

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI  
MƏRKƏZİ BANKI

---

PUL SİYASƏTİ İCMALI

*Yanvar – Mart 2016*

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 – 2016**

# MÜNDƏRİCAT

## ABREVIATURALAR

<b>Xülasə</b>	<b>4</b>
<b>I. Qlobal iqtisadi mühit və xarici sektor</b>	<b>6</b>
1.1. Qlobal iqtisadiyyatda meyillər	6
1.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər	15
<b>II. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər</b>	<b>19</b>
2.1. Məcmu daxili tələb	19
2.2. Məcmu təklif və məşğulluq	23
2.3. İnflyasiya	26
<b>III. Pul və məzənnə siyasəti</b>	<b>30</b>
3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi	30
3.2. Pul siyasəti alətləri	35
3.3. Pul təklifi	38
<b>İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər</b>	<b>43</b>

## 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
BXİ	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 Kəşiri
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

2016-cı ilin birinci rübündə Mərkəzi Bank global iqtisadiyyatda baş verən proseslərin Azərbaycan iqtisadiyyatına mənfi təsirlərinin davam etməsi şəraitində fəaliyyət göstərmişdir. Dünya iqtisadiyyatında və başlıca ticarət tərəfdaşlarında iqtisadi artımın zəif olması, dünya enerji bazarlarında təklifin tələbi üstələməsi Azərbaycanın xarici valyuta daxilolmalarına öz təsirini göstərmişdir.

Mərkəzi Bankın fəaliyyət göstərdiyi daxili iqtisadi mühit isə məcmu tələbin artım tempinin yavaşması ilə xarakterizə olunmuşdur.

Mürəkkəb global iqtisadi mühitdə Mərkəzi Bank pul siyasətini “Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2016-cı il üçün pul və maliyyə sabitliyi siyasətinin əsas istiqamətləri barədə Bəyanat”a uyğun olaraq makroiqtisadi sabitliyin təmin edilməsinə yönəlmişdir. Eyni zamanda I rübdə Mərkəzi Bank orta müddətli dövrdə dayanıqlı qiymət sabitliyinə imkan verən siyasət rejiminin formalaşdırılması istiqamətində səylərini gücləndirmişdir.

Dövr ərzində Mərkəzi Bank ötən ilin sonunda elan etdiyi məzənnə rejiminin tətbiqinə başlamış və bu rejim milli valyutanın məzənnəsinin makroiqtisadi fundamentallar əsasında formalaşmasına şərait yaratmışdır. Yeni rejimin tətbiqilə Mərkəzi Bank valyuta bazarında iştirakını minimuma endirmişdir. Çevik məzənnə rejimi Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatlarının zəruri həcmdə qorunmasına müsbət təsir etmişdir. İqtisadi agentlər yeni rejimə adaptasiya olmuşlar.

I rübdə manatla pul təklifinin dinamikası ötən illərin müvafiq dövründə olduğu kimi əsasən mövsümi amillərin təsiri altında formalaşmışdır. Dövr ərzində dollarlaşmanın səngiməsi də pul kütləsinin dinamikasına təsir göstərmişdir.

I rübdə pul siyasəti qərarları iqtisadi artım və inflyasiya riskləri balansının qiymətləndirilməsi əsasında qəbul edilmişdir. Milli valyutaya olan etimadı gücləndirmək, manat depozitlərinin artmasını təşviq etmək, pul bazarında formalaşmış konyunktura uyğun olaraq pul siyasəti alətlərinin təkmilləşdirilməsinə şərait yaratmaq üçün Mərkəzi Bank pul siyasəti alətlərinin parametrlərinə, o cümlədən faiz dahlizinə zəruri korreksiyalar etmişdir.

İlin ötən dövründə inflyasiya prosesləri əsasən qeyri-tələb amillərinin təsiri ilə dəyişmişdir. Rübün ilk ayında yüksələn inflyasiya tempi sonradan azalan dinamikaya malik olmuşdur. Dövr ərzində ərzaq və qeyri-ərzaq mallarının qiymətlərinin artımı xidmətlərin artımı ilə müqayisədə daha çox olmuşdur. Hökumətin dezinflyasiya tədbirləri də inflyasiyanın daha yüksək artımının qarşısını almışdır.

*Ümumilikdə, dövr ərzində Mərkəzi Bank qarşısına qoyduğu məqsədlərə əsasən nail olmuşdur. İlin qalan dövründə də Mərkəzi Bank pul siyasəti hədəflərinə nail olmaq üçün qabaqlayıcı rejimdə siyasət tədbirləri görəcək, pul siyasəti çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi işlərini davam etdirəcəkdir.*

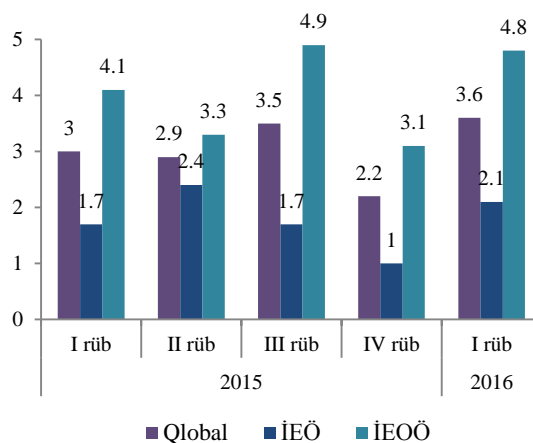
## I. QLOBAL İQTİSADI MÜHİT VƏ XARİCİ SEKTOR

### 1.1 Qlobal iqtisadiyyatda meyillər

2016-cı ilin ilk rübündə qlobal iqtisadi artım tempi zəif olaraq qalmışdır. İlin ilk aylarında İEÖ-in maliyyə bazarlarında dəyişkənliyin səngiməsi, neft qiymətlərinin bir qədər yüksəlməsi, dünyanın aparıcı mərkəzi bankları tərəfindən yumşaq monetar siyasətin davam etdirilməsi 2016-cı ildə iqtisadi artımın ötən ilə nəzərən bir qədər yüksək olmasına şərait yaradan mühüm amillərdir.

**Qlobal artım.** Barclays-in ilkin qiymətləndirmələrinə əsasən 2016-cı ilin I rübündə qlobal iqtisadi artım 3.6% olmuşdur ki, bu da ö.i.m.d.n 0.6 faiz bəndi çoxdur. Artım inkişaf etmiş ölkələrdə (İEÖ) ö.i.m.d.n 0.4 faiz bəndi çox olmaqla 2.1%, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə (İEOÖ) isə 0.7 faiz bəndi çox olmaqla 4.8% səviyyəsində qiymətləndirilir.

Qrafik 1. 2016-cı ilin I rübündə qlobal iqtisadi artım, %



Mənbə: Barclays

ABŞ İqtisadi Analizlər Bürosunun qiymətləndirmələrinə görə 2016-cı ilin ilk rübündə ABŞ-da iqtisadi artım tempi gözləntilərdən 0.2 faiz bəndi aşağı olaraq 0.5% təşkil etmişdir. Aşağı daxili istehlak tələbi, ixracatın və qeyri-yaşayış sahələrinə olan investisiyaların zəif olması, dolların möhkəmlənməsi və tərəfdaş ölkələrdə iqtisadi artımın zəifləməsi rüb ərzində iqtisadi artıma mənfi təsir edən amillər olmuşdur. Lakin mənfi təsirlərə baxmayaraq əmək bazarında məşğulluq səviyyəsinin yüksək artımı və işsizliyin azalmağa meyl etməsi nəticəsində müsbət göstəricilər əldə olunmuşdur.

Avrozonada ilin ilk rübündə artan daxili tələb, ucuzlaşmış avro ilə ixracın stimullaşması iqtisadiyyatın bərpasına təkan vermişdir. Ötən ilin son rübündə məşğulluq səviyyəsində əldə olunan artım 2016-cı ilin birinci rübündə də davam etmişdir. Lakin son dövrlərdə baş verən “qaçqın böhranı” və Birləşmiş Krallıqda gözlənilən “BREXİT”<sup>1</sup> referendumu Avrozonada maliyyə bazarlarında və bank sektorunda qeyri-müəyyənliklərin artmasına səbəb olmuşdur.

2016-cı ilin ilk rübündə Yaponiyada iqtisadi artım zəif olaraq qalmışdır. Rüb ərzində Yapon yeninin möhkəmlənməsi və İEOÖ-də tələbin aşağı düşməsi iqtisadi artıma mənfi təsir göstərsə də, enerji qiymətlərinin aşağı olması və fiskal stimulların davam etdirilməsi artımı dəstəkləyən amillər olmuşdur. Xüsusilə, Yaponiya Mərkəzi Bankı tərəfindən həyata keçirilən kəmiyyət yumşaldılmasının

özəl sektorda tələbi stimullaşdırması gözlənilir.

2016-cı ilin ilk rübündə İEOÖ-də iqtisadi inkişaf qeyri-bərabər və zəif tempə davam etmişdir. Braziliya və Rusiya kimi ölkələrdə iqtisadi resessiyanın dərinləşməsi, enerji qiymətlərinin aşağı olması nəticəsində neft ixrac edən ölkələrdə makroiqtisadi şəraitinin çətinləşməsi və xarici maliyyə şərtlərinin sərtləşməsi İEOÖ-də iqtisadi artımın zəif olaraq qalmasına təsir edən mühüm amillərdir.

Çində 2016-cı ilin birinci rübü üçün iqtisadi artım tempi rəsmi məlumatlara əsasən 6.7% olmuşdur. Sənaye, istehsal və əmlak sektorlarında ilin ilk rübü ərzində qeydə alınan geriləmə, xidmət sektorunda baş verən yüksəlişin iqtisadi artıma müsbət təsiri ilə müşayiət olunmuşdur.

<sup>1</sup> İyunun 23-də Böyük Britaniyanın Avropa İttifaqını tərk edib-etməməsini nəzərdə tutan referendum

**Haşiyə 1: Çin Yuanı və SDR sərbəti**

Məlum olduğu kimi, SDR 1969-cu ildə Beynəlxalq Valyuta Fonduna (BVF) üzv ölkələrin valyutalarının əvəzedicisi kimi yaradılmış beynəlxalq ehtiyat valyutasıdır. SDR sərbəst dönərli valyutaların daxil olduğu valyutadır və sərbətə daxil olan valyutalara çevrilə bilər. BVF hazırda ABŞ dolları, Avro, Yen və funt sterlinqdən ibarət bu sərbətə 1 oktyabr 2016-cı il tarixindən Çin valyutası Remninbinin (RMB) də daxil edilməsi barədə qərar vermişdir. 10,92%-lik çəki ilə RMB-nin sərbətə daxil edilməsi Avronun sərbətdəki çəkisini 4.63 faiz bəndi, ABŞ dollarının çəkisini isə 3.75 faiz bəndi aşağı salacaqdır. RMB-nin SDR sərbətinə daxil edilməsi sərbətin dünyanın əsas valyutalarını təmsil etmə qabiliyyətini artırmaqla SDR-in beynəlxalq ehtiyat valyutası kimi cəlbediciliyini artıracaqdır.

RMB-nin SDR-ə daxil edilməsi bir sıra amillərlə izah olunur. BVF tərəfindən SDR sərbətinə ən son baxış zamanı müəyyən olunmuşdur ki, Çin valyutası SDR sərbətinə daxil olmaq üçün lazım olan tələbləri ödəyir. Belə ki, Çin dünyanın üçüncü ən böyük ixracatçısıdır və RMB-nin sərbəst dönərli valyuta olması istiqamətində lazımlı addımlar atmışdır. RMB SWIFT beynəlxalq ödəniş sistemindəki ödənişlərdə 3%-ə yaxın paya sahib olmaqla dünya valyutaları arasında dördüncü yer tutur. RMB ticarəti də son illərdə əhəmiyyətli şəkildə armışdır və BVF əməliyyatları həcminə adekvat ödənişlər etmək üçün uyğundur. Çində maliyyə sahəsində islahatlarda irəliləyişlərə nail olunması, faiz dərəcələrinin müəyyən olunmasının liberallaşdırılması, məzənnə üçün gündəlik müdaxilə dəhlizinin müəyyən olunmasında bazar amillərinin rolunun artırılması və başqa tədbirlər də RMB-nin SDR sərbətinə daxil edilməsində rol oynamışdır.

Çin valyutasının SDR sərbətinə daxil olması Çini valyuta siyasətində şəffaflığı artırmağa vadar edə bilər. Eyni zamanda Çin hazırda 2%-lik dəhlizlə təsbit olunmuş valyutasını 2020-ci ilə qədər tam dönərli etmək öhdəliyi götürə bilər. Qərar nəticəsində həm də bu ölkəyə xarici kapital daxilolmalarının yüksələcəyi gözlənilir. Morgan Stanley təşkilatı növbəti ildə xarici investisiya məbləğinin 2 trln. ABŞ dollarına çatacağını proqnozlaşdırır. Digər hesablamalara görə, növbəti on ildə hər il mərkəzi banklar tərəfindən global valyuta ehtiyatlarının 1%-inin RMB ilə saxlanması gözlənilir. Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankı, Dünya Bankı və İslam İnkişaf Bankı kimi beynəlxalq təşkilatlar da portfellerini SDR sərbətinə bəncmark götürərək formalaşdırdıqlarından RMB ilə kapital axınlarına təsir edəcəkləri gözlənilir. Bu təşkilatların portfellerinin həcmnin yarım trilyondan çox olduğunu nəzərə alsaq, RMB-nin 11% çəkiyə malik olması nəticəsində onların RMB aktivlərinin yerləşdirilməsində tövhəsi 60 mlrd ABŞ dollarından çox olacaqdır. Bu prosesin Çinə Swift sistemi ilə rəqabət apara bilən yeni pul köçürməsi sistemi yaratmağa imkan verəcəyi də gözlənilir.

