AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI MƏRKƏZİ BANKI

PUL SİYASƏTİ İCMALI

Yanvar – İyun 2015

İcmalın əsas məqsədi Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının (AMB) cari makroiqtisadi vəziyyət barədə təhlillərini və gözləntilərini əks etdirməkdir. İctimaiyyət üçün əlyetərli olan bu icmalın digər məqsədi AMB tərəfindən həyata keçirilən siyasətin iqtisadiyyata mümkün təsirlərini müntəzəm olaraq geniş oxucu kütləsinə çatdırmaqdır. İcmal rüblük olaraq ildə dörd dəfə ictimaiyyətə açıqlanır.

Bakı – 2015

MÜNDƏRİCAT

ABREVİATURALAR

Xülasə 4

I Qlobal iqtisadi mühit və xarici sektor 5

1.1. Qlobal iqtisadiyyatda meyillər 5

Haşiyə 1. 11

1.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər 15

II Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər 18

2.1. Məcmu tələb 18

Haşiyə 2. 21

2.2 Məcmu təklif və məşğulluq 23

2.3. İnflyasiya 26

III Pul və məzənnə siyasəti 30

3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi 30

3.2 Pul siyasəti alətləri 34

Haşiyə 3. 35

3.3 Pul təklifi 37

Haşiyə 4. 38

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

ABREVİATURALAR

AMB	Azərbaycan Mərkəzi Bankı
AİB	Asiya İnkişaf Bankı
AYİB	Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı
BƏT	Beynəlxalq Əmək Təşkilatı
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
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 Kəsiri
OPEC	Neft İxrac Edən Ölkələrin Təşkilatı (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
REM	Real Effektiv Məzənnə
RSM	Real Sektorun Monitorinqi
SİQİ	Sənaye Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
SKMF	Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu
UNCTAD	Birləşmiş Millətlər Təşkilatının Ticarət və İnkişaf üzrə Konfransı (United Nations Conference of Trade and Development)
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul
ÜTT	Ümumdünya Ticarət Təşkilatı

XÜLASƏ

Cari ilin I yarısında Mərkəzi Bank qlobal iqtisadiyyatda, dünya enerji bazarlarında və tərəfdaş ölkələrdə baş verən proseslərin Azərbaycan iqtisadiyyatına mənfi təsirlərinin güclənməsi şəraitində fəaliyyət göstərmişdir. Dövr ərzində qlobal artım üzrə proqnozlar beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən yenidən azaldılma istiqamətində dəyişdirilmişdir. Neftin dünya qiyməti I yarımillikdə artıma meyilli olsa da ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə əhəmiyyətli dərəcədə aşağı səviyyədə qalmış, bir çox tərəfdaş ölkələrdə milli valyutaların kəskin dəyərsizləşməsi müşahidə edilmişdir.

Xarici mühitin birbaşa və dolayı təsirləri ilə hesabat dövründə, xüsusən də I rübdə valyuta bazarında xarici valyuta təklifinin azalması, xarici valyutaya tələbin isə artması müşahidə edilmişdir. II rübdən başlayaraq isə valyuta bazarında vəziyyət nisbətən stabilləşmişdir. Hesabat dövründə də ölkənin valyuta ehtiyatlarının zəruri həcmdə qorunması təmin edilmişdir.

Mürəkkəb qlobal iqtisadi mühit şəraitində Mərkəzi Bank özünün pul və məzənnə siyasətini makroiqtisadi və maliyyə sabitliyinin qorunması, qeyri-neft sektorunun beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin gücləndirilməsi məqsədləri çərçivəsində həyata keçirmişdir. Məzənnə siyasəti üzrə tədiyə balansında yaranmış yeni meyilləri nəzərə alan və iqtisadiyyatın şaxələnməsinin dəstəklənməsinə xidmət edən qərarlar qəbul olunmuşdur.

Hesabat dövründə pul siyasəti üzrə strateji hədəflərə çatma vəziyyəti qənaətbəxş olmuşdur. 2015-ci ilin I yarısında ölkədə inflyasiya aşağı birrəqəmli səviyyədə qorunmuşdur.

Məcmu tələbin əsas komponentləri üzrə müsbət dinamika şəraitində hesabat dövründə də ölkədə iqtisadi artım əsasən qeyri-neft sektoru hesabına baş vermişdir. Daxili inflyasiyanın ticarət tərəfdaşı ölkələrindəki orta inflyasiyadan aşağı olması və manatın çoxtərəfli məzənnəsinin ucuzlaşması idxalı əvəzləyən və ixrac sahələrinin inkişafını stimullaşdırmaqla iqtisadi artıma əlavə impulslar vermişdir.

I. QLOBAL İQTİSADİ MÜHİT VƏ XARİCİ SEKTOR

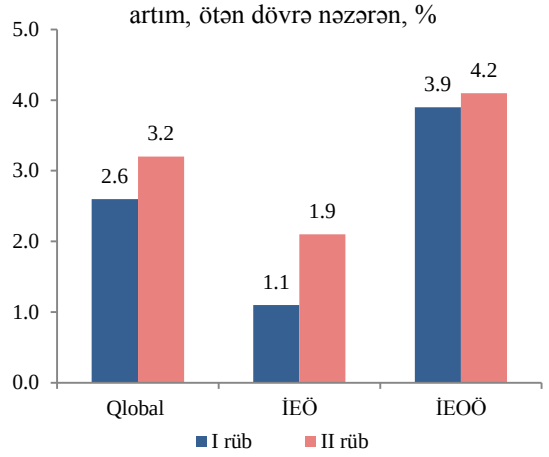
1.1 Qlobal iqtisadiyyatda meyillər

2015-ci ilin ilk rübü ilə müqayisədə II rübdə qlobal iqtisadi artım tempi yüksəlmişdir. İEÖ-nin qlobal iqtisadi artıma töhfəsi artmaqdadır. Bununla belə, I rübdə əsasən ABŞ-da müşahidə olunmuş zəif iqtisadi fəallıq beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən cari il üçün artım proqnozlarının azaldılmasına səbəb olmuşdur.

Qlobal iqtisadi artım. İlkin qiymətləndirmələrə əsasən qlobal iqtisadi artım 2015-ci ilin II rübündə 3.2% olmuşdur ki, bu da ötən rüblə müqayisədə 0.6 faiz bəndi yüksəkdir. Artım İEÖ üzrə 1.9%, İEOÖ üzrə isə 4.2% səviyyəsində qiymətləndirilir (Barclays Bank).

İEÖ üzrə iqtisadi göstəricilər yaxşılaşmaqdadır. ABŞ-da cari ilin I rübündə kəskin qış şəraiti iqtisadi geriləməyə səbəb olsa da, növbəti rübdən etibarən pərakəndə satışlar və sənaye istehsalında canlanma müşahidə olunmuşdur.

Qrafik №1. 2015-ci ildə qlobal iqtisadi artım, ötən dövrə nəzərən, %



Mənbə: Barclays

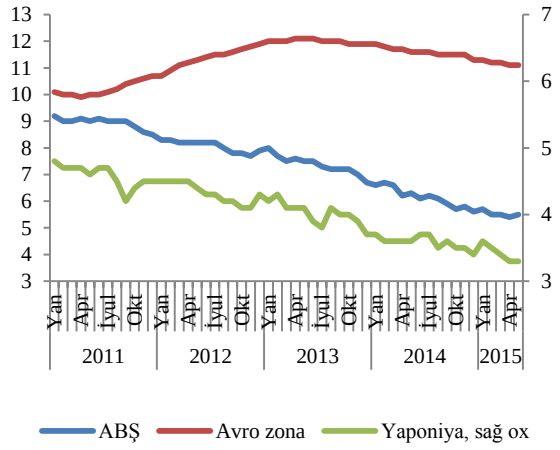
Cari ilin II rübü üçün Avrozonada iqtisadi artım ilkin olaraq 1.8% səviyyəsində qiymətləndirilir (Barclays). 2014-cü ilin ortalarından etibarən aşağı neft qiymətləri, əlverişli kredit şərtləri, yumşaq monetar siyasət və ucuz məzənnə Avrozonada bərpa prosesini sürətləndirmişdir. Dünya Bankının qiymətləndirmələrinə əsasən ötən ilin iyun ayından etibarən avronun ucuzlaşması 2015-ci ildə Avrozonada iqtisadi artımı 0.5% bəndi artıracaq. Yaponiyada isə yumşaq monetar və ekspansiv fiskal siyasət, aşağı neft qiymətləri, eləcə də, əlavə dəyər vergisinin ikinci dəfə

artırılması ilə bağlı qərarın 2017-ci ilin aprelinədək təxirə salınması iqtisadi fəallığı dəstəkləmişdir.

İEOÖ-də isə iqtisadi artımın öz dayanıqlı səviyyəsindən aşağı olması əmtəə qiymətlərində kəskin azalma, xarici maliyyələşmə şərtlərinin sərtləşməsi, struktur problemləri, Çində yenidən balanslaşma siyasəti, habelə geosiyasi gərginliyin artması ilə əlaqədardır. Çində aparılan struktur islahatları ilə əlaqədar investisiya fəallığının zəifləməsi aşağı əmtəə qiymətləri, yüksək xarici tələb, monetar və fiskal stimullar hesabına qismən neytrallaşdırılmışdır. Çində makroiqtisadi siyasətin stimullaşdırıcı imkanlarından istifadə edərkən əsasən ənənəvi alətlərə, o cümlədən məcburi ehtiyat normaları və uçot dərəcəsinin azaldılmasına, infrastruktur layihələrinin maliyyələş-məsinə üstünlük verilmişdir. Aşağı neft qiymətləri şəraitində Rusiyada iqtisadi geriləmə davam etmişdir. İstehlak və investisiya tələbinin azalması idxala əhəmiyyətli mənfi təsir göstərmiş, real məzənnənin ucuzlaşması isə ixracı nisbətən stimullaşdırmışdır. Bu isə öz növbəsində xalis ixracın iqtisadi artıma müsbət töhfə verməsini şərtləndirmişdir.

Qlobal işsizlik. 2015-ci ilin ilk yarımilliyi ərzində işsizliyin azalması dünya iqtisadiyyatında müsbət meyilləri dəstəkləmişdir. Bununla belə, qabaqcıl ölkələrdə işsizliyin səviyyəsi hələ də yüksək olaraq qalır. İlin əvvəli ilə müqayisədə may ayının sonuna Avrozonada işsizlik 0.2% bəndi azalaraq 11.1%, ABŞ və Yaponiyada 0.1% bəndi azalaraq müvafiq olaraq 5.5% və 3.3% təşkil etmişdir.

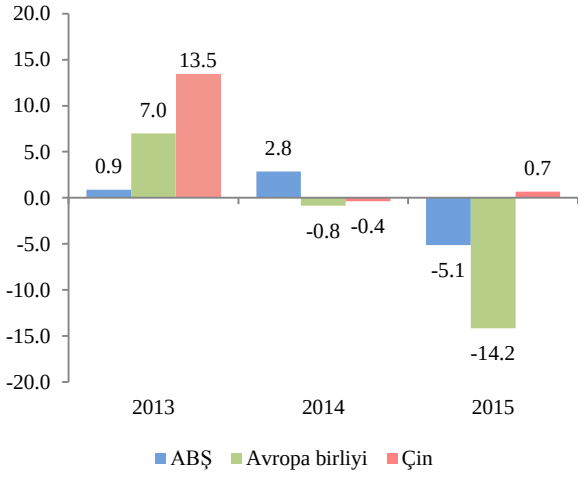
Qrafik №2. İşsizlik, %-lə



Mənbə: İƏİT

Qlobal ticarət. Qlobal ticarətin artımı zəif olaraq qalır. 2015-ci ilin yanvar-may aylarında ticarətin həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən Çində 0.7% artmış, Avropa Birliyində və ABŞ-da isə müvafiq olaraq 14.2% və 5.1% azalmışdır. ABŞ-da iqtisadi fəallığın canlanması İEOÖ-də, xüsusilə Meksika və Çində investisiya mallarının ixracını artırmışdır.

Qrafik №3. Qlobal ixrac, yanvar-may, ö.i.m.d.n., %

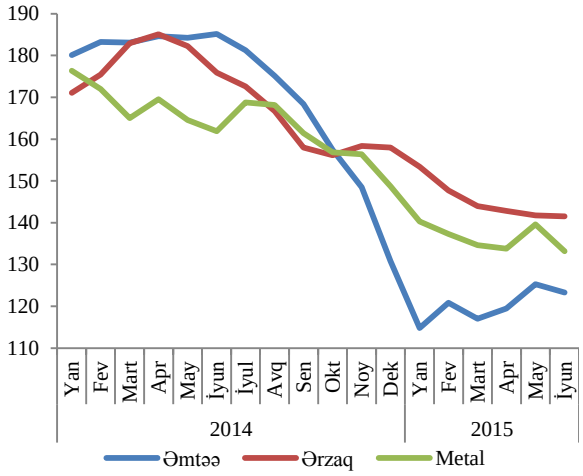


Mənbə: ÜTT

UNCTAD-ın araşdırmalarına görə yanacaq yükdaşıma xərclərində 40-63 faizlik paya sahib olduğu üçün aşağı neft qiymətləri qlobal ticarəti qismən canlandıra bilər. Qiymətləndirmələrə əsasən nəqliyyat xərclərinin 1% azalması qlobal ticarəti 2%-ə qədər artıra bilər.

Qlobal əmtəə qiymətləri. 2015-ci ilin 6 ayı ərzində dünya əmtəə qiymətləri 5.8%, ərzaq qiymətləri isə 10.4% azalmışdır. Dövr ərzində əmtəə bazarlarında ABŞ dollarının möhkəmlənməsi, yüksək təklif və zəif qlobal tələb qiymətlərə azaldıcı təsir göstərmişdir.

