2%-i Türkiyəyə, 14.5%-i Rusiyaya, 10.7%-i Gürcüstana, 9.7%-i İrana və 23.9%-i digər ölkələrə səfər etmişdir.

2.1.4 Ölkənin xarici valyuta ehtiyatları

2025-ci ildə strateji valyuta ehtiyatları 14 mlrd. ABŞ dolları və ya 19.8% artaraq 85.1 mlrd. ABŞ dollarına çatmışdır. O cümlədən Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatları 2025-ci ildə 5.1% artmış və ilin sonuna 11.5 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur.

Qrafik 19. Strateji valyuta ehtiyatları, mlrd. ABŞ dolları ilə

Mənbə: AMB



2025-ci ilin sonunda da ölkənin cəmi strateji valyuta ehtiyatları beynəlxalq qəbul edilmiş kifayətlilik normalarını üstələməkdə davam etmişdir. Belə ki, 2025-ci ilin dekabr ayının sonuna ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 38 aylıq mal və xidmət idxalına kifayət etmişdir (2025-ci ilin 9 ayı üzrə mal və xidmət idxalı nəzərə alınmaqla). Strateji ehtiyatlar manatla pul kütləsini (M2) 3.6 dəfə üstələmişdir (01.01.2026 tarixinə olan M2 pul əqreqatı nəzərə alınmaqla).

Bu göstəricilər ölkənin xarici və daxili iqtisadi şoklara qarşı dayanıqlılığını və eləcə də, borc risklərinin tam şəkildə idarəolunan səviyyədə olduğunu nümayiş etdirir.

2.2 MƏCMU TƏLƏB

2025-ci il ərzində məcmu daxili tələbin artımı iqtisadi artımı dəstəkləmişdir. Ötən illərdə olduğu kimi məcmu tələbin artımında əsas rol istehlak tələbinə məxsus olmuşdur. İl ərzində əhali gəlirlərinin artımı istehlak tələbinin genişlənməsinə şərait yaratmışdır.

2.2.1 Son istehlak xərcləri

2025-ci ildə daxili istehlakın artımı məcmu tələbin dinamikasını müəyyən edən əsas amil olmuşdur.

2025-ci ilin ilk 9 ayı ərzində nominal ÜDM-in tərkibində ev təsərrüfatlarının son istehlak xərcləri 59.7% (ö.i.m.d.n. 3.5 f.b artım), dövlət idarələrinin son istehlak xərcləri isə 14.8% (ö.i.m.d.n. 1 f.b. artım) təşkil etmişdir. Ö.i.m.d.n. ev təsərrüfatlarının son istehlak xərcləri nominal ifadədə 9.3%, dövlət idarələrinin son istehlak xərcləri isə 9.4% artmışdır⁴.

Qrafik 20. İstehlak və onun mənbələri, mlrd. manatla

Mənbə: DSK

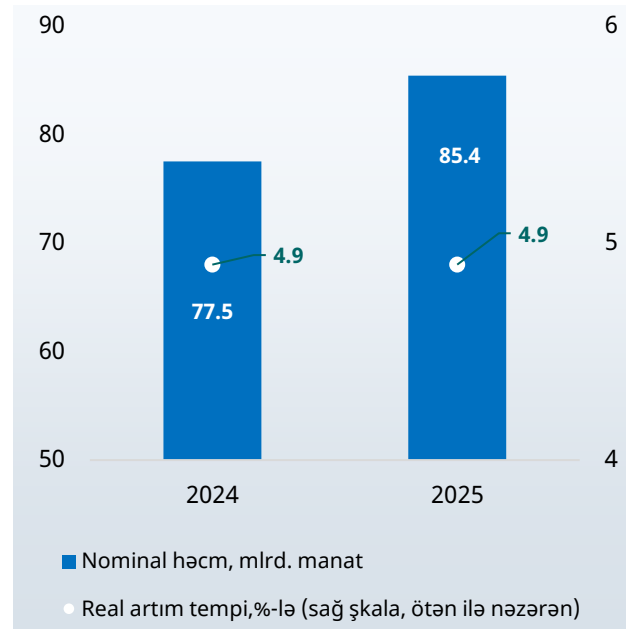


2025-ci ildə əhaliyə satılmış malların və göstərilmiş xidmətlərin dəyəri ötən ilə nəzərən 4.9% artaraq 85.4 mlrd. manat olmuşdur. İstehlak bazarında formalaşan ümumi dəyərin 79.2%-i pərakəndə ticarət

dövriyyəsi, 17.5%-i ödənişli xidmətlər, 3.3%-i isə ictimai iaşə dövriyyəsi hesabına olmuşdur.

Qrafik 21. İstehlak bazarında satılmış malların və göstərilmiş xidmətlərin ümumi dəyərinin dinamikası, mlrd. manatla

Mənbə: DSK



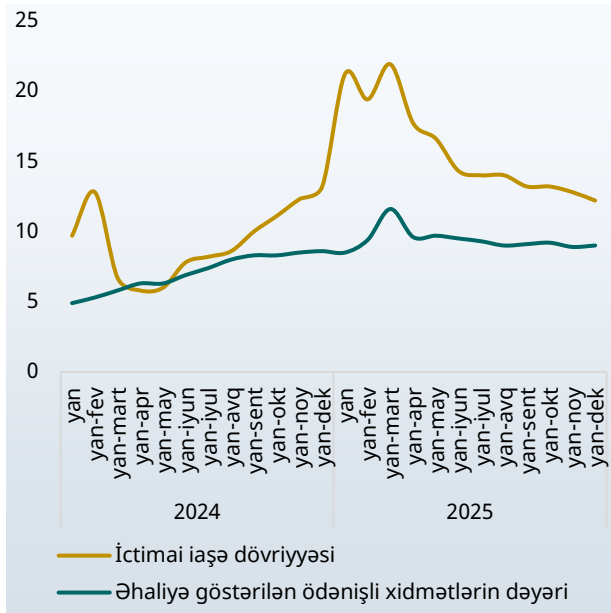
2025-ci ildə pərakəndə ticarət dövriyyəsi ötən ilə nəzərən real ifadədə 3.8% artmışdır. Bu artım ərzaq məhsulları, içkilər və tütün məmulatları üzrə 1.2%, qeyri-ərzaq malları üzrə isə 6.8% təşkil etmişdir.

İctimai iaşə və əhaliyə göstərilmiş ödənişli xidmətlərin artımı da istehlak tələbindəki aktivliyi təsdiq edir. Belə ki, ictimai iaşə dövriyyəsi ötən ilə nəzərən real ifadədə 12.2%, əhaliyə göstərilən xidmətlər isə 9% artmışdır.

⁴ Hesablama zamanı DSK-nın "ÜDM-in istifadəsi" cədvəlindən istifadə edilmişdir. Hər komponent üzrə 2025-ci ilin ilk 3 rüb üzrə göstəricisinin 2024-cü ilin 3 rüb göstəricisinə nəzərən faizlə nisbəti hesablanaraq istifadə edilmişdir.

Qrafik 22. İctimai işə və ödənişli xidmətlərin real artımı, ö.i.m.d.n., %-lə

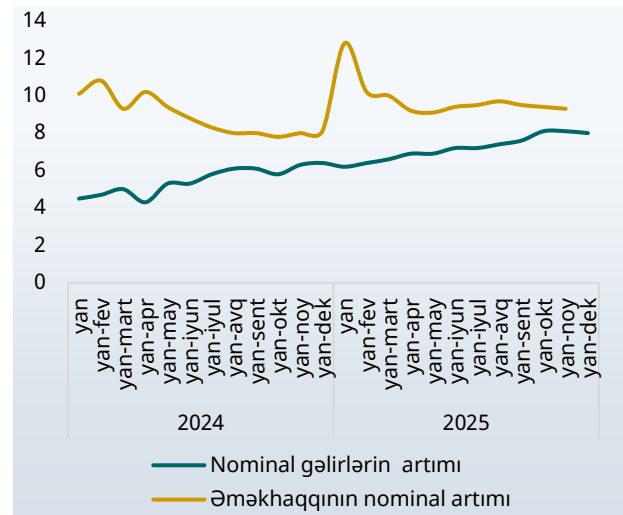
Mənbə: DSK



İstehlak tələbinin artımını dəstəkləyən əsas amil dövr ərzində əhali gəlirlərinin nominal artımı olmuşdur. DSK-nın məlumatlarına əsasən ölkə əhalisinin nominal gəlirləri ötən ilə nəzərən 8% artaraq 89.9 mlrd. manat təşkil etmişdir. Əhalinin sərəncamında qalan gəlirlər isə 8% artaraq 74 mlrd. manata çatmışdır. Ölkə iqtisadiyyatında muzdlu çalışan işçilərin orta aylıq nominal əməkhaqqısı ötən ilə nəzərən 9.3% artaraq 1102.9 manat təşkil etmişdir.

Qrafik 23. Əhalinin nominal gəlirlərinin və əməkhaqqının artım dinamikası, ö.i.m.d.n., %-lə

Mənbə: DSK



İstehlak tələbinin artımını şərtləndirən amillərdən biri istehlak kreditlərinin artımı olmuşdur. Banklar vasitəsilə verilən istehlak kreditləri il ərzində 10.8% artmışdır⁵.

Dövlət xərcləri də məcmu daxili tələbin maliyyələşmə mənbələrindən olmuşdur. Ötən ilə nəzərən dövlət büdcəsinin xərcləri 2.4% artaraq 38.6 mlrd. manat, o cümlədən cari xərclər 3.6% artaraq 22.1 mlrd. manat təşkil etmişdir. 2025-ci ildə sosial müdafiə və sosial təminat xərcləri ötən ilə nəzərən 9.7% artaraq 4.5 mlrd. manat icra edilmişdir⁶.

2.2.2 İnvestisiya xərcləri

2025-ci ildə bütün maliyyə mənbələrindən əsas kapitalla 21.2 mlrd. manat investisiya yönəldilmişdir. Ümumi sərmayə qoyuluşunun 10.1 mlrd. manatı və ya 51.7%-i məhsul istehsalı sahələrinin payına düşmüşdür. Neft-qaz sektoruna 5.3 mlrd. manat, qeyri-neft-qaz sektoruna 15.9 mlrd. manat investisiya qoyuluşu olmuşdur. Qeyri-neft-qaz sektoruna qoyulmuş investisiyanın 2.6 mlrd. manatı qeyri-neft-qaz sənayesi sektorunda istifadə edilmişdir.

⁵ AMB

⁶ Mənbə: Maliyyə.gov.az

İnvestisiyaların 53.2%-i dövlət, 46.8%-i qeyri-dövlət sektorunun sərmayədarları tərəfindən qoyulmuşdur. Daxili mənbələrdən əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyanın dəyəri ümumi sərmayənin 80.2%-ni təşkil etmişdir.

İnvestisiya qoyuluşunun tərkibində əsas payı sənaye (37.3%) və tikinti (27%) sahələri təşkil etmişdir. Turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə sektoruna investisiya qoyuluşu ötən ilə nəzərən 32.3% artmışdır.

Qrafik 24. 2025-ci ildə əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyaların maliyyə mənbələri üzrə strukturu, %-lə

Mənbə: DSK



2.3 MƏCMU TƏKLİF VƏ ƏMƏK BAZARI

2025-ci ildə ölkədə iqtisadi artım davam etmişdir. İl ərzində iqtisadi artımın əsas hərəkətverici qüvvəsi qeyri-neft-qaz sektoru olmuşdur. Əmək bazarı göstəriciləri yaxşılaşmış, iqtisadi fəal əhali və muzdlı çalışan işçilərin sayında artım qeydə alınmışdır.

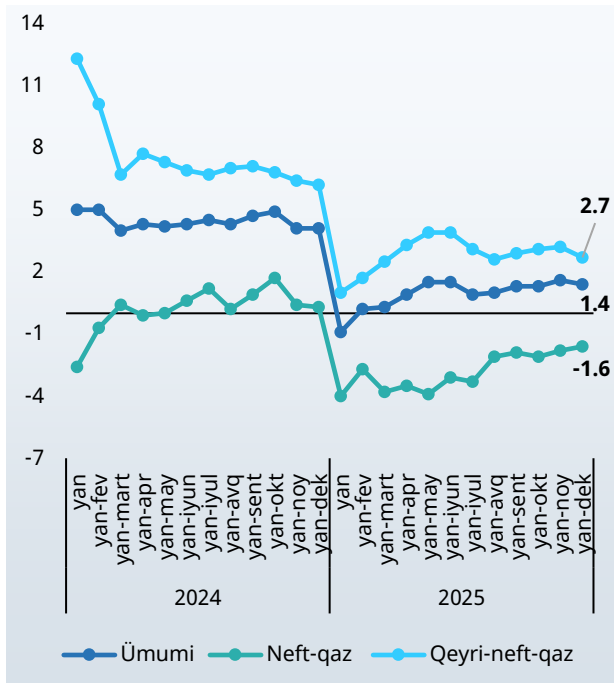
2.3.1 İqtisadi artım

DSK-nın məlumatına əsasən 2025-ci ildə ÜDM ötən ilə nəzərən real ifadədə 1.4% artmış və 129.1 mlrd. manat təşkil etmişdir. ÜDM-in strukturunda qeyri-neft-qaz sektorunun payı 71.5% təşkil etmişdir. Adambaşına düşən ÜDM-in həcmi 12602.2 manat olmuşdur.

Neft-qaz sektoru üzrə nominal ÜDM 1.6% azalaraq 36.8 mlrd. manat təşkil etmişdir. Ötən illə müqayisədə əmtəəlik neft hasilatı 4.8% azalmış, əmtəəlik qaz hasilatı isə 0.7% artmışdır.

Qrafik 25. İqtisadi artım, ö.i.m.d.n., %-lə

Mənbə: DSK



2025-ci ildə qeyri-neft-qaz sektorunda ÜDM ötən ilə nəzərən real ifadədə 2.7% artmış və 92.3 mlrd. manat təşkil etmişdir. Sənayenin qeyri-neft-qaz seqmentində məhsul istehsalı 5.5% artmışdır.