*Mənbə: BVF, Pensilvaniya Universitetinin Wharton məktəbi, Financial Times, 2015*



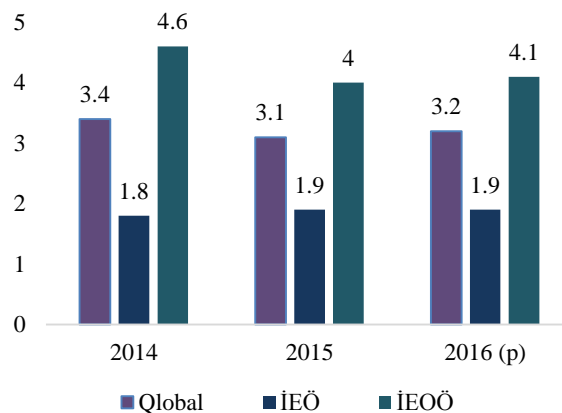
2015-ci ildə Çinin investisiyadan istehlak yönümlü iqtisadiyyata keçidi ilə başlanan yenidən balanslaşma prosesi ilin ilk rübündə də davam etmişdir.

Beynəlxalq sanksiyalar, neft qiymətlərinin aşağı olması və struktur dəyişikliklərinin həyata keçirilməməsi nəticəsində Rusiyada 2016-cı ilin ilk rübündə ötən rüblə müqayisədə 0.2% resessiya qeydə alınmışdır ki, bu da digər MDB ölkələrinə öz mənfi təsirini göstərməkdədir.

Son meyilləri nəzərə alaraq Beynəlxalq Valyuta Fondu 2016-cı il üçün qlobal artım proqnozuna dəqiqləşmələr etmişdir. BVF-nin son proqnozlarına əsasən 2016-cı ildə qlobal iqtisadi artım 3.2% gözlənilir ki, bu da 2015-ci illə müqayisədə 0.1 faiz bəndi çoxdur. Artım inkişaf etmiş ölkələrdə (İEÖ) ötən ilə nəzərən sabit qalaraq 1.9%, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə (İEOÖ) isə ötən ildən 0.1 faiz bəndi çox olmaqla 4.1% qiymətləndirilir. İnkişaf etmiş ölkələr

sırasında İspaniya (2.6%), ABŞ (2.4%) və İngiltərədə (1.9%) il ərzində yüksək artım dinamikası gözlənilir.

Qrafik 2. 2016-cı il qlobal iqtisadi artım proqnozları, %



Mənbə: BVF

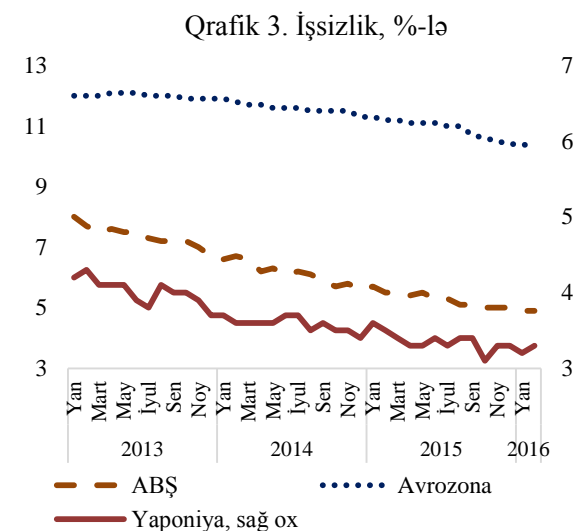
Ölkəmizin əsas ticarət tərəfdaşı olan 15 ölkə üzrə 2015-ci ildə 0.4% resessiya olduğu halda, 2016-cı ildə 1.07%-lik artım<sup>2</sup> gözlənilir.

**Qlobal məşğulluq.** İEOÖ-də iqtisadi artım tempinin zəifliyi və əmtəə qiymətlərinin aşağı olaraq qalması qlobal məşğulluq səviyyəsinə mənfi təsir göstərməkdədir.

2016-cı ilin fevral ayında Avrozonada işsizlik ö.i.m.d.n 0.9 faiz bəndi azalaraq 10.3%, ABŞ-da 0.6

<sup>2</sup> Qeyri-neft ixrac çəkili, BVF-nin rəqəmləri əsasında Mərkəzi Bankın qiymətləndirmələrinə əsasən

faiz bəndi azalaraq 4.9%, Yaponiyada 0.2 faiz bəndi azalaraq 3.3% təşkil etmişdir.



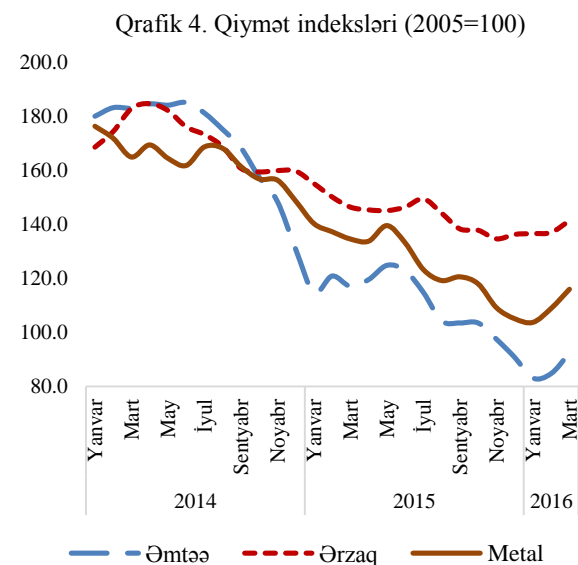
Mənbə: İƏİT

Beynəlxalq Əmək Təşkilatının məlumatına əsasən 2016-cı ildə qlobal işsizliyin 2.3 milyon nəfər artması proqnozlaşdırılır.

**Qlobal əmtəə qiymətləri və inflyasiya prosesləri.** 2016-cı ilin ilk rübündə əsas əmtəə qiymətlərində son 9 ayda ilk dəfə olaraq artım müşahidə olunmuşdur.

2016-cı ilin I rübündə qlobal əmtəə qiymətləri 1.7%, (ö.i.m.d.n 21.1% azalma), ərzaq qiymətləri indeksi 3.7% (ö.i.m.d.n -3.4%)

artmışdır. Buğdanın qiyməti 0.15% (ö.i.m.d.n -19.1%), kənd təsərrüfatı xammallarının qiymət indeksi isə 0.9% (ö.i.m.d.n -13.6%) artmışdır.



Mənbə: BVF

İEOÖ-də iqtisadi qeyri-sabitliyin davam etməsi, dünyanın bir çox aparıcı mərkəzi bankları tərəfindən mənfi faiz dərəcələri siyasətinin tətbiqi, alternativ investisiya kimi qızıla olan tələbi artırmış, nəticədə qızılın qiyməti ilin əvvəlindən (1 unsiya) 16.6% yüksəlmişdir (ö.i.m.d.n 5.6%).

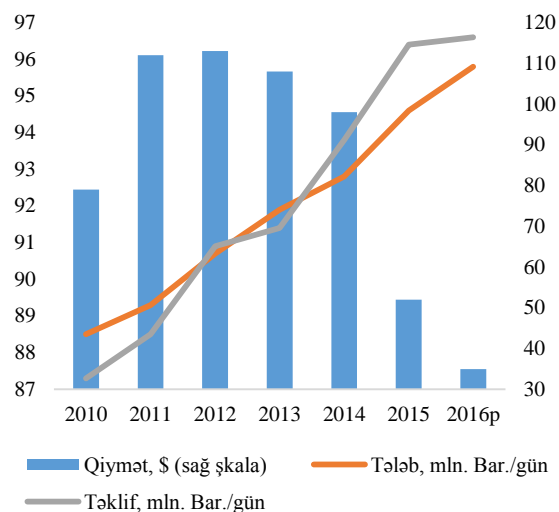
I rübün əvvəlində Neft İxrac Edən Ölkələr Birliyi (OPEC) tərəfindən neft ixracatının yüksək olaraq qalması, İranın neft bazarlarına

daxil olması və qlobal tələbin dəyişməz qalması nəticəsində neftin dünya bazarındakı qiymətinin ucuzlaşması davam etmişdir. Lakin OPEC ölkələri və Rusiyanın təklifin səviyyəsinin 2016-cı ilin fevral həddində saxlanılması barədə ilkin razılaşması, habelə FES tərəfindən əsas faiz dərəcələrinin rüb ərzində dəyişməz saxlanılması qiymətlərə nisbətən artırıcı təsir göstərmişdir.

2016-cı ilin mart ayının sonunda Brent neftinin qiyməti ilin əvvəlinə nəzərən 3.6% artsa da, ö.i.m.d.n 30% aşağı düşərək 39.07\$ təşkil etmişdir.

I rüb üzrə orta qiymət isə 34.4\$ təşkil etmişdir ki, bu da ö.i.m.d.n 36.4% azdır. BVF-nin son qiymətləndirmələrinə əsasən, neftin orta illik qiyməti 2016-cı ildə 35\$, 2017-ci ildə isə 41\$ təşkil edəcəkdir.

Qrafik 5. Neft bazarında vəziyyət



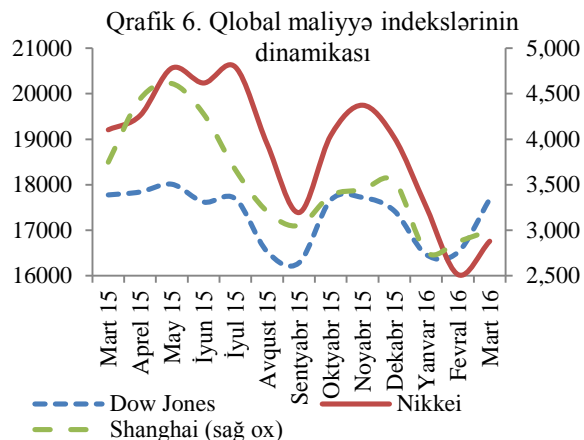
Mənbə: İEA

Dünya əmtəə qiymətlərinin aşağı olması inflyasiya proseslərinə də təsir etmişdir. Belə ki, mart ayının sonuna inflyasiya səviyyəsi ABŞ-da 0.9%, Avrozonada -0.2% (fevral ayı), Yaponiyada 0.3% (fevral ayı) təşkil etmişdir.

**Qlobal maliyyə bazarı.** 2015-ci ilin oktyabr ayından bəri qlobal maliyyə sabitliyi riskləri yüksəlmişdir. Maliyyələşmə şəraiti sərtləşmiş, risk iştahası azalmış, kredit riskləri artmış və mühasibat balansının yaxşılaşma imkanları məhdudlaşmışdır. İEOÖ-də valyuta məzənnəsinin ucuzlaşması xaricə valyuta axınlarını intensivləşdirmiş və

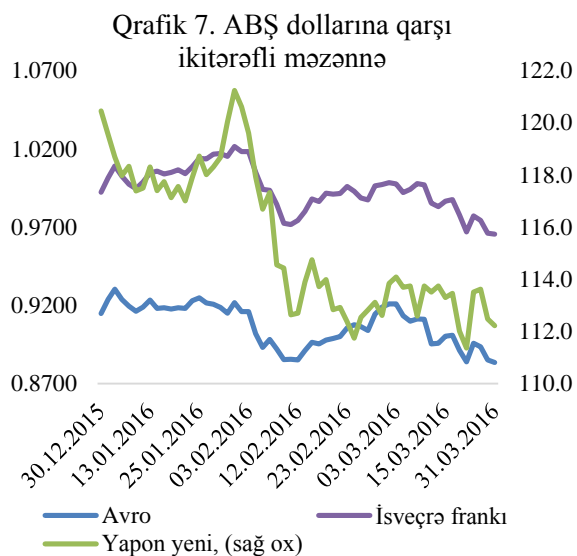
xarici valyuta rezervlərinə azaldıcı təsir göstərmişdir.

2016-cı ilin əvvəllərində İEO-in maliyyə bazarındakı dəyişkənlik, xüsusilə də bank sektorunda səhmlərin kəskin ucuzlaşması dünya üzrə qiymətli kağızlar bazarında əhəmiyyətli itkilərə səbəb olmuşdur. Dekabr 2015 - Fevral 2016 tarixləri arasında Yaponiyanın Nikkey indeksi 11%, Çinin Shanghai Composite indeksi 20%, Frankfurt DAX indeksi isə 10% dəyərdən düşmüşdür. Mart ayı ərzində qiymətlər bir qədər bərpa olunsada (İEOÖ-də müsbət zonaya daxil olmuş), ümumilikdə səhm qiymətləri 2015-ci ilin yazındakı pik səviyyəsindən əhəmiyyətli dərəcədə aşağıdır. Bunun əsas səbəbi azalan iqtisadi artım və şirkətlərin gəlir səviyyəsinin aşağı düşməsidir.



