AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI MƏRKƏZİ BANKI

PUL SİYASƏTİ İCMALI

Yanvar – Mart 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

Mündəricat

ABREVİATURALAR

Xülasə 4

I Qlobal iqtisadi mühit və xarici sektor 5

1.1. Dünya iqtisadiyyatında meyillər 5

Haşiyə 1. Neftin qiymətinin azalmasına dair 7 sual 10

1.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər 12

II Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər 15

2.1. Məcmu tələb 15

2.2. Məcmu təklif və məşğulluq 19

Haşiyə 2. Gələcək iqtisadi artımın məhsuldarlıq perspektivləri 20

2.3. İnflyasiya prosesləri 23

III Pul və məzənnə siyasəti 26

3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi 26

Haşiyə 3. İsveçrədə məzənnə siyasəti 27

3.2. Pul siyasəti alətləri 31

Haşiyə 4. Kredit dəstəyi proqramları: dünya təcrübəsi və Rusiya Mərkəzi Bankının alətləri 32

3.3. Pul təklifi 33

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 istehsalçı qiymətləri
KOS	Kiçik və orta sahibkarlıq
NEM	Nominal Effektiv Məzənnə
MBK	Məcmu Buraxılış Kəsiri
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Neft İxrac Edən Ölkələrin Təşkilatı)
REM	Real Effektiv Məzənnə
RSM	Real Sektorun Monitorinqi
SİQİ	Sənaye Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
SKMF	Sahibkarlığa Kömək Milli Fondu
UNCTAD	United Nations Conference of Trade and Development (Birləşmiş Millətlər Təşkilatının Ticarət və İnkişaf üzrə Konfransı)
ÜDM	Ümumi Daxili Məhsul
ÜTT	Ümumdünya Ticarət Təşkilatı

XÜLASƏ

Cari ilin I rübündə Mərkəzi Bank mürəkkəb xarici iqtisadi mühit şəraitində fəaliyyət göstərmişdir. Dünya neft bazarında qiymətlərin aşağı düşməsi və ticarət tərədaşı olan bır sıra ölkələrdə iqtisadi artım perspektivlərinin pisləşməsi müşahidə olunmuşdur. Eyni zamanda tərəfdaş ölkələrin əksəriyyətində milli valyutaların ucuzlaşması baş vermişdir. Xarici iqtisadi mühitin birbaşa və dolayı təsirləri ilə valyuta bazarında xarici valyutaya tələb əhəmiyyətli artmışdır.

Hesabat dövründə pul-məzənnə siyasəti tədiyə balansı və valyuta bazarında yaranmış yeni meyillərə uyğun olaraq həyata keçirilmişdir. Məzənnə siyasəti üzrə ölkənin beynəlxalq ödəmə qabiliyyətinin strateji dayanıqlığının gücləndirilməsinə yönəldilmiş qərarlar qəbul edilmişdir. Dövr ərzində məzənnə siyasəti üzrə yeni əməliyyat çərçivəsinin tətbiqinə başlanılmışdır.

2015-ci ilin I rübündə təkrəqəmli inflyasiya müşahidə olunmuş, ən zəruri istehlak məhsullarının qiymətləri məqbul səviyyədə saxlanılmışdır.

Ümumilikdə, dünya iqtisadiyyatında baş verən mürəkkəb proseslər fonunda Azərbaycan iqtisadiyyatı 2015-ci ilin I rübündə də dinamik inkişafını davam etdirmişdir.

I. QLOBAL İQTİSADİ MÜHİT VƏ XARİCİ SEKTOR

1.1 Qlobal iqtisadiyyatda meyillər

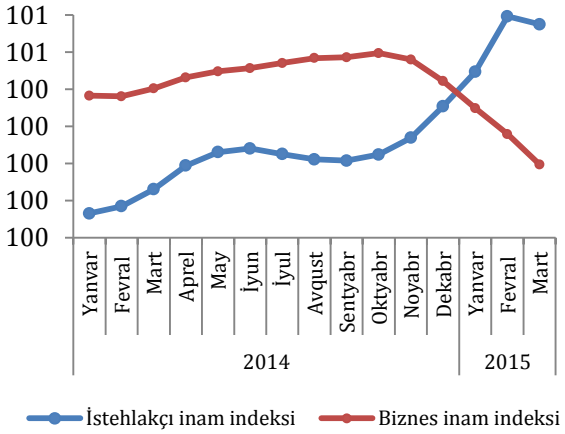
2015-ci ilin ilk rübündə qlobal iqtisadi artım tempi gözlənildiyindən aşağı olmuşdur. Eyni zamanda dünya iqtisadiyyatının artımında regional fərqlər artmışdır.

İlkin qiymətləndirmələrə əsasən qlobal iqtisadi artım 2015-ci ilin ilk rübündə 2.4% olmuşdur ki, bu da ötən rüblə müqayisədə 0.9% bəndi aşağıdır. Artımın inkişaf etmiş ölkələrdə (İEÖ) 1.5% (ötən rüb – 1.9%), inkişaf etməkdə olan ölkələrdə (İEOÖ) isə 3% (ötən rüb 4.5%) olduğu qiymətləndirilir *(Barclays Bank)*.

Qiymətləndirmələrə görə I rübdə İEÖ-də artım gözlənilən aşağı olmuşdur. ABŞ-da əmək bazarında vəziyyət nisbətən yaxşılaşsa da sərt qış istehlak tələbinin artımına mənfi təsir etmişdir. Avrozonada isə ucuz məzənnənin ixracı nisbətən stimullaşdırmasına baxmayaraq, zəif biznes-investisiya fəallığı iqtisadi artım üçün əsas maneə olmuşdur. Yaponiyada da milli valyutanın ucuzlaşması ixracı artırmaqla iqtisadi artıma müsbət töhvə vermişdir.