Ötən illə müqayisədə kənd təsərrüfatında 0.9% artım qeydə alınmışdır.

Heyvandarlıq məhsulları istehsalı 0.3%, bitkiçilik məhsulları istehsalı isə 1.5% artmışdır.

2025-ci ildə xidmət sahələrinin artımı davam etmişdir. Nəqliyyat və anbar təsərrüfatında 4.6%, yük və sərnişin daşımalarında isə müvafiq olaraq 1.8% və 6.1% artım olmuşdur. Qeyri-dövlət sektoruna məxsus nəqliyyat vasitələri ilə daşınmış yüklərin həcmi 3.2% artmışdır. Yükdaşımalarda ən böyük paya malik avtomobil nəqliyyatında yük daşınması il ərzində 5.7% artmışdır. İnformasiya və rabitə sektorunda əlavə dəyər 2024-cü illə müqayisədə 8.7%, turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə sektorunda isə 8.5% artmışdır.

AMB tərəfindən real sektorun monitorinqi üzrə aparılan sorğunun nəticələri iqtisadi aktivliyin davam etdiyini təsdiqləyir. 2025-ci ildə Bİİ sahələr üzrə fərqli dinamika nümayiş etdirmiş və əsasən, müsbət zonada qərarlaşmışdır.

Cədvəl 1. İqtisadiyyatın sektorları üzrə iqtisadi artımın dinamikası, ö.i.n., %-lə

Mənbə: DSK

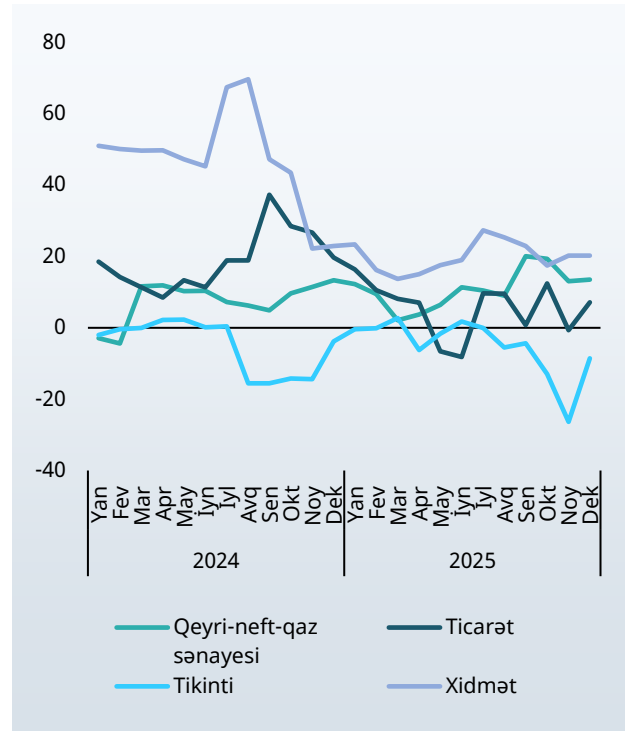
Sektorlar	2024	2025
Sənaye	0.9	-0.8
Tikinti	9.6	-0.4
Kənd təsərrüfatı, meşə təsərrüfatı və balıqçılıq	1.4	0.9
Ticarət, nəqliyyat vasitələrinin təmiri	3.8	3.3
Nəqliyyat və anbar təsərrüfatı	14.1	4.6
Turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə	12.9	8.5
İnformasiya və rabitə	11.4	8.7
Digər sahələr	4.0	1.2
Məhsula və idxala xalis vergilər	5.3	3.3

Hesabat ilində qeyri-neft-qaz sənaye müəssisələri üzrə Bİİ, əsasən, kimya, metallurgiya, plastik, qida və içki məhsulları kimi alt sektorlarda daha yüksək olmuşdur. İl ərzində ticarət üzrə Bİİ mebel və elektrik məişət avadanlıqları istehsalı sahələrində, əsasən, müsbət, avtomobil və təsərrüfat malları istehsalı sahələrində isə mənfi zonada qalmışdır.

Xidmət sektorunun turizm, səhiyyə və nəqliyyat kimi alt sektorlarında Bİİ yüksək olmuş və müsbət zonada qərarlaşmışdır.

Qrafik 26. Sahələr üzrə Biznes İnam İndeksinin dinamikası

Mənbə: RSM nəticələri əsasında AMB-nin hesablamaları⁷



İqtisadiyyatda fəaliyyət göstərən kommersiya təşkilatlarının sayında müşahidə edilmiş artım da iqtisadi artımın davam etdiyini təsdiqləyir. Belə ki, DSK-nın məlumatlarına əsasən 01.01.2026 tarixinə ölkədə qeydiyyatda olan kommersiya təşkilatlarının sayı 209 min vahid olmuşdur ki, bu da ö.i.m.d.n. 7.1% çoxdur.

2.3.2 Məşğulluq

2025-ci ildə ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı ötən ilə nəzərən 1.4% artaraq 5384.3 min nəfər, məşğul əhalinin sayı isə 1.5% artaraq 5105.2 min nəfər təşkil etmişdir. 1 dekabr tarixinə muzdla çalışan işçilərin sayı 1797.4 min nəfər olmuşdur ki, bu da ö.i.m.d.n. 1.2% çoxdur. İqtisadiyyatın dövlət sektorunda işləyənlərin sayı 1 dekabr tarixinə 869 min nəfər, qeyri-dövlət sektorunda isə 928.4 min nəfər təşkil etmişdir. Qeyri-dövlət sektorunda

⁷ Sənaye Bİİ = (məhsul istehsalı - hazır məhsul ehtiyatı + istehsal gözləntiləri)/3

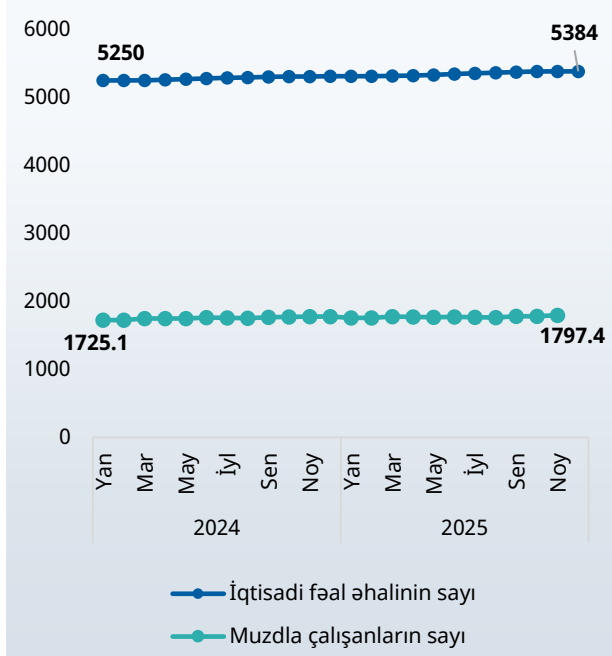
Xidmət Bİİ = (biznes şəraiti + faktiki tələb + tələb gözləntisi)/3

Ticarət Bİİ = (faktiki satış - mal ehtiyatlarının dəyişməsi + satış üzrə gözləntilər)/3

çalışanların sayı ilin əvvəli ilə müqayisədə 1 dekabr tarixinə 3.7% artmışdır. İqtisadiyyatın neft-qaz sektorunda 31 min nəfər, qeyri-neft-qaz sektorunda isə 1766.4 min nəfər çalışır.

Qrafik 27. İqtisadi fəal əhalinin və muzdlu çalışanların sayı, min nəfərlə

Mənbə: DSK



2026-cı ilin 1 yanvar tarixinə ölkədə qeydiyyatda alınmış işsiz şəxslərin sayı ilin əvvəli ilə müqayisədə 10.4% artaraq 239.8 min nəfər olmuşdur.

Real sektorun monitorinqi çərçivəsində aparılan sorğu nəticələrinə əsasən 2025-ci ildə məşğulluq gözləntiləri üzrə göstəricilər tekstil, maşın və avadanlıqların istehsalı, kimya və metallurgiya kimi qeyri-neft-qaz istehsalı sahələrində yüksək olmuşdur.

2.4 İNFLYASIYA PROSESLƏRİ

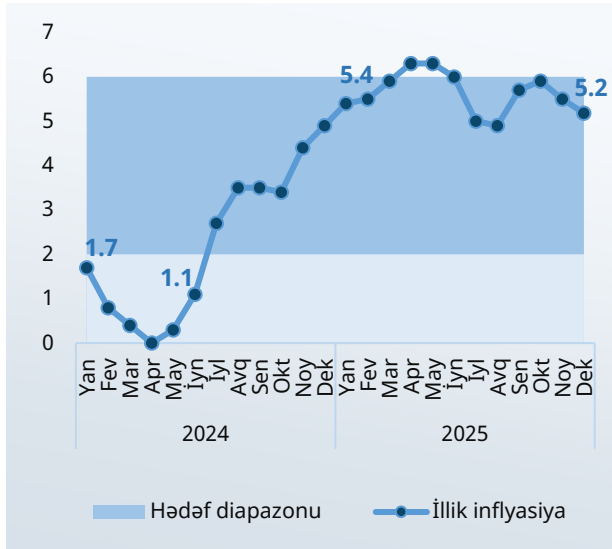
2025-ci ilin sonuna illik inflyasiya elan edilmiş hədəf çərçivəsində olmuşdur. Pul siyasəti monetar şərait vasitəsilə inflyasiyanın hədəf daxilində qalmasında mühüm rol oynamışdır.

2.4.1 İstehlak qiymətləri indeksi

2025-ci ilin dekabr ayında cəmi məhsul və xidmətlər üzrə istehlakçı qiymətləri indeksi illik 5.2% artmışdır.

Qrafik 28. İllik inflyasiya, %-lə

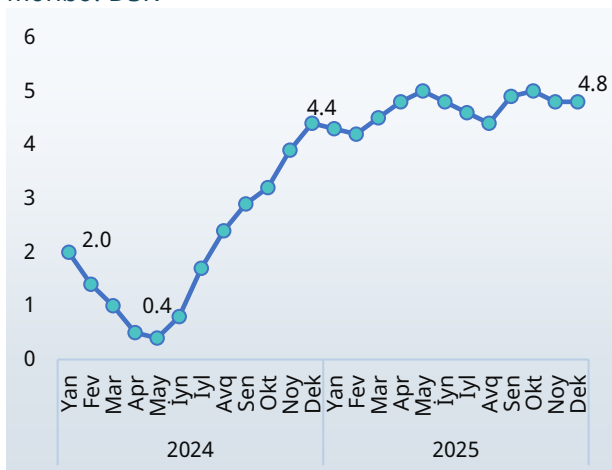
Mənbə: DSK



Qiymətləri dövlət tərəfindən tənzimlənən, həmçinin mövsümi xarakter daşıyan məhsul və xidmətlərin qiymət dəyişmələri nəzərə alınmadan hesablanan baza inflyasiya 2025-ci ilin dekabr ayında illik 4.8% təşkil etmişdir.

Qrafik 29. Baza inflyasiyanın illik dəyişimi, %-lə

Mənbə: DSK



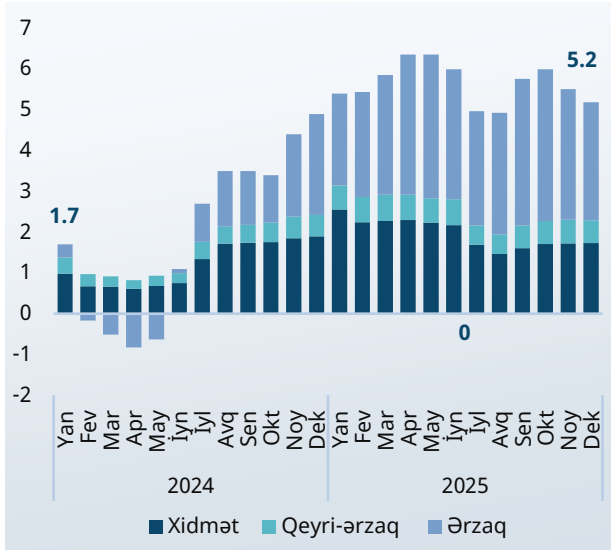
Ümumilikdə, son bir ildə ümumi inflyasiyanın əsas mənbəyi ərzaq qiymətləri olmuşdur. Ötən il ilə müqayisədə ərzaq qiymətlərinin inflyasiyaya töhfəsi 2.4 f.b.-dən 2.8 f.b.-ə yüksəlmişdir. Dekabr ayında qida məhsulları, alkoqollu içkilər və tütün məmulatları üzrə illik inflyasiya 6.4% olmuşdur. Qida məhsulları üzrə inflyasiya əsasən meyvələr, kərə və bitki yağları üzrə olmuşdur ki, bu məhsulların da qiymətində illik artım müvafiq olaraq 9.3% və 8.5% təşkil etmişdir.

Qeyri-qida məhsullarının qiyməti illik 2.5% yüksəlmişdir. Qeyri-qida məhsulları arasında isə ən yüksək qiymət artımı illik 25.1%-lə zərgərlik məlumatı mallarında qeydə alınmışdır. Qeyri-ərzaq məhsullarının ümumi inflyasiyaya töhfəsi ötən il ilə müqayisədə dəyişməyərək 0.6% təşkil etmişdir.

Xidmət inflyasiyası illik 5.7% təşkil etmişdir. Əhaliyə göstərilən ödənişli xidmətlərin arasında mərkəzi isitmə (3 dəfə), təbii qaz təchizatı xidməti (11.8%), metro nəqliyyatı ilə sərnişin daşıma xidməti (20.0%) və hava nəqliyyatı ilə sərnişin daşıma xidməti (16.5%) üzrə qiymət indeksi illik əsasda daha çox artmışdır. 2025-ci ilin dekabrında ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə xidmətlərin illik inflyasiyaya töhfəsi 1.9 f.b.-dən 1.7 f.b.-ə enmişdir.