Mənbə: FT.com

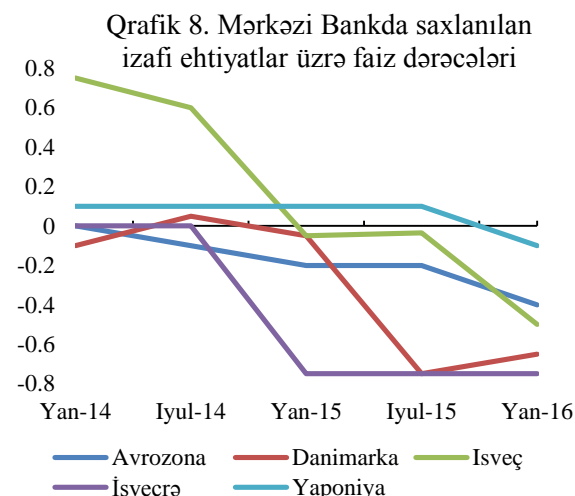
İlin əvvəlindən bu yana İEO-in valyutaları möhkəmlənməyə meyilli olmuş, İEOÖ-in (xüsusilə neft ixracatçılarının) valyutaları isə ucuzlaşmaqda davam etmişdir. Rüb ərzində ABŞ dollarına qarşı Yapon yeni 6.8%, Avro 3.9%, İsveçrə frankı 3.2% bahalaşmışdır. Böyük Britaniyanın potensial olaraq Avropa Birliyini tərk edəcəyi və yeni monetar siyasət həyata keçirəcəyi gözləntiləri nəticəsində İngilis funtu 3.5% ucuzlaşmışdır. İEOÖ-lər arasında Cənubi Afrika, Meksika, Qazaxstan, Ukrayna, Belarus kimi ölkələrin valyutaları ucuzlaşmışdır. Rus rublu isə ilin əvvəlinə nəzərən dollara qarşı 7.1% möhkəmlənmişdir.



Mənbə: Bloomberg

İEO-in pul siyasəti ümumildə yumşaq qalsa da, siyasət dərəcələrində assimetrik dəyişmələr müşahidə olunmuşdur. ABŞ-ın Federal Ehtiyat Sistemi (FES) 2015-ci ilin dekabr ayında siyasət dərəcəsini “sıfır zonası”ndan qaldırsa da, bu sərtləşmə signalı deyil, artım tempinin bərpası işarəsi kimi qəbul olunmuşdur. Avropa Mərkəzi Bankı (ECB) isə mart ayında növbəti iqtisadi stimullaşdırma paketini elan etmiş, faiz dərəcələrinin aşağı salınması siyasətinin davam etdiriləcəyini açıqlamışdır. Yaponiyada Mərkəzi Bankda saxlanılan izafi ehtiyatlar üçün neqativ faiz dərəcəsi tətbiq

edilmiş, İngilərdə isə siyasət faiz dərəcəsi 0.50 həddində saxlanılmışdır. Xammal ixracatçıları (Meksika, Cənubi Afrika, Peru, Çili, Kolumbiya, Qazaxstan) milli valyutalarının dəyərdən düşməsindən yaranan inflyasiya risklərini azaltmaq üçün siyasət dərəcələrini yüksəltmişlər. Rusiyada yenidən maliyyələşdirmə dərəcəsi olduğu kimi qalsa da, Hindistan və İndoneziyada aşağı salınmış, Çində isə məcburi ehtiyat norması azaldılmışdır.

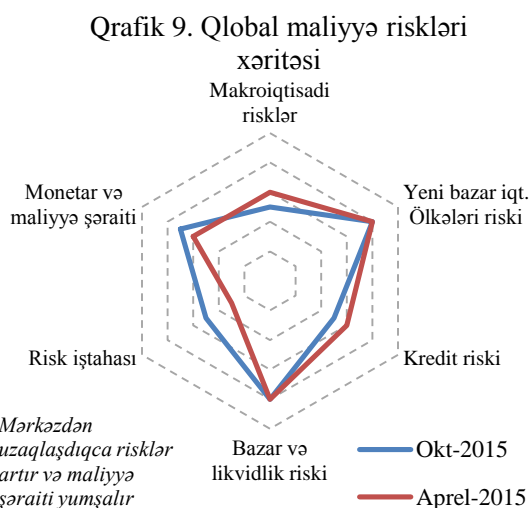


Mənbə: Dünya Bankı, Bloomberg, ECB

İEO-də makroiqtisadi vəziyyət nisbətən sabit olsa da, İEOÖ-də iqtisadi artım və maliyyə sabitliyi sahəsindəki risklər qalmaqdadır. Qlobal səviyyədə riskgötürmə

qabiliyyətinin azalması (risk aversion) kapitalın İEOÖ-dən daha az riskli İEO-ə axınının davam edəcəyini göstərir. Xammal qiymətlərinin aşağı səviyyədə qalması onsuz da kövrək olan xammal və mədən sənayesi məhsulu ixracatçılarında resessiya risklərini artırır və investisiya reytinglərini aşağı salaraq kreditləşmə imkanlarını da daraldır.

kredit təşkilatlarının mühasibat balansı risklərini artırır.



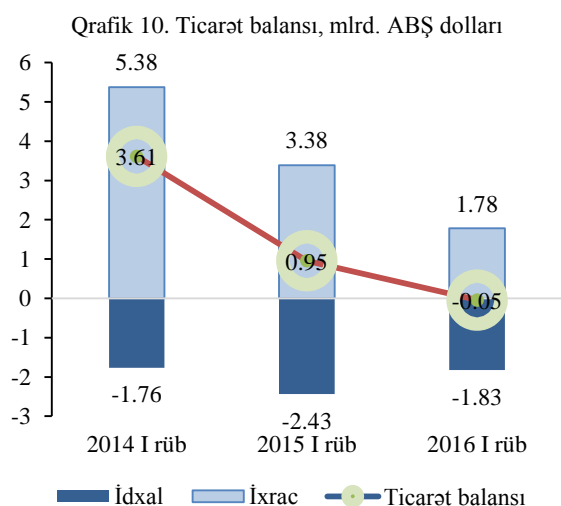
Mənbə: BVF

İEO-də 2011-ci ildən bu yana ilk dəfə olaraq kredit və likvidlik riskləri yüksəlmişdir. Əksər banklar ucuzlaşan səhm qiymətləri və artan faiz spredləri şəraitində fəaliyyət göstərmişdir. Özəl sektorun borc yükünün yüksək olması isə banklar və

## 1.2 Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər

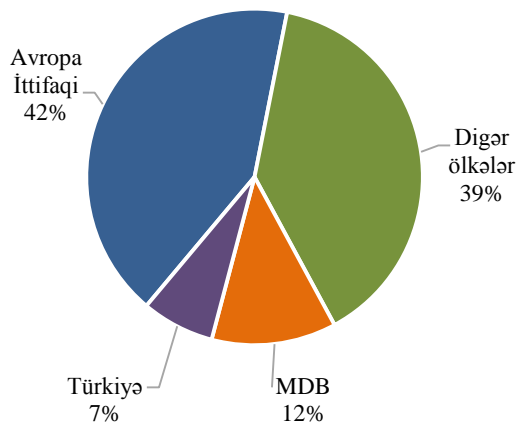
*Dünya iqtisadiyyatında və başlıca ticarət tərəfdaşlarında iqtisadi artımın zəif olması, dünya enerji bazarlarında təklifin tələbi üstələməsi 2016-cı ilin I rübündə Azərbaycanın xarici valyuta daxilolmalarına öz təsirini göstərmişdir.*

Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2016-cı ilin I rübündə xarici ticarət dövriyyəsi 3.6 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bunun da 1.78 mlrd. ABŞ dolları ixracın, 1.83 mlrd. ABŞ dolları isə idxalın payına düşmüşdür.



Dövr ərzində 140 ölkə ilə ticarət əməliyyatları həyata keçirilmişdir.

Qrafik 11. Ticarət dövriyyəsində əsas ölkələr, 2016 I rüb, %-lə



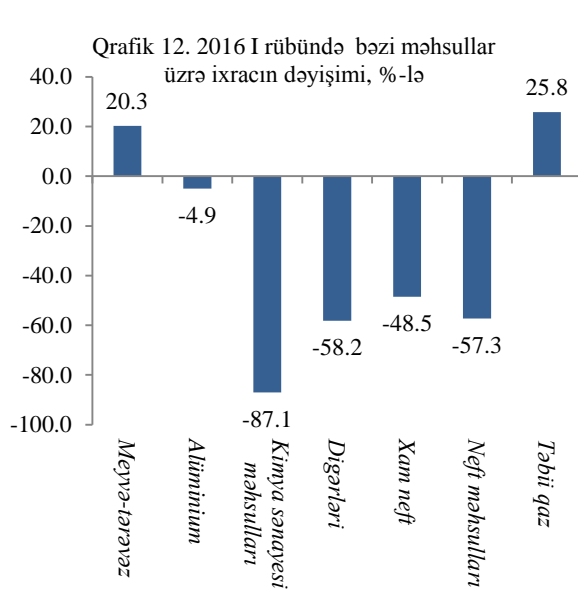
Ticarət dövriyyəsinin 42%-i Avropa İttifaqı (Aİ) ölkələrinin payına düşmüşdür. Aİ ilə ticarət əlaqələrinin 30%-i İtaliya, 16%-i Almaniya, 15%-i Fransa, 9%-i isə Çexiya ilə həyata keçirilmişdir.

MDB ölkələrinin ümumi ticarət dövriyyəsində xüsusi çəkisi 12% olmuşdur. Bu istiqamətdə ticarət dövriyyəsinin 60%-i Rusiya, 10%-i Ukraynanın payına düşmüşdür.

Ticarət əlaqələrinin 39%-i digər ölkələrlə saxlanılmışdır. Bu ölkələr qrupunda əsas tərəfdaşlar ABŞ (12%),

Sinqapur (12%), Çin (9%) və Gürcüstandır (9%).

Hesabat dövründə əmtəə ixracı 47.4% azalmışdır. Bu azalma əsasən ixracda əhəmiyyətli paya malik neft sektoru üzrə baş vermişdir. Belə ki, ixracın dəyəri xam neft üzrə 48.5%, neft məhsulları üzrə 57.3% azalmışdır.



Mənbə: DGK

Meyvə tərəvəz və təbii qaz, pambıq iplik, qara metallar və onlardan hazırlanan məmulatların ixracında isə artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, meyvə-tərəvəz 20.3 %, təbii qaz 25.8%, pambıq iplik 2.5 dəfə, qara metallar və onlardan

hazırlanan məmulatların ixracı isə 3 dəfəyə yaxın artmışdır.

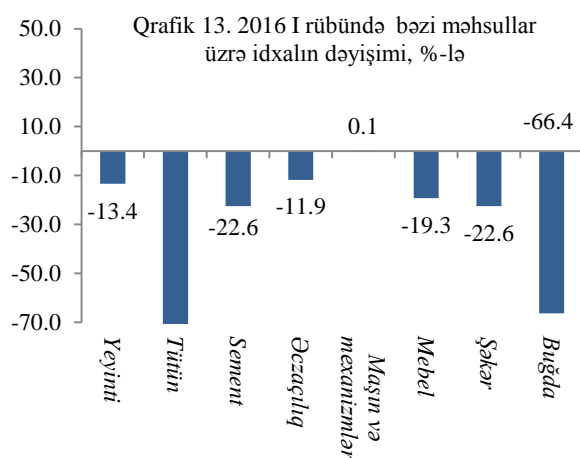
Dövr ərzində ixracda əsas tərəfdaşlar İtaliya (20.7%), Fransa (11%), Almaniya (9.7%), Çexiya (7%), Gürcüstan (6.6%) kimi ölkələr olmuşdur.

2016-cı ilin I rübündə əmtəə idxalı 24.9% azalmışdır. Dövlət sektoru üzrə idxal isə 2.8 dəfə azalmışdır.

İdxal olunmuş məhsulların 11.3%-i Rusiya, 10.8%-i Türkiyə, 9.4%-i Sinqapur, 7.7%-i Böyük Britaniya, 7.4%-i ABŞ, 6%-i Çin, 5%-i İtaliya və 5%-i Yaponiya kimi ölkələrin payına düşmüşdür.

Dövr ərzində idxal meyvə-tərəvəz, çay, bitki və heyvan mənşəli piylər və yağlar, kərə yağı və süddən hazırlanmış digər yağlar üzrə artmış, yeyinti məhsulları, sement, tütün məmulatları, mebel üzrə isə azalmışdır.

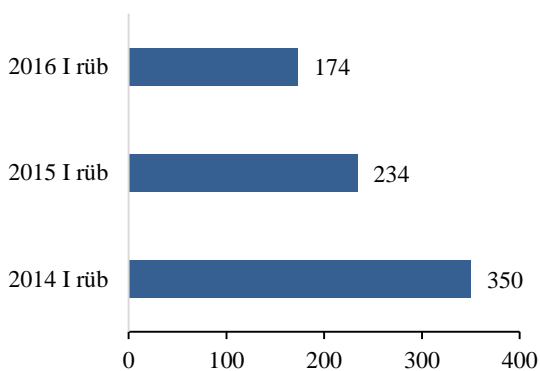




Mənbə: DGK

2016-cı ilin I rübündə iqtisadi tərəfdaş ölkələrində yaranmış vəziyyət mal və xidmət ixracı ilə yanaşı ölkəyə daxil olan pul baratlarının dinamikasına da təsir etmişdir. İlk rəqəmlərə əsasən 2016-cı ilin I rübündə ölkəyə daxil olan pul baratları 173.5 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

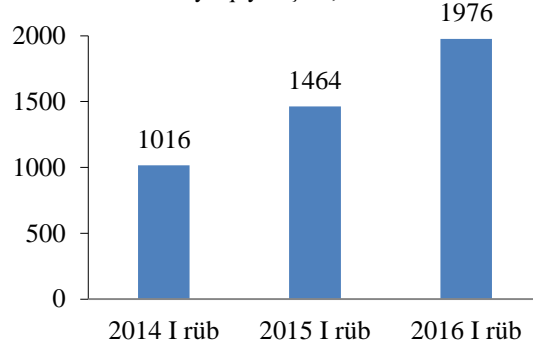
Qrafik 14. Ölkəyə daxil olan pul baratları, mln. \$



Mənbə: AMB

Hesabat dövründə də ölkədə xarici müəssisə və təşkilatlar tərəfindən əsas kapitalla investisiya axınları davam etmişdir. DSK-nın məlumatına görə xarici mənbələrdən əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyaların həcmi 2016-cı ilin I rübündə 2 mlrd. manat ekvivalentində olmuşdur ki, bu da əsas kapitalla yönəldilmiş ümumi investisiyaların 68.7%-ni təşkil edir. Əsas kapitalla yönəldilmiş xarici investisiyaların artım tempi 35% təşkil etmişdir.