Qrafik №4. Qiymət indeksləri, 2005=100



Mənbə: BVF

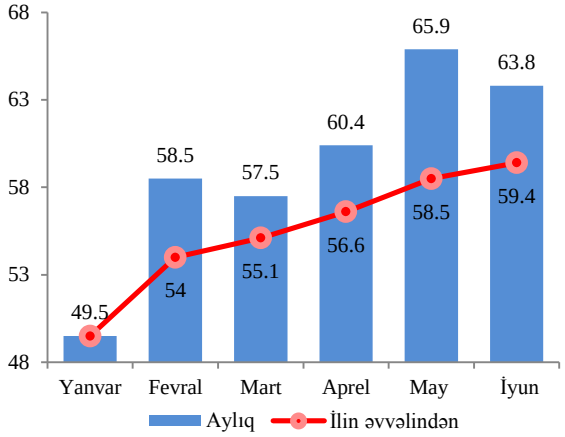
Metal qiymətləri Çində tələbin aşağı düşməsi və təklifin artması nəticəsində 10.5% azalmışdır. Qızılın qiyməti isə dövr ərzində 0.9% azalaraq 1177.2$ (1 unsiya) təşkil etmişdir. Qızılın qiymətinə təsir göstərən başlıca amillərə qeyri-

müəyyənliklər, Hindistan, Çin və Dubayda tələbin gözləniləndən aşağı olması, istehsalçı ölkələrdə məzənnələrin ucuzlaşması ilə əlaqədar təklifin artması aiddir.

2014-cü ilin II yarısındakı azalmadan sonra cari ilin ötən dövründə neftin qiyməti stabilləşmişdir. Brent neftinin qiyməti ilin əvvəli ilə müqayisədə 7.4% artaraq iyun ayının sonuna 61.9 ABŞ dolları təşkil etmişdir. Neftin orta qiyməti dövr ərzində 59.4 ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 45.4% aşağıdır.

Dünya Bankının araşdırmalarına görə 6 ayda ABŞ-da şist neftinin istehsalının və neft sektoruna qoyulan investisiyaların nisbətən azalması qiymətlərə artırıcı təsir göstərmişdir. Bununla belə, yüksək təklif və aşağı tələb orta müddətli dövrdə neftin qiymətinin aşağı olmasını şərtləndirən başlıca amillərdir.

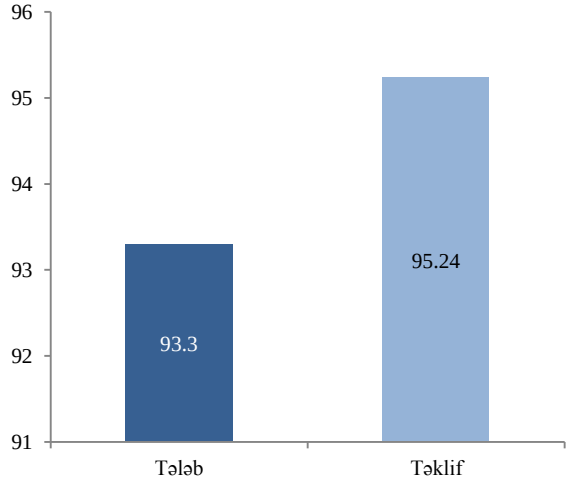
Qrafik №5. 2015-ci ildə neftin orta qiyməti, $/barrel



Mənbə: Bloomberg

Bundan əlavə, dolların məzənnəsinin möhkəmlənməsi, Yaxın Şərqdə neft hasil edən ölkələrdə təklifin artması, İrana qarşı sanksiyaların aradan qaldırılması neftin qiymətinin azalmasına əhəmiyyətli təsir göstərir.

Qrafik №6. 2015-ci ildə qlobal neft bazarında tələb-təklif gözləntisi, mln. barrel/gün



Mənbə: International Energy Agency

BVF-nin son proqnozuna görə neftin (Brent, WTI, Dubai Fateh üzrə orta) dünya qiyməti 2015-ci ildə 58.9 ABŞ dolları, 2016-cı ilə 64.2 ABŞ dolları təşkil edəcəkdir.

Dünya Bankının qiymətlən-dirmələrinə əsasən neftin qiymətinin 45% ucuzlaşması ərzaq qiymətlərinə 10% azaldıcı təsir göstərə bilər. Məhsuldarlığın yüksək olması cari ildə dünya ərzaq qiymətlərini əlavə 10% ucuzlaşdıra bilər.

Qlobal inflyasiya. Cari ilin may ayının sonuna illik inflyasiya ABŞ-da 0%, Avro zonada 0.3%, Yaponiyada 0.5%, Çində 1.2%, Rusiyada isə 15.8% təşkil etmişdir. Avrozonada ardıcıl 4 aylıq deflyasiyadan sonra inflyasiya qeydə alınmışdır. Rusiyada isə tələbin zəifləməsi, inflyasiya gözləntilərinin və pul təklifinin artım tempinin aşağı düşməsi inflyasiyanın qismən azalmasına səbəb olmuşdur.

Dünya Bankının qiymətləndir-mələrinə əsasən neftin qiymətində 45%-lik enmə qlobal inflyasiyanı 0.7-1.2 faiz bəndi azalda bilər. Bununla belə, cari ilin fevral ayından etibarən enerji daşıyıcılarının qiymətlərində tədrici yüksəlmə və yumşaq pul siyasəti İEÖ-də inflyasiya templərini artırmaqdadır. İEOÖ-də inflyasiyaya kövrək daxili tələb, aşağı neft qiymətləri azaldıcı, ucuz məzənnə, administrativ qiymətlər isə artırıcı təsir göstərmişdir.

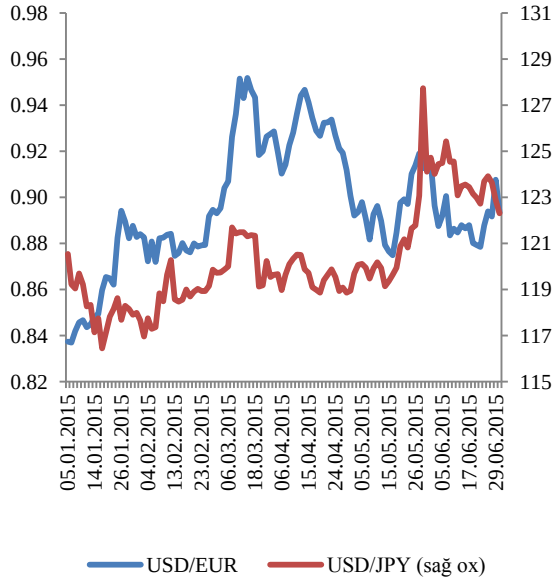
Monetar siyasət qərarları. İqtisadi vəziyyətin müxtəlifliyi şəraitində ölkələrin monetar siyasət qərarlarında qeyri-sinxronluq müşahidə olunur. Belə ki, hesabat dövründə aparıcı 18 ölkənin monetar siyasət qərarları ilə faiz dərəcələri 9 ölkədə azalmış, 2 ölkədə artmış, 7 ölkədə isə sabit qalmışdır (Barclays). Avropa Mərkəzi Bankı tərəfindən 2016-cı ilin sentyabr ayına qədər nəzərdə tutulmuş 1.1 trilyon avroluq kəmiyyət yumşaldılması proqramının icrası davam etdirilmişdir. 2015-ci ilin II yarısında ABŞ Federal Ehtiyatlar Sisteminin 2008-ci ildən bəri ilk dəfə olaraq uçot dərəcəsini artıracağı

gözlənilir. Bunula belə, Çinin səhm bazarında enmə, Yunanıstan ətrafında vəziyyət və eləcə də ABŞ-da daxili iqtisadi fəallıq göstəricilərinin tam qənaətbəxş olmaması faiz dərəcəsi ilə bağlı aydın kommunikasiyanı çətinləşdirir.

Qlobal kapital axınları. Hesabat dövründə İEOÖ-yə kapital axınlarının səviyyəsi aşağı olaraq qalmışdır. Bununla belə, yüksək qlobal likvidlik və aşağı faiz dərəcələri şəraitində İEOÖ-in, xüsusilə Çin və digər Şərqi Asiya ölkələrinin bond emissiyasına marağı artmışdır. Eyni zamanda ABŞ dollarının avroya nəzərən möhkəmlənməsi ilə əlaqədar məzənnə risklərinin yüksəlməsi avroda emissiya edilmiş bondların həcmini artırmışdır. Gözləntilərə görə ABŞ-da faiz dərəcələrinin artımı İEOÖ üçün bank kreditlərinin cəlbediciliyini artıra bilər.

Valyuta məzənnələri. ABŞ-da Federal Ehtiyatlar Sisteminin pul siyasətini sərtləşdirəcəyi ehtimalları və iqtisadi fəallığın yüksəlişdə olması ABŞ dollarının bir sıra qabaqcıl ölkələrin valyutalarına qarşı məzənnəsinin möhkəmlənməsi ilə müşayiət olunur. Cari ilin 6 ayında ABŞ dolları avroya qarşı 8.5%, Yapon Yeninə qarşı 1.6% möhkəmləndiyi halda, Çin Yuanına qarşı cəmi 0.3% ucuzlaşmışdır. Avronun dollar qarşısında ucuzlaşması əsasən Avrozonada aparılan kəmiyyət yumşaldılması, habelə Yunanıstan böhranı ilə əlaqələndirilir.

Qrafik №7. ABŞ dollarının məzənnəsi



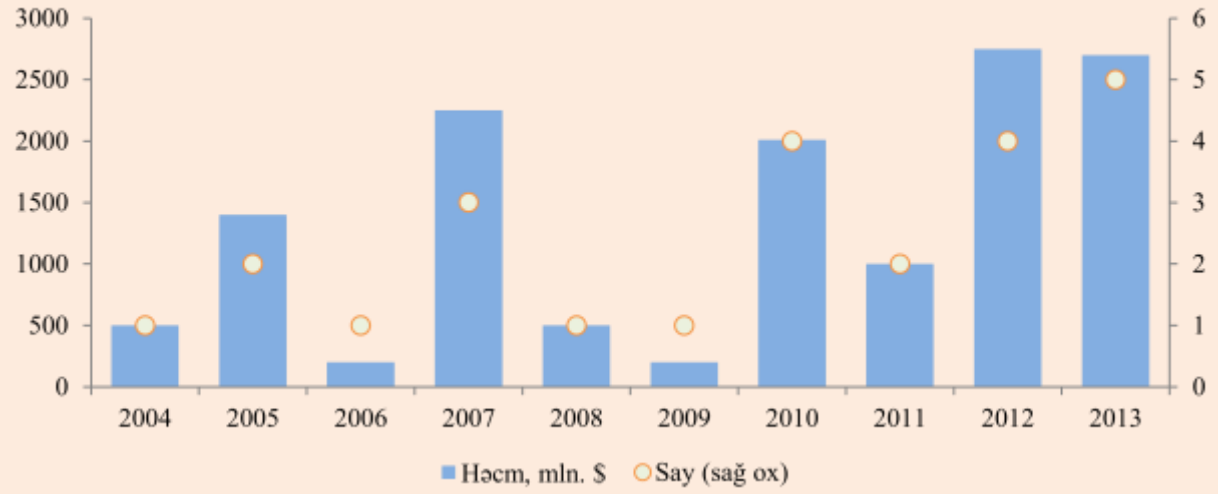
Mənbə: Bloomberg

Haşiyə 1. İlk beynəlxalq bond emissiyası: imkanlar və risklər

Son vaxtlar beynəlxalq maliyyə bazarlarında ilk dəfə bond emissiya etmiş ölkələrin sayının artmasını nəzərə alaraq BVF-nin ekspertləri mövcud tendensiyanın səbəblərini, yaratdığı imkan və riskləri təhlil etmişlər. Təhlildə 2004-2013-cü illərdə beynəlxalq maliyyə bazarlarında minimum 200 milyon ABŞ dolları həcmində ilk dəfə bond emissiya etmiş 23 ölkə əhatə olunmuşdur.

Qeyd edək ki, emissiyanın həcmi və valyuta strukturu regionlar və ölkələr üzrə fərqlənir. Belə ki, emissiyanın həcminə görə resursla zəngin ölkələr (Monqolustan, Zambiya və Qabon) və eləcə də, Asiya regionu ölkələri fərqlənmiş, emissiyanın valyuta strukturunda isə ABŞ dolları üstünlük təşkil etmişdir (Albaniya və Monteneqro - avro).

Beynəlxalq bond emissiyası



Bond emissiyasının artımı tələb və təklif amilləri ilə izah olunur. Tələb amillərinə investorların yüksək gəlir iştahası və diversifikasiya siyasətini, maliyyə bazarlarının izafi likvidliyini və son 10 ildə inkişaf etməkdə olan ölkələrin (İEOÖ) investisiya cəlbediciyinin artmasını aid etmək olar. İEOÖ-in təklifindəki artım isə büdcənin maliyyələşməsi, dövlət borcunun ödənilməsi (Honduras) və ya restruktrizasiyası (Seyşel (2010) və Qabon (2007)) və investorların diqqətinin ölkəyə cəlb edilməsi (Boliviya) ilə izah olunur.

Emitent ölkələrdə emissiyadan öncəki dövr üzrə bəzi oxşar meyillər müşahidə olunmuşdur. Belə ki, inflyasiyanın səviyyəsi və volatilliyi azalmış, iqtisadi aktivlik yüksəlmiş, rəsmi ehtiyatlar artmış, bəzi ölkələrin (xüsusilə Latın Amerikası və Asiya regionu ölkələri) kredit reytinqləri yaxşılaşmışdır. Bununla belə, fiskal və xarici sektor üzrə fərqli tendensiyalar qeydə alınmışdır.