İEOÖ-də isə aşağı iqtisadi artımın əsas səbəbləri zəif daxili tələb, xammal qiymətlərində kəskin enmələr, ABŞ-da monetar sərtləşmə (“tapering”) ehtimalı ilə bağlı kapital qaçışı, habelə geosiyasi gərginliyin artması hesab edilir. Aparılmış sorğuların da ilkin nəticələri göstərir ki, qlobal biznes fəallığının zəifləməsinə Asiya, xüsusilə Çində tələbin aşağı düşməsi həlledici təsir etmişdir.

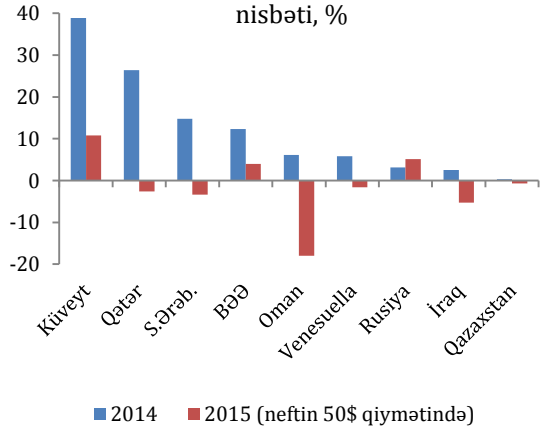
Qrafik1 İİƏTölkələrində biznes və istehlak inam indeksləri



Mənbə: İİƏT (www.oecd.org)

Enerji daşıyıcılarının qiymətlərinin aşağı düşməsi neft ixrac edən əksər ölkələrdə iqtisadi artıma mənfi təsir edir və xarici balansın pisləşməsi ilə müşayiət olunur. Bir çox ölkələrdə cari əməliyyatlar balansının kəsiri daha da böyümüş, milli valyutanın məzənnəsinə təzyiqlər artmışdır. Eyni zamanda əksər neft ixrac edən ölkələr dövlət xərclərini azaltmaq zərurəti ilə üzləşmişlər.

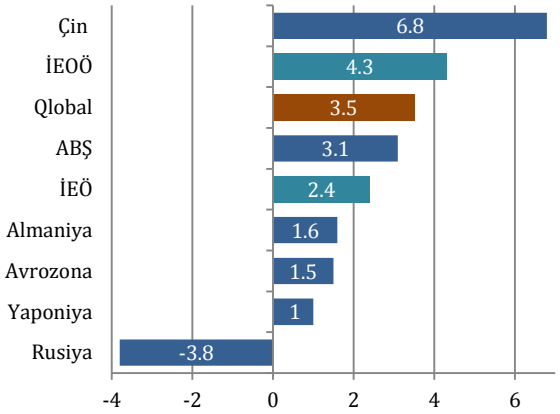
Qrafik 2. Neft ixrac edən ölkələrdə cari əməliyyatlar balanasının ÜDM-ə nisbəti, %



Mənbə: UBS

Beynəlxalq Valyuta Fondu özünün son (aprel) hesabatında 2015-ci il üçün qlobal artım proqnozunu əvvəlki hesabatla müqayisədə dəyişməmişdir. Son proqnozlara görə qlobal artım 3.5%, İEÖ-də 2.4%, İEOÖ isə 4.3% təşkil edəcəkdir. Ayrı-ayrı ölkələrə gəldikdə isə artım proqnozu bəzi ölkələr üzrə artırılma (məsələn Yaponiya), bəzi ölkələr üzrə isə azaldılma istiqamətində (məsələn, Rusiya, Çin) dəyişdirilmişdir.

Qrafik3. Qlobal iqtisadi artım proqnozları, 2015, %-lə

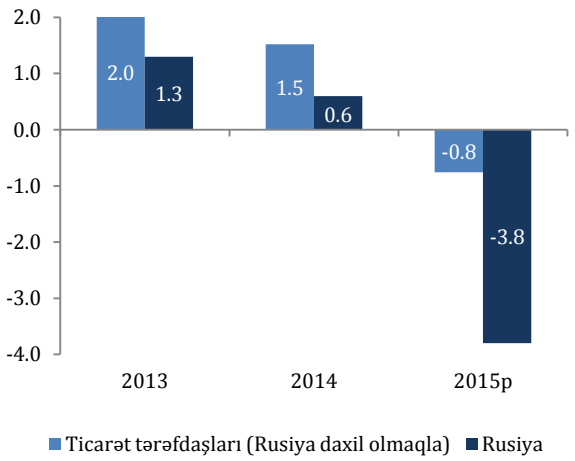


Mənbə: BVF

Ölkəmizin əsas ticarət tərəfdaşı olan ölkələrdə iqtisadi artım tempi aşağı düşməkdədir. Xüsusilə, Rusiya və Ukrayna üzrə müşahidə olunan mənfi iqtisadi dinamika bütövlükdə ticarət tərəfdaşları üzrə orta çəkili artım tempini aşağı salır. BVF-nun ayrı-ayrı ölkələr üzrə verdiyi proqnozlar əsasında aparılmış hesablamalara görə 2015-ci ildə Azərbaycanın 15 ticarət tərəfdaşı üzrə

(qeyri-neft ixrac çəkili) 0.8% səviyyəsində ressesiya gözlənilir.

Qrafik 4. Əsas tərəfdaşlarda orta iqtisadi artım (qeyri-neft ixrac çəkili), %



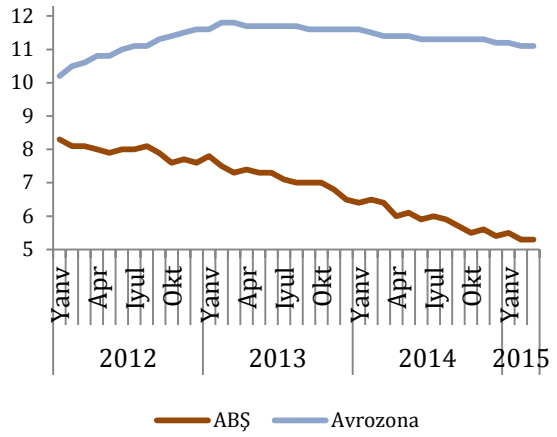
Mənbə: BVF və AMB-nın hesablamaları

Bu şəraitdə tərəfdaş ölkələrin beynəlxaq reytinqlərinin də pisləşməsi müşahidə olunur.