Qrafik 30. İQİ komponentlərinin töhfəsi, %-lə

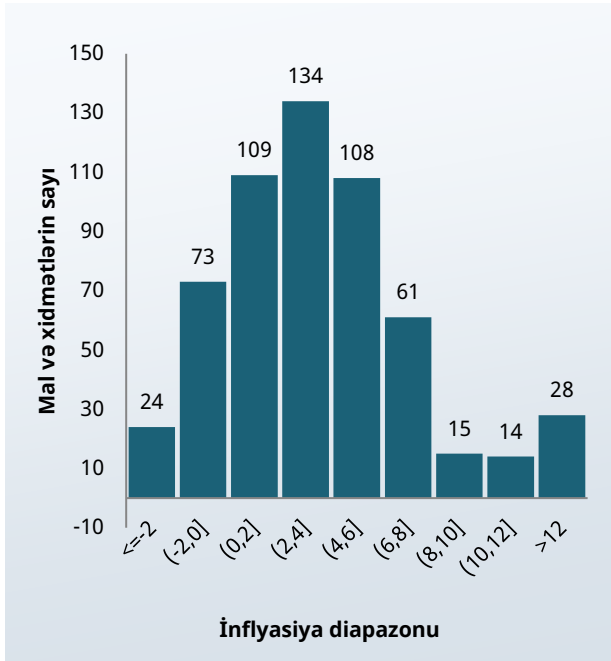
Mənbə: DSK və AMB-nin hesablamaları



İstehlak səbətinə daxil olan 566 adda mal və xidmətdən 134-nün qiyməti illik olaraq 2-4% diapazonunda yüksəlmişdir. Bahalaşan məhsulların 79.2%-də qiymət artımı 6%-dən aşağı olmuşdur. Səbətdəki 10.6% məhsul və xidmətin qiymətləri azalmışdır.

Qrafik 31. İstehlak səbətinə daxil olan mal və xidmətlərin illik inflyasiyanın paylanması

Mənbə: DSK və AMB-nin hesablamaları



Ümumilikdə, qlobal və daxili mühitdə baş verən bir sıra proseslər inflyasiyanın

formalaşmasına təsir göstərmişdir. Belə ki, Mərkəzi Bankın qiymətləndirmələrinə görə illik inflyasiyaya dövlət istehlakı və ev təsərrüfatlarının istehlakı birlikdə 1.74 f.b., kənd təsərrüfatı istehsalçıları qiymətləri 2.67 f.b., ticarət tərəfdaşlarında inflyasiya 2.91 f.b. artırıcı, NEM 0.34 f.b. və digər amillər isə (inflyasiya gözləntiləri və s.) 1.78 f.b. azaldıcı təsir göstərmişdir.

2.4.2 İstehsalçı qiymətləri indeksi

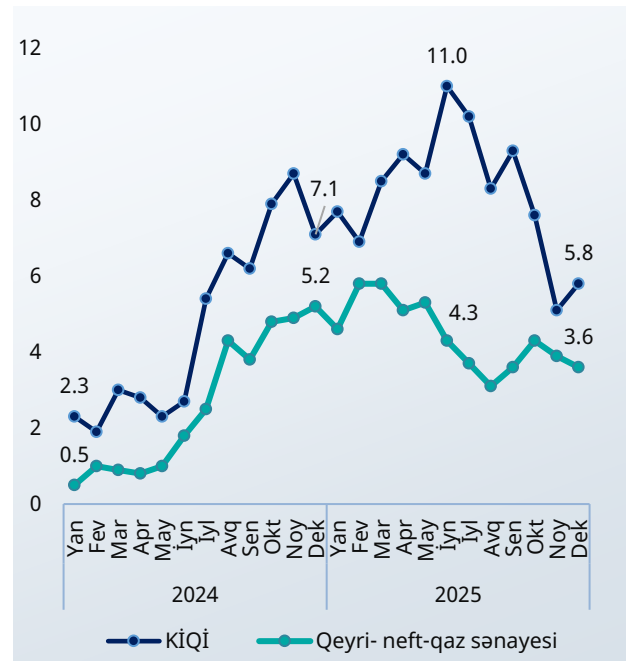
DSK-nın məlumatına əsasən dekabr ayında kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətlərində (KİQİ) illik 5.8%, o cümlədən bitkiçilik məhsullarının qiymətində 6.5%, heyvandarlıq məhsullarının qiymətində isə 4.9% artım müşahidə olunmuşdur.

2025-ci ilin dekabr ayında sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi (SİQİ) illik 10% azalmışdır. O cümlədən istehsalçı qiymətləri indeksi neft-qaz sənayesi məhsulları üzrə 14% azalmış, qeyri-neft-qaz sənayesi məhsulları üzrə isə 3.6% artmışdır.

Emal sənayesi üzrə istehsalçı qiymətləri indeksi illik əsasda 3.9% artmışdır.

Qrafik 32. İstehsalçı qiymətləri indeksinin illik dəyişimi, %-lə

Mənbə: DSK



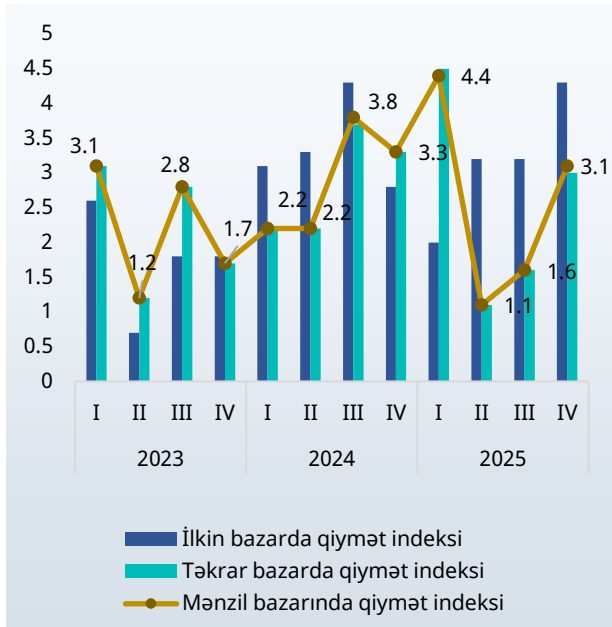
2025-ci ilin dekabr ayında illik əsasda istehsalçı qiymət indeksi nəqliyyat və anbar təsərrüfatı xidmətlərində 3.8%, o cümlədən yükdaşıma nəqliyyatı xidmətində 2.9%, poçt və kuryer xidmətlərində 0.7%, reklam xidmətlərində 1.1%, proqram təminatının işlənməsi ilə əlaqəli xidmətlərdə isə 5.0% artmışdır.

2.4.3 Mənzil qiymətləri indeksi

DSK-nın məlumatlarına əsasən 2025-ci ilin IV rübündə mənzil bazarında qiymət indeksi 2024-cü ilin IV rübünə nəzərən 10.6% artmışdır. O cümlədən ilkin mənzil bazarında qiymət artımı bu dövrdə 13.3%, təkrar mənzil bazarında isə 10.5% yüksəlmişdir.

Qrafik 33. Mənzil bazarında qiymət indeksi, ötən rübə nəzərən, %-lə

Mənbə: DSK



2025-ci ilin yanvar-dekabr ayları ərzində 2024-cü ilin yanvar-dekabr ayları ilə müqayisədə ilkin mənzil bazarında qiymət indeksi 12.7%, təkrar mənzil bazarında isə 12.2% artmışdır.

2025-ci ilin dekabrında icarəçi tərəfindən ödənen icarə haqları illik əsasda 7.8% artmışdır. Adı çəkilən xidmət üzrə qiymətlərin artım tempi 2025-ci ilin ortalarında nisbətən aşağı düşsə də, sentyabrdan etibarən yüksəlmişdir.

3

PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

3.1 PUL SİYASƏTİ ALƏTLƏRİ, PUL BAZARI VƏ MƏZƏNNƏ

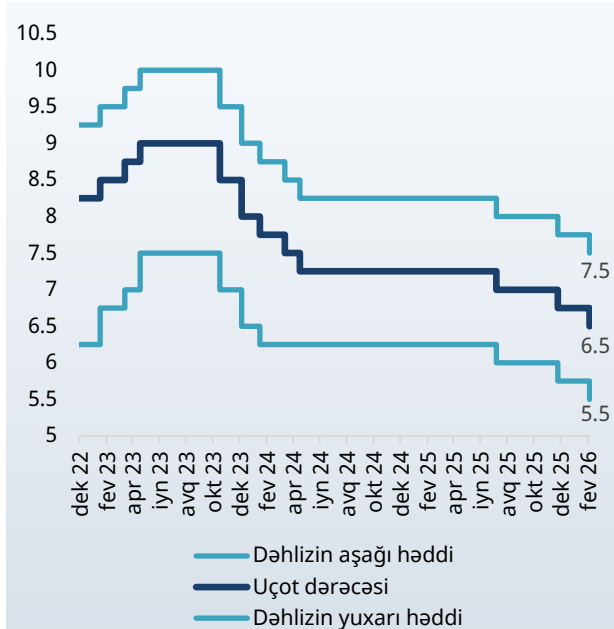
2025-ci ildə Mərkəzi Bankın pul siyasəti monetar şərait vasitəsilə inflyasiyanın hədəf daxilində saxlanılmasına yönəldilmişdir. İl ərzində pul siyasətinin əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində tədbirlər davam etdirilmişdir. Pul siyasəti alətləri maliyyə bazarlarında gedən proseslər və bank sisteminin likvidlik mövqeyindəki dəyişikliklər nəzərə alınmaqla tətbiq edilmişdir. Hesabat ilində banklararası pul bazarında aktivlik müşahidə olunmuş, AZIR indeksi faiz dəhlizi daxilində uçot dərəcəsinə yaxın hərəkət etmişdir.

3.1.1 Pul siyasəti alətləri

2025-ci ildə pul siyasəti qərarları faktiki inflyasiyanın proqnoz trayektoriyasına uyğunluğu, ortamüddətli dövr üzrə inflyasiyanın proqnozları, daxili və xarici makroiqtisadi vəziyyət, eləcə də pul siyasətinin ötürücülüyünün xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla verilmişdir.

Qrafik 34. Faiz dəhlizinin parametrləri, %-lə

Mənbə: AMB



Mərkəzi Bankın İdarə Heyəti 2025-ci ildə faiz dəhlizinin parametrlərini 8 dəfə müzakirə etmiş, 6 iclasda uçot dərəcəsinin sabit saxlanılması, 2 iclasda isə azaldılması barədə qərar qəbul etmişdir. Ümumilikdə 2025-ci il ərzində pul siyasəti yumşaldılmış, uçot dərəcəsi 7.25%-dən 6.75%-ə, faiz dəhlizinin yuxarı həddi 8.25%-dən 7.75%-ə, dəhlizin aşağı həddi isə 6.25%-dən 5.75%-ə

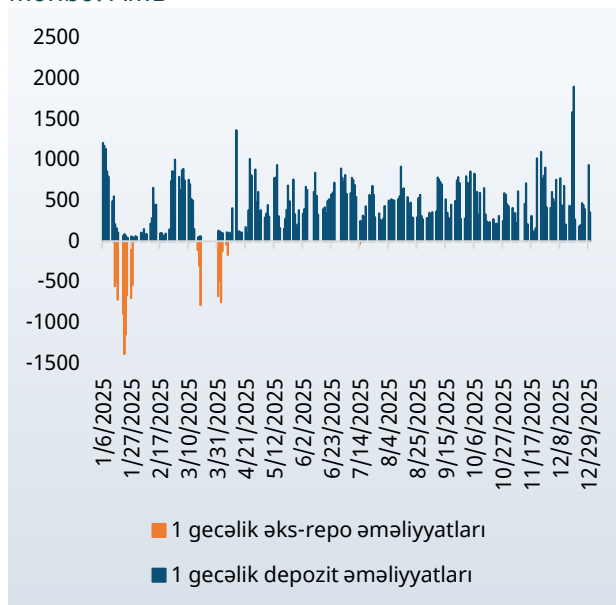
əndirilmişdir. 2026-cı ilin əvvəlində də yumşalma siyasəti davam etmiş, fevral ayında faiz dəhlizinin bütün parametrləri 0.25 f.b. azaldılmışdır. Hazırda uçot dərəcəsi son 4 ilin minimum səviyyəsində və neytral faiz dərəcəsinə yaxındır. Mərkəzi Bankın faiz dərəcələri ilə bağlı qərarları öncədən elan edilmiş qrafik üzrə və müvafiq analitik şərhərlə ictimaiyyətə açıqlanmışdır.

Pul siyasəti alətləri maliyyə bazarlarında gedən proseslər və bank sisteminin likvidlik mövqeyindəki dəyişikliklər nəzərə alınmaqla tətbiq edilmişdir. 2025-ci ildə likvidliyin idarə olunması məqsədilə müxtəlif müddətli monetar əməliyyatların aparılması davam etdirilmişdir. İl ərzində daimi imkan alətləri aktiv istifadə olunmuş, açıq bazar əməliyyatlarının kəmiyyət parametrləri likvidliyin proqnozlaşdırılması əsasında müəyyən edilmişdir.

2025-ci ildə banklar Mərkəzi Bankın həm sterilizasiya yönümlü, həm də likvidliyin verilməsi yönümlü daimi imkan alətindən istifadə etmişlər. İl ərzində banklar tərəfindən iş günlərinin 100%-də 1 gecəlik depozit daimi imkan alətinə, 8%-də isə 1 gecəlik əks-repo alətinə müraciət olunmuşdur. Əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi məqsədilə 2025-ci ilin fevral ayından başlayaraq bir günlük daimi imkan depozit və əks-repo əməliyyatlarının müddəti 24 saatdan gecəliyə keçirilmişdir.