Emitent ölkələrin ilkin bazarda bondlar üzrə faizləri ilk emissiya premiumu ilə əlaqədar təkrar bazardakı eyni reytinqli ölkələrin bondları ilə müqayisədə orta hesabla 0.5 f.b. yüksəkdir (Monqolustan və Honduras istisna olmaqla). Bu bondların təkrar bazardakı faiz dərəcələri ilə bençmark faiz dərəcələri arasındakı fərq isə fundamental amillərlə (iqtisadi artım, maliyyə dərinliyi, CƏB-in vəziyyəti, borc yükü, inflyasiya və s.) izah olunur.

Beynəlxalq bazarlarda xarici valyutada emissiya edilmiş bondlar emitent ölkələr üçün imkanlarla bərabər bəzi risklər də yaradır:

- **Məzənnə və fiskal dayanaqlılıq riskləri.** Xarici valyutada cəlb edilmiş böyük həcmli vəsaitlər məzənnə və fiskal dayanaqlılıq risklərini artırır. Belə ki, xarici şokların təsiri ilə milli valyutanın ucuzlaşması borc yükünün və borca xidmət xərclərinin milli valyutada dəyərini artırır. Bu isə öz növbəsində borc böhranlarına səbəb ola bilər. Eyni zamanda xarici şoklar şəraitində fiskal sektorun manevr imkanları azalır və fiskal dayanıqlılıq zəifləyir.
- **Yenidənmaliyyələşmə riski.** Borcların vaxtında qaytarılmaması ölkələrin yenidənmaliyyələşmə məqsədilə maliyyə bazarlarından vəsait cəlb etməsini çətinləşdirə bilər.
- **Faiz dərəcəsi riski.** Əksər bondların sabit faizli olması faiz riskini azaltsa da, maliyyə bazarlarında faiz dərəcələrinin artması yenidənmaliyyələşmənin dəyərini artıra bilər.

Ölkələr potensial riskləri və faiz dərəcələrini azaltmaq üçün emissiyadan öncə strateji və taktiki təhlil apara bilər.

- **Strateji təhlil** ölkələrin müxtəlif makroiqtisadi ssenarilərdə ödəniş qabiliyyətinin qiymətləndirilməsi, yenidənmaliyyələşmə və məzənnə risklərinin ölçülməsi, digər alternativ maliyyə alətləri ilə "risk-xərc" müqayisəsinin aparılması kimi məsələlərin təhlilini nəzərdə tutur.
- **Taktiki təhlil** ilkin bazarda bondlar üzrə faiz dərəcələrinin aşağı salınmasına xidmət edir. Bu çərçivədə emissiya ilə bağlı hüquqi bazanın formalaşdırılması, ölkənin kredit reytinqinin və imicinin yaxşılaşdırılması, maliyyə məsləhətçilərinin xidmətindən istifadə edilməsi nəzərdən keçirilməlidir.

Emissiyadan sonra ölkənin iqtisadi vəziyyəti və iqtisadi siyasət qərarları investorlar tərəfindən yaxından izlənildiyi üçün bu qərarlar və onların kommunikasiyası xüsusi diqqətdə saxlanılmalıdır. Eyni zamanda təkrar bazardakı vəziyyətin mütəmadi monitorinqi aparılmalı, ölkə iqtisadiyyatına potensial mənfi təsirlərə qarşı preventiv addımlar atılmalıdır.

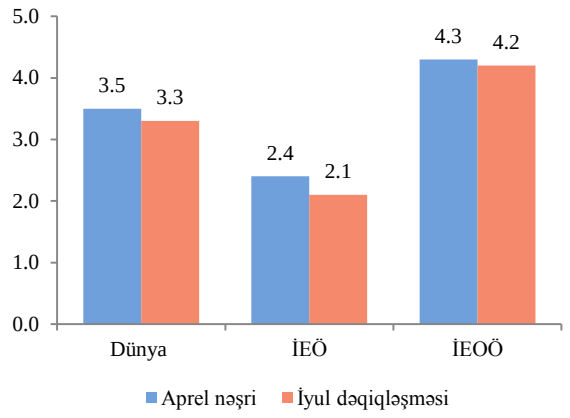
Mənbə: Anastasia Guscina, Guilherme Pedras, and Gabriel Presciuttini "First-Time International Bond Issuance—New Opportunities and Emerging Risks", IMF, 2014

Rusiyada ev təsərrüfatlarının və korporativ sektorun valyuta tələbinin və eləcə də, bank sektorunun xarici valyutada borc öhdəliyinin azalması Rublun ABŞ dollarına qarşı 3.5% möhkəmlənməsinə səbəb olmuşdur.

Qlobal artım proqnozları və risklər. 2015-ci ilin ilk rübündə ABŞ-da gözlənilməz iqtisadi geriləmə və bunun digər Şimali Amerika iqtisadiyyatlarına mənfi təsirini nəzərə alaraq BVF özünün son (iyul) hesabatında cari il üçün qlobal artım proqnozunu əvvəlki hesabatla müqayisədə azaltmışdır.

Son proqnozlara görə qlobal artım 3.3%, İEÖ-də 2.1%, İEOÖ-də isə 4.2% təşkil edəcəkdir. Bu proqnozlar göstərir ki, 2013-cü ildən etibarən iqtisadi artım İEÖ üzrə artmaqda, İEOÖ üzrə isə azalmaqdadır.

Qrafik №8. BVF-nin 2015-ci il üçün qlobal artım proqnozlarında dəqiqləşmələr, %



Mənbə: BVF

İEÖ üzrə əsas risklərə tam məşğulluğun zəif templərlə bərpasını, dolların bahalaşmasını (ABŞ) və qlobal böhranın yaratdığı problemlərin tam həll olunmamasını aid etmək olar. Qiymətləndirmələrə əsasən dolların real effektiv məzənnəsinin 10% bahalaşması iki ildən sonra ABŞ-ın iqtisadi artımını 0.75% bəndi azalda bilər. Eyni zamanda dolların bahalaşması dollarda öhdəliyi olan ölkələr üçün valyuta riskləri yaradır.

İEOÖ üzrə əsas risklərə isə geosiyasi gərginlik, əmtəə qiymətlərinin aşağı düşməsi, aktivlərin qiymətlərinin qeyri-

stabilliyi, ABŞ-da monetar siyasətin sərtləşməsi gözləntiləri, kredit reytinqlərinin pisləşməsi, Çində gözlənilləndən daha sərt eniş aiddir. Eyni zamanda bu risklər maliyyə sabitliyi üçün təhdidlər yaradır.

Mövcud riskləri nəzərə alaraq, beynəlxalq təşkilatlar İEÖ üzrə yumşaq pul siyasətinin saxlanılmasını, struktur islahatların aparılmasını, fiskal speysə [1] malik ölkələrdə infrastruktur layihələrinin maliyyələşdirilməsini, iri həcmli dövlət borcuna malik ölkələrdə isə iqtisadi artıma "dost" fiskal konsolidasiyanın davam etdirilməsini tövsiyə edirlər.

İEOÖ üzrə isə məcmu tələbi dəstəkləmək üçün vergi islahatlarının aparılması və xərclərin yenidən prioritetləşdirilməsi, məhsuldarlığı artırmaq və resurs qıtlığını aradan qaldırmaq üçün isə struktur islahatların aparılması tövsiyə olunur. Fiskal speysə malik olmayan neft ixrac edən ölkələrdə büdcə xərclərinin azaldılması, neft idxal edən ölkələrdə isə enerji subsidiyalarına yenidən baxılması və kontr-tsiklik fiskal siyasət aparılması tövsiyə olunur.

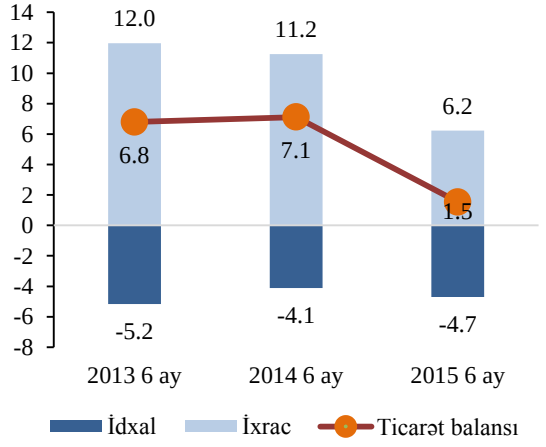
[1] Fiskal speys: iqtisadiyyatın və dövlət büdcəsinin dayanıqlılığına xələl gətirmədən vəsait ayırmaq üçün büdcənin manevr imkanıdır.

1.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər

Hesabat dövründə xarici sektor üzrə proseslər dünya əmtəə bazarındakı konyuktur və əsas ticarət tərəfdaşlarındakı iqtisadi vəziyyətin təsiri altında getmişdir.

Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2015-ci ilin I yarısında xarici ticarət dövriyyəsi 10.9 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bunun da 6.2 mlrd. ABŞ dolları ixracın, 4.7 mlrd. ABŞ dolları isə idxalın payına düşmüşdür.

Qrafik № 9. Ticarət balansı, mlrd. ABŞ dolları



Mənbə: DGK

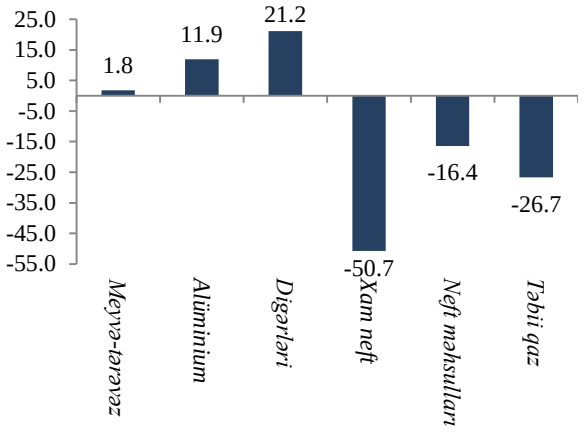
Dövr üzrə xarici ticarət balansının profisiti 1.5 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur. İxrac idxalı 32.6% üstələmişdir.

İxracın 61%-i Avropa İttifaqı (Aİ) ölkələri, 3.9%-i MDB ölkələrinə yönəlmişdir. İdxalın isə 28.2%-i Aİ-nin, 22%-i MDB-nin, 13%-i Türkiyənin, 12%-i ABŞ-ın payına düşmüşdür.

Cari ilin ilk yarısında əmtəə ixracı ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 44.6% azalmışdır. Bu azalma əsasən ixracda əhəmiyyətli paya malik neft-qaz sektoru üzrə baş vermişdir. Belə ki, ixracın dəyəri xam neft üzrə 50.7%, neft məhsulları üzrə 16.4% və təbii qaz üzrə 26.7% azalmışdır.

Kimya sənaye məhsulları, alüminium və ondan hazırlanan məmulatların ixracında isə yüksək artım tempi müşahidə olunmuşdur. Belə ki, kimya sənaye məhsulları ixracı 2.6 dəfə, alüminium ixracı 11.9% artmışdır. Meyvə-tərəvəz ixracında da artım qeydə alınmışdır.

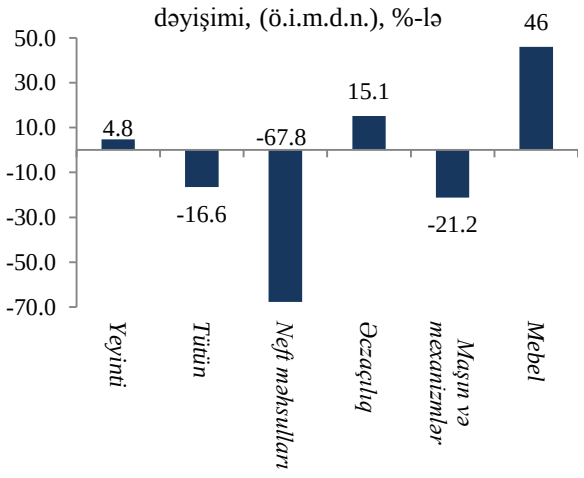
Qrafik №10. Əsas ixrac məhsullarının dinamikası (ö.i.m.d.n. %-lə)



Mənbə: DGK

Əmtəə idxalı I yarımillikdə ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 13.6% artmışdır. Dövlət sektoru üzrə isə idxal 12.6% azalmışdır. Bir sıra məhsullar üzrə idxalın azalması ölkədə yerli istehsalın genişlənməsi ilə izah edilir.