Qlobal artımın zəifliyi məşğulluğun dinamikasında da əksini tapır. Qlobal məşğulluq böhrandan əvvəlki səviyyəyə hələ çatmamışdır. Hazırda dünyada 200 mln. nəfərdən çox işsiz vardır.

Hesabat dövrünün sonuna işsizlik ABŞ-da 5.5%, Avrozonada 11.3% olmuşdur. Yaponiyada isə işsizlik səviyyəsi I rübdə dəyişməmiş və 3.4% təşkil etmişdir.

Qrafik 5. ABŞ və Avrozonada işsizlik, %-lə



Mənbə: Eurostat , US Department of Labor

Qlobal ticarətin artım tempinin zəif olması şəraitində 2015-cü ilin I rübü ərzində dünya əmtəə bazarlarında qiymətlərin azalması meyili davam etmişdir.

Cədvəl 1. Dünya əmtəə qiymətlərinin dəyişimi, 2015-ci ilin mart ayı, %-lə

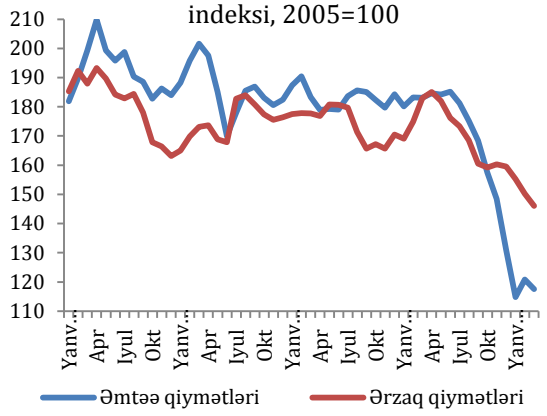
	İlin əvvəlinə nəzərən,%	*Son bir ildə,%*
Əmtəə	-10.2	-35.8%
Qeyri-yanacaq	*-7.6*	*-18*
Ərzaq	*-8.5*	*-20.2*
Metal	*-9.5*	*-18.4*
Qızıl	*-0.5*	*-8.8*
Yanacaq	*-12.1*	*-45.1*
Təbii qaz	*-14.7*	*-18.4*

Mənbə: BVF

Dövr ərzində Əmtəə Qiymətləri İndeksi 10.2%, ərzaq qiymətləri indeksi isə 8.5% azalmışdır.

Qiymətlərin aşağı düşməsi həm tələb, həm də təklif amilləri ilə izah edilir.

Qrafik 6. Əmtəə və Ərzaq qiymətləri indeksi, 2005=100



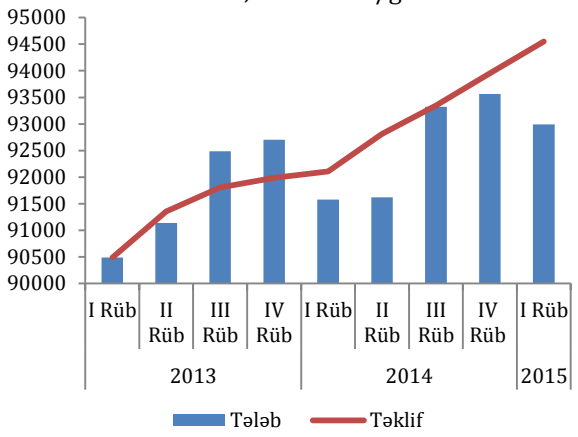
Mənbə: BVF

Dünya Bankının proqnozuna görə 2015-ci ildə ərzaq qiymətlərinin 9.4% aşağı düşəcəyi gözlənilir.

Dünya bazarında metalın yanacaqla müqayisədə daha çox ucuzlaşması yanacaq məhsulları bazarında təklif amillərinin daha çox rol oynadığını göstərir. Brent markalı neftin qiyməti ilin əvvəli ilə müqayisədə 4.3% düşərək I rübün sonuna 55.8 ABŞ dolları təşkil etmişdir. Neftin orta qiyməti isə I rübdə 55 ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bu da ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 49% aşağıdır. Cari ilin yanvar ayında neftin qiyməti son 5 ildə özünün tarixi minimum səviyyəsinə enmiş, orta aylıq 48 ABŞ dolları təşkil etmişdir.

Neftin dünya bazarında qiymətlərinə bəzi ixracatçılarda hərbi-siyasi gərginliyin yüksəlməsi artırıcı təsir etmişdir. Asiyada və Avropada iqtisadi artımın və neftə tələbin aşağı olması, qeyri-OPEK və OPEK ölkələri üzrə neftinin təklifinin artması, İranın neft ixracını artırması ilə bağlı gözləntilər isə neftin qiymətinə azaldıcı təsir göstərmişdir.