Qrafik 35. AMB-nin daimi imkan alətləri üzrə banklar tərəfindən yerləşdirilən (gəcəlik depozit) və cəlb edilən (gəcəlik əks-repo) məbləğ, mln. manatla

Mənbə: AMB



2025-ci ilin əvvəlində dövlət büdcəsinin profitli icrası və vahid xəzinə hesabı qalığının artımı müşahidə edilmişdir. Aprel ayından etibarən Maliyyə Nazirliyi tərəfindən xəzinə hesabının milli valyutada olan vəsaitlərinin yerli banklarda depozit kimi yerləşdirilməsi bank sektorunda likvidliyin artmasına səbəb olmuşdur. Bu şəraitdə Mərkəzi Bank avtonom amillərin monetar şəraitə təsirini operativ şəkildə minimallaşdırmaqla AZIR-i uçot dərəcəsinə yaxınlaşdırmaq üçün, əsasən, 7 günlük əməliyyatlardan istifadə etmişdir. 2025-ci ilin yanvar-iyun aylarında keçirilən 7 günlük repo hərraclarının 17-si, əks-repo hərraclarının isə 2-i baş tutmuşdur. 10 iyun 2025-ci il tarixindən etibarən sterilizasiya yönümlü açıq bazar əməliyyatlarının effektivliyini artırmaq üçün 7 günlük repo əməliyyatı 7 günlük depozit əməliyyatı ilə əvəzlənmişdir. Həmçinin noyabr ayında qeyri-iş günləri ilə əlaqədar 7 günlük açıq bazar əməliyyatlarının geri ödəniş tarixlərinin idarə olunmasında dəyişiklik edilmişdir. Belə ki, geri ödənişlər əməliyyat qrafikindən kənarlaşdıqda qeyri-iş günündən sonrakı ilk

iş günündə daha qısa müddətli açıq bazar əməliyyatlarının keçirilməsi imkanı yaradılmışdır. Bu tədbir bank sektorunun likvidlik mövqeyinin stabilliyini qorumağa və AZIR dərəcəsinə qısamüddətli dəyişkənliyin qarşısını almağa xidmət edir. Ümumilikdə, iyun ayından dekabr ayının sonuna kimi 58 depozit hərracı keçirilmişdir. 2025-ci ilin yekunu üzrə Mərkəzi Bankın sterilizasiya portfelinin əhəmiyyətli hissəsini 7 günlük alətlər təşkil etmişdir. Bununla, 7 günlük depozit əməliyyatı faktiki olaraq hazırda əsas açıq bazar əməliyyatı alətinə çevrilmişdir.

2025-ci ilin dekabrında Mərkəzi Bankın İdarə Heyəti qərara almışdır ki, gələcəkdə qapalı üsulla yerləşdiriləcək istiqrazlar pul siyasəti əməliyyatları üzrə təminat kimi qəbul edilən qiymətli kağızların siyahısına daxil edilməsin. Bu qərar Mərkəzi Bankın əməliyyatları üzrə təminat kimi qəbul edilən qiymətli kağızlar üçün aşağı risk ilə yanaşı yüksək likvidliyin zəruri olması, habelə qapalı yerləşdirmə üsulu ilə yerləşdirilmiş istiqrazların təkrar bazarda aktiv olmaması nəzərə alınmaqla qəbul edilmişdir.

Əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində görülən işlər nəticəsində 2025-ci ildə AZIR indeksi uçot dərəcəsinə daha da yaxınlaşmış və aradakı spred minimum səviyyəyə enmişdir. Belə ki, 2025-ci ilin əvvəlindən iyun ayının sonunadək AZIR indeksi ilə uçot faiz dərəcəsi arasındakı spred ortalama 0.18 faiz bəndi olduğu halda, iyul-dekabr aylarında ortalama 0.06 faiz bəndinə azalmışdır.

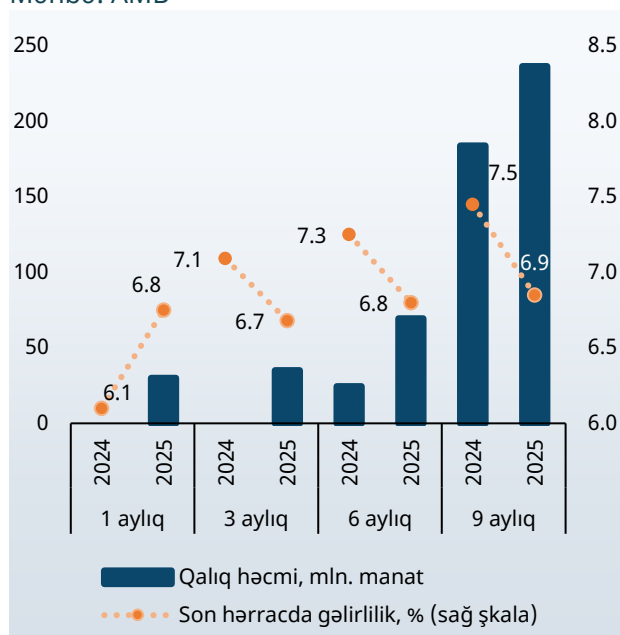
2025-ci ildə açıq bazar əməliyyatları qismində likvidliyin tənzimlənməsində dəstəkləyici alət kimi 28 günlük (1 ay), 84 günlük (3 ay), 168 günlük (6 ay) və 252 günlük (9 ay) notların yerləşdirilməsi üzrə hərracların keçirilməsi davam etdirilmişdir. Ümumilikdə, il ərzində Mərkəzi Bankın təşkil etdiyi müxtəlif müddətli not hərraclarının 170-i baş tutmuşdur. Baş tutan hərraclardan 43-ü 28 günlük, 42-i 84 günlük, 43-ü 168 günlük, 42-i isə 252 günlük notlar üzrə

olmuşdur. İl ərzində dövriyyədə olan notların qalığı bank sistemindəki vəziyyətdən asılı olaraq dəyişkən olmuş, avqust ayında 744.2 mln. manat olmaqla özünün maksimumuna çatmışdır. Dekabr ayının sonuna notlar vasitəsilə sterilizasiya olunmuş vəsaitin toplam qalığı isə 370.8 mln. manat təşkil etmişdir.

Son hərraclarda formalaşan gəlirlilik 28 günlük notlar üzrə 6.75%, 84 günlük notlar üzrə 6.68%, 168 günlük notlar üzrə 6.80%, 252 günlük notlar üzrə isə 6.85% olmuşdur.

Qrafik 36. AMB-nin dövriyyədə olan qısamüddətli notlarının həcmi və gəlirliliyi

Mənbə: AMB



Hesabat ilində məcburi ehtiyat normalarının ortalama rejimində tətbiqinin davam etdirilməsi banklar tərəfindən likvidliyin çevik və effektiv idarə edilməsinə dəstək vermişdir. Aparılmış monitorinqlərin nəticələrinə əsasən, hesabat ili üzrə bankların müxbir hesablarının toplam qalıqları dövr üçün məcburi ehtiyat kimi saxlanmalı olan cəmi vəsaitlərin həcmi ümumilikdə üstələmişdir.

Ümumilikdə, il ərzində Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi monetar əməliyyatlar banklar tərəfindən likvidliyin effektiv idarə olunmasına, banklararası

bazardakı aktivliyə və faiz ötürücülüğünün güclənməsinə müsbət təsir etmişdir. Belə ki, pul siyasəti alətlərinin çevik tətbiqi nəticəsində banklar öz vəsaitlərini daha səmərəli yerləşdirmək, eyni zamanda qısamüddətli likvidlik ehtiyaclarını qarşılamaq imkanı əldə etmişlər.

Növbəti dövrlərdə də ölkədaxili makroiqtisadi vəziyyətdən asılı olaraq Mərkəzi Bankın pul siyasəti alətlərindən adekvat istifadə ediləcəkdir. Alətlərin kəmiyyət parametrlərinə və müddətinə dair qərarlar bank sisteminin likvidlik mövqeyinin davamlı monitorinqi və qiymətləndirilməsi əsasında müəyyən ediləcəkdir. Həmçinin pul siyasətinin əməliyyat çərçivəsinin institusional və texniki baxımdan təkmilləşdirilməsi istiqamətində işlər davam etdiriləcəkdir.

3.1.2 Pul bazarı

Hesabat dövründə banklararası təminatlı pul bazarında formalaşan AZIR istinad faiz dərəcəsi faiz dəhlizi daxilində və uçot dərəcəsinə yaxın trayektoriyada hərəkət etmişdir. İndeksin uçot dərəcəsi kənarlaşması dövr ərzində kiçilməyə davam etmişdir. Belə ki, AZIR indeksi ilə uçot faiz dərəcəsi arasındakı spred 2025-ci ilin ilk yarısında 0.18 f.b olduğu halda, ilin ikinci yarısında 0.06 f.b səviyyəsində enmişdir.

Banklararası təminatlı bazarla yanaşı repo bazarında faiz indeksləri faiz dəhlizinə reaksiya verir. Belə ki, 6-8 günlük orta çəkili repo faizi (1W AINA AO) 10.12.2025 tarixində uçot dərəcəsinin azaldılmasından öncəki 1 ayda 6.27% olduğu halda, ilin sonrakı dövründə 6.17%-ə enmişdir.

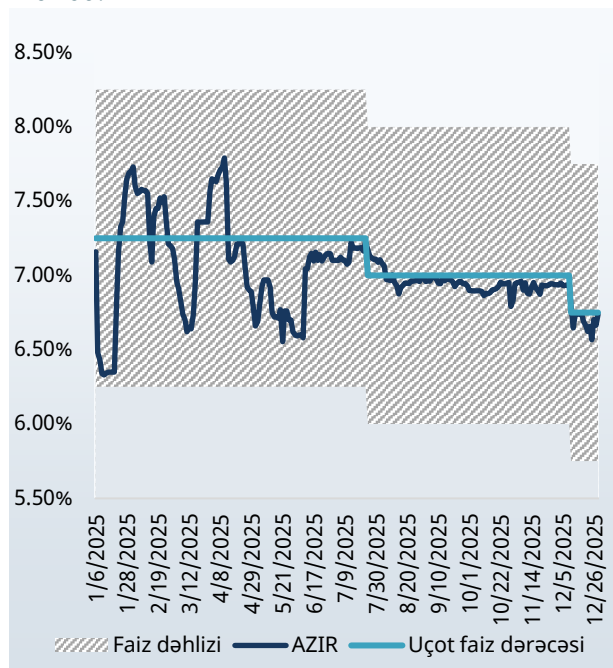
2025-ci il ərzində daxili pul bazarının inkişafı istiqamətində bir sıra tədbirlər görülmüşdür. 2025-ci ilin 15 may tarixində Mərkəzi Bank banklararası pul bazarında gedən proseslərin təhlilini və qabaqcıl beynəlxalq təcrübəni nəzərə alaraq Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankının

ekspertləri ilə sıx əməkdaşlıq çərçivəsində AZIR indeksinin hesablanması üçün yeni və daha təkmil qaydalarını hazırlayaraq təsdiq etmişdir. İndeksin əsassız kəskin dəyişkənliyinə imkan verməmək üçün yeni metodologiyada orta bazar faizlərindən əhəmiyyətli fərqlənən faiz dərəcələri ilə bağlanmış əqdlərin ən yüksək və ən aşağı faizlərlə bağlanmış 10%-lik hissəsi hesablamaqdan çıxarılmışdır. Eləcə də, yeni qaydalarda tələb olunan həcməldə və sayda əməliyyatların olmadığı günlərdə də AZIR-in dərcinin davamlılığı üçün ehtiyat hesablama planları nəzərdə tutulmuşdur. AZIR-in dərcində fasilələrin aradan qaldırılmasına yönəlmiş bu dəyişikliklər AZIR-in istinad dərəcəsi kimi pul bazarının iştirakçıları tərəfindən davamlı istifadəsinə xidmət edir.

2025-ci ilin son rübündə isə Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı yerli valyuta əsasında daxili bazarda ilk dəfə istiqraz emissiyası həyata keçirmişdir. Daxili bazarda buraxılan ilk dəyişkən faizli bu qiymətli kağızların kupon faiz dərəcəsi Mərkəzi Bank tərəfindən hesablanan AZIR indeksi əsasında formalaşır. Bu tarixi hadisə AZIR-in maliyyə alətlərində baza faiz göstəricisi kimi əhəmiyyətini artırmaqla yanaşı, onun istifadəsinin praktik miqyasını da genişləndirir. AZIR indeksinin etibarlı istinad mexanizmi kimi tətbiqi ölkənin maliyyə bazarlarının dərinləşməsinə şərait yaradır və gələcəkdə daha mürəkkəb maliyyə məhsullarının inkişafı üçün əlverişli mühit formalaşdırır.

Qrafik 37. Uçot dərəcəsi və AZIR indeksinin dinamikası

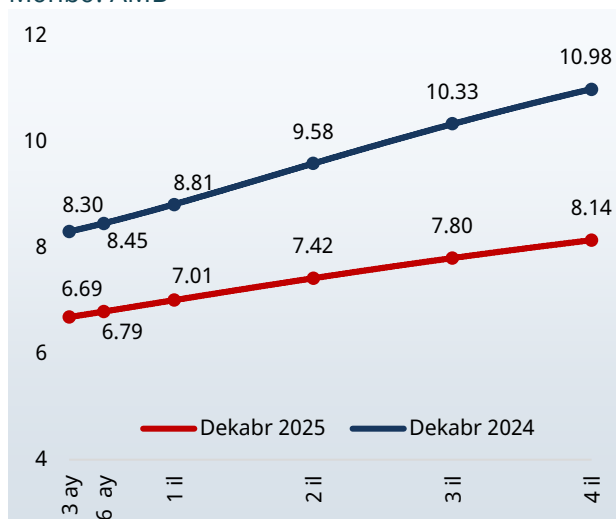
Mənbə: AMB



Müşahidələr göstərir ki, Mərkəzi Bankın uçot faiz dərəcəsinin digər bazar faizlərinə təsiri zamanla daha da güclənir. Belə ki, 2025-ci ilin iyul və dekabr aylarında faiz dahlizinin parametrləri 0.5 f.b. azaldılmış və AZIR indeksi bu dəyişikliyə çevik reaksiya vermişdir. AZIR indeksinin ortaçəkili səviyyəsi 2024-cü ilin dekabr ayı ilə müqayisədə 2025-ci ilin dekabr ayında 0,95 f.b. azalmışdır. Sözügedən azalma dövlət qiymətli kağızları bazarında da öz əksini tapmışdır. Gəlirlilik əyrisinin bütün seqmentlərində 2024-cü ilin dekabr ayının sonu ilə müqayisədə 2025-ci ilin dekabr ayının sonunda azalma müşahidə olunmuşdur. Belə ki, geri ödəmə müddəti 3 aylıq istiqrazlar üzrə gəlirlilikdə 1.61 f.b., 1 illik istiqrazlar üzrə 1.8 f.b., 4 illik istiqrazlar üzrə isə 2.84 f.b. azalma qeydə alınmışdır.