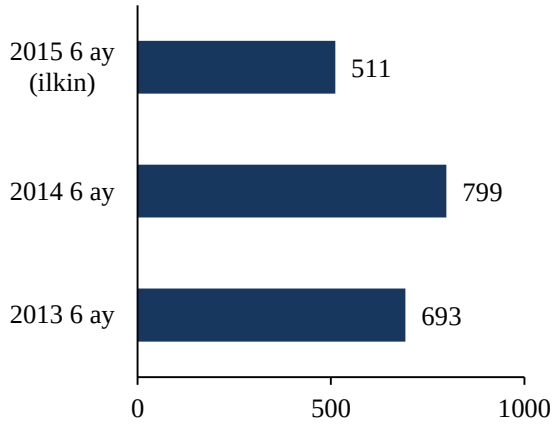
Qrafik №11. Məhsullar üzrə idxalın dəyişimi, (ö.i.m.d.n.), %-lə



Mənbə: DGK

İqtisadi tərəfdaş ölkələrində yaranmış vəziyyət pul baratlarının dinamikasına təsir etmişdir. İlkin rəqəmlərə əsasən 6 ayda ölkəyə daxil olan pul baratları 511 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

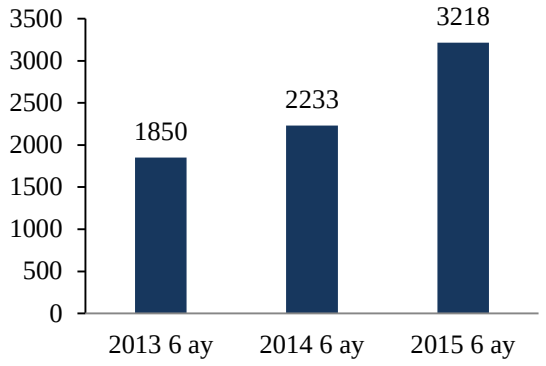
Qrafik №12. Ölkəyə daxil olan pul baratları, mln. $



Mənbə: AMB

Hesabat dövründə ölkə iqtisadiyyatına xarici investisiya daxilolmaları davam etmişdir. DSK-nın məlumatına görə ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi 2015-ci ilin 6 ayında 3.2 mlrd. manat ekvivalentində olmuşdur ki, bu da ümumi investisiyaların 40.6%-ni təşkil edir. Xarici investisiyaların ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən artım tempi 44.1% təşkil etmişdir.

Qrafik №13. Xarici investisiya qoyuluşları, mln. manat



Mənbə: DSK

Xarici ölkələr və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin çox hissəsi (88,5 %-i) Böyük Britaniya, Norveç, Türkiyə, Rusiya, İran, ABŞ və Yaponiya ölkələrinin sərmayədar-larına məxsus olmuşdur.

Hesabat dövründə də ölkənin strateji valyuta ehtiyyatlarının zəruri həcmdə qorunması təmin edilmişdir. Belə ki, I yarımilliyin sonuna strateji valyuta ehtiyatları 28 aylıq mal və xidmət idxalına kifayət etmiş və xarici dövlət borcunu 6.2 dəfə üstələmişdir. Eyni zamanda strateji ehtiyatlar manatla geniş pul kütləsini 4.2 dəfə üstələmişdir.

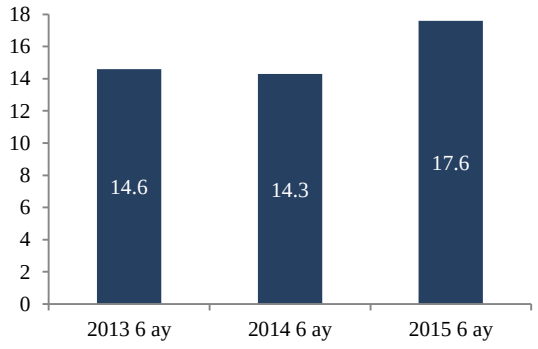
II. AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADİ PROSESLƏR

2.1. Məcmu tələb

Hesabat dövründə məcmu tələbin başlıca komponentləri üzrə dinamika iqtisadi artıma müsbət təsir etmişdir.

Son istehlak xərcləri. 2015-ci ilin I yarımilliyində ev təsərrüfatlarının istehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 17.6% artaraq 14.7 mlrd. manat təşkil etmişdir ki, bu da ev təsərrüfatlarının gəlirlərinin 74.2%-ni təşkil edir. Hesabat dövrü ərzində hər bir istehlakçı orta hesabla ayda 274.4 manatlıq və ya ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 35.3 manat çox əmtəə almış və pullu xidmətlərdən istifadə etmişdir.

Qrafik №14. Son istehlak xərclərinin dəyişməsi, ö.i.m.d.n.,%-lə

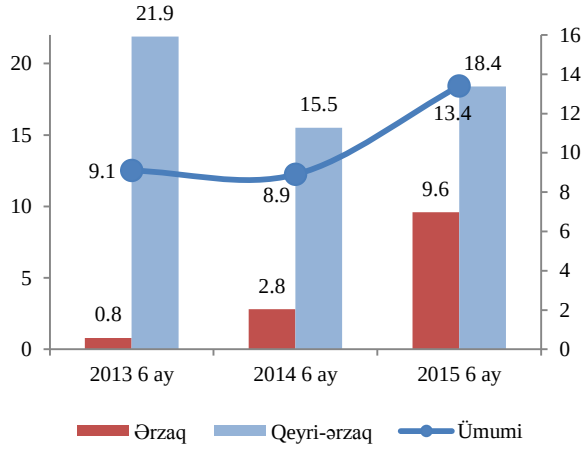


Mənbə: DSK

İstehlak xərclərinin artımı pərakəndə əmtəə dövriyyəsinin artımına şərait yaratmışdır. Dövr ərzində istehlakçıların tələbatlarının ödənilməsi məqsədilə istehlak bazarında satılmış əmtəə və xidmətlərin həcmi 11.9% artaraq 15.6 mlrd. manat təşkil etmişdir. İstehlak bazarı üzrə real artımın 84.6%-i ticarət, 15,4%-i xidmətin hesabına yaranmışdır.

Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin həcmi 13.4% artaraq 12 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Qrafik №15. Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin dinamikası, %-lə



Mənbə:DSK

Hesabat dövründə istehlakçıla-rın pərakəndə ticarət şəbəkələrində xərclədiyi vəsaitin 49.5%-i qida

məhsulları, içkilər və tütün məmulatlarının alınmasına sərf olunmuşdur.

Cədvəl 1. 2015-ci ilin 6 ayında ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı, %-lə

Xərc istiqaməti	Xüsusi çəki, %-lə
Qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları	49.5
Toxuculuq malları, geyim və ayaqqabılar	17.8
Elektrik malları və mebel	5.5
Kompyuterlər, telekommunikasiya avadanlıqları və digər məmulatlar	0.8
Əczaçılıq və tibbi mallar	1.2
Avtomobil yanacağı	6.5
Digər qeyri-ərzaq malları	18.7

Mənbə: DSK

Ümumilikdə, hər bir istehlakçı fərdi istehlak məqsədi ilə pərakəndə ticarət müəssisələrində orta hesabla ayda 104 manatlıq qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları, 105.9 manatlıq qeyri-ərzaq malları almışdır.

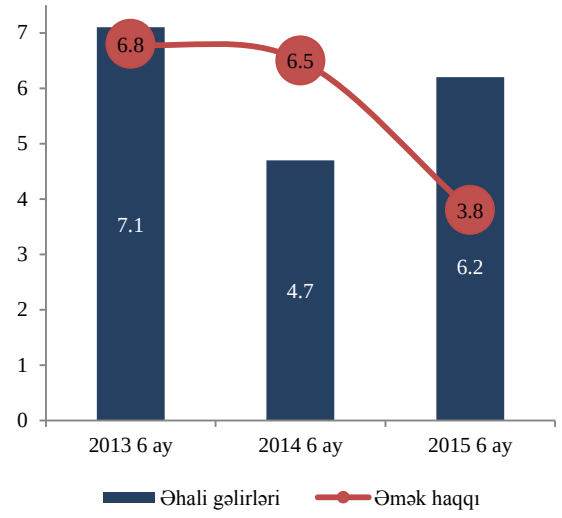
Qeyd edək ki, əsasən qeyri-ərzaq məhsullarının bir hissəsi elektron ticarət vasitəsilə satılmışdır. 2015-ci ilin yanvar-iyun aylarında elektron ticarət şəbəkəsində istehlakçılara əvvəlki ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 1,9 dəfə çox istehlak malları satılmışdır.

2015-ci ilin yanvar-iyun ayları ərzində 2014-cü ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə ictimai iaşə dövriyyəsi 17.1%, əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin həcmi isə 6% artmışdır.

İstehlak tələbinin artımına ilk növbədə əhali gəlirlərinin artımı şərait yaratmışdır. Belə ki, dövr ərzində əhalinin pul gəlirləri nominal olaraq 6.2%, real olaraq isə 2.7% artmışdır. Adambaşına düşən pul gəlirləri nominal olaraq 4.9%, real ifadədə isə 1.4% artmışdır. Əhalinin sərəncamında qalan gəlirlər 6.2% artaraq 18 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Yanvar-may aylarında ölkədə orta aylıq əmək haqqı nominal ifadədə 3.8% artaraq 454.8 manata çatmışdır.

Qrafik. №16. Əhali gəlirləri və əmək haqqı, ö.i.m.d.n.,%-lə



Mənbə: DSK

Dövr ərzində istehlak tələbini dəstəkləyən amillərdən biri də ev təsərrüfatlarına verilən kreditlər olmuşdur. Belə ki, 6 ayın yekunu üzrə ev təsərrüfatları üzrə kredit portfelinin həcmi 7.9 mlrd. manat olmuşdur ki, bu da ilin əvvəli ilə müqayisədə 2% çoxdur.

Hökumətin xərcləri. 2015-ci ilin I yarısında dövlət xərcləri daxili tələbin mühüm amillərindən biri olmuşdur. Hökumətin istehlak xərcləri başlıca olaraq dövlət büdcəsindən mal və xidmətlərin alınmasına sərf olunmuşdur. DSK-nın məlumatına əsasən yanvar-may aylarında dövlət büdcəsinin xərcləri 7.3 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Büdcə vəsaitlərinin 3.7 mlrd. manatı (50.2%) iqtisadiyyatın inkişaf etdirilməsinə, 817 mln.manatı (11.1%) əhalinin sosial müdafiəsi və sosial təminatına, 524.8 mln. manatı (7.2%) təhsilin, 228.2 mln. manatı (3.1%) isə səhiyyənin maliyyələşdirilməsinə xərclənmişdir (DSK).

İnvestisiya xərcləri. 2015-ci ilin yanvar-iyun aylarında ölkə iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşu ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 3.7% artaraq 7.9 mlrd. manat təşkil etmişdir. Yanvar-iyun aylarında neft sektoruna 3.4 mlrd. manat, qeyri-neft sektoruna 4.5 mlrd. manat həcmində investisiyalar yönəldilmişdir.

İnvestisiyaların həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən sənayedə 15.3%, nəqliyyat və anbar təsərrüfatında 92.8%, informasiya və rabitə sektorunda 2.5 dəfə, daşınmaz

Haşiyə 2. Avrozonada investisiya aktivliyində zəifliyin səbəbləri

Təhlillərə görə digər böhranlardan fərqli olaraq son maliyyə bohranının təsirləri Avrozona iqtisadiyyatı üçün daha ağır olmuşdur. Böhran dövründə bir sıra Avropa ölkələri maliyyə sektorundakı çətinliklərlə bağlı investisiyaları kəskin azaltmışdır. İspaniya, Yunanıstan, İrlandiya kimi ölkələrdə daşınmaz əmlaka investisiyalar ÜDM-in 12-13%-dən 3-6%-ə düşmüşdür. Hazırda da Avrozonaya investisiyalar, xüsusən də özəl investisiyalar böhrandan əvvəlki səviyyəsindən aşağıdır.

İnvestisiya aktivliyinin zəifliyi məhsul buraxılışının dinamikası, kapitalın yüksək dəyəri, maliyyə məhdudiyyətləri, korporativ leverec və qeyri-müəyyənliklər kimi amillərlə izah olunur:

- *Məhsul buraxılışının dinamikası. Avrozonada real ÜDM böhrandan əvvəlki səviyyəsindən aşağıdır. Məhsul buraxılışı kəsiri mənfidir və iqtisadiyyatın bərpası əvvəlki böhranlardan sonrakı dövrlərlə müqayisədə zəif gedir.*
- *Kapitalın dəyərinin yüksək olması. Avropa Mərkəzi Bankının uçot dərəcəsini aşağı salmasına baxmayaraq, bir sıra ölkələrdə faiz dərəcələri yüksəkdir. Yüksək faiz dərəcəsi və Avrozonada borclanmanın 90%-nin bank əsaslı olması kapitalın dəyərini artırmışdır.*
- *Maliyyə məhdudiyyətləri. Bir çox kiçik müəssisələrin kreditlərə çıxışları məhduddur. Korporativ istiqrazlar və səhm bazarlarında inkişafdan yalnız iri müəssisələr faydalanır.*
- *Korporativ leverec. Qiymətləndirmələrə görə Portuqaliya, İtaliya və Fransa kimi ölkələrdə korporativ leverecin investisiyalarla əks əlaqəsi mövcuddur. Belə ki, leverec dərəcəsinin bir faiz bəndi artımı investisiya / kapital nisbətini 0.01-0.04 faiz bəndi azaldır.*
- *Qeyri-müəyyənlik. Qeyri-muəyyənliklər sahibkarları gələcək üçün planlarda daha ehtiyatlı olmağa məcbur edir və Avrozonada (xüsusəndə İspaniya, İtaliya, Yunanıstan və İrlandiya kimi ölkələrdə) investisiyaların azalmasının əsas səbəblərindən biridir. Təhlillərə görə, qeyri-müəyyənliyin bir standart kənarlaşma artması investisiya / kapital nisbətini 0.03-0.1% aşağı salır.*

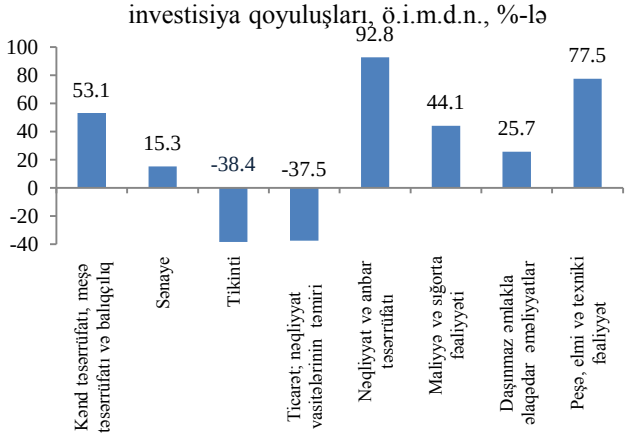
Perspektivdə Avrozonanın bərpası məcmu tələbin stimullaşdırılması, qeyri-müəyyənliklərin azaldılması, struktur islahatlar və s kimi kompleks tədbirlərin həyata keçirilməsindən asılı olacaqdır.