Qrafik 7. Dünya bazarında neftə tələb-təklif, min barrel/gün



Mənbə: Beynəlxalq Enerji Agentliyi (www.iea.org)

BVF-nin son proqnozuna görə neftin *(Brent, WTI, Dubai Fateh - orta)* dünya qiyməti 2015-ci ildə

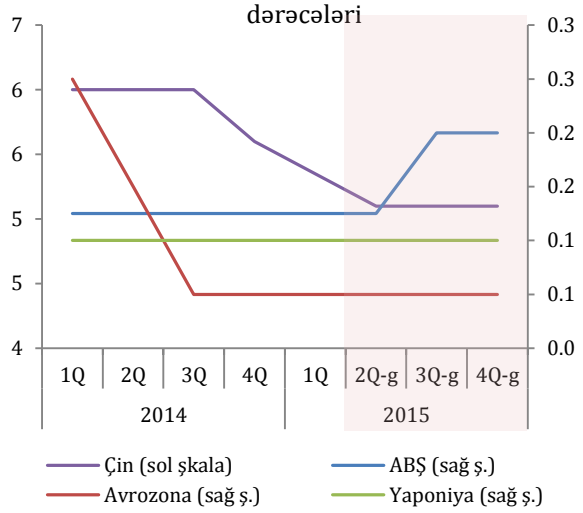
58.14 ABŞ dolları, 2016-cı ilə 65.65 ABŞ dolları təşkil edəcəkdir.

Dünya əmtəə qiymətlərinin aşağı düşməsi şəraitində əksər ölkələrdə inflyasiya təzyiqləri azalır.

BVF 2015-ci ilin sonuna inflyasiyanın İEÖ-də 0.4%, İEOÖ-də isə 5.4% olacağını proqnozlaşdırır. Bəzi İEOÖ-lərdə inflyasiyanın yüksəlməsi devalvasiya ilə izah olunur.

Qlobal artımdakı regional fərqlər şəraitində monetar siyasət üzrə də qeyri-sinxronluq müşahidə olunur. İlin II yarısından ABŞ Federal Ehtiyatlar Sistemi tərəfindən monetar siyasətin sərtləşdiriləcəyi gözlənilir. Avropa Mərkəzi Bankı isə elan etdiyi kimi hesabat dövründə yeni kəmiyyət yumşaldılması proqramını icra etməyə başlamışdır (aylıq 60 mlrd. avro). 2016-cı ilin sentyabrınadək davam edəcək bu dəstək proqramı avronun ucuzlaşması ilə müşaiyət olunur. Hesabat dövründə aparıcı 30 ölkə üzrə əsas faiz 15 ölkədə azalmış, 1 ökədə artmış, 14 ölkədə isə sabit qalımışdır *(JPMorgan)*. O cümlədən rüb ərzində Rusiyada siyasət dərəcəsi 4 faiz bəndi, Türkiyədə isə 0.25 faiz bəndi azaldılmışdır. Çin Mərkəzi Bankı rüb ərzində məcburi ehtiyat normalarını aşağı salaraq, iqtisadiyyata əlavə likvidlik ötürmüşdür.

Qrafik 8. Aparıcı mərkəzi bankların % dərəcələri



Mənbə: JPMorgan

ABŞ Federal Ehtiyatlar Sisteminin pul siyasətini sərtləşdirəcəyi ehtimalları ABŞ dollarının bir sıra digər valyutalara qarşı məzənnəsinin möhkəmlənməsi ilə müşayiət olunur. Rüb ərzində ABŞ dolları Avroya qarşı 12.5%, Gürcü Larisinə qarşı 20.8%, Türk Lirəsinə

Haşiyə 1. Neftin qiymətinin azalmasına dair 7 sual

Mövzunun aktuallığını nəzərə alaraq BVF-nun mütəxəssisləri neftin ucuzlaşması ilə bağlı bir neçə aktual sualı cavablandırmışdır.

1. Tələb və təklif amillərinin rolu nədən ibarətdir? Neft iyundan bəri 50% ucuzlaşmışdır ki, bunun da təxminən 2/3-si təkliflə əlaqədardır. Belə ki, noyabrda OPEK-in neft hasilatını gündəlik 30 mln. barel səviyyəsində saxlaması, neft istehsalının Liviyada sürətlə bərpası, İraqda geosiyasi gərginliyə baxmayaraq istehsalın azalmaması qiymətlərə azaldıcı təsir göstərmişdir. Kövrək iqtisadi aktivlik şəraitində neftə tələbin azalması da qiymətlərə azaldıcı təsir göstərir.

2. Təklifin hazırki səviyyəsi nə qədər dayanıqlıdır? Təklifin aşağı düşməsi OPEK-in, xüsusilə də Səudiyyə Ərəbistanının neft istehsalından və neft sektoruna qoyulacaq investisiyalardan asılıdır. "Rystad Energy" şirkətinin məlumatına əsasən, 2014-cü ilin III rübündə neft sektoruna investisiyaların həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən azalmışdır. Bu trendin 2015-ci ildə də davam etməsi 55$ ssenarisində neft istehsalını 4% azalda bilər. Səudiyyə Ərəbistanının neft istehsalını azaltması isə strateji, geosiyasi və iqtisadi amillərə bağlıdır.

3. Qlobal iqtisadiyyata təsirlər hansılardır? Təsirlər iki simulyasiya ilə qiymətləndirilmişdir. I simulyasiyada neftin ucuzlaşmasının 60%-nin təklif amili ilə əlaqədər olduğu, II simulyasiyada isə təklif amilinin tədrici azaldığı nəzərdə tutulmuşdur. I nəticəyə əsasən qlobal ÜDM-in 2015-ci ildə 0.7%, 2016-cı ildə isə 0.8% artacağı gözlənilir. II nəticəyə əsasən qlobal ÜDM-in 2015-ci ildə 0.3%, 2016-cı ildə isə 0.4% artacağı gözlənilir.