Qrafik 38. Gəlirlilik əyrisi, %-lə

Mənbə: AMB

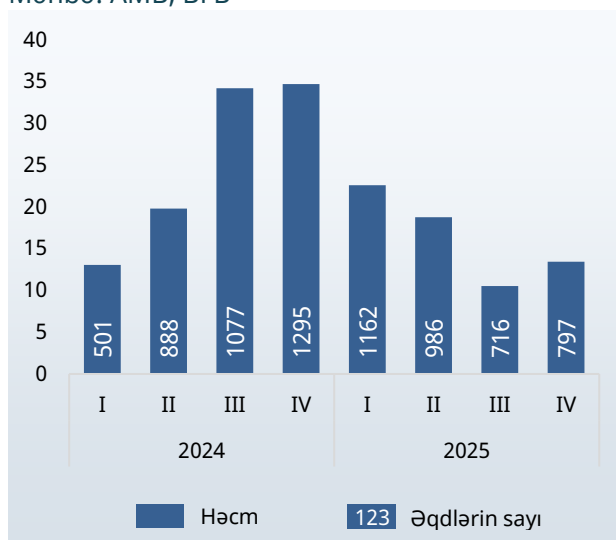


Uçot dərəcəsinin dəyişimi depozit və kredit faizlərinə də müəyyən qədər təsir etmişdir. Belə ki, 2025-ci ilin ikinci yarısından başlayaraq manatla yeni depozitlərin və yeni verilmiş kreditlərin faizlərində azalmalar müşahidə edilmişdir.

Hesabat ilində banklararası bazarın təminatlısız seqmenti üzrə əməliyyat fəallığı yüksək olaraq qalıb. Belə ki, 2025-ci il ərzində Blumberq ticarət sistemində banklar arasında ümumi həcmi 65.4 mlrd. manat olan 3661 ədəd əqd bağlanmışdır. Bu əməliyyatların cəmi həcmninin 95%-i 1-3 günlük əqdlər hesabına formalaşmışdır.

Qrafik 39. Banklararası təminatlısız pul bazarında əməliyyatlar, mlrd. manatla

Mənbə: AMB, BFB

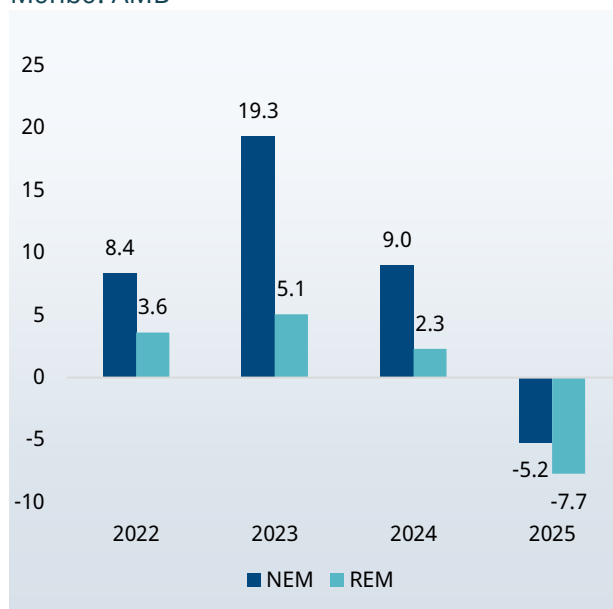
**3.1.3 İkitərəfli və çoxtərəfli məzənnələr**

Dövr ərzində manatın ABŞ dollarına nəzərən rəsmi məzənnəsi banklararası əqdlər üzrə orta məzənnə (Blumberq ticarət sistemində hərraclar və hərracdan kənar əməliyyatlar nəzərə alınmaqla) əsasında müəyyən edilmişdir. Hesabat dövründə manatın ABŞ dollarına qarşı orta günlük rəsmi məzənnəsi 1.7 manat təşkil etmişdir.

Banklar tərəfindən müəyyən edilən xarici valyutanın alışı-satışı məzənnələri rəsmi məzənnəyə yaxın diapazonda hərəkət etmişdir. Belə ki, kommersiya banklarının 1 ABŞ dolları üçün gündəlik ortalama alışı məzənnəsi rəsmi məzənnədən 0.3%, satışı məzənnəsi isə 0.1% fərqli olmuşdur.

Qrafik 40. Effektiv məzənnə indeksləri (ötən ilin sonuna nəzərən)

Mənbə: AMB



2025-ci ildə manatın qeyri-neft ticarət çəkili nominal effektiv məzənnəsi ötən ilə nəzərən 5.2%, real effektiv məzənnəsi isə 7.7% ucuzlaşmışdır. Azərbaycandakı inflyasiyanın tərəfdaş ölkələrdəki orta çəkili inflyasiyadan aşağı olması real effektiv məzənnəyə azaldıcı təsir etmişdir. 2025-ci ilin dekabr ayında illik inflyasiya Azərbaycanda 5.2% olduğu halda, tərəfdaş ölkələr üzrə orta çəkili inflyasiya 7.5% olmuşdur.

3.2 PUL TƏKLİFİ, DEPOZİT VƏ KREDİT BAZARI

2025-ci ildə pul təklifinin artımı davam etmişdir. İl ərzində depozit və kredit portfelinin həcmi genişlənməmiş, depozitlərin dollarlaşma səviyyəsi azalmışdır.

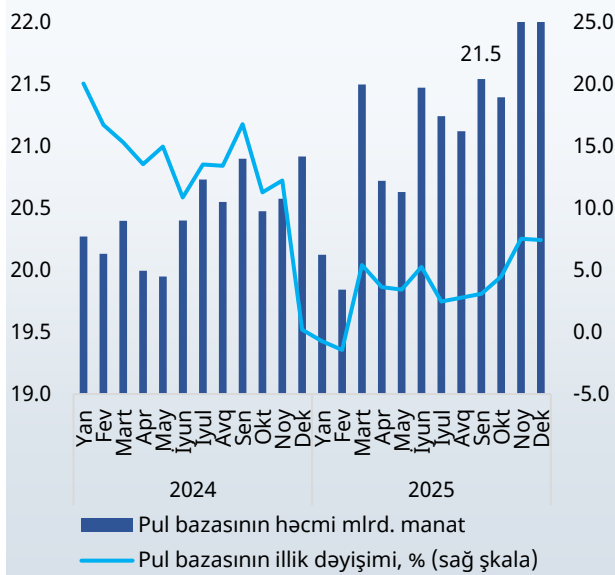
3.2.1 Pul bazası və pul kütləsi

2025-ci ildə manatla pul bazası 7.4% artaraq 22.5 mlrd. manat təşkil etmişdir. İl ərzində pul bazasına təsir göstərən başlıca amillər Mərkəzi Bankın açıq bazar əməliyyatları və hökumət hesabları qalıqlarının dəyişimi olmuşdur. Manatla pul bazasının struktur elementi olan dövriyyədəki nağd pulun həcmi⁸ 12.1% artmış, manatla müxbir hesabların qalığı isə 16.3% azalmışdır.

2025-ci ildə manatla pul multiplikatoru (manatla geniş mənada pul kütləsinin manatla pul bazasına nisbəti) 2.6% artaraq 1.8 təşkil etmişdir.

Qrafik 41. Pul bazasının həcmi (sol şkala) və ö.i.m.d.n. dəyişimi

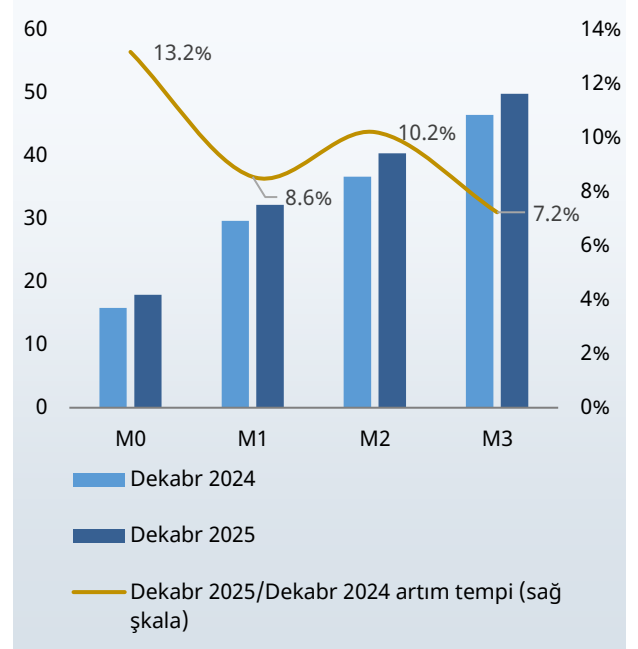
Mənbə: AMB



2025-ci ildə geniş pul kütləsi (M3) 7.2% artaraq 49.9 mlrd. manata çatmışdır. Manatla geniş pul kütləsi (M2) 10.2% artaraq 40.4 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Qrafik 42. Pul aqreqlarının həcmi, mlrd. manat

Mənbə: AMB



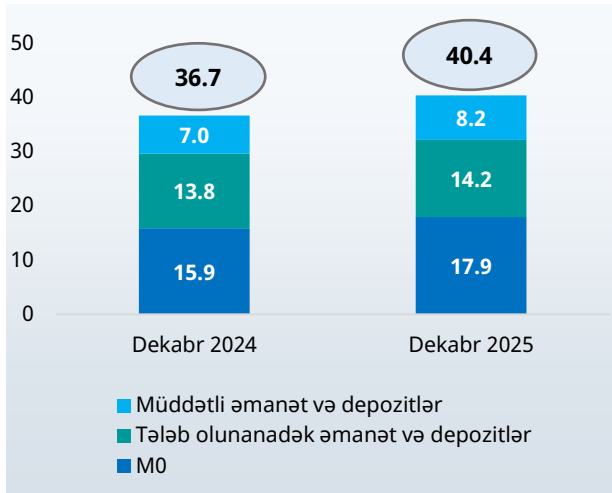
2025-ci ildə M2 pul aqreqlarının bütün struktur elementləri üzrə artım müşahidə edilmişdir. 2024-cü ilə nəzərən nağd pul kütləsi (M0) 13.2%, tələb olunanadək əmanət və depozitlər 3.2%, müddətli əmanət və depozitlər isə 10.2% artmışdır.

2025-ci ildə tələb olunanadək depozitlərin M2-də xüsusi çəkisi 2.4 f.b. azalaraq 35.2%, müddətli depozitlərin xüsusi çəkisi isə 1.2 f.b. artaraq 20.3% təşkil etmişdir.

⁸ Bank sistemindən kənarında nağd pul, bankların kassalarında və bankomatlarda olan pullar

Qrafik 43. Manatla geniş pul kütləsinin tərkibi, mlrd. manat

Mənbə: AMB

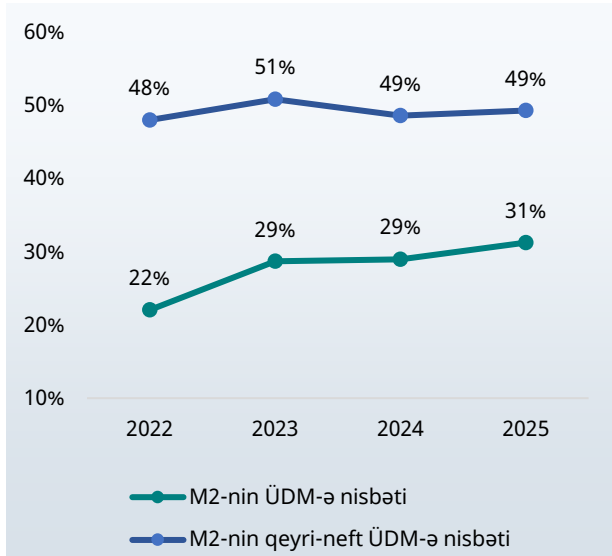


Nağd pulun (M0) manatla geniş pul kütləsində (M2) xüsusi çəkisi 2025-ci ilin sonuna 44.4% təşkil etmişdir.

2025-ci ilin sonuna xarici valyutada əmanət və depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi 2.5 f.b. azalaraq 29.7%-ə enmişdir. Xarici valyutada əmanət və depozitlərin M3 pul aqreqatında xüsusi çəkisi isə 2.2 f.b. azalaraq 18.9% təşkil etmişdir.

Qrafik 44. M2-nin ÜDM-ə nisbəti (monetizasiya əmsalı)

Mənbə: AMB



2025-ci ildə manatla geniş pul kütləsinin ÜDM-ə nisbəti 29%-dən 31.3%-ə, qeyri-neft-qaz ÜDM-ə nisbəti isə 48.7%-dən 49.4%-ə yüksəlmişdir.