Mənbə: Bergljot Barkbu, S. Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs, and Hanni Schoelermann "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?" İMF Working Paper, February 2015

əmlakla əlaqədar əməliyyatlar üzrə 25.7%, turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşədə 8.1 dəfə, maliyyə və sığorta sektorunda 44.1% artmışdır. Qeyri-neft sənayesinin inkişafı üçün ümumi qeyri-neft investisiyalarının 7.1%-i istifadə edilmişdir.

Dövr ərzində ümumi sahəsi 870.4 min kvadrat metr olan yeni yaşayış evləri istifadəyə verilmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 5.5% çoxdur.

Qrafik №17. İqtisadiyyatın sahələri üzrə investisiya qoyuluşları, ö.i.m.d.n., %-lə

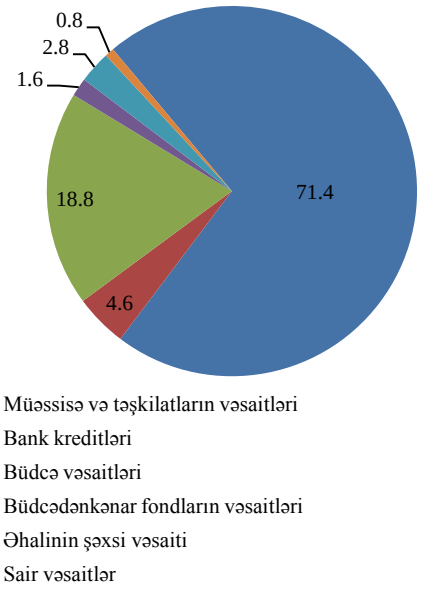


Mənbə:DSK

Əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 59.4%-i (4.7 mlrd. manat) daxili mənbələr, 40.6%-i (3.2 mlrd. manat) isə xarici mənbələr hesabına formalaşmışdır.

Əvvəlki illərdə olduğu kimi, hesabat dövründə də əsas kapitala yönəldilmiş sərmayənin ümumi həcmində müəssisə və təşkilatların vəsaitləri üstünlük təşkil etmişdir.

Qrafik №18. 2015-ci ilin 6 ayında investisiyaların maliyyələşmə mənbələri,%-lə



Mənbə: DSK

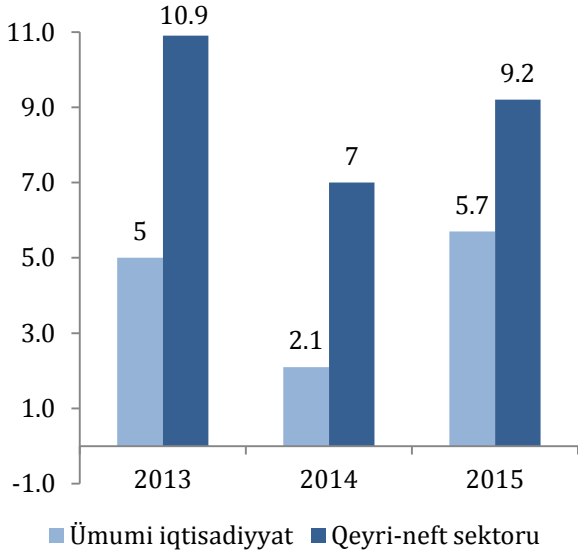
İnvestisiya aktivliyinin davam etdiyini Mərkəzi Bankın sorğuları da göstərir. Mərkəzi Bankın apardığı son monitorinqə görə sorğuya cəlb olunmuş müəssisələrin 41.6%-i investisiyaların artdığını və ya dəyişmədiyini qeyd etmişlər.

2.2. Məcmu təklif və məşğulluq

2015-ci ilin birinci yarısında ümumi daxili məhsul məcmu tələbə adekvat olaraq artmışdır.

İqtisadi artım. 2015-ci ilin birinci yarısında ÜDM real ifadədə 5.7% artaraq nominal olaraq 26.3 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Qrafik №19. I yarımillikdə iqtisadi artım, ö.i.m.d.n, %-lə

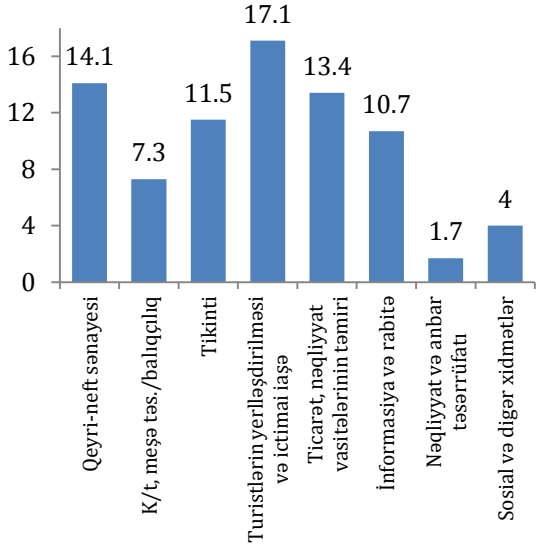


Mənbə:DSK

ÜDM-in artımı əsasən qeyri-neft sektoru hesabına baş vermişdir. Belə ki, hesabat dövründə neft sektorunda 1.3%, qeyri-neft sektorunda isə 9.2%-lik artım qeydə alınmışdır. ÜDM-in 67%-i qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür və iqtisadiyyatın bu sektoru ümumi artıma 5.2% bəndi artırıcı töhfə vermişdir.

Aşağıdakı qrafikdən göründüyü kimi, hesabat dövrü ərzində qeyri-neft sektorunun bütün sahələrində artım müşahidə edilmişdir.

Qrafik №20. 2015-ci ilin I yarısında qeyri-neft sektoru sahələri üzrə artım, ö.i.m.d.n, %

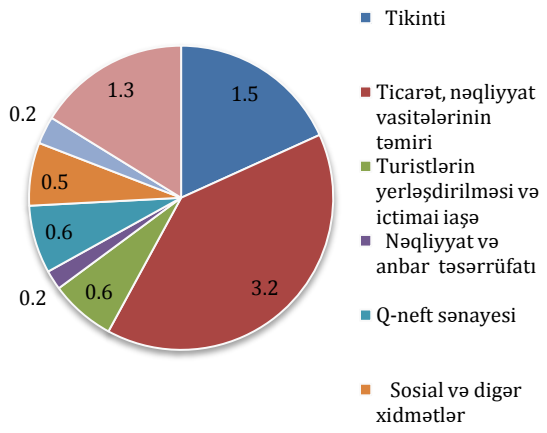


Mənbə:DSK

Sahələr arasında ən yüksək artım tempi qeyri-neft sənayesi, habelə turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə sahələrində qeydə alınmışdır.

Qeyri-neft iqtisadiyyatında 9.2%-lik artımın 1.5 faiz bəndi tikinti sahəsinin hesabına formalaşmışdır.

Qrafik №21. I yarımillikdə sahələrin q/neft iqtisadi artıma töhfələri, %



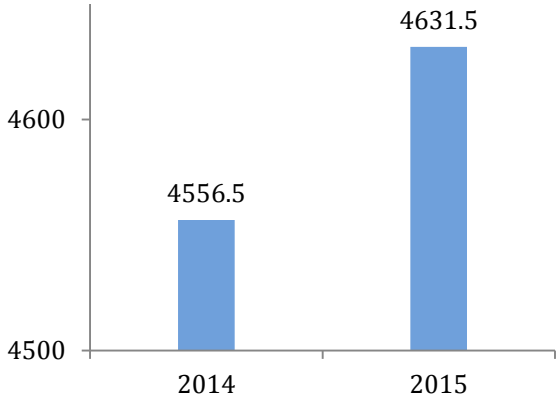
Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Ötən illərdə görülmüş işlər nəticəsində qeyri-neft sənayesində müsbət meyillər hesabat dövründə də davam etmişdir. Ümumilikdə, 2015-ci ilin I yarısında qeyri-neft sənayesində 14.1%-lik artım qeydə alınmışdır.

Hesabat dövründə mədənçıxarma bölməsinin məhsullarından 20.9 milyon ton əmtəəlik xam neft, 10.2 milyon kub metr təbii qaz, 46.5 kq gümüş, 1117 kq-dan çox qızıl hasil olunmuşdur.

Məşğulluq. Ölkədəki iqtisadi artım məşğulluğun dinamikasında da özünü göstərir. Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 4867.7 min nəfər olmuş, onların 95.1%-i iqtisadi əmək fəaliyyəti ilə məşğul olan əhali təşkil etmişdir.

Qrafik №22. I yarımillikdə məşğul əhalinin sayı, dövrün sonuna, min nəfərlə



Mənbə:DSK

Dövr ərzində ölkədə 59.9 min yeni, o cümlədən 48.8 min daimi iş yerləri açılmışdır.

DSK-nın məlumatına görə iyun ayının 1-ə ölkədə muzdla çalışan işçilərin sayı 1505.6 min nəfər təşkil etmişdir. Müəssisə və təşkilatlarda muzdla çalışan işçilərin 21.8%-i məhsul istehsalı, 78.2 %-i isə xidmət sahələrində cəmlənmişdir.

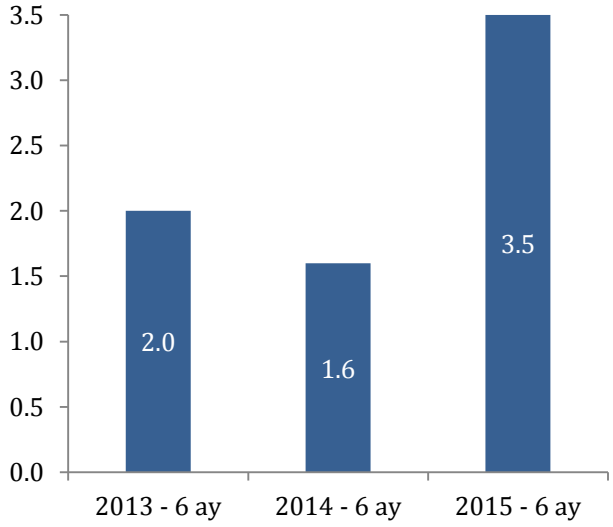
Hesabat dövrünün sonuna qeyri-neft sektorunda muzdla çalışanların sayı 1470.3 min nəfər təşkil etmişdir. Ümumilikdə, muzdla çalışanların 97.7%-i qeyri-neft sektorunda, 2.3%-i isə neft sektorunda məşğul olmuşlar.

2.3. İnflyasiya

2015-ci ilin birinci yarısında ölkədə qiymət sabitliyi təmin edilmiş, inflyasiya məqbul səviyyədə qorunmuşdur.

İstehlak Qiymətləri İndeksi. Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatlarına əsasən 2015-ci ilin birinci yarısında orta illik inflyasiya 3.5% təşkil etmişdir.

Qrafik №23. Orta illik inflyasiya, %

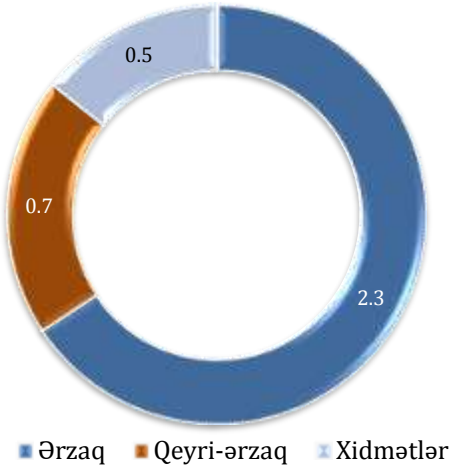


Mənbə: DSK

İstehlak qiymətləri indeksinin komponentləri olan ərzaq qiymətləri orta illik 5.5%, qeyri-ərzaq qiymətləri 2.8%, xidmətlərin dəyəri isə 1.3% dəyişmişdir.

Hesablamalara görə dövr ərzində ərzaq qiymətlərinin orta illik inflyasiyanın formalaşmasına töhfəsi digər komponentlər ilə müqayisədə yüksək olmuşdur.

Qrafik №24. Orta illik inflyasiyanın komponentləri, %



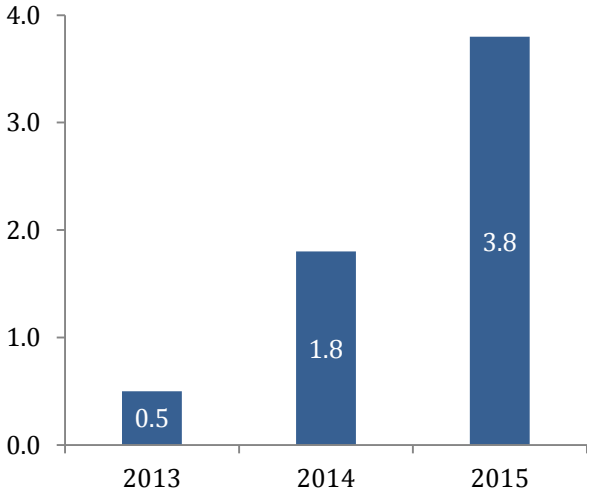
Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Hesabat dövründə çörək məmulatları və yarmalar 9.5%, yağ və piylər 11.8%, meyvələr 10.5%, qəhvə, çay və kakao isə 9.4% bahalaşmışdır. Tərəvəz məhsullarının qiymətləri isə aşağı düşmüşdür.