4. Neft idxal edən ölkələrə təsirlər hansılardır? Neft idxal edən ölkələrdə aşağı neft qiymətləri istehlaka və investisiyalara artırıcı təsir göstərə bilər. Bu təsir enerji və idxal neftinə daha çox əsaslanan iqtisadiyyatlarda (Çin, Hindistan, İndoneziya) daha güclüdür. Simulyasiyaların nəticələrinə əsasən iqtisadi artım baza ssenarilərlə müqayisədə Çində 2015-ci ildə 0.4-0.7%, 2016-cı ildə isə 0.5-0.9%, ABŞ-da 2015-ci ildə 0.2-0.5%, 2016-cı ildə isə 0.3-0.6% yüksək olacaq. Neftin ucuzlaşması idxalatçı ölkələrdə qiymətlərə də təsir göstərir. Simulyasiyalara əsasən, ABŞ, Avrozona və Yaponiyada neftin ucuzlaşması ilə əlaqədar ümumi inflyasiyanın 1% bəndi enməsi baza inflyasiyaya 0.2% bəndi azaldıcı təsir göstərə bilər.

5. Neft ixrac edən ölkələrə təsirlər hansılardır? Neft ixracatçılarının neftdən asılılığı idxalçı ölkələrlə müqayisədə yüksəkdir. Belə ki, Rusiyada ÜDM-in 25%-i, ixracın 70%-i və federal büdcənin 50%-i enerji sektorundan asılıdır. Yaxın Şərq ölkələrində büdcənin neft gəlirlərinin ÜDM-də xüsusi çəkisi 22.5%, Körfəz ölkələrində isə neftin ixracda payı 63.6%-dir. Bu şəraitdə aşağı neft qiymətləri ixracatçı ölkələrdə fiskal riskləri artırır. Neftin Küveytdə 54$, Liviyada 184$, Səudiyyə Ərəbistanında isə 106$-dan aşağı qiymətlərində büdcə kəsiri yaranır. Bundan əlavə, neftin ucuzlaşması ixracatçı ölkələrdə real gəlirlərə və neft istehsalının mənfəətliliyinə azaldıcı təsir göstərə bilər.

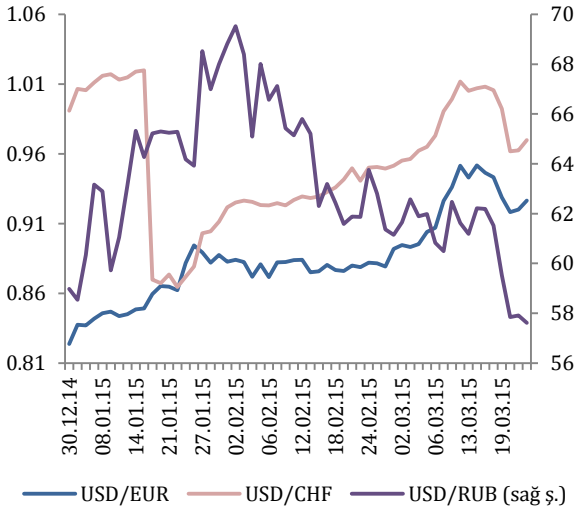
6. Maliyyə sabitliyinə təsirlər hansılardır? Neftin ucuzlaşması Rusiya və Nigeriya da daxil olmaqla bir çox neft ixrac edən ölkələrin valyutalarının ucuzlaşması ilə müşayiət olunmuşdur. Milli valyutanın dəyərini itirməsi isə xarici valyutada borc cəlb etmiş neft ixrac edən ölkələr üzrə maliyyə risklərini artırır. Bununla belə, mövcud vəziyyətin qlobal bank sistemində risklərə cüzi təsiri neft idxal edən ölkələrdə kredit keyfiyyətinin artması hesabına neytrallaşır.

7. Neft idxal və ixrac edən ölkələrin siyasət reaksiyaları necə olmalıdır? Əksər inkişaf etmiş ölkələrdə (İEÖ) məcmu buraxılış kəsrinin mənfi zonada olması və ənənəvi monetar siyasət stimullarının tükənməsi fonunda aşağı neft qiymətləri iqtisadi aktivliyi dəstəkləyir. Bununla belə, hazırki qiymətlər deflyasiya riskini artırır. Bunu nəzərə alaraq İEÖ-də "forward guidance" siyasətinin davam etdirilməsi məqsədəuyğun hesab olunur. Neft gəlirlərinin azalması ilə əlaqədar ixracatçı ölkələrdə dövlət xərclərinin azaldılması zərurəti yaranır. Konsolidasiyanın həcmi fiskal speysin həcmindən asılı olaraq müəyyən edilə bilər.

Mənbə: Rabah Arezki, Olivier Blanchard "Seven Questions About The Recent Oil Slump" BVF,

qarşı 12.5% möhkəmləndiyi halda, İsveçrə Frankına qarşı 2.1% ucuzlaşmışdır.

Qrafik 9. ABŞ dollarının məzənnəsi



Mənbə: Bloomberg

Qlobal artımda regional fərqlərin dərinləşməsi, habelə kapital axınlarında və əmtəə qiymətlərində dəyişkənliyin yüksəlməsi şəraitində ölkə qrupları və ölkələr üzrə fərqli iqtisadi risklər formalaşmışdır.

İEÖ-lər üzrə əsas risklərə tələbin aşağı olması, xüsusilə investisiya zəifliyini, faktor məhsuldarlığının aşağı olmasını (Avrozona), dolların bahalaşmasını (ABŞ) və deflyasiya gözləntilərini (Avrozona) aid etmək olar.

İEOÖ-lər üzrə əsas risklərə isə ixracın artan tələbə zəif reaksiyası, geosiyasi eskalasiya, enerji daşıyıcılarının qiymətlərinin aşağı düşməsi, aktivlərin qiymətlərinin qeyri-stabil olması aiddir.