Qrafik 15. Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları, mln. manat



Mənbə: DSK

Xarici ölkələr və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən əsas kapitalla yönəldilmiş vəsaitin çox hissəsi Böyük Britaniya, Türkiyə, Rusiya, İran, ABŞ, Yaponiya, Malaziya, İran

və İsveçin sərmayədarlarına məxsus olmuşdur.

Hesabat dövründə ölkənin strateji valyuta ehtiyatları zəruri həcmdə qorunmuşdur. 2016-cı ilin I rübünün sonuna strateji valyuta ehtiyatları 25 aylıq mal və xidmət idxalına kifayət etmiş və xarici dövlət borcunu 5 dəfə üstələmişdir.

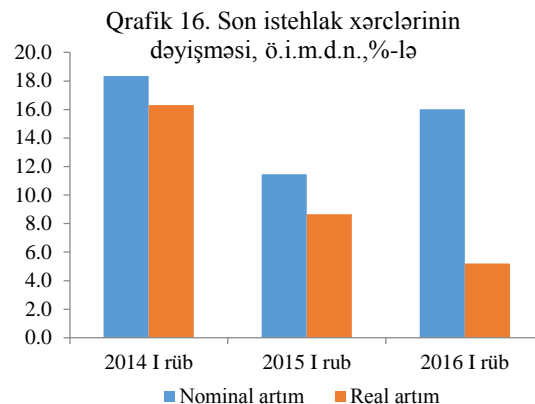
## II. AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADI PROSESLƏR

### 2.1. Məcmu daxili tələb

2016-cı ilin I rübündə daxili tələbin əsas elementləri üzrə yeni meyillər iqtisadi artıma öz təsirini göstərmişdir.

**Son istehlak xərcləri.** 2016-cı ilin I rübündə son istehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nominal ifadədə 16% artmışdır. İstehlak xərclərinin real artım tempi 2015-ci ilin I rübündə 8.7% olduğu halda, cari ilin I rübündə 5.2% təşkil etmişdir.

Son istehlak xərclərinin nominal həcmi 8.3 mlrd. manat olmuşdur ki, bu da ev təsərrüfatlarının gəlirlərinin 81%-ni təşkil edir. Rüb ərzində hər bir istehlakçı orta hesabla ayda 306.5 manatlıq və ya ötən illə müqayisədə 37.5 manat çox əmtəə almış və pullu xidmətlərdən istifadə etmişdir.



Mənbə: DSK

Rüb ərzində istehlakçıların tələbatlarının ödənilməsi məqsədilə istehlak bazarında satılmış əmtəə və xidmətlərin həcmi 3.2 % artaraq 8.8 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin həcmi 3.4% artaraq 6.8 mlrd. manat təşkil etmişdir. Lakin, 2015-ci ilin I rübü ilə müqayisədə pərakəndə ticarət dövriyyəsinin artım tempi 6.2 faiz bəndi, ərzaq məhsulları üzrə 1.6 faiz bəndi azalmışdır. Qeyri-ərzaq məhsulları üzrə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 15.5 faiz bəndi azalmışdır.

Hesabat dövründə istehlakçıların pərakəndə ticarət şəbəkələrində xərclədiyi vəsaitin

50.5%-i qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatlarının alınmasına sərf olunmuşdur.

**Cədvəl 1. 2016-cı ilin I rübündə ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı, %-lə**

Xərc istiqaməti	Xüsusi çəki, %-lə	
	2015 I rüb	2016 I rüb
<i>Qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları</i>	50.2	50.5
<i>Toxuculuq malları, geyim və ayaqqabılar</i>	17.8	16.9
<i>Elektrik malları və mebel</i>	5.7	6.3
<i>Kompyuterlər, telekommunikasiya avadanlıqları və digər məmulatlar</i>	0.8	0.8
<i>Əczaçılıq və tibbi mallar</i>	1.2	1.3
<i>Avtomobil yanacağı</i>	6.6	5.8
<i>Digər qeyri-ərzaq malları</i>	17.7	18.4

Mənbə: DSK

Mərkəzi Bankın real sektorun ticarət müəssisələrində apardığı sorğulara əsasən avtomobil və elektrik-məişət avadanlığı satışı üzrə satış gözləntiləri artsa da mənfi zonada qalmış, lakin mebel satışı gözləntiləri yaxşılaşmışdır.

Rüb ərzində hər bir istehlakçı fərdi istehlak məqsədi ilə pərakəndə ticarət müəssisələrində qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları üçün orta hesabla ayda 119.1 manat, qeyri-ərzaq malları üçün isə 116.8 manat istifadə etmişdir.

Qeyd edək ki, əsasən qeyri-ərzaq məhsullarının bir hissəsi elektron ticarət vasitəsilə satılmışdır. Elektron ticarət şəbəkəsində istehlakçılara satılan istehlak mallarının həcmnin artımı 2015-ci ilin I rübündə 1.7 dəfə təşkil etdiyi halda cari ilin ilk rübündə artım 3.1% olmuşdur.

2016-cı ilin I rübündə ictimai iaşə dövriyyəsi 4.7% (2015-ci ilin I rübündə artım 14.4%), əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin həcmi isə 2.4% (2015-ci ilin I rübündə artım 5.3% ) artmışdır.

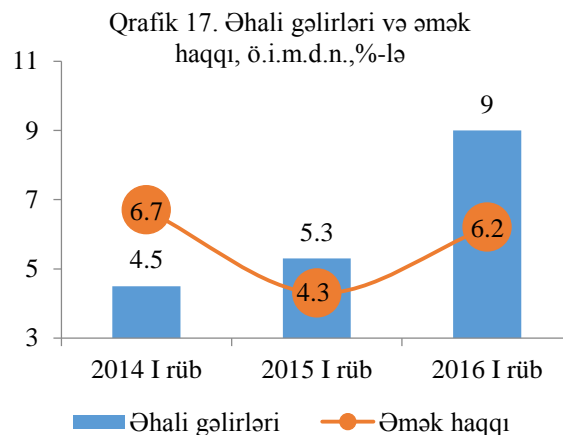
Əhalinin nominal gəlirlərinin artımı hesabat dövründə istehlak tələbini dəstəkləyən əsas amil olmuşdur. Belə ki, 2016-cı ilin I

rübündə əhalinin pul gəlirləri nominal olaraq 9% artmışdır. Əhalinin adambaşına düşən pul gəlirlərinin artımı 7.7% təşkil etmişdir. Sərəncamında qalan gəlirlər isə 8.6% artaraq 0.9 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Gəlirlərin xərcləri örtmə əmsalı ötən illərin müvafiq dövrləri ilə müqayisədə azalma meyilli olmuşdur. (2014 I rüb 1.4, 2015 I rüb 1.3, 2016 I rüb 1.2)

Yanvar-fevral aylarında ölkədə nominal orta aylıq əmək haqqı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 6.2% artaraq 472.2 manat təşkil etmişdir.

İstehlak tələbinin komponentlərindən biri olan ev təsərrüfatlarına verilən kreditlərdə ilin əvvəlindən isə 10.5% azalma müşahidə olunmuşdur. 2016-cı ilin I rübünün sonuna ev təsərrüfatları üzrə kredit portfelinin həcmi 7 mlrd. manat olmuşdur.



Mənbə: DSK

İl ərzində əhali gəlirlərinin 6.6 mlrd. manatı (15.9%-i) yığma sərif edilmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 5.6 faiz bəndi azdır.

**Hökumətin xərcləri.** 2016-cı ilin I rübündə dövlət xərcləri daxili tələbin amillərindən biri olmuşdur. Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyinin məlumatına əsasən 2016-cı ilin I rübündə dövlət büdcəsinin xərcləri 2.6 mlrd. manat olmuşdur<sup>3</sup>.

İqtisadi təsnifata uyğun olaraq cari ilin ilk üç ayında dövlət büdcəsi xərclərinin 54,4 faizi və yaxud 1426,7 mln. manatı sosialyönümlü xərclərin (əməyin ödənişi fondu, təqaüd və

<sup>3</sup> Mənbə: Maliyyə Nazirliyi

sosial müavinətlər, dərman və ərzaq xərcləri) maliyyələşdirilməsinə yönəldilmişdir ki, bu da ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 3,8 faiz və yaxud 52 mln. manat çoxdur.

**İnvestisiya xərcləri.** 2016-cı ilin I rübündə ölkə iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşu ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 34.2% azalaraq 2.9 mlrd. manat təşkil etmişdir. Dövr ərzində neft sektoruna 2.3 mlrd. manat, qeyri-neft sektoruna 0.6 mlrd. manat həcmində investisiyalar yönəldilmişdir. Cəmi investisiya qoyuluşlarının 15.1%-i dövlət (2015 I rüb 30%), 84.9%-i özəl sektorun (2015 I rüb 70%) payına düşür.

İnvestisiyaların həcmi kənd təsərrüfatında 74.1%, sənayedə 12.8%, informasiya və rabitə sektorunda 87.6%, tikintidə 48.3%, nəqliyyat və anbar təsərrüfatında 46.2%, daşınmaz əmlakla əlaqədar əməliyyatlar üzrə 29.2%, turistlərin

yerləşdirilməsi və ictimai iaşədə 83.3%, ticarətdə 89.5% azalmışdır. Qeyri-neft sənayesinin inkişafı üçün ümumi qeyri-neft investisiyalarının 2%-i istifadə edilmişdir.

Əsas kapitalla yönəldilmiş vəsaitin 31.3%-i daxili mənbələr, 68.9%-i isə xarici mənbələr hesabına formalaşmışdır.

**Cədvəl 2. İnvestisiya mənbələri**

	2015 I rüb	2016 I rüb
<i>Müəssisə və təşkilatların vəsaitləri</i>	70.9	85.7
<i>Bank kreditləri</i>	2.6	6
<i>Büdcə vəsaitləri</i>	20.2	4.6
<i>Büdcədən kənar fondların vəsaitləri</i>	2.5	0.6
<i>Əhalinin şəxsi vəsaiti</i>	2.9	3
<i>Sair vəsaitlər</i>	0.9	0.1

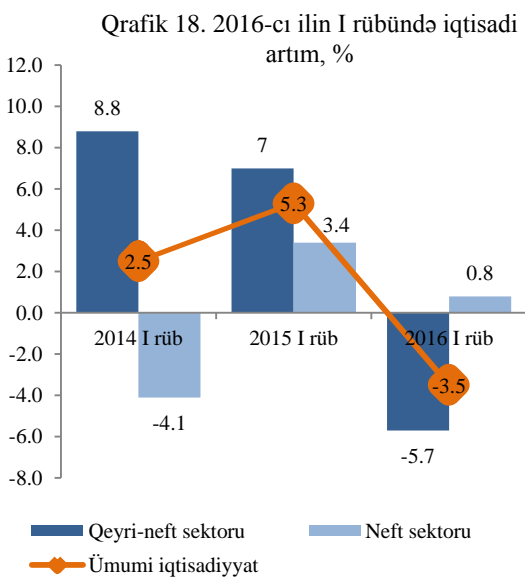
*Mənbə: DSK*

Hesabat ilində də əsas kapitalla yönəldilmiş sərmayənin ümumi həcmində müəssisə və təşkilatların vəsaitləri (85.7%) üstünlük təşkil etmişdir.

## 2.2. Məcmu təklif və məşğulluq

2016-cı ilin I rübündə iqtisadi artım məcmu tələbə adekvat olaraq dəyişmişdir.

**İqtisadi artım.** DSK-nın məlumatına əsasən 2016-cı ilin I rübündə ÜDM real ifadədə 3.5% azalmış və nominal olaraq 12.6 mlrd. manat təşkil etmişdir. ÜDM-in əhalinin hər nəfərinə düşən həcmi isə 1311,6 manat (827,3 ABŞ dolları) təşkil etmişdir.



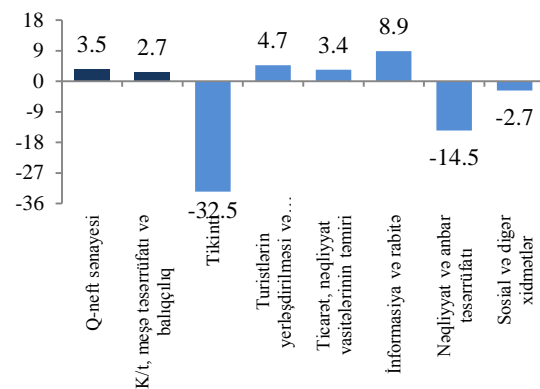
Mənbə: DSK

Qeyri-neft sektorunda 2016-cı ilin I rübündə 8.2 milyard manatlıq əlavə dəyər yaradılmış, onun

ÜDM-də xüsusi çəkisi 65.1% olmuşdur.

Hesabat dövründə kənd təsərrüfatı, meşə təsərrüfatı və balıqçılıq, ticarət, rabitə, turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə sahələrində artım, tikinti, nəqliyyat sahələrində isə azalma müşahidə edilmişdir.

Qrafik 19. 2016-cı ilin I rübündə sahələr üzrə yaradılan əlavə dəyərin artımı, ö.i.m.d.n %



Mənbə: DSK

Ötən illərdə görülmüş işlər nəticəsində qeyri-neft sənayesində müsbət meyillər hesabat dövründə də davam etmişdir. Ümumilikdə, 2016-cı ilin I rübündə qeyri-neft sənayesində yaradılan əlavə dəyərdə 3.5% artım qeydə alınmışdır.