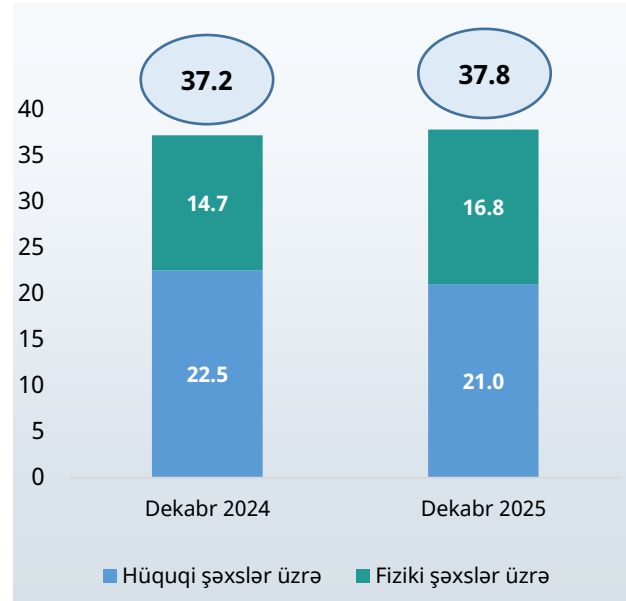
3.2.2 Depozit bazarı

2025-ci ildə maliyyə sektoru çıxılmaqla depozit portfeli 2024-cü ilə nəzərən 1.6% artaraq 37.8 mlrd. manata çatmışdır. O cümlədən müddətli depozitlər 10.1% artaraq dekabr ayının sonuna 16 mlrd. manat, cari depozitlərin həcmi isə 3.8% azalaraq 21.8 mlrd. manat təşkil etmişdir.

İl ərzində hüquqi şəxslərin cəmi depozitləri 6.7% azalaraq 21 mlrd. manat təşkil etmişdir. Bu dövrdə hüquqi şəxslərin depozitlərində cari hesabların payı 0.7 f.b. azalaraq 73%, müddətli depozitlərin payı isə 0.7 f.b. artaraq 27% olmuşdur.

Qrafik 45. Depozitlərin həcmi, mlrd. manat

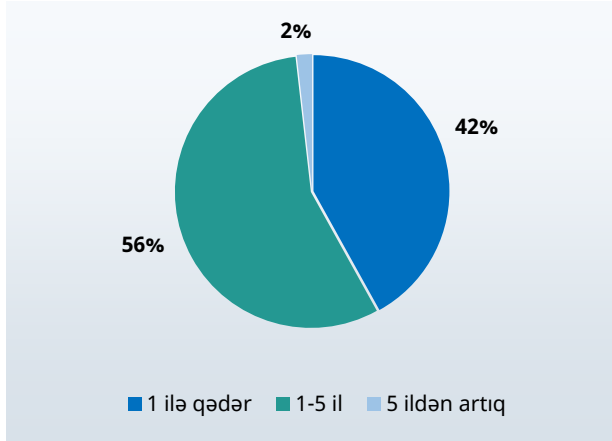
Mənbə: AMB



Fiziki şəxslərin cəmi əmanətləri il ərzində 14.4% artmaqla 16.8 mlrd. manata çatmışdır. Müddətli əmanətlərdə ən böyük payı (50.2%) müddəti 1 ilə qədər olan əmanətlər təşkil etmişdir.

Qrafik 46. 2025-ci il üzrə fiziki şəxslərin müddətli depozitlərinin strukturu, %-lə

Mənbə: AMB



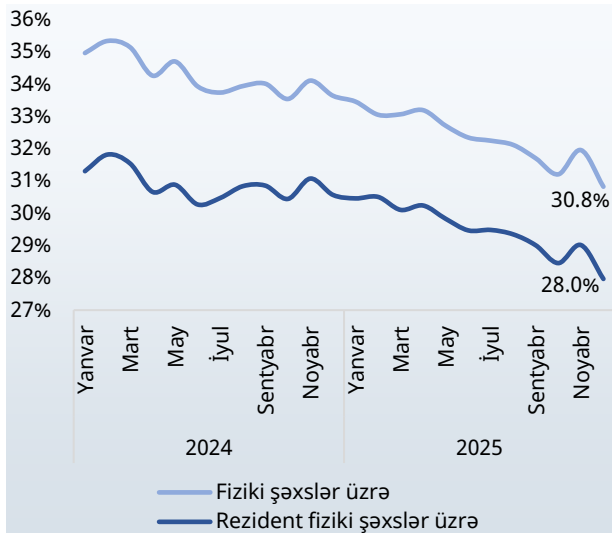
İl ərzində manatla depozitlər 5% və ya 1.2 mlrd. manat artaraq 24.5 mlrd. manat, xarici valyutada depozitlər isə 4% və ya 549 mln. manat azalaraq 13.3 mlrd. manat ekvivalentində olmuşdur.

Fiziki şəxslərin əmanətlərinin dollarlaşma səviyyəsi 2025-ci il ərzində 2.8 f.b. azalaraq 30.8% təşkil etmişdir. Qeyri-rezident fiziki şəxslərin əmanətləri çıxılmaqla ev təsərrüfatlarının əmanətlərinin dollarlaşma səviyyəsi isə 2.6 f.b. azalaraq 28%-ə enmişdir.

Hüquqi şəxslərin depozitlərində xarici valyutanın payı son 1 ildə 0.9 f.b. azalaraq 38.5%-ə enmişdir.

Qrafik 47. Depozitlərin dollarlaşması, %-lə

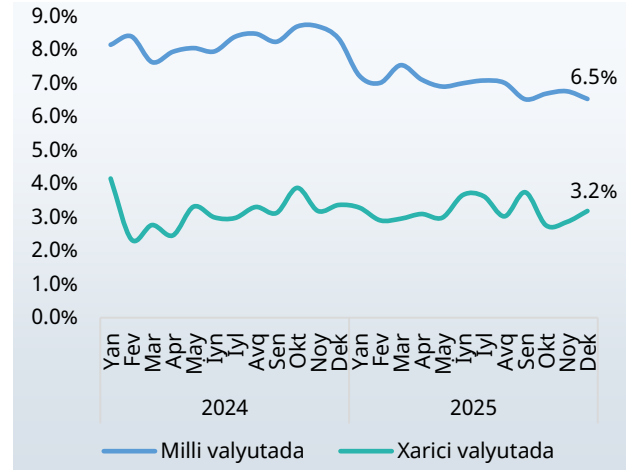
Mənbə: AMB



2025-ci ildə, xüsusən ilin ikinci yarısında manatla yeni cəlb olunmuş depozitlər (hüquqi və fiziki şəxslər daxil olmaqla) üzrə orta çəkili faizlərin dinamikası azalma istiqamətində olmuşdur.

Qrafik 48. Yeni cəlb olunmuş depozitlər üzrə orta çəkili faizlər

Mənbə: AMB



İl ərzində manatla yeni cəlb edilmiş depozitlər üzrə faizlər 1.8 f.b., xarici valyutada yeni cəlb edilmiş depozitlər üzrə isə 0.2 f.b. azalmışdır.

3.2.3 Kredit bazarı

2025-ci ildə iqtisadiyyata kredit qoyuluşlarında artım davam etmişdir. İl ərzində kredit portfeli (bank və BOKT) 9.1% artaraq 31.9 mlrd. manata çatmışdır. Kreditlərin tərkibində uzunmüddətli kreditlərin payı üstünlüyünü qorumuş, ilin sonuna onun xüsusi çəkisi 81.9% olmuşdur. Uzunmüddətli kreditlərin həcmi 7.3% artaraq ilin sonuna 26.2 mlrd. manat olmuşdur. Qısamüddətli kreditlərin həcmi ilin əvvəlindən 17.7% artaraq 5.8 mlrd. manat təşkil etmişdir.

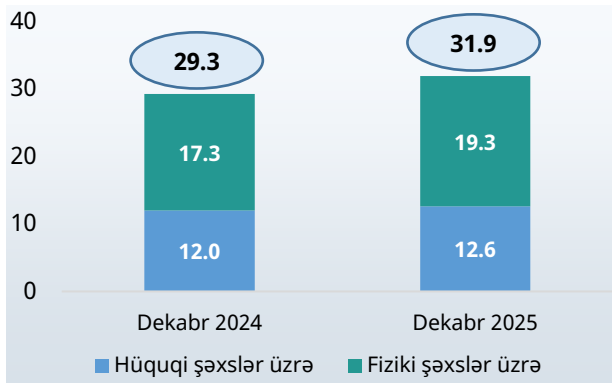
Bankların biznes kreditləri 2025-ci ildə 8.9% artaraq 16.1 mlrd. manata çatmışdır. İl ərzində biznes krediti qoyuluşları üzrə ən yüksək artım nəqliyyat (30.5%), tikinti (25.4%), kənd təsərrüfatı (16.8%), informasiya və rabitə (23.4%) sahələrində olmuşdur.

Hesabat dövründə kreditlərin dollarlaşma səviyyəsində azalma meyli davam etmişdir. Belə ki, dövr ərzində manatla kreditlər 11.4% artmış, xarici valyutada kreditlər isə 3.6% azalmışdır. Xarici valyutada olan kreditlərin cəmi kreditlərdə payı ilin əvvəlindən 1.8 f.b. azalaraq 13.6% təşkil etmişdir.

2025-ci ildə fiziki şəxslərə verilmiş kreditlər 11.9% və ya 2 mlrd. manat artaraq 19.3 mlrd. manata, hüquqi şəxslərə verilmiş kreditlər isə 5.1% və ya 610 mln. manat artaraq 12.6 mlrd. manata çatmışdır.

Qrafik 49. Kreditlərin həcmi, mlrd. manat

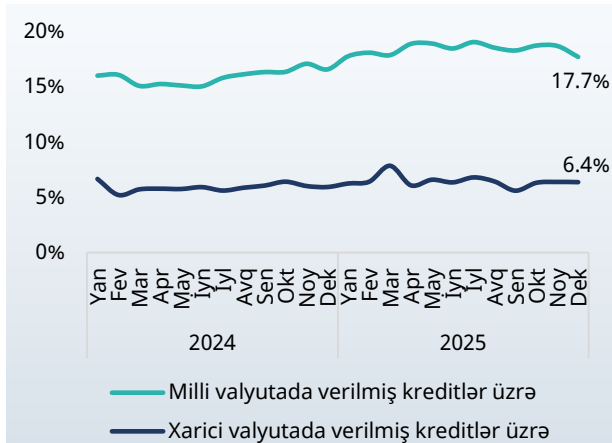
Mənbə: AMB



2025-ci ilin dekabr ayında manatla yeni verilmiş kreditlər üzrə orta çəkili faizlər 17.7%, xarici valyuta ilə yeni verilmiş kreditlər üzrə orta çəkili faizlər isə 6.4% təşkil etmişdir. Son aylarda manatla yeni verilmiş kreditlər üzrə orta faizlərdə azalma qeydə alınmışdır.

Qrafik 50. Yeni verilmiş kreditlər (bank sektoru) üzrə orta faizlər

Mənbə: AMB



4

İQTİSADI PERSPEKTİVLƏR

4.1 QLOBAL İQTİSADİYYATA DAİR PROQNOZLAR VƏ RİSKLƏR

2026-cı il üzrə yenilənmiş proqnozlar qlobal iqtisadi artımın 2025-ci ildəki artım tempinə bərabər olacağını, lakin pandemiya əvvəlki tarixi orta göstəricidən aşağı qalacağını göstərir. Qlobal inflyasiya proqnozları ötən hesabatla müqayisədə çox dəyişməyərək tədricən azalma meylinin davam edəcəyi yönündədir. Texnoloji inkişaf və özəl sektorun çevikliyi ticarət siyasətinin yaratdığı təzyiqləri neytrallaşdıraraq qlobal iqtisadiyyatın dayanıqlı artımını qoruyur.

4.1.1 Qlobal iqtisadi artım və inflyasiya proqnozları

BVF-nin 2026-cı ilin yanvar ayında dərc etdiyi "Qlobal İqtisadi İcmal" hesabatına əsasən qlobal iqtisadi artımın 2026-cı ildə 3.3%, 2027-ci ildə isə 3.2% səviyyəsində olacağı proqnozlaşdırılır. Ümumilikdə, 2026-cı il üzrə artım proqnozu 2025-ci ildə müşahidə edilən 3.3%-lik artıma bərabər olsa da, 2000-2019-cu illər üzrə tarixi orta göstərici olan 3.7%-dən hələ də aşağıdır. 2026-cı il üzrə proqnozlar ötən proqnozla müqayisədə 0.2 f.b. artırılmış, 2027-ci il üzrə proqnozlar isə dəyişməz olaraq qalmışdır. Qlobal iqtisadi artımın dayanıqlığı ticarət gərginliklərinin səngiməsi, güclü fiskal və monetar dəstək, əlverişli maliyyə mühiti, özəl sektorun çevik reaksiyası və xüsusən İEOÖ-də siyasət mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsi kimi amillərin vəhdətindən qaynaqlanır.

Yeni proqnozlara görə İEOÖ qrupunda iqtisadi artımın 2026-cı ildə 1.8%, 2027-ci ildə isə 1.7% səviyyəsində olacağı gözlənilir. Cari il üzrə proqnoz oktyabr ilə müqayisədə 0.2 f.b. artırılarsa da, 2027-ci il üzrə dəyişməz saxlanılmışdır.

ABŞ-də iqtisadi artımın 2026-cı ildə 2.4%, 2027-ci ildə isə 2% olacağı proqnoz edilir. Bu da ötən proqnozlarla müqayisədə cari il üzrə 0.3 f.b. yüksək, növbəti il üzrə isə 0.1 f.b. aşağıdır. Aşağı faiz dərəcəsi və yumşaq fiskal siyasət, həmçinin ticarət maneələrinin təsirinin də tədricən azalması cari ildə artımı dəstəkləyən əsas amillər olacaqdır. Korporativ investisiyalar üçün vergi güzəştlərinin tətbiqi nəticəsində 2027-

ci ildə də sabit artım tempinin davam edəcəyi gözlənilir.