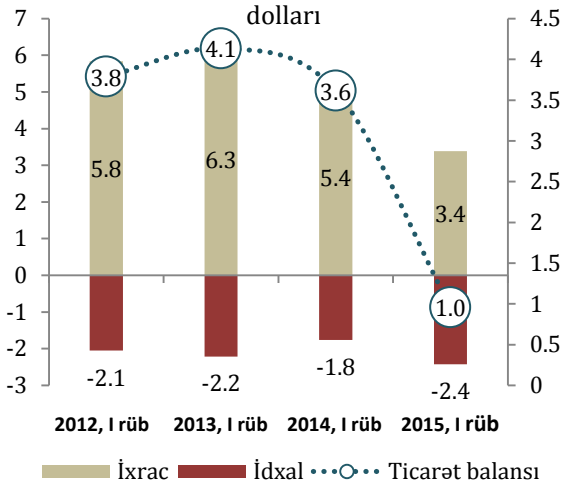
Zəif artım proqnozlarını və riskləri nəzərə alaraq, beynəlxalq maliyyə təşkilatları yumşaq monetar siyasəti davam etdirməyi, infrastruktura investisiyaları artırmağı və məhsuldarlığı yüksəltmək üçün institusional-struktur islahatlarını sürətləndirməyi tövsiyə edirlər.

1.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər

Dünya əmtəə bazarındakı konyunktur və əsas ticarət tərəfdaşlarındakı iqtisadi vəziyyət ölkəyə xarici valyuta daxilolmalarına əhəmiyyətli təsir etmişdir.

Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2015-ci ilin I rübündə xarici ticarət dövriyyəsi 5.8 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bunun da 3.4 mlrd. ABŞ dolları ixracın, 2.4 mlrd. ABŞ dolları isə idxalın payına düşmüşdür.

Qrafik 10. Ticarət balansı, mlrd. ABŞ dolları



Mənbə: DGK

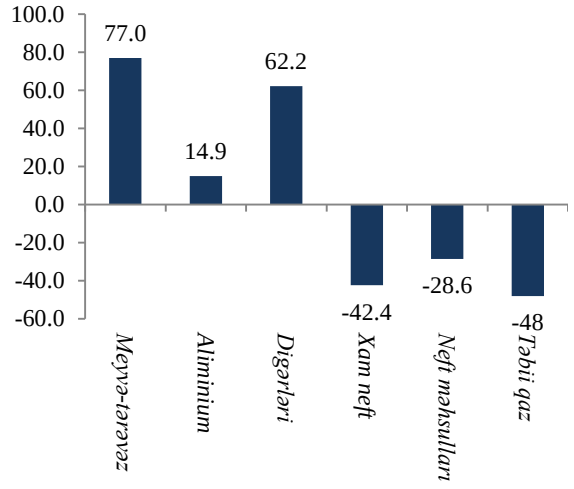
Dövr üzrə xarici ticarət balansının profisiti 1 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur. İxrac idxalı 39.3% üstələmişdir.

İxracın 61.5%-i Avropa İttifaqı (Aİ) ölkələri, 2.3%-i isə MDB ölkələrinə yönəlmişdir. İdxalın isə 25.4%-i Aİ-nin, 19.4%-i MDB-nin payına düşmüşdür.

I rübdə ixrac ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 37.1% azalmışdır. Bu azalma əsasən ixracda payı yüksək olan neft-qaz sektoru üzrə baş vermişdir. Belə ki, ixracın dəyəri xam neft üzrə 42.4%, neft məhsulları üzrə 28.6% və təbii qaz üzrə 48% azalmışdır.

Meyvə-tərəvəz, kimya sənaye məhsulları, aliminium və ondan hazırlanan məmulatların ixracında isə yüksək artım tempi müşahidə olunmuşdur. Belə ki, meyvə-tərəvəz ixracı 77%, kimya sənaye məhsulları ixracı 3 dəfə, aliminium ixracı 14.9% artmışdır.

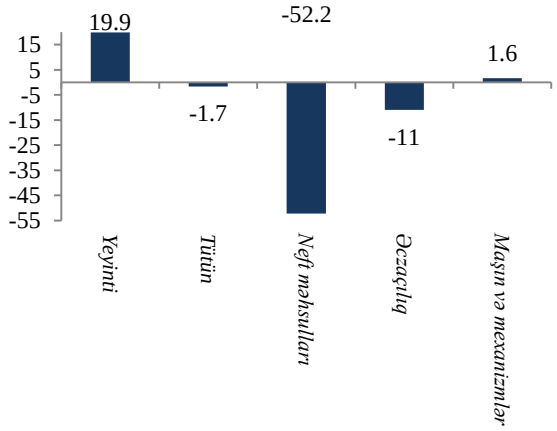
Qrafik 11. Məhsullar üzrə ixracın dəyişimi, 2015, I rüb, (ö.i.m.d.n. %-lə)



Mənbə: DGK

İdxal isə ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 37.7% artmışdır. O cümlədən dövlət sektoru üzrə idxal 38% artmışdır. Bir sıra məhsullar üzrə idxal azalmışdır ki, bu da ölkədə yerli istehsalın genişlənməsi ilə izah edilir.

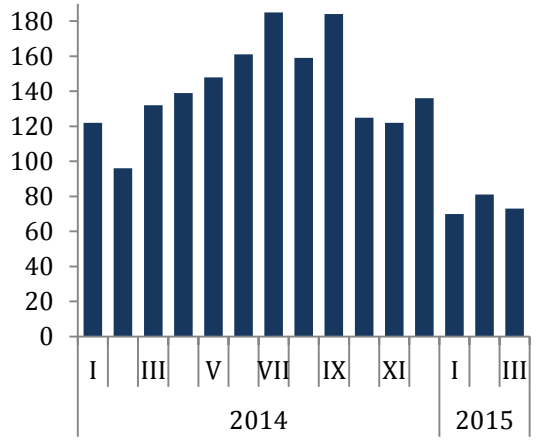
Qrafik 12. Məhsullar üzrə idxalın dəyişimi, 2015, I rüb, (ö.i.m.d.n. %-lə)