### **Həşiyə 2: Körfəz Əməkdaşlığı Şurası ölkələrində iqtisadi diversifikasiya**

Son on ildə Körfəz Əməkdaşlığı Şurası ölkələri başlıca olaraq neft gəlirləri hesabına yüksək sosial-iqtisadi inkişafa nail olmuşdur. Bununla belə, mövcud iqtisadi modelin çatışmazlıqları dayanıqlı iqtisadi artımı təmin etmək üçün iqtisadi diversifikasiyanın sürətləndirilməsini zəruri edir.

Ötən on il ərzində region ölkələri ucuz xarici işçi qüvvəsindən istifadə etməklə Holland sindromunun təsirlərindən yayınmış və iqtisadiyyatın diversifikasiyası istiqamətində bir çox tədbirlər həyata keçirmişdir. Belə ki, qiymət sabitliyinin təmin olunması, biznes mühitinin təkmilləşdirilməsi, ticarət və birbaşa xarici investisiyaların liberallaşdırılması, maliyyə dərinliyinin artırılması və təhsilin inkişafı istiqamətində əhəmiyyətli irəliləyiş əldə edilmişdir. Nəticədə 2000-13-cü illər ərzində Körfəz ölkələrində qeyri-neft ÜDM-in orta artım tempi 6.8% təşkil etmiş, onun cəmi ÜDM-də xüsusi çəkisi isə 12%-dən 70%-ə qədər artmışdır. 2000-2013-cü illərdə qeyri-neft ixracının qeyri-neft ÜDM-də payı 13%-dən 30%-ə yüksəlmişdir.

Neft gəlirləri hesabına formalaşmış strateji ehtiyatlar diversifikasiya olunmuş portfelə yatırılmışdır ki, bu da maliyyə diversifikasiyasının artması deməkdir. Bununla belə, qeyri-neft iqtisadi artım tempi neft qiymətlərindən asılı olaraq dəyişmişdir. Əmtəə ixracının diversifikasiyası artsa da, xidmət ixracı azalmış, ixrac məhsullarının keyfiyyəti isə aşağı olaraq qalmışdır. 2013-cü ildə büdcə gəlirlərində neft sektorundan daxilolmaların payı təxminən 80% təşkil etmişdir ki, bu da fiskal diversifikasiyanın aşağı olduğunu göstərir.

Mövcud iqtisadi artım modelinin çatışmazlıqları qeyri-neft ticari sektorun inkişafını ləngidir və iqtisadiyyatın diversifikasiyasının sürətləndirilməsini zəruri edir. Belə ki, qeyri-ticari sektorda fəaliyyət göstərən şirkətlərin dövlət sifarişlərindən gəlir əldə etmək imkanının olması, yerli işçilərin dövlət sektorunda işləməyə üstünlük verməsi, aşağı neft qiymətləri şəraitində mövcud iqtisadi modelin effektiv olmaması, ümumi faktor məhsuldarlığının aşağı düşməsi, neft şoklarına qarşı həssaslıq mövcud iqtisadi artım modelinin çatışmazlıqlarındandır.

Diversifikasiyanı sürətləndirmək üçün makroprudensial və fiskal çərçivələrin təkmilləşdirilməsi, müqavilələrin icrasının təmin olunması, ticari sektorda fəalliyət göstərən kiçik və orta sahibkarların maliyyəyə çıxış imkanlarının artırılması, ticarət və BXİ-nin stimullaşdırılması, qeyri-ticari sektorda monopolistik rentanın aradan qaldırılması və böyük həcmli dövlət müəssisələrinin fəaliyyət göstərdiyi sektorlarda rəqabət mühitinin yaxşılaşdırılması istiqamətində işlər görülməlidir. Eyni zamanda yerli işçi qüvvəsinin özəl sektora marağını artırmaq üçün dövlət sektorunda məşğulluq məhdudlaşdırılmalı, işsizlərin sosial müdafiəsi gücləndirilməli, işçilərin bilik və bacarıqları artırılmalıdır. Digər neft ixrac edən ölkələrin diversifikasiya təcrübələrinə əsasən ixracatçı şirkətlərin maliyyələşdirilməsi və biznesə dəstək xidmətlərinin göstərilməsi ixracın diversifikasiyasında əhəmiyyətli rol oynaya bilər.

**Mənbə: Staff Discussion Note " Economic Diversification in the GCC: Past, Present, and Future ", IMF, 2014**

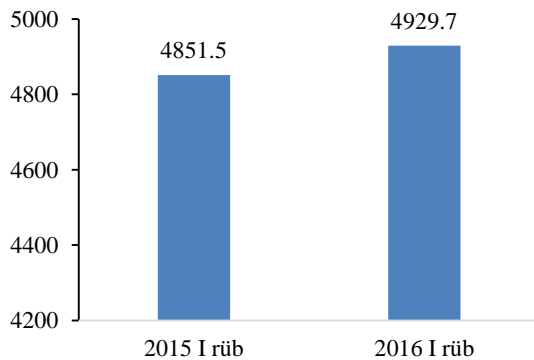


2016-cı ilin I rübündə mədənçıxarma sənayesində 10.5 milyon ton əmtəlik xam neft, 4.8 milyon kub metr təbii qaz hasil olunmuşdur. Neft hasilatı 1.5%, qaz hasilatı isə 7.9% azalmışdır.

**Məşğulluq.** İlin əvvəli ilə müqayisədə hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 0.3% artaraq 4929.7 min nəfər olmuş, onun 95%-ni iqtisadi əmək fəaliyyəti ilə məşğul olan əhali təşkil etmişdir.

Müəssisə və təşkilatlarda muzzla çalışan işçilərin 21.3%-i məhsul istehsalı sahələrində, o cümlədən 6.3%-i tikinti, 6.1%-i emal sənayesi, 3%-i kənd təsərrüfatında fəaliyyət göstərmişlər. Xidmət sahələrində isə muzzla işləyənlərin 78.7%-i cəmlənmişdir.

Qrafik 20. Məşğul əhalinin sayı, dövrün sonuna, min nəfərlə



Mənbə: DSK

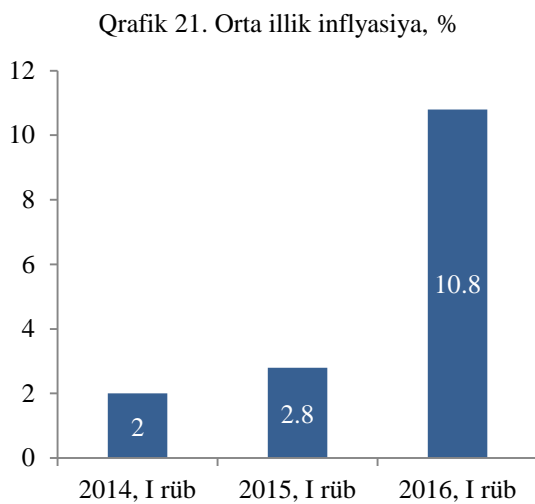
DSK-nın məlumatına görə 2016-cı il mart ayının 1-ə ölkədə muzzla çalışan işçilərin sayı 1494.7 min nəfər olmuşdur ki, bu da ilin əvvəli ilə müqayisədə 0.1% azdır.

### 2.3. İnflyasiya

2016-cı ilin birinci rübündə inflyasiya əsasən xərc amillərindən təsirlənmişdir.

#### İstehlak Qiymətləri İndeksi.

Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatlarına əsasən 2016-cı ilin birinci rübündə orta illik inflyasiya 10.8% təşkil etmişdir.



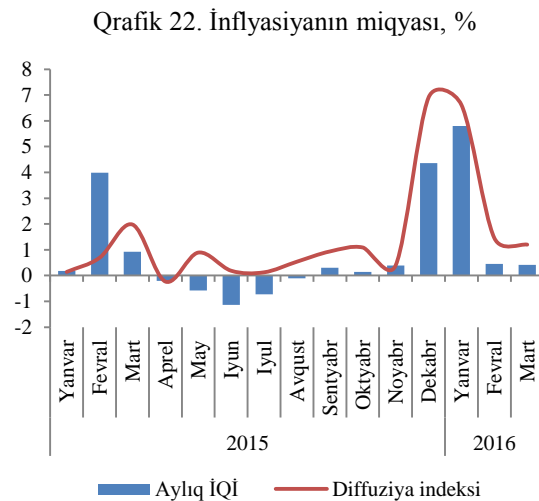
Mənbə: DSK

İstehlak qiymətləri indeksinin komponentləri olan ərzaq qiymətləri orta illik 13.1%, qeyri-ərzaq qiymətləri 15.2%, xidmətlərin dəyəri isə 4% dəyişmişdir.

Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Hesabat dövründə ərzaq qiymətlərinin orta illik inflyasiyanın formalaşmasına töhfəsi digər komponentlər ilə müqayisədə yüksək olmuşdur. AMB-nin apardığı ərzaq qiymətlərinin monitorinqinin nəticələrinə görə ərzaq inflyasiyası əsasən idxal məhsulları hesabına baş vermişdir ki, bu da NEM-in ucuzlaşması ilə izah olunur.

İstehlak səbətində qiyməti artan və azalan məhsul və xidmətlərin sayındakı fərqi dəyişim dinamikasını göstərən diffuziya indeksi hesabat dövründə aylar üzrə dəyişkən olmuşdur.



Mənbə: DSK, DSK-nın məlumatları əsasında AMB hesablamaları

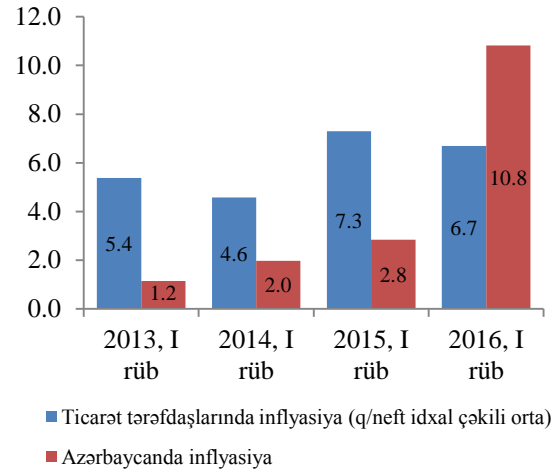
Ümumilikdə, rüb ərzində 561 adda mal və xidmətdən 10-nun qiyməti azalmışdır. 10 ərzaq, 3 qeyri-ərzaq və 52 xidmət olmaqla 65 adda mal və xidmətlərin illik qiyməti isə dəyişməz qalmışdır.

2016-cı ilin birinci rübündə nominal effektiv məzənnə, inflyasiya gözləntiləri qiymətlərə artırıcı, pul bazası, dünya əmtəə qiymətlərinin dəyişimi, ticarət tərəfdaşlarında inflyasiya (laq effekti nəzərə alınmaqla), müvafiq mal qrupları üzrə qiymətlərin dövlət tənzimlənməsi və ƏDV-dən azadolmalar isə azaldıcı təsir göstərmişdir.

Qiymətləndirmələr göstərir ki, 2016-cı ilin birinci rübündə NEM-in ucuzlaşmasının orta illik inflyasiyaya töhvəsi 6.5% bəndi təşkil etmişdir.

Dünya əmtəə qiymətləri mart ayında ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 21.1% ucuzlaşmışdır. Bu isə öz növbəsində ticarət tərəfdaşlarında inflyasiya tempinin aşağı düşməsinə şərtləndirən amillərdən biri olmuşdur.

Qrafik 23. Daxili və xarici inflyasiya, orta illik, %



Mənbə: DSK, müvafiq mərkəzi bankların və statistika komitələrinin məlumatları əsasında AMB hesablamaları

2016-cı ilin birinci rübündə də hökumət tərəfindən dərman vasitələrinin qiymətlərinin tənzimlənməsi əcazılıq məhsulları üzrə qiymətlərin azalmasına səbəb olmuşdur. Tarif (qiymət) Şurası tərəfindən cəmi 5651 dərman vasitəsinin topdan və pərakəndə satış qiyməti təsdiq edilmişdir. Beləliklə, Tarif Şurasının qərarına əsasən qiymətləri tənzimlənmiş dərman vasitələrinin manatın məzənnəsində baş verən dəyişikliklərdən əvvəl satışda olan qiymətləri ilə müqayisədə belə 20%-nin qiyməti 2 dəfədən çox, 8%-nin qiyməti 3 dəfədən çox aşağı

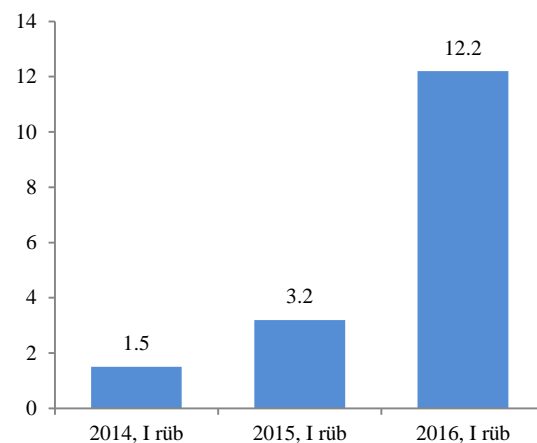
salınmış, ümumilikdə 60%-nin qiymətləri endirilmişdir.

Buğdanın idxalı və satışının, buğda ununun və çörəyin istehsalı və satışının 2016-cı il yanvarın 1-dən bir il müddətinə ƏDV-dən azad edilməsi çörək məmulatlarında baş verə biləcək qiymət artımının qarşısını almışdır.

Dövr ərzində “Qiymətləri (tarifləri) dövlət tərəfindən tənzimlənən malların (işlərin, xidmətlərin) Siyahısı”na dəyişikliklər edilmişdir. Belə ki, siyahıdan ölkə ərazisində dəmir yolu ilə yük və sərnişin daşıma qiymətlərinin tənzimlənməsi çıxarıldığı halda, dəmir yolu və dəniz nəqliyyatı ilə tranzit yüklərin daşınması, tranzit yüklərlə bağlı liman qurğularının istismarı, dəniz terminalları tərəfindən yükaşırma və dəniz limanında göstərilən digər xidmətlər, həmçinin bu xidmətlər üzrə nəqliyyat-ekspedisiya xidmətlərinin qiymətləri dövlət tərəfindən tənzimlənəcək.