Qiymətləri dövlət tərəfindən tənzimlənən və mövsümi dəyişkənliyə malik olan məhsulların qiymət dəyişməsindən təmizlənərək

hesablanan orta illik baza inflyasiya 3.8% təşkil etmişdir.

Qrafik №25. I yarımillikdə orta illik baza inflyasiya, %

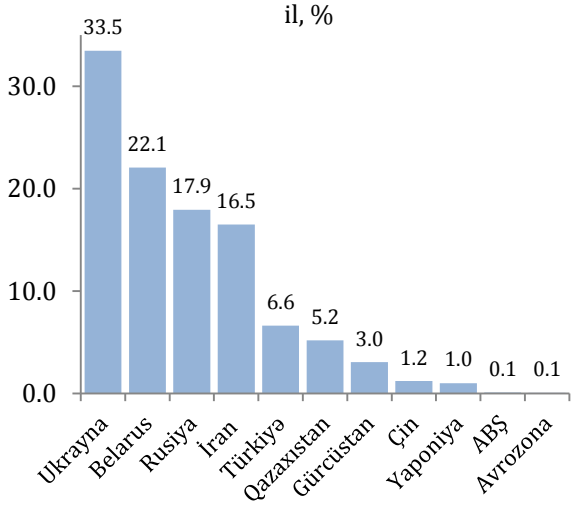


Mənbə: DSK

2015-ci ilin I yarısında nominal effektiv məzənnə, inflyasiya gözləntiləri və ticarət tərəfdaşlarında yüksək inflyasiya qiymətlərə artırıcı, mövsümi amillər, pul bazası və dünya ərzaq qiymətlərinin dəyişimi isə azaldıcı təsir göstərmişdir.

Xarici ticarət tərəfdaşı olan ölkələrdə orta illik inflyasiya 8.2% (qeyri-neft idxal çəkili orta) təşkil etmişdir ki, bu da Azərbaycandakı inflyasiyadan 4.7 faiz bəndi çoxdur. AMB-nin BVF-nun proqnozları əsasında apardığı hesablamalara görə 2015-ci ilin yekunu üzrə əsas ticarət tərəfdaşlarında orta illik inflyasiya 7.9% təşkil edəcəkdir.

Qrafik №26. Bəzi tərəfdaş ölkələr üzrə orta illik inflyasiya proqnozu, 2015-ci il, %



Mənbə: BVF

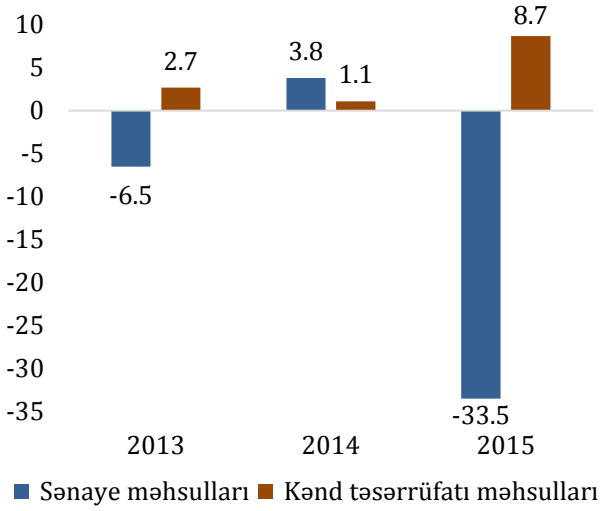
2015-ci ilin yanvar-may aylarında ölkəyə idxal olunan malların qiyməti ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 0.9% artmışdır. Bütün əmtəələr üzrə ixrac olunan məhsulların qiymətləri isə 45.5% azalmışdır. Qiymət azalması əsasən qlobal neft bazarında qiymətlərin kəskin aşağı düşməsi ilə əlaqədar olmuşdur.

Mərkəzi Bank tərəfindən aparılmış model hesablamalarına görə ilin sonuna ölkədə orta illik inflyasiya

birrəqəmli səviyyədə olacaqdır. Mərkəzi Bank tərəfindən aparılan monitorinqlər də son aylarda əksər sektorlar üzrə qiymət gözləntilərinin azaldığını göstərir.

İstehsalçı qiymətləri indeksi. 2015-ci ilin birinci yarısında sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi 33.5% azalmışdır. Azalmanın əsas səbəbi neft qiymətlərinin aşağı düşməsi olmuşdur. Qiymət azalması mədənçıxarma sənayesi üzrə 37.1%, emal sənayesi üzrə isə 10% baş vermişdir.

Qrafik №27. İstehsalçı qiymətləri indeksinin orta illik dəyişimi, %

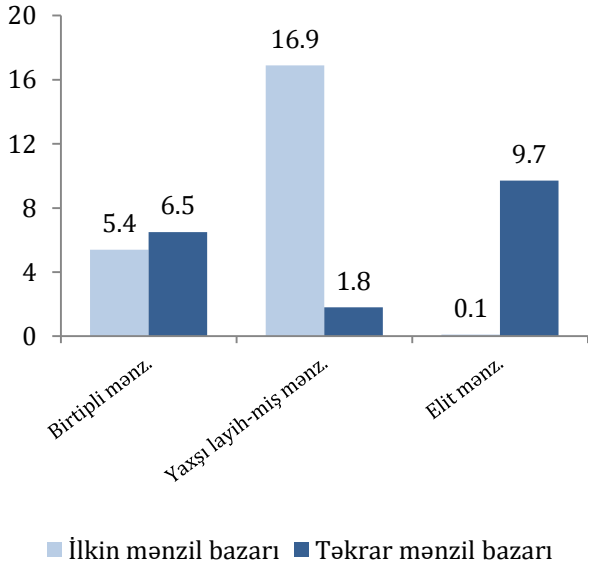


Mənbə: DSK

2015-ci ilin birinci yarısında kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətlərində 8.7%-lik artım müşahidə olunmuşdur. Qiymət artımı heyvandarlıq məhsulları üzrə 1.5%, bitkiçilik məhsulları üzrə 15.6%, balıq və balıq məhsulları üzrə isə 3.8% olmuşdur.

Daşınmaz əmlak bazarında qiymətlər. DSK-nın məlumatına görə, mənzil bazarında qiymətlər manat ifadəsində ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 6.1% artmışdır.

Qrafik №28. Mənzil bazarında qiymətlər, ö.i.m.d.n., %



Mənbə: DSK

Təkrar və ilkin mənzil bazarında qiymət artımı müvafiq olaraq 6% və 12.6% təşkil etmişdir. Təkrar mənzil bazarında ən yüksək

qiymət artımı elit mənzillər üzrə (9.7%), ilkin mənzil bazarında isə yaxşı layihələndirilmiş mənzillər üzrə (16.9%) müşahidə olunmuşdur.

Hesabat dövrü ərzində yaşayış sahəsi üzrə kirayə haqqı ö.i.m.d.n. 24.1%, kommersiya obyektləri üzrə icarə haqqları isə 31.2% aşağı düşmüşdür (“MBA LTD” konsaltinq və qiymətləndirmə şirkəti).

III. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

Hesabat dövründə xarici valyutaya tələbin kəskin artması şəraitində Mərkəzi Bankın məzənnə siyasəti ölkənin beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin gücləndirilməsi və makroiqtisadi sabitliyin qorunması məqsədləri çərçivəsində həyata keçirilmişdir.

2014-cü ilin sonlarından başlayaraq dünya neft bazarında qiymətlərin kəskin düşməsi və ölkəmizin əsas ticarət tərəfdaşlarında devalvasiya dalğaları daxili valyuta bazarında xarici valyutaya, xüs usilə ABŞ dollarına tələbin artması ilə müşayiət olunmuşdur.

2015-ci ilin I yarısında valyuta bazarının ümumi həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 2 dəfədən çox artmışdır. Valyuta bazarında əməliyyatların 89%-i ABŞ dollarında, qalan 11%-i isə digər valyutalarda aparılmışdır. 2014-cü ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə ABŞ dolları ilə əməliyyatların həcmi 2 dəfə, Avro ilə əməliyyatların həcmi isə 2.3 dəfə artmışdır.

I yarımillikdə valyuta bazarı üzrə dövriyyədəki artım əsasən I rübdəki proseslərlə əlaqədardır. Belə ki, ötən ilin eyni dövrünə nəzərən ABŞ dolları ilə aparılan valyuta əməliyyatlarının dövriyyəsinin həcmi I rübdə 2.4 dəfə artmışdısa, II rübdə artım 1.6 dəfə olmuşdur.

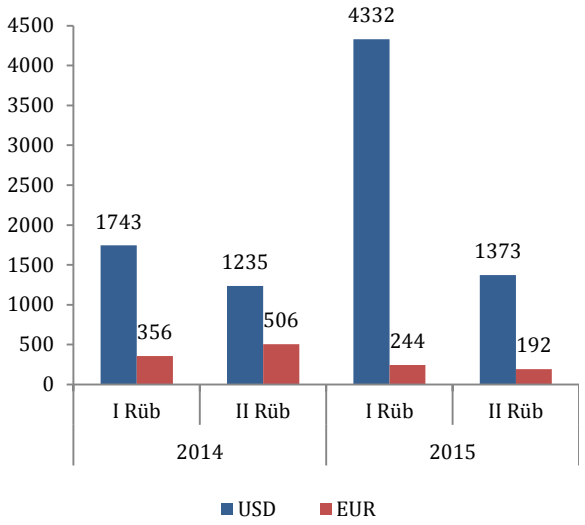
Cədvəl 2. 2015-ci ilin I yarımilliyi üzrə valyuta bazarında dövriyyə, *mln. valyuta vahidi*

	I Rüb	II Rüb	I yarımil
ABŞ dolları ilə	**21719**	**16275**	**37994**
ö.i.m.d.n, %	*236*	*162*	*198*
Avro ilə	**1634**	**1844**	**3479**
ö.i.m.d.n, %	*235*	*227*	*231*

Mənbə: AMB

Hesabat dövründə banklar tərəfindən əhaliyə xalis satılan nağd xarici valyuta ABŞ dolları ilə 2 dəfə artmışdır.

Qrafik №29. Bank şöbələrinin xalis satdığı nağd xarici valyuta, mln. valyuta vahidi ilə

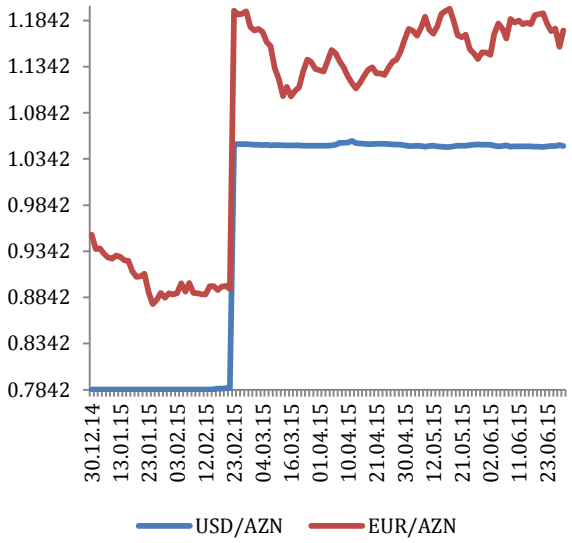


Mənbə: AMB

Nağd xarici valyutaya tələbin artması da əsasən I rübdə baş vermişdir. Belə ki, I yarımillikdə xalis satılan ABŞ dollarının 76%-i, Avronun isə 56%-i I rübdə satılmışdır.

Valyuta bazarında yaranmış vəziyyəti nəzərə alaraq Mərkəzi Bankın İdarə Heyəti 21 fevral 2015-ci il tarixində ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsinin 1.05 AZN səviyyəsində müəyyən edilməsi haqqında qərar verdi. Qərarın əsas məqsədi milli iqtisadiyyatın şaxələndirilməsinə əlavə stimullar yaratmaq, onun beynəlxalq rəqabət qabiliyyətini və ixrac potensialını daha da gücləndirmək, bu əsasda tədiyə balansının və ölkənin beynəlxalq ödəmə qabiliyyətinin strateji dayanıqlığını təmin etmək olmuşdur.

Qrafik №30. Xarici valyutaların manata qarşı məzənnələri



Mənbə: AMB

Hesabat dövründə Mərkəzi Bank məzənnə siyasətinin əməliyyat çərçivəsinin də təkmilləşdirilməsi haqqında qərar qəbul etmişdir. Belə ki, məzənnə siyasətinin ABŞ dolları və avronun daxil olduğu iki valyutalı səbət mexanizmi *(bu mexanizminin mahiyyəti haqda daha ətraflı məlumat I rüb üzrə Pul Siyasəti icmalında öz*

əksini tapmışdır) əsasında həyata keçirilməsinə başlanmışdır. Tətbiqinə I rübdə başlanılmış yeni əməliyyat çərçivəsinin kəmiyyət parametrləri (səbətin strukturu, dəyəri və sair) II rübdə optimallaşdırılmışdır.

Tətbiq edilən yeni əməliyyat mexanizmi çərçivəsində də Mərkəzi Bank valyuta bazarının fəal iştirakçılarından biri olaraq qalmışdır. Mərkəzi Bankın valyuta bazarındakı əməliyyatları müdaxilə dəhlizi çərçivəsində (satış və alış məzənnələri arasında diapazon) həyata keçirilmişdir.