Mənbə: DGK

İqtisadi tərəfdaş ölkələrində yaranmış vəziyyət pul baratlarının dinamikasına təsir etmişdir. İlkin rəqəmlərə əsasən I rübdə ölkəyə daxil olan pul baratları ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 36% azalaraq 224.1 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

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

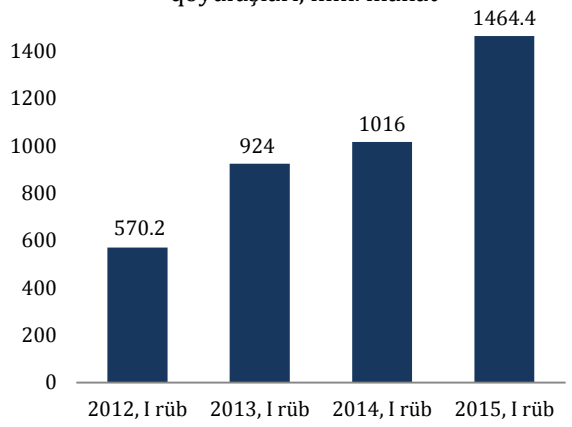


Mənbə: AMB

Hesabat dövründə ölkə iqtisadiyyatına xarici investisiya daxilolmaları davam etmişdir. DSK-nın məlumatına görə ölkə iqtisadiyyatına qoyulmuş xarici investisiyaların həcmi 2015-ci ilin I rübündə 1.5 mlrd. manat ekvivalentində olmuşdur ki, bu da ümumi investisiyaların 46.9%-ni təşkil edir. Xarici investisiyaların ötən

ilin müvafiq dövrünə nəzərən artım tempi 67% təşkil etmişdir.

Qrafik 14. Xarici investisiya qoyuluşları, mln. manat



Mənbə: DSK

Xarici ölkələr və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin çox hissəsi (84,5 %-i) Böyük Britaniya, Norveç, Türkiyə, Rusiya, İran, ABŞ və Yaponiya ölkələrinin sərmayədar-larına məxsus olmuşdur.

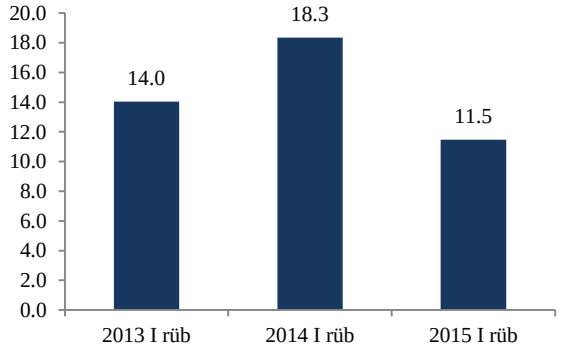
II. AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADİ PROSESLƏR

2.1. Məcmu tələb

Hesabat dövründə məcmu tələbin başlıca komponentləri iqtisadi artıma müsbət təsir etmişlər.

Son istehlak xərcləri. 2015-ci ilin I rübündə əhalinin istehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 11.5% artaraq 7.2 mlrd.manat təşkil etmişdir ki, bu da əhali gəlirlərinin 75,7 %-ni təşkil edir.

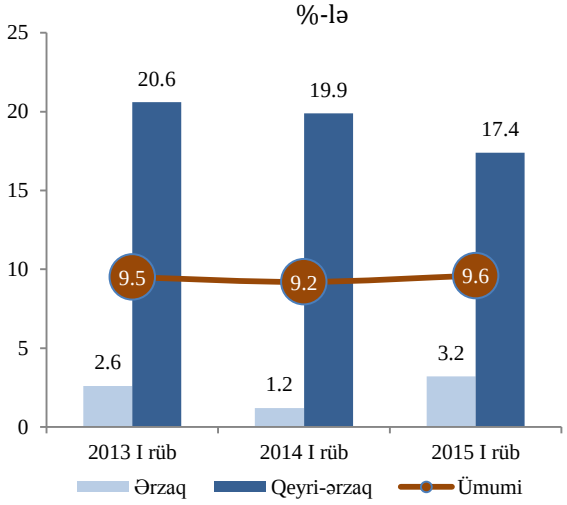
Qrafik 15.Son istehlak xərclərinin dəyişməsi, ö.i.m.d.n.,%-lə



Mənbə: DSK

İstehlak xərclərinin artımı pərakəndə əmtəə dövriyyəsinin artımına şərait yaratmışdır. Rüb ərzində hər bir istehlakçı orta hesabla ayda 269 manatlıq və ya ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 25,7 manat çox əmtəə almış və pullu xidmətlərdən istifadə etmişdir. Dövr ərzində istehlakçıların tələbatlarının ödənilməsi məqsədilə istehlak bazarında satılmış əmtəə və xidmətlərin həcmi 8.7% artaraq 7.7 mlrd.manat təşkil etmişdir. İstehlak bazarı üzrə real artımın 81,6 %-i ticarət, 18,4%-i xidmətin hesabına yaranmışdır.

Qrafik 16. Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin dinamikası,ö.i.m.d.n., %-lə



Mənbə:DSK

Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin həcmi 9.6% artaraq 5.8 mlrd. manat olmuşdur.

Hesabat rübündə istehlakçıların pərakəndə ticarət şəbəkələrində xərclədiyi vəsaitin 50,2%-i qida

məhsulları, içkilər və tütün məmulatlarının alınmasına sərf olunmuşdur.