Qiymətləri dövlət tərəfindən tənzimlənən və mövsümi dəyişkənliyə malik olan məhsulların qiymət dəyişməsindən təmizlənərək hesablanan orta illik baza inflyasiya 12.2% təşkil etmişdir.

Qrafik 24. Orta illik baza inflyasiya, %



Mənbə: DSK

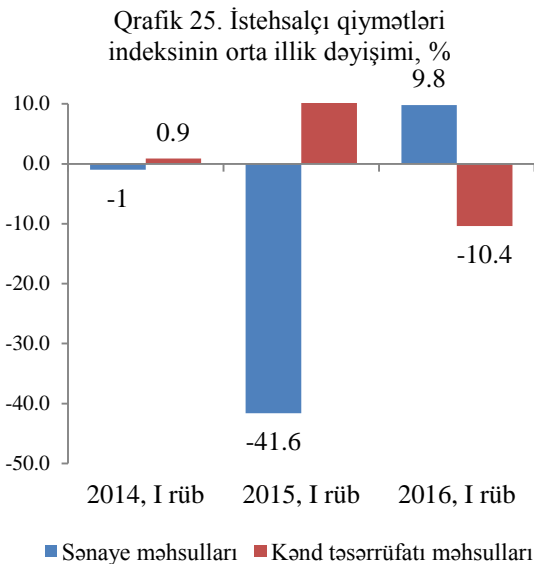
Manatın məzənnəsindəki dəyişikliklər inflyasiya gözləntilərini ümumilikdə yüksəltsə də, bəzi sahələrdə gözləntilərdə azalma meyilləri də müşahidə olunmuşdur. Belə ki, AMB tərəfindən müntəzəm aparılan real sektorun monitorinqinin nəticələrinə əsasən 2016-cı ilin 3 ayı ərzində sənaye sektoru üzrə tekstil və kimya sahələrində, ticarət sektoru üzrə mebel satışında, xidmət sektoru

üzrə isə poçt, kommunikasiya, səhiyyə və turizm sahələrində qiymət gözləntilərinin azalması qeydə alınmışdır.

### ***İstehsalçı qiymətləri indeksi.***

2016-cı ilin birinci rübündə sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi 9.8% artmışdır. Qiymət artımı mədənçıxarma sənayesi üzrə 9.4%, emal sənayesi üzrə isə 8.4% təşkil etmişdir. Mədənçıxarma sənayesində qiymətlər neft qiymətlərinin artmasından daha çox təsirlənmişdir.

2016-cı ilin birinci rübündə kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətlərində 10.4%-lik azalma müşahidə olunmuşdur ki, bu da əsasən bitkiçilik məhsullarının 20.5% ucuzlaşması hesabına baş vermişdir. Dövr ərzində qiymətlər heyvandarlıq məhsulları üzrə 0.1%, balıq və sair balıqçılıq məhsulları üzrə isə 4.7% olmuşdur.



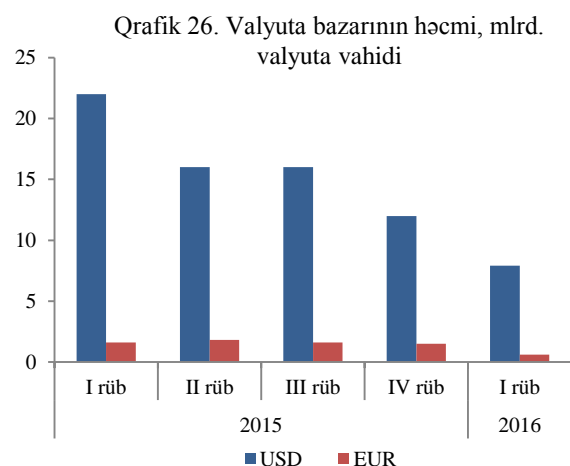
Mənbə: DSK

### III. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

#### 3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

2016-cı ilin I rübü ərzində manatın xarici valyutalara nəzərən məzənnəsi Mərkəzi Bankın ötən ilin sonunda elan etdiyi yeni rejim çərçivəsində formalaşmışdır.

2016-cı ilin I rübü ərzində valyuta bazarının həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nisbətən kəskin azalmışdır. Belə ki, hesabat dövründə ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə ABŞ dolları ilə valyuta əməliyyatlarının həcmi 2.8 dəfə, Avro ilə əməliyyatların həcmi isə 2.7 dəfə azalmışdır.



Mənbə: AMB

Dövr ərzində valyuta bazarında əməliyyatların 82%-i ABŞ dollarında, 18%-i digər valyutalarda aparılmışdır.

Valyuta bazarının həcmnin azalması nağd xarici valyuta bazarı segmentində də müşahidə edilmişdir. 2016-cı ilin yanvar-mart aylarında banklar tərəfindən satılan xalis nağd ABŞ dolları ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 55 dəfə azalaraq 79 mln. ABŞ dolları, avro ilə əməliyyatlar isə 3.5 dəfə azalaraq 69 mln. avro təşkil etmişdir. Nağd xarici valyutaya tələbin azalması şəraitində rüb ərzində banklar tərəfindən gətirilən nağd ABŞ dolları ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 6.2 dəfə azalmışdır.

Hesabat dövrü ərzində valyuta bazarının həcmnin azalması həm tələb, həm də təklif amilləri ilə əlaqədar olmuşdur. Xarici valyutaya tələbin azalmasının əsas amillərindən biri mal və xidmət idxalının azalması olmuşdur. Bundan başqa dövr ərzində ötən müşahidə olunan dollarlaşma prosesinin səngiməsi də xarici

valyutaya tələbin azalmasında rol oynamışdır.

Valyuta təklifinin aşağı düşməsi əsasən Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondu tərəfindən (ARDNF) valyuta satışlarının azalması ilə əlaqədar olmuşdur. Belə ki, ARDNF-in xarici valyuta satışları ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 41% azalmışdır. Digər mənbələrdən də (xaricdən pul baratları, ixrac və s) xarici valyuta təklifinin azalması cari ilin I rübündə davam etmişdir.

2016-cı ildə Mərkəzi Bank elan etdiyi yeni məzənnə rejiminə uyğun əməliyyat çərçivəsinin tətbiqinə nail olmuşdur. Rüb ərzində Mərkəzi Bank valyuta bazarında iştirakını minimuma endirmişdir. ARDNF-nun valyuta bazarında satışları da Mərkəzi Bank vasitəsi ilə hərracları çərçivəsində həyata keçirilmişdir. Valyuta hərracları həftədə bir neçə dəfə aparılmış, hər bir hərracın parametrləri haqda məlumatlar hərrac başlamazdan əvvəl Bloomberg

terminalı vasitəsilə bazar iştirakçılarına elan edilmişdir. Valyuta hərracı üzrə parametrlər (təklifin həcmi, kənarlaşma diapozonu və s) dövr ərzində valyuta bazarındakı vəziyyətdən asılı olaraq çevik dəyişdirilmişdir. Hərrac bitdikdən sonra onun nəticələri haqda məlumatlar mütəmadi qaydada ictimaiyyətə açıqlanmışdır.

I rüb ərzində ümumilikdə 33 hərrac keçirilmişdir. Tələb 12 hərracda təklifi üstələdiyi halda 21 hərracda tam qarşılanmışdır. Hərraclarda orta günlük tələb 132 mln. ABŞ dolları, təklif isə 148 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir. Mərkəzi Bankın təşkil etdiyi valyuta hərracları çərçivəsində ARDNF-nun xarici valyuta satışları ümumilikdə 1253 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

**Həsiyə 3: Neft qiymətləri və real məzənnə**

Neft hasil edən ölkələrin real məzənnəsi sadə bir səbəbə görə neft qiymətləri ilə əlaqəlidir. Əgər neft qiymətləri qalxırsa bu ölkələrin gəliri də artır. Hökumət, şirkətlər və ev təsərrüfatları izafi gəlirlərini yerli istehsal və idxal olunmuş mallara sərf etmək istəyirlər. İdxalın təklifi elastikdir, yəni idxal qiyməti artmadan da idxala tələb idxalın həcmi ilə qarşılıqlı bilər. Yerli istehsal olunan mal və xidmətlərin təklifi isə qeyri-elastikdir. Ona görə də artan tələb qiymətləri artırır (məsələn, daşınmaz əmlak və restoran xidmətləri). Nəticədə yalnız yanacaq qiyməti deyil, həm də yerli qiymətlər və əmək haqqları xaricdəkinə nisbətən artır. Başqa sözlə, ölkədə real bahalaşma baş verir. Bu da qeyri-neft məhsulları istehsal edən şirkətlərin beynəlxalq bazarda rəqabət qabiliyyətini itirməsinə gətirib çıxarır. Rəqabətdə bu itirilmə “Holland sindromu” kimi də adlanır.

Bütün bunlar neft qiymətlərinin aşağı olduğu vaxtda geriyyə qayıtmalıdır. Neft gəlirlərində kəskin azalma iqtisadiyyatın strukturuna və ev təsərrüfatlarının gəlirlərinə bir neçə kanal vasitəsilə təsir edir:

- Ev təsərrüfatları və firmalar üçün idxal bahalı olduqda real gəlirlər də azalır
- Gəlirlərin azalması nəticəsində qeyri-ticari mal və xidmətlərə tələb də aşağı düşür ki, bu da tikinti, kommersiya, nəqliyyat və başqa bu kimi sahələrdən iş yerlərinin digər sahələrə axın etməsinə səbəb olur.
- Daşınmaz əmlak da daxil olmaqla aktiv qiymətləri kəskin aşağı düşür. Bundan əlavə, xarici valyutada borc götürənlər real olaraq daha da borclanırlar.
- Dövlətdən transfertlər təzyiq altında olur.

Bu dəyişikliklər təkcə neft hasil edən ölkələrlə məhdudlaşmır, həmçinin bu ölkələrə qonşu olan və pul bazarları qəbul edən ölkələri də özündə ehtiva edir. Xüsusilə, Gürcüstan və Qırğızıstan kimi neft ixrac etməyən ölkələr də dolayısı ilə neftdən asılıdırlar. Səbəb bu ölkələrin qonşuluqda olan neft ixrac edən ölkələrdən pul bazarları qəbul etməsidir.

Qeyd olunan transmissiya kanallarını təhlil etmək üçün iki ölkə nümunəsi (Rusiya və Qırğızıstan) üzrə makroiqtisadi simulyasiyalar aparılmışdır. Hər 2 ölkə üzrə aparılan simulyasiya göstərir ki, neft qiymətinin aşağı düşməsi adambaşına düşən istehlakı azaldır. Hər 2 ölkə nümunəsində əhalinin varlı hissəsi daha çox mənfi təsirə malik qalır. Xarici şok nəticəsində tikinti, nəqliyyat, rabitə, başqa biznes xidmətləri və ictimai xidmətlərdə məşğulluq aşağı düşür. İdxalı əvəzləyən və ixrac yönümlü sahələr isə real ucuzlaşmadan fayda əldə edir.

Yekun olaraq qeyd etmək olar ki, neft qiymətləri ilə real məzənnə arasında əlaqə neft ixrac edən ölkələrdə çox güclü və dərinidir. Oxşar təsir qonşu ölkələrdə də hiss olunur. Yeni meyillər monetar, fiskal siyasətdən əmək bazarları və biznes mühitində aparılacaq siyasətə qədər bir çox çağırışları labüd edir. Bu çağırışlara adekvat siyasət tədbirləri gecikdirilməməlidir. Belə gecikmələr sonda böyük itkilərə səbəb ola bilər.

**Mənbə:** *Oil prices and real exchange rates. World Bank ECA Economic Update October 2015*



Mərkəzi Bankın valyuta hərəclarının keçirilmədiyi günlərdə də banklararası valyuta bazarı normal fəaliyyət göstərmişdir. Rüb ərzində banklararası valyuta bazarında hərəccədən kənar alqı-satqı əməliyyatlarının həcmində artım müşahidə edilmişdir.

Yeni məzənnə rejiminin tətbiqi Mərkəzi Bankın ehtiyatlarının zəruri səviyyədə qorunmasına imkan verir. Hazırda Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatları 4 mlrd. dollar təşkil edir. Bununla belə Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatları 2016-cı ilə gözlənilən 3 aylıq mal və xidmət idxalını əhəmiyyətli üstələyir. Xarici valyuta ehtiyatlarının M2 pul aqreqatına nisbəti isə 70%-dir ki, bu da tətbiq olunan yeni məzənnə rejimi üçün tələb olunan səviyyədə bir neçə dəfə çoxdur.

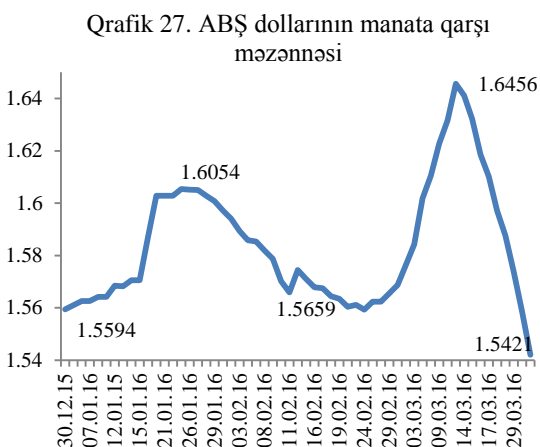
Dövr ərzində manatın rəsmi məzənnəsi banklararası əqdlər üzrə orta məzənnəyə bərabər götürülmüşdür. Bu o deməkdir ki, rəsmi məzənnə tam olaraq orta bazar

məzənnəsini özündə əks etdirmişdir. Cari ilin əvvəlindən növbəti iş günü üçün rəsmi məzənnənin bir iş günü əvvəldən elan edilməsi praktikasına başlanmışdır.