2015-ci ilin may ayından etibarən Mərkəzi Bankın valyuta bazarında əməliyyatları alışyönlü olmuşdur. Nəticədə aprel ayınının sonlarından etibarən Mərkəzi Bankın xarici valyuta ehtiyatları 132 mln. ABŞ dollarına (1.6%) yaxın artmışdır. Qeyd edək ki, hazırda Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatlarının kifayətlilik göstəriciləri beynəlxalq səviyyədə qəbul olunmuş normaları əhəmiyyətli üstələyir. Belə ki, I yarımilliyin sonuna Mərkəzi Bankın xarici valyuta ehtiyatları 5.4 aylıq mal və xidmət idxalına (beynəlxalq normaya görə minimum 3 ay) kifayət etmiş və xarici dövlət borcunu 1.2 dəfə üstələmiş, manatla geniş pul kütləsinin (M2) isə 81.3%-nə (beynəlxalq normaya görə minimum 10-20%) bərabər olmuşdur. Azərbaycan Mərkəzi Bankının valyuta ehtiyatları Cənubi Qafqaz regionu üzrə mərkəzi bankların valyuta ehtiyatlarının 68%-ni təşkil edir.

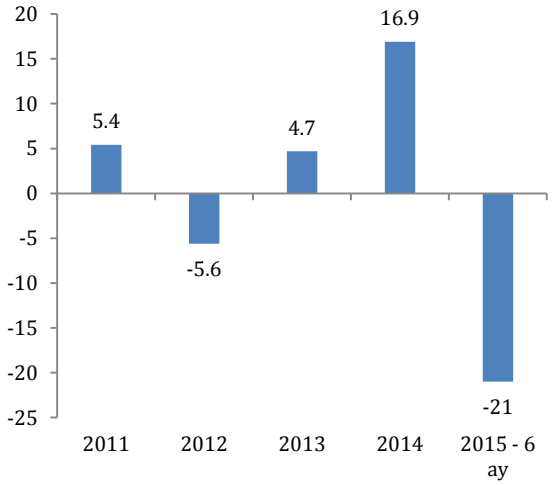
I yarımillikdə manatın əksər partnyor ölkələrin valyutalarına nəzərən nominal ikitərəfli məzənnəsi ucuzlaşmışdır. Belə ki, nəzərdən keçirilən 15 ölkə üzrə manat Ukrayna qrivnası və Belarus rublu istisna olmaqla bütün partnyor ölkələrin valyutalarına nəzərən ucuzlaşmışdır.

Manatın nominal ikitərəfli məzənnələrinin dinamikası real ikitərəfli məzənnələrin, bu isə öz

növbəsində real effektiv məzənnənin dəyişiminə təsir etmişdir.

Hesabat dövründə real effektiv məzənnə (qeyri-neft ticarət çəkili) 21% ucuzlaşmışdır. Bu əsasən nominal effektiv məzənnənin 19.4% ucuzlaşması hesabına baş vermişdir.

Qrafik №31. REM-in dinamikası, %-lə



Mənbə: AMB

Qrafikdən göründüyü kimi, cari ilin I yarısında manatın 2013-2014-cü illərdə baş vermiş real bahalaşmasının neytrallaşdırılması baş vermişdir.

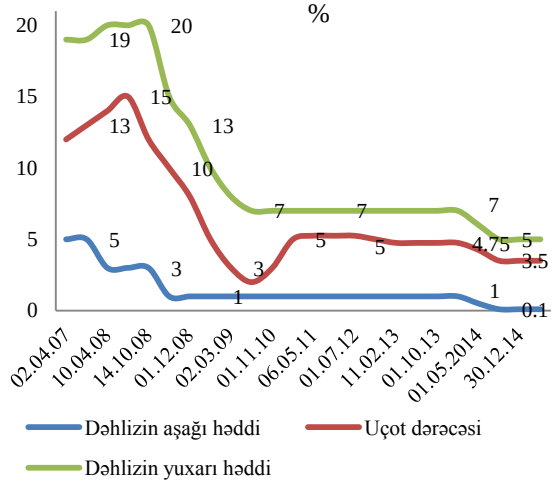
Real effektiv məzənnənin ucuzlaşması qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinə müsbət təsir edən, idxalı əvəzləyən və ixrac sahələrinin inkişafını stimullaşdıran amildir.

3.2. Pul siyasəti alətləri

2015-ci ilin I yarımilliyində pul siyasəti alətləri iqtisadi artım perspektivləri, pul təklifinin dinamikası, habelə qiymət və maliyyə sabitliyi hədəfləri nəzərə alınmaqla tətbiq olunmuşdur.

İnflyasiya səviyyəsini, iqtisadi artıma təsir edən məcmu tələb amillərini, pul kütləsinin dinamikasını nəzərə alaraq hesabat dövründə Mərkəzi Bank faiz dəhlizinin parametrlərinə dəyişiklik etməmişdir.

Qrafik №32. Faiz dəhlizinin parametrləri, %

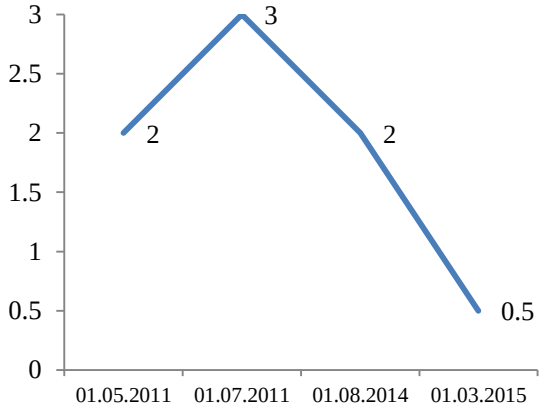


Mənbə: AMB

Mərkəzi Bankın uçot dərəcəsi 3.5%, dəhlizin yuxarı həddi 5%, aşağı həddi isə 0.1% səviyyəsində saxlanılmışdır. Dövr ərzində bank sistemi ilə likvidliyin verilməsi və absorbsiyası əməliyyatları bu parametrlər çərçivəsində aparılmışdır.

Hesabat dövründə pul kütləsinin həcminin və bank sistemində likvidlik səviyyəsinin tənzimlənməsi məqsədilə açıq bazar əməliyyatlarından və məcburi ehtiyat normalarından da istifadə olunmuşdur.

Qrafik №33. Məcburi ehtiyat norması, %-lə



Mənbə: AMB

Pul kütləsinin dəyişimindəki son meyillər nəzərə alınaraq, habelə faiz dərəcələrinin enməsinə şərait yaratmaqla iqtisadi artıma dəstək vermək məqsədilə Mərkəzi Bankın müəyyən etdiyi məcburi ehtiyat norması 2%-dən 0.5%-ə endirilmişdir.

Haşiyə 3. ABŞ da pul siyasəti şoklarının İEOÖ-rə ötürülməsi

ABŞ-da pul siyasətinin qlobal biznes tsiklinə, o cümlədən İEOÖ iqtisadiyyatlarına təsir etdiyi empirik olaraq təsdiq olunmuşdur. Xətti reqresiya modellərindən istifadə olunmaqla, böhrandan əvvəl (2003-cü ilin I rübündə 2008-ci ilin II rübünə qədər) və sonra (2008-ci ilin III rübündən 2013-cü ilin IV rübünə qədər) ABŞ federal fondları üzrə faiz dərəcəsinin 25 faiz bəndi azalmasının 15 ölkəyə təsiri araşdırılmışdır. Fərqli məzənnə rejimi, monetar rejimi, maliyyə açıqlığı və siyasət reaksiyasına malik olan 15 ölkəyə təsirlər siyasət faizi kanalı, məzənnə kanalı və uzunmüddətli faiz dəcələri kanalları üzrə araşdırılmışdır. Ümumilikdə araşdırma göstərir ki, ABŞ-da qeyri-ənənəvi pul siyasəti tədbirlərinin İEOÖ üzərində effekti ənənəvi pul siyasəti tədbirlərinə nəzərən daha güclü olur.

ABŞ-ın monetar siyasət şoklarının IEOÖ-rə ötürülməsi ***açıq faiz pariteti*** üzrə baş verir.[1] Açıq faiz paritetinin əsas prinsipinə görə, kapital mobilliyi mövcud olan ölkələrdə arbitraj imkanları olmur və ona görə də daxili gəlirlilik uzunmüddətli dövrdə xarici gəlirliliyə bərabər olur. ABŞ-da pul kütləsi artanda faiz dərəcələri aşağı düşür və gəlirliliyi azalır, ölkənin valyutası qısamüddətli dövrdə ucuzlaşır. Uzunmüddətli dövrdə isə, ABŞ-da qiymətlər elastik olduğu üçün qalxır, real pul kütləsi (Pul kütləsi/qiymətlərin səviyyəsi) əvvəlki səviyyəsinə qayıdır və dolların məzənnəsi bahalaşır. Müvafiq olaraq, İEOÖ-də məzənnə qısamüddətli dövrdə bahalaşsa da, açıq faiz paritetinə uyğun olaraq uzunmüddətli dövrdə ucuzlaşır. Təsbit məzənnə rejimli ölkələrdə isə, mərkəzi banklar valyuta bazarına müdaxilə edərək uzunmüddətli dövrdə məzənnəsinin ABŞ dollarına qarşı ucuzlaşmasının qarşısını alır və açıq faiz pariteti pozulur.

Araşdırmalar nəticəsində demək olar ki, ABŞ-ın federal faiz dərəcələrinin azalmasına reaksiya İEOÖ üzrə fərqlənir. Lakin əksər hallarda bu ölkələrdə ***faiz dərəcələrinin*** artımı ilə nəticələnir. Üzən məzənnə və inflyasiyanın hədəflənməsi rejimində olan Kolumbiya və Meksikada ABŞ-da faiz dərəcələrinin aşağı salınmasına cavab olaraq faizlər artır, məzənnə açıq faiz paritetinə uyğun olaraq ucuzlaşır. ABŞ-ın federal faiz dərəcələrinin 0-a endirildiyi halda isə faiz dərəcəsi kanalı üzrə İndoneziya və Cənubi Afrika statistik cəhətdən əhəmiyyətli təsirə məruz qalır. Digər ölkələr üzrə ciddi təsir müşahidə olunmur. Bəzi ölkələr ürzə, məsələn Braziliyaya olan effektlər açıq faiz paritetinə uyğun gəlmir ki, bu da müşahidə aparılan dövrdə həmin ölkələrdə yüksək inflyasiya və maliyyə açıqlığının aşağı olması ilə izah oluna bilər. Braziliya üzrə faiz dərəcələri arasında korrelyasiya böhrandan öncəki və sonrakı dövr üzrə dəyişir. Meksika və Kolumbiyada isə dəyişmir. İndoneziya və Polşada effektlər yalnız ikinci dövrdə statistik cəhətdən əhəmiyyət qazanır.

Tədqiqatlar göstərir ki, ümumilikdə ***məzənnə kanalının*** təsiri statistik cəhətdən əhəmiyyətli deyil. Yalniz 3 İEOÖ üzrə məzənnəsinin statistik cəhətdən əhəmiyyətli bahalaşması müşahidə olunur.

[1]*Açıq faiz paritetinə görə, iki ölkənin faiz dərəcələri arasındakı fərq iki ölkənin valyutalarının məzənnəsinin gözlənilən dəyişməsinə bərabərdir:* ***i1 – i2 = E(e);*** *Burada* ***i1****- birinci ölkədəki faiz dərəcəsi,* ***i2*** *– ikinci olkədəki faiz dərəcəsi,* ***E(e)****- məzənnənin dəyişmə gözləntisidir.*

Bəzi ölkələrdə bu bir neçə rüblük laqla baş verir. Bu effektlər ölkələrin məzənnə rejimlərindən asılı olaraq fərqlənir. İnflyasiyanın hədəflənməsi rejimində olan ölkələrdə məzənnə xarici şoklar üçün bufer rolu oynadığından, bu ölkələlərdə təsirlər daha yüksək və eyni zamanda, laqla baş verir.

Məsələn, məzənnəsi ABŞ dollarına bağlanmış Honq Konqun valyutası monetar yumşalmaya cüzi reaksiya verdiyi halda, Cənubi Afrikanın məzənnəsi 100 faiz bəndi ucuzlaşma ilə reaksiya verə bilər. Məzənnə kanalı vasitəsi ilə Çin və Polşa da yüksək təsirə məruz qala bilər. İEOÖ üzrə effektlerin fərqli olmasının səbəblərindən biri də bu olkələr arasında biznes tsikllərinin sinxron olmamasıdır.

ABŞ-da pul siyasətinin yumşalmasının İEOÖ ürzə effektlərini məhdudlaşdırmaq üçün bu ölkələr müvafiq ***pul siyasəti tədbirləri*** həyata keçirirlər. İEOÖ-in ölkələrin böyük həcmdə valyuta müdaxilələri qısamüddətli dövrdə REM-ə təsirin qarşısını alır. İndoneziya nümunəsində görünür ki, ölkənin siyasət faizi ABŞ federal faiz dərəcəsinin azalma şoklarını neytrallaşdırır və ölkədə məzənnə gözlənildiyinin əksinə olaraq bahalaşır. Bunu da açıq faiz pariteti prinsipinə uyğun hesab etmək olar. Bəzi hallarda isə, məzənnənin bahalaşması ölkənin siyasət reaksiyasına qeyri-mütənasib olur. Cənubi Koreyanın siyasət faizi ABŞ-dakı monetar yumşalmaya cavab olaraq 2 fazi bəndi artırıldıqda bu ölkənin məzənnəsi 80 faiz bəndi bahalaşır. Daha dərin və geniş maliyyə bazarları inkişaf etdikcə, ölkələr qlobal şoklara daha həssas olur və pul siyasəti çərçivəsini gücləndirməyə, xarici şoklarla mübarizə üçün daha çox monetar çevikliyə ehtiyac yaranır.