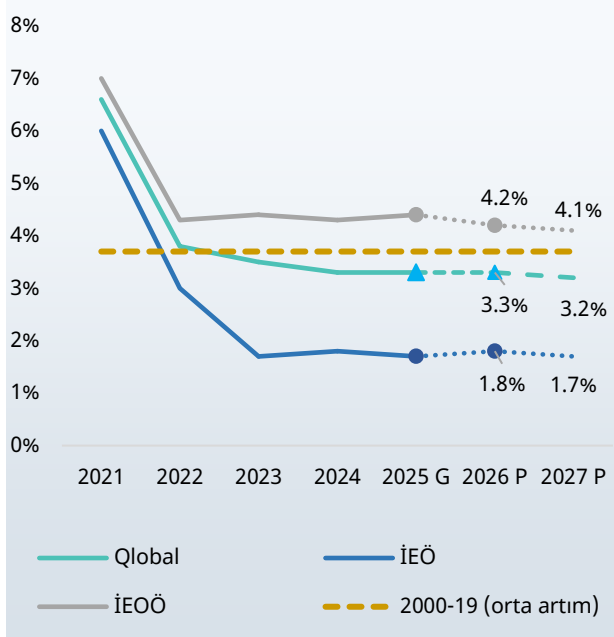
Avrozona iqtisadiyyatının 2026-cı ildə 1.3%, 2027-ci ildə isə 1.4% artacağı proqnoz edilir. Cari il üzrə proqnoz 0.1 f.b. artırılmış, növbəti il üzrə isə dəyişməz saxlanılmışdır. Ötən illə müqayisədə artım tempinin çox da dəyişməməsi həll olunmamış struktur maneələrini əks etdirir.

Yaponiyada iqtisadi artımın 2026-cı ildə 0.7%, 2027-ci ildə isə 0.6% olacağı gözlənilir ki, bu da oktyabr proqnozu ilə müqayisədə yalnız cari il üzrə 0.1 f.b. yuxarıdır. Ümumilikdə, artım gözləntiləri ötən illə müqayisədə aşağı olaraq qalmaqdadır. Proqnozda küzi artımın əsas səbəbi isə yeni hökumət tərəfindən elan edilən fiskal təşviq paketinin potensial təsirləridir.

İEOÖ üzrə iqtisadi artım proqnozları 2025-ci ildəki 4.4%-lik artımla müqayisədə aşağıdır. Proqnozların 2026-cı ildə 4.2%, 2027-ci ildə isə 4.1% olacağı gözlənilir. Oktyabr hesabatı ilə müqayisədə proqnozlar cari il üzrə 0.2 f.b. artırılmış, növbəti il üzrə isə 0.1 f.b. azaldılmışdır.

Qrafik 51. Qlobal iqtisadi artım proqnozları

Mənbə: BVF-nin Qlobal İqtisadi İcmal hesabatı



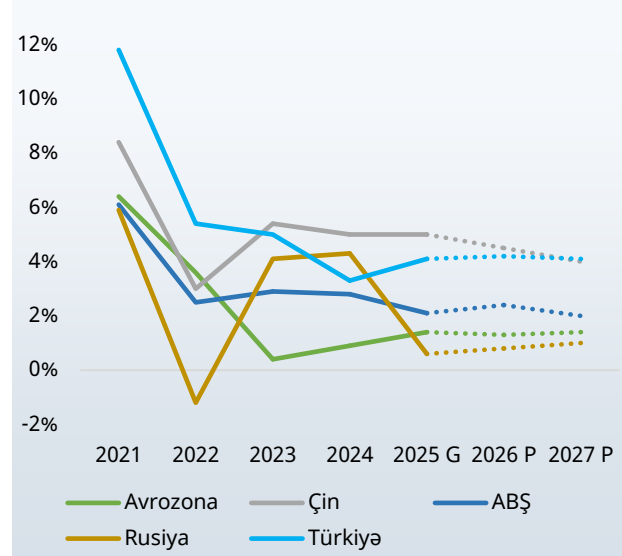
2026-cı ildə Çində iqtisadi artımın 4.5%, 2027-ci ildə isə 4% olacağı gözlənilir. Oktyabr hesabatı ilə müqayisədə proqnozlar cari il üzrə 0.3 f.b. artırılmış, növbəti il üzrə isə 0.2 f.b. azaldılmışdır. Cari il üzrə proqnoz artımını dəstəkləyən əsas amillər noyabr ayında ABŞ ilə ticarət sahəsində əldə edilmiş razılaşma və iki il ərzində tətbiq olunacağı güman edilən stimullaşdırıcı tədbirlərdir.

Rusiyada iqtisadi artımın 2025-ci ildə kəskin azalmasından sonra növbəti iki ildə bir qədər yüksələcəyi gözlənilir. 2026-cı il üzrə artım proqnozu 0.8%, 2027-ci il üzrə isə 1% səviyyəsində müəyyən edilmişdir.

Türkiyənin iqtisadi artım proqnozu üzrə gözləntilər əsasən sabit qalmışdır. İqtisadi artımın 2026-cı ildə 4.2%, 2027-ci ildə isə 4.1% olacağı gözlənilir.

Qrafik 52. Bəzi ölkələr üzrə artım proqnozları

Mənbə: BVF-nin Qlobal İqtisadi İcmal hesabatı



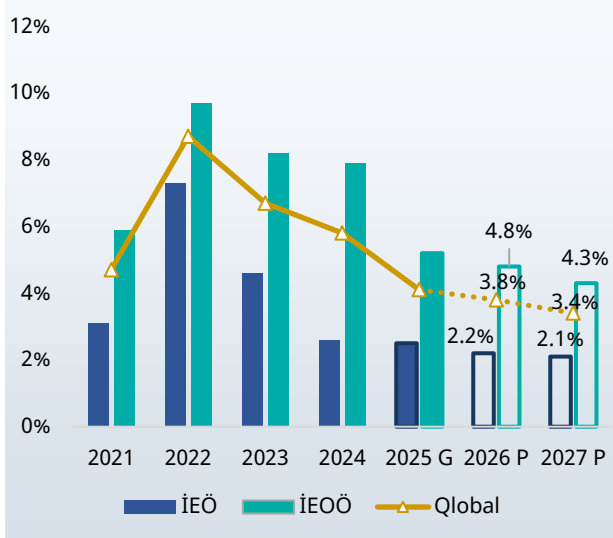
BVF-nin yanvar hesabatında qlobal inflyasiya proqnozunun trayektoriyası dəyişməz olaraq qalmışdır. Oktyabr hesabatı ilə müqayisədə inflyasiya tempi üzrə proqnozlar da demək olar ki, dəyişməyib. Tələbin azalması və enerji qiymətlərinin aşağı düşməsi kimi ümumi meyillər üzrə də gözləntilər dəyişməz olaraq qalıb. İnflyasiya proseslərinin növbəti iki ildə də azalmaqda davam edəcəyi gözlənilir. Qlobal inflyasiyanın 2026-cı ildə 3.8%, 2027-ci ildə isə 3.4% olacağı proqnozlaşdırılır.

Ölkələr üzrə inflyasiya gözləntiləri fərqli istiqamətlərdə dəyişmişdir. ABŞ-də baza inflyasiyanın 2%-lik hədəfə 2027-ci ildə qayıdacağı proqnozlaşdırılır. Birləşmiş Krallıqda əməkhaqqı artımlarına qarşı təzyiqlərin azalmağa davam etməsi ilə inflyasiyanın 2026-cı ilin sonlarında hədəfə qayıtması gözlənilir. Yaponiyada inflyasiya mühitinin 2026-cı ildə mülayimləşəcəyi, ərzaq və əmtəə qiymətlərinin aşağı düşməsi ilə inflyasiyanın 2027-ci ildə hədəfinə yaxınlaşacağı gözlənilir.

Ümumilikdə, 2026 və 2027-ci illərdə İEÖ-də inflyasiya proqnozu dəyişməmiş, İEOÖ-də isə 0.1 f.b. artırılmışdır. Müvafiq olaraq İEÖ-də inflyasiyanın 2.2% və 2.1% səviyyəsində qalacağı, İEOÖ-də isə 4.8% və 4.3% olacağı gözlənilir.

Qrafik 53. Qlobal inflyasiya proqnozları

Mənbə: BVF-nin Qlobal İqtisadi İcmal hesabatı

**4.1.2 Qlobal risklər**

BVF-nin 2026-cı il yanvar hesabatına əsasən qlobal iqtisadi artımın proqnozlarına dair risklər aşağı meyillidir.

Süni intellekt (Sİ) əsaslı məhsuldarlıq artımı ilə bağlı gözləntilər özünü doğrultmasa bu sahəyə yönəldilən investisiyaların kəskin azalacağı və fond birjasında qiymətlərin ucuzlaşmağa başlayacağı proqnozlaşdırılır. Bu da biznes dinamikasının zəifləməsinə, şəxsi istehlakın və investisiyaların azalmasına təsir göstərə bilər.

Ticarət siyasəti hazırda kövrək vəziyyətdədir. Yeni tarif və qeyri-tarif tədbirlərinin tətbiq olunması ilə qlobal tədarük zəncirinin pozulması, ticarət istiqamətinin dəyişməsi və marşrutların yenidən qurulması ehtimalı var. Xüsusilə də istehsal prosesinin ilkin mərhələsini təşkil edən sahələrə əlavə tarif və qeyri-tarif tədbirləri tətbiq olunarsa iqtisadi aktivlik və qiymətlərə əhəmiyyətli mənfi təsir göstərə bilər.

Geosiyasi gərginliklərin artması səbəbindən əsas nəqliyyat marşrutlarına və təchizat zəncirlərinə zərər dəymə təhlükəsi mövcuddur. Qeyri-müəyyənliklərin artması istehlak və investisiyalara əlavə azaldıcı təsir potensialına malikdir.

Maliyyə bazarlarında davam edən kövrəkliklə birlikdə fiskal risklər kəskinləşir və qlobal makromaliyyə sabitliyinə çağırışlar yaradır. Xüsusi narahatlıq doğuran məqam bir sıra iri iqtisadiyyatlarda dövlət borcunun yüksək səviyyədə qalmasıdır. Bu iqtisadiyyatlarda fiskal dayanıqlılıqla bağlı problemlərin yaranması qlobal maliyyə şəraitini sərtləşdirə bilər. Xarici maliyyə yardımının azalması aşağı gəlirli İEOÖ-də fiskal problemlərin daha da dərinləşməsinə şərait yaradır.

Qeyd olunan risklərlə yanaşı struktur islahatlar və süni intellektin tətbiqi ilə məhsuldarlığın artımının gözlənilən səviyyəyə çatması, ticarət danışıqlarında əhəmiyyətli irəliləyişlərin əldə olunması qlobal iqtisadi artım üçün əlverişli mühit formalaşdırmaq imkanına malikdir.

4.2 AZƏRBAYCAN ÜZRƏ MAKROİQTİSADİ PERSPEKTİVLƏR

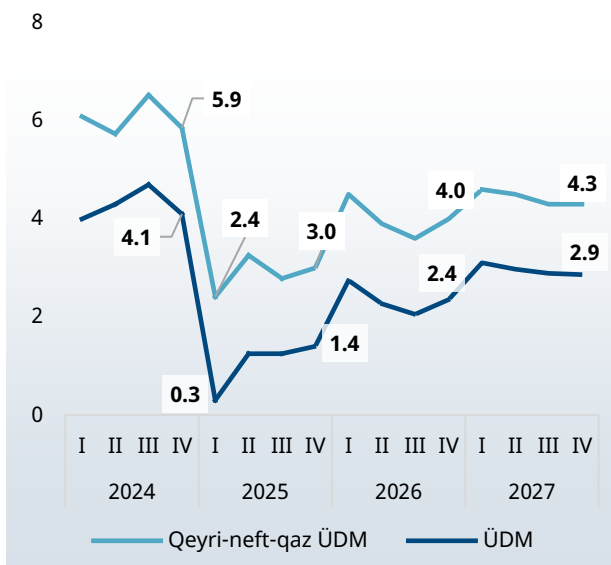
Mərkəzi Bankın 2026-cı ilin fevral proqnozlarına əsasən ortamüddətli dövrdə illik inflyasiyanın hədəf diapazonu daxilində qalacağı gözlənilir. Eyni zamanda, iqtisadi artımın perspektivləri ilə bağlı gözləntilər ümumilikdə nikbindir.

4.2.1 İqtisadi artım proqnozu

Mərkəzi Bankın 2026-cı ilin fevral proqnozlarına əsasən cari ildə real iqtisadi artımın ümumi ÜDM üzrə 2.4%, qeyri-neft-qaz ÜDM üzrə isə 4.0% olacağı gözlənilir. Proqnozlara görə 2026-cı ildə ümumi ÜDM-in artımına neft-qaz sektoru azaldıcı, qeyri-neft-qaz sektoru isə artırıcı təsir edəcəkdir. Cari ildə qeyri-neft-qaz sektorunda artımın əsas drayverləri ev təsərrüfatlarının son istehlak xərcləri, mal və xidmətlərin xalis ixracı və əsas fondların ümumi yığımının olacağı gözlənilir.

Qrafik 54. ÜDM və qeyri-neft-qaz ÜDM-in real artım proqnozu, ö.i.m.d.n., %-lə

Mənbə: DSK və AMB-nin AzİM⁹ modeli



2027-ci ildə iqtisadi artım tempinin ümumi və qeyri-neft-qaz sektorları üzrə müvafiq olaraq 2.9% və 4.3% olacağı

proqnozlaşdırılır. Proqnozlara görə 2027-ci ildə də ümumi ÜDM-in artımına neft-qaz sektoru azaldıcı, qeyri-neft-qaz sektoru isə artırıcı təsir edəcəkdir. 2027-ci ildə qeyri-neft-qaz sektorunun artımını 2026-cı ildə olduğu kimi ev təsərrüfatlarının son istehlak xərcləri, mal və xidmətlərin xalis ixracı və əsas fondların ümumi yığımı şərtləndirəcək.

Qeyd edək ki, neft-qaz sektoru üzrə proqnozlar hökumətin rəsmi proqnozlarına əsaslanır. Belə ki, neft-qaz sektorunda 2026-cı ilə -2.4%, 2027-ci ilə -1.3% real azalma proqnozlaşdırılır¹⁰. 2026 və 2027-ci illər üzrə qeyri-neft-qaz sektorunda iqtisadi artım proqnozunun reallaşması, əsasən, daxili və xarici məcmu tələbin dinamikasından asılı olacaq.