Yeni məzənnə rejimi çərçivəsində I rübdə manatın məzənnəsinin dinamikasında bir neçə dəfə möhkəmlənmə və ucuzlaşma müşahidə olunmuşdur. İlin əvvəlində ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi 1.5610 AZN səviyyəsində olmuşdursa, 11.03.16 tarixində özünün rüb üzrə maksimum həddinə - 1.6456 AZN-ə çatmışdır. Sonra rübün sonunadək manatın möhkəmlənməsi müşahidə edilmişdir. Manatın məzənnəsində müşahidə edilən dəyişkənlik yeni maliyyə alətlərinin fəal istifadəsinə, iqtisadi subyektlər tərəfindən valyuta risklərinin idarə edilməsi qabiliyyətinin inkişafına zəmin yaradan amildir.

I rübün sonuna ilin əvvəli ilə müqayisədə manata nəzərən ABŞ

dolları 1.1% ucuzlaşmış, Avro isə 2.4% bahalaşmışdır.

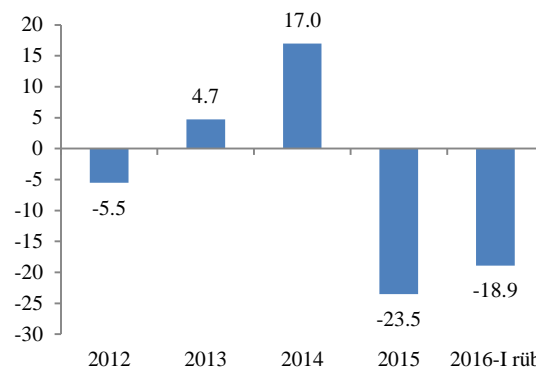


Mənbə: AMB

Manat Rus rubluna nəzərən 4.2%, türk lirəsinə nəzərən 1.4% ucuzlaşmış, Ukrayna qrivnasına nəzərən 10.4%, Qazax təngəsinə nəzərən 2.2% bahalaşmışdır.

Rüb ərzində ikitərəfli məzənnələrin dinamikası özünü çoxtərəfli məzənnənin dinamikasında da göstərmişdir. I rübdə qeyri-neft sektoru üzrə real effektiv məzənnə 18.9% ucuzlaşmışdır.

Qrafik 28. REM-in dinamikası



Mənbə: AMB

Ucuzlaşma əsasən NEM-in 23.1% ucuzlaşması hesabına baş vermişdir. Qiymət fərqləri isə REM-ə 5.4% artırıcı təsir etmişdir.

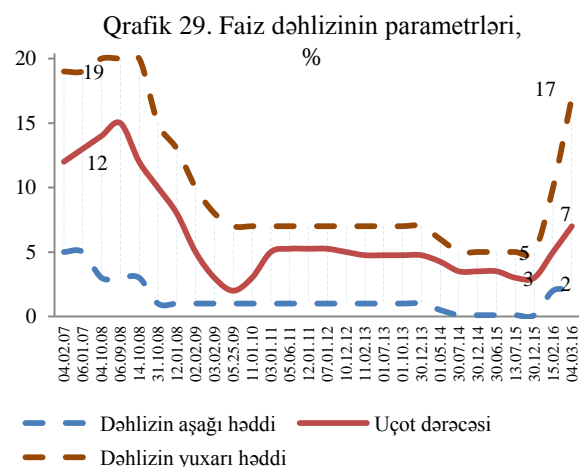
NEM və REM-in dinamikasında ucuzlaşma meyili idxalın əvəzlənməsinə və ixracın stimullaşdırılmasına dəstək verən amildir.

### 3.2. Pul siyasəti alətləri

2016-cı ilin I rübündə pul siyasətinə dair qərarların qəbulu zamanı makroiqtisadi sabitliyin təmin olunması hədəfləri və pul-maliyyə bazarlarındakı yeni meyillər nəzərə alınmışdır.

Dövr ərzində Mərkəzi Bankın bank sistemi ilə likvidliyin verilməsi və absorbsiyası əməliyyatları faiz dəhlizinin parametrləri çərçivəsində aparılmışdır.

I rüb ərzində faiz dəhlizinin parametrlərində 2 dəfə dəyişiklik edilmişdir.



Mənbə: AMB

Pul bazarında formalaşmış konyunktura uyğun olaraq pul siyasəti

alətlərinin təkmilləşdirilməsinə şərait yaratmaq üçün Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin qərarı ilə uçot dərəcəsi mərhələlərlə 3%-dən 7%-ə, likvidlik əməliyyatları üzrə faiz dəhlizinin aşağı həddi 0.1%-dən 2%-ə, yuxarı həddi isə 5%-dən 17%-ə yüksəldilmişdir. Faiz dəhlizinə dair qərar qəbul edərkən dövlət qiymətli kağızlarının gəlirliyi də nəzərə alınmışdır.<sup>4</sup>

Rüb ərzində eyni zamanda faiz dəhlizinin aşağı və yuxarı hədləri səviyyəsində olan faiz dərəcələri ilə likvidliyin verilməsi və cəlb olunması əməliyyatlarının müddətinin 1 gündən 7 günədək uzadılmasına qərar verilmişdir. Banklar qısamüddətli likvidliyin idarə olunması məqsədilə Mərkəzi Bankın çərçivə aləti olan 1-7 günlük repo/əks-repo əməliyyatlarından (vəsaitlərin yerləşdirilməsi/vəsaitlərin cəlb olunması məqsədilə istifadə olunan

<sup>4</sup> Ümumilikdə, 2016-cı ilin I rübü ərzində Maliyyə Nazirliyi tərəfindən emissiya olunmuş dövlət qiymətli kağızlarının yerləşdirilməsi üzrə 7 hərrac keçirilmişdir. Bu hərraclarda məntəqlə yerləşdirilmiş dövlət qiymətli kağızlarının müddəti 91 və 728 gün arasında, orta ölçülü gəlirliliyi isə 7.79%-16.61% arasında təbəddüd etmişdir.

pul siyasəti alətləri) öz təşəbbüsləri ilə məhdudiyətsiz olaraq istifadə edə bilər.

Bu qərarlar həm də başlıca makroiqtisadi göstəricilərin proqnozuna və orta müddətli dövrdə dayanıqlı qiymət sabitliyinə nail olunması məqsədinə əsaslanmaqla qəbul edilmişdir.

Hesabat dövründə pul kütləsinin həcmi və bank sistemində likvidlik səviyyəsinin tənzimlənməsi məqsədilə məcburi ehtiyat normalarından da istifadə olunmuşdur.

Dollarlaşma səviyyəsinin azaldılması, habelə bank sektorunda maliyyə sabitliyinin gücləndirilməsi məqsədilə Mərkəzi Bank İdarə Heyətinin 03 mart 2016-cı il tarixli qərarı ilə banklar tərəfindən xarici valyutada cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə məcburi ehtiyat norması 0.5%-dən 1%-ə yüksəldilmiş, qeyri-rezident maliyyə sektoru qarşısında öhdəliklər və beynəlxalq maliyyə institutları ilə

hesablaşmalar üzrə məcburi ehtiyat norması isə 0.5%-dən 0%-ə endirilmişdir. Milli valyutada, həmçinin qiymətli metallarda cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə isə məcburi ehtiyat norması dəyişməz saxlanılmışdır.

**Cədvəl 3. Məcburi ehtiyat norması, %**

	Xarici valyutada və qiymətli metalda cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə	Manatda cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə	Qeyri-rezident maliyyə sektoru qarşısında öhdəliklər üzrə
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*

Banklar 2016-cı ilin may ayından məcburi ehtiyatlar üzrə hesabatı yeni normalar nəzərə alınmaqla tərtib etməli və iyun ayından etibarən məcburi ehtiyatlarını yeni normaya uyğun saxlamalıdır.

Hesabat dövründə bankların Mərkəzi Bankda müxbir hesablarının qalıqları dövr üçün məcburi ehtiyat kimi saxlanmalı olan vəsaitlərin

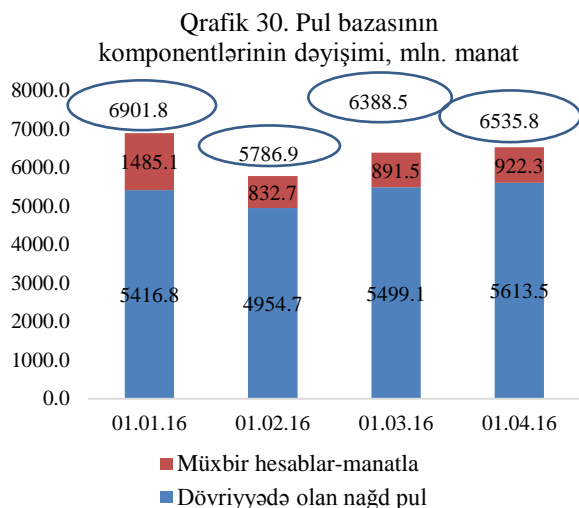
həcmi əhəmiyyətli dərəcədə  
üstələmişdir.

Pul siyasəti rejimində baş  
vermiş dəyişikliklərlə əlaqədar olaraq  
pul siyasəti alətlərinin  
təkmilləşdirilməsi prosesi də davam  
etdiriləcəkdir.

### 3.3. Pul təklifi

2016-cı ilin I rübündə manatla pul təklifinin dinamikası ötən illərin müvafiq dövründə olduğu kimi, əsasən mövsümi amillərin təsiri altında formalaşmışdır. Dövr ərzində dollarlaşmanın səngiməsi də pul kütləsinin dinamikasına və strukturuna təsir göstərmişdir.

Hesabat dövründə manatla pul bazası 5.3% azalaraq rübün sonuna 6535.8 mln. manat təşkil etmişdir. Pul bazasının azalmasına xalis xarici aktivlərin 9.2% azalması səbəb olmuşdur. Xalis daxili aktivlər isə rüb ərzində 889.2 mln. manat (23.2%) artmışdır.

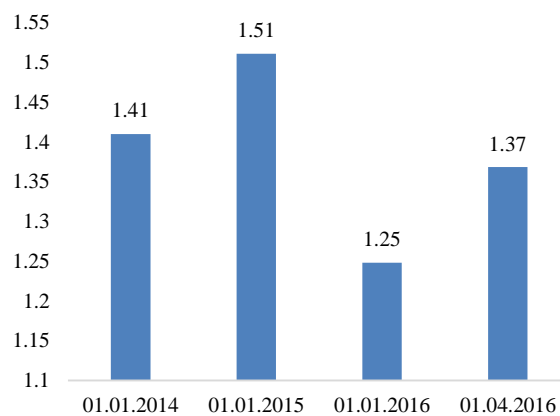


Mənbə: AMB

Rüb ərzində pul bazasının həcmnin aşağı düşməsində manatla müxbir hesabların 38% azalması əsas rol oynamışdır. Dövriyyədə olan nağd pul kütləsi (bank sistemindən kənar nağd pul və bankların kassalarındakı nağd pul) isə 3.6% artmışdır.

Bank sisteminin pul yaratma qabiliyyətini ifadə edən pul multiplikatoru <sup>5</sup> 9% artaraq 1.37 səviyyəsinə yüksəlmişdir. Bununla əlaqədar olaraq, manatla pul kütləsi pul bazasının əksinə olaraq artım nümayiş etdirmişdir.

Qrafik 31. Manatla pul multiplikatoru



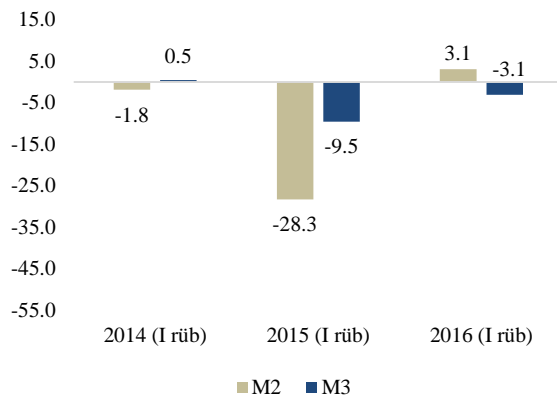
Mənbə: AMB

Rüb ərzində manatla geniş pul kütləsi (M2) 3.1% artaraq dövrün

<sup>5</sup> Manatla geniş pul kütləsinin manatla pul bazasına nisbəti

sonuna 8943 mln. manat təşkil etmişdir.

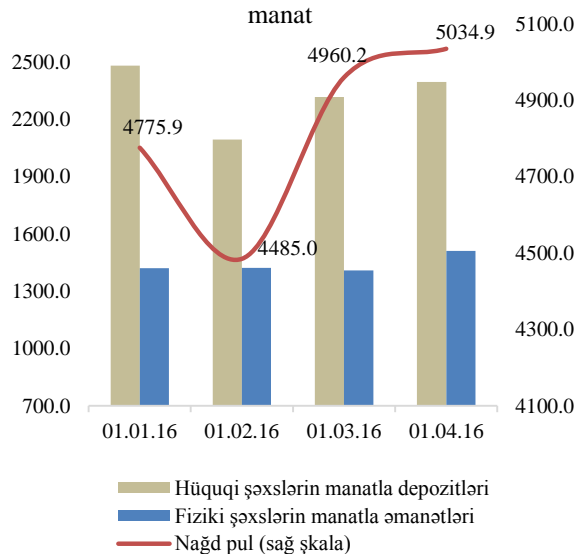
Qrafik 32. Pul kütləsinin dəyişməsi, %-lə



Mənbə: AMB

Manatla pul kütləsinin (M2) strukturunda nağd pul və fiziki şəxslərin əmanətləri artmış, hüquqi şəxslərin depozitləri isə azalmışdır.