Mənbələr:

Manuel Ramos-Francia və Santiago-Garcia-Verdu "The transmission of US monetary policy shocks to EMEs: and empirical analysis" BIS, 2014; Sohrab Rafiq "The effects of Unconventional Monetary Policy on Asia Frontier Developing Economies", BVF, 2015

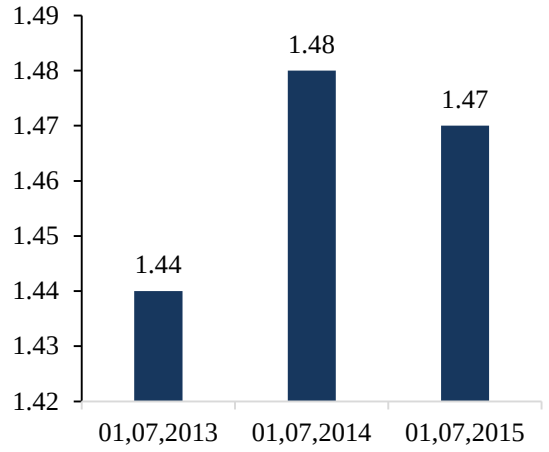
3.3. Pul təklifi

2015-ci ilin 6 ayında manatla pul kütləsinin dinamikası əsasən valyuta bazarında gedən proseslərin təsiri altında fomalaşmışdır.

Cari ilin I yarısında manatla pul bazası 35% azalaraq dövrün sonuna 7487 mln. manat təşkil etmişdir. Pul bazasının dəyişiminə Mərkəzi Bankın valyuta əməliyyatları azaldıcı, digər amillər isə (Mərkəzi Bankın apardığı bazar əməliyyatları və s.) artırıcı təsir etmişdir.

Bank sisteminin pul yaratma qabiliyyətini ifadə edən pul multiplikatoru demək olar ki, ötən ilin müvafiq dövründəki səviyyədə qalmışdır.

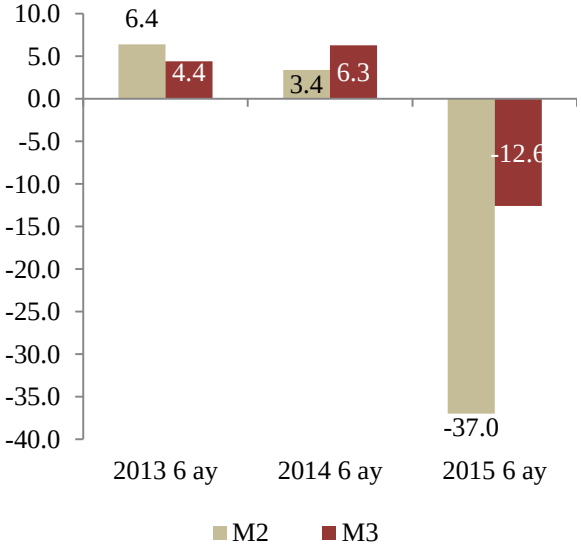
Qrafik №34. Manatla pul multiplikatoru



Mənbə: AMB

Yarımillik ərzində manatla geniş pul kütləsi (M2) 37% azalaraq dövrün sonuna 10992 mln. manat təşkil etmişdir. Geniş mənada manatla pul kütləsi əsasən nağd pul kütləsi hesabına azalmışdır.

Qrafik №35. Pul kütləsinin dəyişməsi, %-lə



Mənbə: AMB

Haşiyə 4. Nağd pul istifadəsi: ölkə təcrübələrinin müqayisəsi əsasında

Ötən onilliklər ərzində informasiya texnologiyalarında və maliyyə bazarlarındakı innovasiyalar nəticəsində elektron ödəniş sistemləri genişlənmişdir. Avropa Mərkəzi Bankının ekspertləri tərəfindən aparılan tədqiqat işi çərçivəsində 2009-2012-ci illər ərzində 7 ölkədə (Avstraliya, Avstriya, Kanada, Fransa, Almaniya və Niderland) keçirilən sorğunun nəticəsinə uyğun olaraq nağd pul istifadəsi ölkələr üzrə fərqlənir. Xüsusilə aşağı dəyəri olan əməliyyatlar üçün nağd pul istifadəsi böyük üstünlük təşkil edir. Bundan əlavə nağd pul istifadəsi ilə əməliyyatın ölçüsü, demoqrafiya, ödəmə məntəqəsinin xarakteristikası arasında da korrelyasiya olduğu müəyyən edilmişdir.

Adı çəkilən ölkələrdə nağd pulun nominal ÜDM-ə nisbəti 1980-90-cı illərdə azalsa da daha sonra sabitləşmiş və hətta artmışdır. Bu ölkələrdə nağd pulun ödəniş əməliyyatlarının sayındakı payı 46-82% arasında dəyişir. İlk baxışdan nağd pulun istifadəsi ilə istehlakçının nağd pul balansı arasında əlaqə gözə dəyir. Avstriya və Almaniya istehlakçıları digər ölkələrə nisbətən daha böyük nağd balansa sahibdirlər. Məhz bu iki ölkə nağd puldan daha geniş istifadə edir. Lakin nağd pul balansının çox olduğuna görə nağd pulun geniş istifadə olunduğunu və yaxud nağd pula ehtiyac olduğu üçün pul balansının böyük olduğunu demək çətindir.

İstehlakçının təhsil səviyyəsi və gəliri artdıqca nağd pul istifadəsinin azaldığı müşahidə olunur. İstelakçının yaş kateqoriyası isə nağd pul istifadəsi ilə eyni istiqamətlidir. Daha böyük yaş qrupuna aid istehlakçılar nağd puldan daha çox istifadə edirlər. Belə güman etmək olar ki, istehlakçılar nağd puldan başqa seçimi olmadıqda istifadə edirlər. Məsələn, kartlar bir çox yerlərdə qəbul olunmur və yaxud onları əldə etmək müəyyən xərc tələb edir. Burada təhlükəsizlik və istifadə rahatlığı da rol oynayır. Lakin sorğu nəticəsində müəyyən olunmuşdur ki, nağd pul istifadəçiləri nağd pulu alternativləri olmadığına görə yox, nağd pulu kredit və debit kartlara nisbətən daha keçərli, daha asan istifadə olunan hesab etdikləri üçün istifadə edirlər. Adı çəkilən ölkələrdə istehlakçıların demək olar hamısı elektron karta sahibdir. Bu ölkələrdən ən aşağı göstəriciyə Avstriya sahibdir (86%). Bu da onu göstərir ki, istehlakçılar elektron kartlara sahib olsalar da nağd puldan geniş istifadə edirlər.

Lakin kartların hər yerdə qəbul olunmaması da nağd pul istifadəsini artıran faktorlardan biridir. Araşdırmaya əsasən, əgər kartlar hər yerdə qəbul olunsaydı, bu kiçik həcmli ödəniş əməliyyatlarında kart istifadəsini yalnız 10 faiz artırardı, böyük həcmli əməliyyatlarda da kart istifadəsi artardı. Lakin bu ölkələr üzrə fərqli olardı. Məsələn, təkcə Almaniya və Avstriyada iri həcmli əməliyyatlarda kart istifadəsi artardı. Hollandiyada bu göstərici dəyişməzdi, çünki hal-hazırda da kartlar geniş istifadə olunur. Kanadada isə həm kiçik, həm də böyük həcmli əməliyyatlarda kart istifadəsi artardı.

Ümümilikdə, nağd pul istifadəsinin hələ də ödəniş əməliyyatlarında, xüsusən, kiçik əməliyyatlarda əhəmiyyətli yer tutduğunu görürük. Avstriya və Almaniya kimi ölkələrdə isə nağd pul hətta dominantlıq edir.

Mənbə: ECB Working paper " Consumer cash usage. A cross-country comparison with payment diary survey data".1685/june 2014.

Cədvəl 3. Pul aqreqatları, mln. manat

	01.01.2014	01.01.2015	01.07.2015
M0	*10459*	*10153*	*6356*
M1	*12737*	*12830*	*8301*
M2	*16435*	*17436*	*10992*
M3[2]	*19289*	*21566*	*18849*

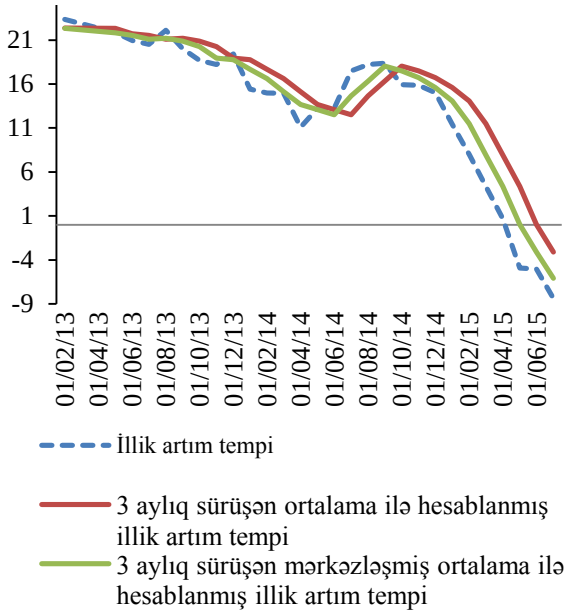
Mənbə: AMB

Dövr ərzində geniş pul kütləsi (M3) 12.6% azalaraq 01.07.2015-ci il tarixinə 18849.4 mln. manat olmuşdur. Ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə M3 pul aqreqatı 8.4% azalmışdır.

I yarımillikdə M3 pul aqreqatının azalması əsasən xalis xarici aktivlərin azalması hesabına baş vermişdir. Geniş pul kütləsinin azalmasında xalis xarici aktivlərin payı 68% təşkil etmişdir.

Xarici valyutada depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi dövrün sonuna 62.9% təşkil etmişdir. Xarici valyutada əmanət və depozitlərin M3 pul kütləsində payı isə dövrün sonuna 41.7% olmuşdur.

Qrafik 36. M3 pul aqreqatının dinamikası, %



Mənbə: AMB

[2] Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manat və xarici valyuta

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1 2015-ci ildə qlobal iqtisadi artım ---------- 5

Qrafik 2 İşsizlik---------- 6

Qrafik 3 Qlobal ixrac, yanvar-may---------- 7

Qrafik 4 Qiymət indeksləri---------- 7

Qrafik 5 2015-ci ildə neftin orta qiyməti, $/barel---------- 8

Qrafik 6 2015-ci ildə qlobal neft bazarında tələb-təklif gözləntisi, mln barel/gün ------- 8

Qrafik 7 ABŞ dollarının məzənnəsi---------- 10

Qrafik 8 BVF-nin 2015-ci il üçün qlobal artım proqnozuna dəqiqləşmələr, % ---------- 13

Qrafik 9 Ticarət balansı ---------- 15

Qrafik 10 Əsas ixrac məhsullarının dinamikası ---------- 16

Qrafik 11 Məhsullar üzrə idxalın dəyişimi---------- 16

Qrafik 12 Ölkəyə daxil olan pul baratları ---------- 16

Qrafik 13 Xarici investisiya qoyuluşları ---------- 17

Qrafik 14 Son istehlak xərclərinin dəyişməsi ---------- 18

Qrafik 15 Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin dinamikası ---------- 18

Qrafik 16 Əhali gəlirləri və əmək haqqı---------- 20

Qrafik 17 İqtisadiyyatın sahələri üzrə investisiya qoyuluşları---------- 22

Qrafik 18 2015-ci ilin 6 ayında investisiyaların maliyyə mənbələri ---------- 22

Qrafik 19 I yarımillikdə iqtisadi artım---------- 23

Qrafik 20 2015-ci ilin I yarısında qeyri-neft sektoru sahələri üzrə artım---------- 23

Qrafik 21 I yarımillikdə sahələrin q/neft iqtisadi artıma töhfələri---------- 24

Qrafik 22 I yarımillikdə məşğul əhalinin sayı, dövrün sonuna, min nəfərlə ---------- 24

Qrafik 23 Orta illik inflyasiya---------- 26

Qrafik 24 Orta illik inflyasiyanın komponentləri ---------- 26

Qrafik 25 I yarımillikdə orta illik baza inflyasiya---------- 27

Qrafik 26 Bəzi tərəfdaş ölkələr üzrə orta illik inflyasiya proqnozu ---------- 27

Qrafik 27 İstehsalçı qiymətləri indeksinin orta illik dəyişimi ---------- 28

Qrafik 28 Mənzil bazarında qiymətlər ---------- 28

Qrafik 29 Bank şöbələrinin xalis satdığı nağd xarici valyuta ---------- 31

Qrafik 30 Xarici valyutaların manata qarşı məzənnələri---------- 31

Qrafik 31 REM-in dinamikası ---------- 33

Qrafik 32 Faiz dəhlizinin parametrləri ---------- 34

Qrafik 33 Məcburi ehtiyat norması ---------- 34

Qrafik 34 Manatla pul multiplikatoru---------- 37

Qrafik 35 Pul kütləsinin dəyişməsi---------- 37

Qrafik 36 M3 pul aqreqatının dinamikası---------- 39

Cədvəllər

Cədvəl 1 2015-ci ilin 6 ayında ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı ---------- 19

Cədvəl 2 2015-ci ilin I yarımilliyi üzrə valyuta bazarında dövriyyə ---------- 30

Cədvəl 3 Pul aqreqatları ---------- 39

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı

Tel.: (+99412) 493 11 22

http://www.cbar.az

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