2025 və 2026-cı illər üzrə qeyri-neft-qaz sektorunda iqtisadi artım proqnozunun reallaşması, əsasən, daxili məcmu tələbin dinamikasından asılı olacaq.

4.2.2 İnflyasiya proqnozu

Mərkəzi Bankın fevral proqnozlarına əsasən, 2026 və 2027-ci illərdə illik inflyasiyanın hədəf diapazonunda (4±2%) qalacağı və müvafiq olaraq 5.5% və 4% olacağı proqnozlaşdırılır. 2026-cı ilin illik inflyasiya proqnozuna ev təsərrüfatlarının istehlakının 1.22 faiz bəndi (f.b.), kənd təsərrüfatı istehsalçıları qiymətlərinin (KİQİ) 2.48 f.b., ticarət tərəfdaşlarında inflyasiyanın 2.09 f.b., tənzimlənən qiymətlərin birbaşa təsirinin 0.31 f.b. və digər amillərin 1.12 f.b. artırıcı təsir edəcəyi gözlənilir. Dövlət

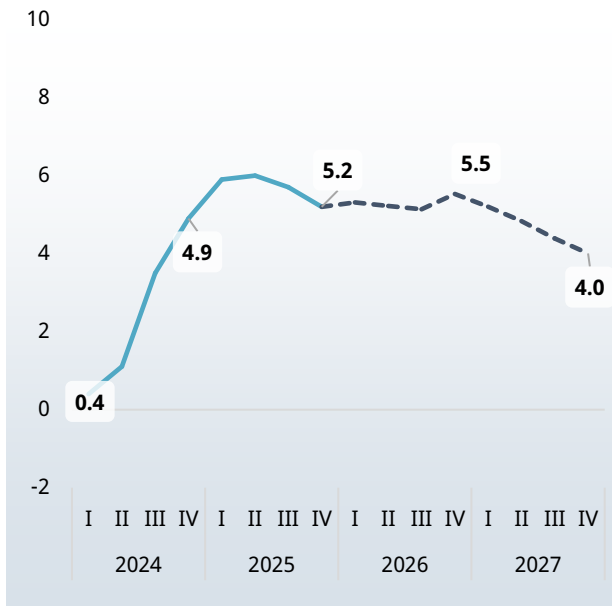
⁹ Azərbaycan iqtisadiyyatının rüblük proqnozlaşdırma modeli (AzİM) nəzəri olaraq kiçik açıq iqtisadiyyata malik yeni Keynes modelidir. Bu model kəşir modeli də adlanır. Belə ki, model trend dəyişmələrini ölçür və kənarlaşmaları izah edir. Dəyişənlər qısa müddətli dövrdə şoklara aktiv şəkildə reaksiya verir və uzunmüddətli dövrdə öz sabit vəziyyətinə yaxınlaşır. AzİM 4 əsas tənlik üzərində qurulub: məcmu tələb, Filips əyrisi, pul siyasəti qaydası və faiz dərəcəsi pariteti. Modelin parametrləri kalibrasiya olunmuşdur və model impuls-cavab təhlili, dekompozisiya analizi və nümunə daxili simulyasiyalar kimi standart ekonometrik testlərdən keçmişdir.

¹⁰ <https://www.maliyye.gov.az/scripts/pdfs/web/viewer.html?file=/uploads/static-pages/files/6914a8ce9b20c.pdf>

istehlakının -0.13 f.b. və NEM-in -1.6 f.b. azaldıcı töhfəsi gözlənilir.

Qrafik 55. İllik inflyasiya üzrə fevral proqnozu, %-lə

Mənbə: AMB-nin AzİM modeli



Qiymətləndirmələrə görə 2027-ci ildə proqnozlaşdırılan illik inflyasiyaya ev təsərrüfatlarının istehlakı 1.28 f.b., KİQİ 2.48 f.b., ticarət tərəfdaşlarında inflyasiya 1.79 f.b., dövlət istehlakı 0.03 f.b. və digər amillər 0.37 f.b. artırıcı, NEM isə -1.96 f.b. azaldıcı təsir edəcəkdir.

Qiymətləndirmələrə görə 2026 və 2027-ci illərə də dövlət büdcəsi xərclərinin artımının inflyasiyaya təsirinin neytrala yaxın olacağı gözlənilir.

Proqnozların reallaşması bir sıra xarici və daxili amillərdə baş verə biləcək dəyişikliklərdən asılıdır. Əsas xarici risk mənbəyi tərəfdaş ölkələrdə qiymətlərin yenidən qalxmasıdır. Bu riskin reallaşmasını geosiyasi gərginliyin yüksək qalması, qlobal fraqmentasiya və tariflərlə ticarət müharibələri şəraitində qlobal əmtəə və maliyyə bazarlarında dalğalanmalar şərtləndirə bilər. Ticarət tərəfdaşlarında inflyasiya səviyyəsindən əlavə nominal

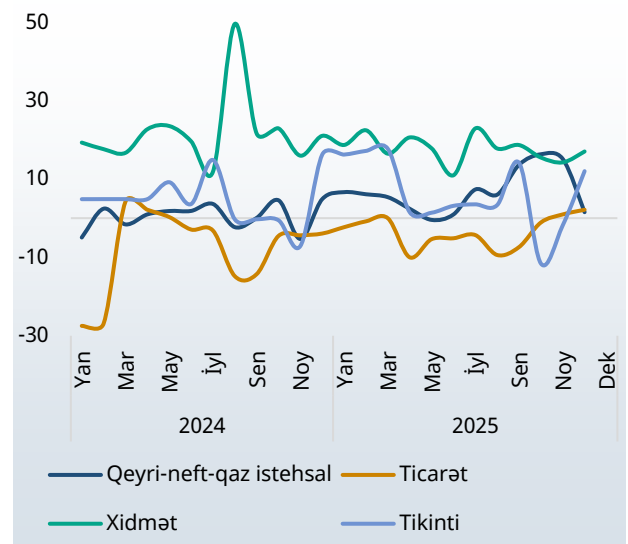
effektiv məzənnənin dinamikası da daxili qiymətlərə təsir edə bilər. Qlobal iqlim dəyişiklikləri məhsuldarlığa və qlobal ərzaq istehsalına təsir edə bilər. İnflyasiyanı artırma biləcək başlıca daxili risk isə təklif tərəfdən yerli xərc amillərinin aktivləşməsi ola bilər.

4.2.3 İnflyasiya gözləntiləri

2025-ci ilin dekabr ayında inflyasiya gözləntiləri sektorlar üzrə fərqli istiqamətlərdə dəyişmişdir. Mərkəzi Bank tərəfindən həyata keçirilən real sektorun monitorinqinin nəticələrinə əsasən qeyri-neft-qaz istehsal, xidmət və tikinti sektorları üzrə gözləntilərdə azalma qeydə alınmışdır. Qeyri-neft-qaz istehsal sektoru üzrə növbəti 3 aylıq dövrdəki qiymət gözləntiləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 3 dəfə azalmışdır. Ticarət sahəsi üzrə gözləntilərdə isə artım müşahidə edilmişdir.

Qrafik 56. Real sektorun monitorinqi sahələri üzrə gələcək 3 aya qiymət gözləntiləri¹¹

Mənbə: Müəssisələr arasında aparılmış sorğular



Dekabr ayında qeyri-neft-qaz istehsal sektorunda qiymət indeksi 1.53 (ö.i.m.d. 4.87), ticarətdə 2.14 (ö.i.m.d. -3.91), tikintidə 11.99 (ö.i.m.d. 16.22), xidmət sektorunda isə 17.02 (ilin əvvəli 21.01) olmuşdur.

¹¹ Qrafikdəki indeks faiz ifadəsində müsbət cavablarla mənfi cavabların çəkisinin fərqi kimi hesablanır. Bu indeks [-100,+100] arasında dəyişməklə növbəti 3 ay üçün qiymət gözləntilərinin meylini ifadə edir.

QRAFİK VƏ CƏDVƏLLƏR

Qrafik 1. Qlobal qeyri-müəyyənlik indeksləri	8
Qrafik 2. Satınalma Menecerləri İndeksi (istehsal və xidmət sferaları üzrə).....	9
Qrafik 3. İşsizlik səviyyəsi, %-lə	10
Qrafik 4. İllik inflyasiya, %-lə.....	10
Qrafik 5. Qlobal əmtəə qiyməti indekslərinin dinamikası (2021 dekabr=100)	12
Qrafik 6. Beynəlxalq daşıma xərcləri, ABŞ dolları/40ft	12
Qrafik 7. Kənd təsərrüfatı qiymət indeksi (2016=100)	13
Qrafik 8. Qlobal neft bazarında tələb və təklifin dinamikası, mln. barel (günlük)	14
Qrafik 9. Brent markalı neft və təbii qazın aylıq qiymət indeksi (yanvar 2023=100)	14
Qrafik 10. Dünyanın aparıcı mərkəzi banklarının əsas siyasət faiz dərəcələrinin dinami... 15	
Qrafik 11. 83 mərkəzi bank üzrə əsas siyasət faizinin dəyişimi.....	15
Qrafik 12. Fond birjalarında meyllər (31 dekabr 2024=100).....	16
Qrafik 13. Dollar indeksi və İEÖ-də 10 illik dövlət istiqrazları üzrə gəlirlilik	16
Qrafik 14. Qlobal maliyyə stressi indeksi.....	17
Qrafik 15. 2025-ci il üzrə xarici ticarət balansı, mlrd. ABŞ dollar	19
Qrafik 16. 2025-ci il ərzində xam neftin ixrac olunduğu ölkələr, %-lə.....	19
Qrafik 17. Qeyri-neft-qaz sektoru üzrə ixrac, mlrd. ABŞ dolları ilə.....	20
Qrafik 18. Turizm məqsədi ilə ölkəyə gələn və xaricə gedənlərin sayı, mln. nəfərlə.....	20
Qrafik 19. Strateji valyuta ehtiyatları, mlrd. ABŞ dolları ilə.....	21
Qrafik 20. İstehlak və onun mənbələri, mlrd. manatla.....	22
Qrafik 21. İstehlak bazarında satılmış malların və göstərilmiş xidmətlərin ümumi dəyərinin dinamikası, mlrd. manatla	22
Qrafik 22. İctimai iaşə və ödənişli xidmətlərin real artımı, ö.i.m.d.n., %-lə.....	23
Qrafik 23. Əhalinin nominal gəlirlərinin və əməkhaqqının artım dinamikası, ö.i.m.d.n., %-lə	23
Qrafik 24. 2025-ci ildə əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyaların maliyyə mənbələri üzrə strukturu, %-lə.....	24
Qrafik 25. İqtisadi artım, ö.i.m.d.n., %-lə	25
Qrafik 26. Sahələr üzrə Biznes İnam İndeksinin dinamikası	26
Qrafik 27. İqtisadi fəal əhalinin və muzzdla çalışanların sayı, min nəfərlə	27
Qrafik 28. İllik inflyasiya, %-lə.....	28
Qrafik 29. Baza inflyasiyanın illik dəyişimi, %-lə	28
Qrafik 30. İQİ komponentlərinin töhfəsi, %-lə	29
Qrafik 31. İstehlak səbətinə daxil olan mal və xidmətlərin illik inflyasiyanın paylanması	29
Qrafik 32. İstehsalçı qiymətləri indeksinin illik dəyişimi, %-lə.....	29
Qrafik 33. Mənzil bazarında qiymət indeksi, ötən rübə nəzərən, %-lə	30
Qrafik 34. Faiz dəhlizinin parametrləri, %-lə.....	32
Qrafik 35. AMB-nin daimi imkan alətləri üzrə banklar tərəfindən yerləşdirilən (gəcəlik depozit) və cəlb edilən (gəcəlik əks-repo) məbləğ, mln. manatla.....	33
Qrafik 36. AMB-nin dövriyyədə olan qısamüddətli notlarının həcmi və gəlirliliyi	34
Qrafik 37. Uçot dərəcəsi və AZIR indeksinin dinamikası	35

Qrafik 38. Gəlirlilik əyrisi, %-lə	36
Qrafik 39. Banklararası təminatlı pul bazarında əməliyyatlar, mlrd. manatla	36
Qrafik 40. Effektiv məzənnə indeksləri (ötən ilin sonuna nəzərən)	36
Qrafik 41. Pul bazasının həcmi (sol şkala) və ö.i.m.d.n. dəyişimi	37
Qrafik 42. Pul aqreqlarının həcmi, mlrd. manat	37
Qrafik 43. Manatla geniş pul kütləsinin tərkibi, mlrd. manat	38
Qrafik 44. M2-nin ÜDM-ə nisbəti (monetizasiya əmsalı)	38
Qrafik 45. Depozitlərin həcmi, mlrd. manat	38
Qrafik 46. 2025-ci il üzrə fiziki şəxslərin müddətli depozitlərinin strukturu, %-lə	39
Qrafik 47. Depozitlərin dollarlaşması, %-lə	39
Qrafik 48. Yeni cəlb olunmuş depozitlər üzrə orta çəkili faizlər	39
Qrafik 49. Kreditlərin həcmi, mlrd. manat	40
Qrafik 50. Yeni verilmiş kreditlər (bank sektoru) üzrə orta faizlər	40
Qrafik 51. Qlobal iqtisadi artım proqnozları	43
Qrafik 52. Bəzi ölkələr üzrə artım proqnozları	43
Qrafik 53. Qlobal inflyasiya proqnozları	44
Qrafik 54. ÜDM və qeyri-neft-qaz ÜDM-in real artım proqnozu, ö.i.m.d.n., %-lə	45
Qrafik 55. İllik inflyasiya üzrə fevral proqnozu, %-lə	46
Qrafik 56. Real sektorun monitorinqi sahələri üzrə gələcək 3 aya qiymət gözləntiləri	46
Cədvəl 1. İqtisadiyyatın sektorları üzrə iqtisadi artımın dinamikası, ö.i.n., %-lə	26

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Tel.: (+99412) 493 11 22

Təklif və geridönüşləriniz üçün: mail@cbar.az

<https://www.cbar.az>

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