Qrafik 33. 2016-cı ildə M2-nin komponentlərinin dinamikası, mln. manat



Mənbə: AMB

Belə ki, nağd pul kütləsi dövr ərzində 5.4% artmışdır. Rüb ərzində fiziki şəxslərin manat depozitləri 6.4% artmış, hüquqi şəxslərin manat depozitləri isə 3.4% azalmışdır.

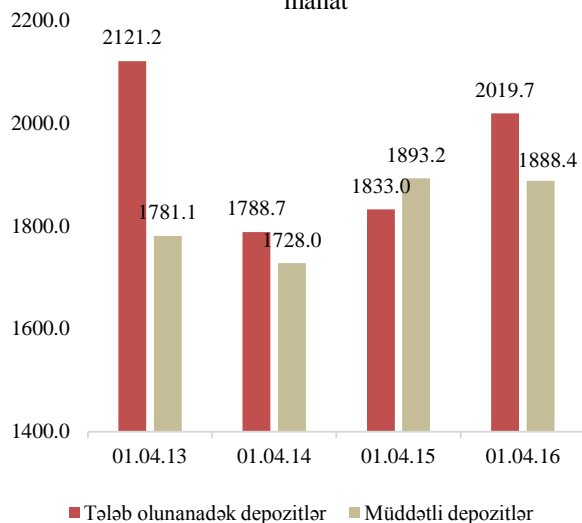
Cədvəl 4: Pul aqreqatları, mln. manat

	01.01.2015	01.01.2016	01.04.2016
<b>M0</b>	10153	4776	5035
<b>M1</b>	12830	6897	7055
<b>M2</b>	17436	8678	8943
<b>M3</b>	21566	21287	20635

Mənbə: AMB

Manatla depozitlərin müddət strukturunda da rüb ərzində dəyişiklik baş vermişdir.

Qrafik 34. 2016-cı ilin I rübündə depozitlərin müddət strukturu, mln. manat

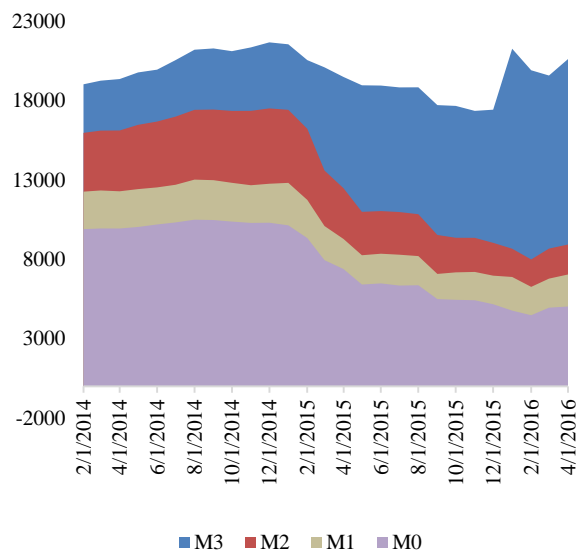


Mənbə: AMB

Manatla müddətli depozitlər rüblük 6% artmış, tələb olunanadək depozitlər isə 4.8% azalmışdır.

Hesabat dövrü ərzində geniş pul kütləsi (M3) 3.1% azalaraq 20635.1 mln. manat olmuşdur.

Qrafik 35. Pul aqreqlarının dinamikası, mln. manat



Mənbə: AMB

M3 pul aqreqlarının M2 pul aqreqlarından fərqli olaraq azalma nümayiş etdirməsi pul kütləsinin dinamikası və strukturunda xarici valyutada əmanət və depozitlərin azalması ilə əlaqədardır.

2016-cı ilin ilk rübündə dollarlaşma səviyyəsi aşağı düşmüşdür. Xarici valyutada əmanət və depozitlərin M3 pul aqreqlarında xüsusi çəkisi ilin əvvəlində 59.2% olduğu halda, I rübün yekunu üzrə 56.7% təşkil etmişdir.



#### **Haşiyə 4. Qafqaz və Mərkəzi Asiya ölkələrinin maliyyə sistemlərində dollarlaşma prosesi**

Son zamanlar dünya iqtisadiyyatında baş verən proseslər, xüsusi ilə də bir çox inkişaf etməkdə olan ölkələrin valyuta bazarlarında yaranmış vəziyyət həmin ölkələrdə maliyyə dollarlaşmasını artırmışdır. Digər İEOÖ-lə müqayisədə Qafqaz və Mərkəzi Asiya ölkələrində dollarlaşmanın yuxarı olmasını nəzərə alaraq BVF-nin ekspertləri tərəfindən bu bölgə üzrə dollarlaşmanın təsirləri və dedollarizasiya yolları araşdırılmışdır.

Maliyyə dollarlaşmasının səviyyəsi xarici valyuta ilə əmanət və kreditlərin ümumi əmanət və kreditlərə olan nisbəti ilə ölçülür. Maliyyə sistemlərinin yüksək dollarlaşması pul siyasətinin ötürülməsi mexanizmlərini zəiflətməklə ölkənin makroiqtisadi siyasətini çətinləşdirə bilər.

2000-ci ildən başlayaraq dollarlaşmanın azalmasına baxmayaraq maliyyə böhranından sonra Qafqaz və Mərkəzi Asiya ölkələrində əmanətlərin dollarlaşması kəskin şəkildə, kreditlərin dollarlaşması isə orta səviyyədə artmışdır. 2013-cü ilin dördüncü rübündə əmanətlərin dollarlaşması orta hesabla 46 faiz, kreditlərin dollarlaşması isə 40 faizdən bir qədər aşağı olmuşdur.

BVF tərəfindən aparılmış araşdırmanın empirik nəticələri göstərir ki, volatil inflyasiya, valyutanın dəyərdən düşməsi, asimmetrik məzənnə siyasəti (nominal valyutanın ucuzlaşmasına imkan verən, lakin dəyər qazanmasının qarşısını alan) və maliyyə dərinliyinin aşağı olması Qafqaz və Mərkəzi Asiya ölkələrində maliyyə dollarlaşmasına artırıcı təsir edən əsas amillərdir.

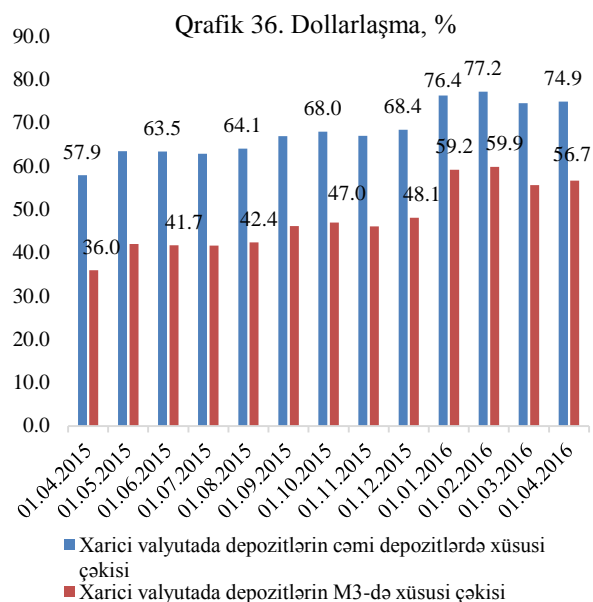
Nəticələrə əsasən valyuta məzənnələrinin yüksək volatilliyi və tez-tez dəyər itirməsi xarici valyuta ilə olan əmanətləri artırır. Lakin valyuta məzənnələrində olan bu dəyişikliklər dollarla olan kreditlərin artımına təsir eləmir. Empirik nəticələr həmçinin göstərir ki, maliyyə dərinliyinin zəif olması xarici valyuta ilə olan əmanət və kreditlərin artımına müsbət təsir eləyir. Araşdırmaya əsasən bəzi unikal faktorlar var ki, yalnız Qafqaz və Mərkəzi Asiya ölkələrində maliyyə dollarlaşmasının artımına təsir göstərirlər. Birinci amil dollarlaşmış əmanətlərin kreditlərin dollarlaşmasına səbəb olmasıdır. Banklar mövcud balans hesabatı mövqelərini qorumaq üçün artan xarici valyuta əmanətlərindən yaranan məzənnə riskini xarici valyutada kreditlər verməklə azaldırlar.

İkinci faktor inflyasiya volatilliyinin Qafqaz və Mərkəzi Asiya ölkələrində maliyyə dollarlaşmasına əhəmiyyətli dərəcədə təsir göstərməsidir (hansı ki, başqa regionlarda bu təsir elə də nəzərə çarpan deyil). Nəticələr göstərir ki, volatil inflyasiya xarici valyuta ilə olan əmanət və kreditləri artırdığı halda inflyasiyanın yüksək olması yalnız xarici valyuta kreditlərinə müsbət təsir edir.

Qafqaz və Mərkəzi Asiya ölkələrinə xas olan üçüncü faktor isə asimmetrik məzənnə siyasətinin əmanətlərin dollarlaşmasına təsir etməsidir. Mərkəzi banklar tərəfindən aparılan bu siyasət milli valyutaya olan inamı azaldır və əmanətlərin xarici valyutada saxlanılmasını stimullaşdırır.

Dollarlaşmanın qarşısını almaq üçün xüsusi düstur yoxdur. Bununla belə Latın Amerikasına və inkişaf etməkdə olan Avropa ölkələrinin təcrübələrindən istifadə etməklə BVF-nin ekspertləri bəzi tövsiyələr irəli sürüblər. Bunlara çevik məzənnə siyasəti, maliyyə dərinliyinin artırılması, pul siyasətinə olan inamın artırılması üçün mərkəzi banklar tərəfindən effektiv kommunikasiyanın aparılması və s. daxildir. Məcburi dedollarizasiyadan fərqli olaraq bazara əsaslanan dedollarizasiya siyasətinə üstünlük verilməlidir.

***Mənbə: Naceur et.al "How to De-Dollarize Financial Systems in the Caucasus and Central Asia" IMF Working Paper, 2015***



Mənbə: AMB

Xarici valyutada depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi isə ilin əvvəlində 76.4% təşkil etdiyi halda, I rübün sonuna 74.9% təşkil etmişdir.

I rübdə fiziki şəxslərin manatla əmanətləri ilin əvvəlinə nəzərən 6.4% artdığı halda, xarici valyutada əmanətləri 20.8% azalmışdır. Fiziki şəxslərin depozitlərinin dollarlaşması səviyyəsi ilin əvvəlindəki 85%-dən 81%-ə enmişdir.

---

## İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

### Qrafiklər

Qrafik 1	2016-ci ilin I rübündə qlobal iqtisadi artım -----	6
Qrafik 2	2016-cı il qlobal artım proqnozları -----	9
Qrafik 3	İşsizlik -----	10
Qrafik 4	Qiyəət indeksləri -----	10
Qrafik 5	Neft bazarında vəziyyət-----	11
Qrafik 6	Qlobal maliyyə indekslərinin dinamikası -----	12
Qrafik 7	ABŞ dollarına qarşı ikitərəfli məzənnə -----	13
Qrafik 8	Mərkəzi Bankda saxlanılan izafi ehtiyatlar üzrə faiz dərəcələri-----	13
Qrafik 9	Qlobal maliyyə riskləri xəritəsi-----	14
Qrafik 10	Ticarət balansı -----	15
Qrafik 11	Ticarət dövriyyəsində əsas ölkələr -----	15
Qrafik 12	2016 I rübündə bəzi məhsullar üzrə ixracın dəyişimi-----	16
Qrafik 13	2016 I rübündə bəzi məhsullar üzrə idxalın dəyişməsi -----	17
Qrafik 14	Ölkəyə daxil olan pul baratları -----	17
Qrafik 15	Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları -----	17
Qrafik 16	Son istehlak xərclərinin dəyişməsi -----	19
Qrafik 17	Əhali gəlirləri və əmək haqqı-----	21
Qrafik 18	2016-cı ilin I rübündə iqtisadi artım-----	23
Qrafik 19	2016-cı ilin I rübündə sahələr üzrə yaradılan əlavə dəyərin artımı -----	23
Qrafik 20	Məşğul əhalinin sayı -----	25
Qrafik 21	Orta illik inflyasiya-----	26
Qrafik 22	İnflyasiyanın miqyası -----	26
Qrafik 23	Daxili və xarici inflyasiya -----	27
Qrafik 24	Orta illik baza inflyasiya -----	28
Qrafik 25	İstehsalçı qiymətləri indeksinin orta illik dəyişimi -----	29

Qrafik 26	Valyuta bazarının həcmi -----	30
Qrafik 27	ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi-----	34
Qrafik 28	REM-in dinamikası -----	34
Qrafik 29	Faiz dəhlizinin parametrləri -----	35
Qrafik 30	Pul bazasının komponentlərinin dəyişimi -----	38
Qrafik 31	Manatla pul multiplikatoru-----	38
Qrafik 32	Pul kütləsinin dəyişməsi -----	39
Qrafik 33	2016-cı ildə M2-nin komponentlərinin dinamikası -----	39
Qrafik 34	2016-cı ilin I rübündə depozitlərin müddət strukturu -----	40
Qrafik 35	Pul aqreqatının dinamikası-----	40
Qrafik 36	Dollarlaşma -----	42

#### **Cədvəllər**

Cədvəl 1	2016-cı ilin I rübündə ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı -----	20
Cədvəl 2	İnvestisiya mənbələri -----	22
Cədvəl 3	Məcburi ehtiyat norması -----	36
Cədvəl 4	Pul aqreqatları -----	39

---

**Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı**

**Tel.: (+99412) 493 11 22**

<http://www.cbar.az>

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