Cədvəl 2. 2015-ci ilin I rübündə ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı, %-lə

Xərc istiqaməti	Xüsusi çəki, %-lə
Qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları	50.2
Toxuculuq malları, geyim və ayaqqabılar	17.8
Elektrik malları və mebel	5.7
Kompyuterlər, telekommunikasiya avadanlıqları və digər məmulatlar	0.8
Əczaçılıq və tibbi mallar	1.2
Avtomobil yanacağı	6.6
Digər qeyri-ərzaq malları	17.7

Mənbə: DSK

Ümumilikdə, rüb ərzində pərakəndə ticarət dövriyyəsi ərzaq malları üzrə 3.2%, qeyri-ərzaq malları üzrə 17.4% artmışdır. Hər bir istehlakçı fərdi istehlak məqsədi ilə pərakəndə ticarət müəssisələrində orta hesabla ayda 101,7 manatlıq qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları, 100,7 manatlıq qeyri-ərzaq malları almışdır.

Qeyd edək ki, əsasən qeyri-ərzaq məhsullarının bir hissəsi elektron ticarət vasitəsilə satılmışdır. 2015-ci ilin yanvar-mart aylarında elektron ticarət şəbəkəsində istehlakçılara 2,7 mln. manatlıq və ya əvvəlki ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 1,7 dəfə çox istehlak malları satılmışdır.

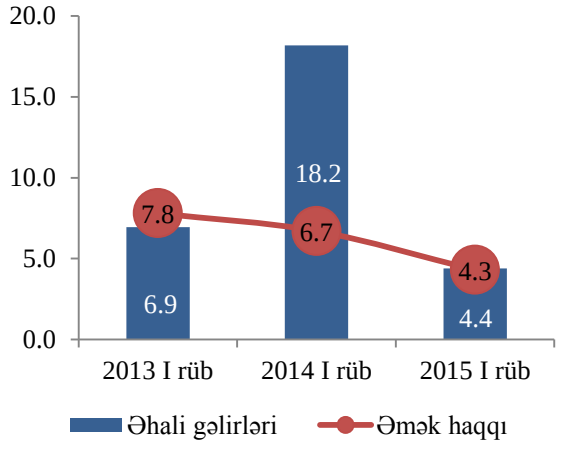
2015-ci ilin yanvar-mart ayları ərzində 2014-cü ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə ictimai iaşə dövriyyəsi 14,4%, əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin həcmi isə 5.3% artmışdır.

İstehlak tələbinin artımına ilk nöbədə əhali gəlirlərinin artımı şərait yaratmışdır. Belə ki, dövr ərzində əhalinin nominal pul gəlirləri 5.3%, real olaraq isə 2.5% artmışdır.

Adambaşına düşən pul gəlirləri nominal olaraq 4%, real ifadədə isə 1.2% artmışdır. Əhalinin sərəncamında qalan gəlirlər 5.3% artaraq 8.6 mlrd. manat təşkil etmişdir.

I rübdə ölkədə orta aylıq əmək haqqı nominal ifadədə 4.3% artaraq 444.5 manata çatmışdır.

Qrafik.17. Əhali gəlirləri və əmək haqqının artımı, ö.i.m.d.n.,%-lə



Mənbə: DSK

I rübdə istehlak tələbini dəstəkləyən amillərdən biri də ev təsərrüfatlarına verilən kreditlər olmuşdur. Belə ki, I rübün sonuna ev təsərrüfatlarına verilən kredit portfelinin həcmi təxminən 8.3 mlrd. manat olmuşdur ki, bu da ilin əvvəli ilə müqayisədə 7.3% çoxdur. Kredit kartlarının sayı isə I rübdə 1% artmışdır.

Hökumətin xərcləri. Dövlət xərcləri 2015-ci ilin I rübündə daxili tələbin mühüm amillərindən biri olmuşdur. Hökumətin istehlak xərcləri başlıca olaraq dövlət büdcəsindən mal və xidmətlərə sərf olunmuş xərclər hesabına formalaşmışdır. Büdcədən ümumilikdə 2,7 mlrd. manat xərclənmiş, büdcənin icrasında yaranmış 80,1 mln. manat profisit ÜDM-un 1,1%-ni təşkil etmişdir.

Büdcə vəsaitlərinin 1,4 mlrd. manatı (53,7%) iqtisadiyyatın inkişaf etdirilməsinə, 359,1 mln.manatı (13,4%) əhalinin sosial müdafiəsi və sosial təminatına, 140,2 mln. manatı (5,2%) təhsilin, 60,6 mln. manatı (2,3%) isə səhiyyənin maliyyələşdirilməsinə xərclənmişdir.

İnvestisiya xərcləri. 2015-ci ilin I rübündə ölkə iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşu 3% artaraq 3.2 mlrd. manat təşkil etmişdir. Yanvar-mart aylarında neft sektoruna 1.5 mlrd. manat, qeyri-neft sektoruna 1.7 mlrd. manat həcmində investisiyalar yönəldilmişdir.

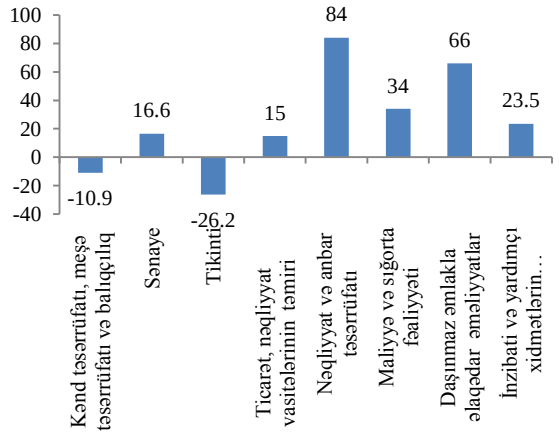
İnvestisiyaların həcmi ö.i.m.d.n. sənaye sahələrinin inkişafına 16.6%, nəqliyyat və anbar təsərrüfatına 84%, informasiya və

rabitəyə 3.8 dəfə, ticarətə 15%, daşınmaz əmlakla əlaqədar əməliyyatlara 66%, turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşəyə 13.7 dəfə, maliyyə və sığorta fəaliyyətinə 34% artmışdır.

I rüb ərzində ümumi sahəsi 414,5 min kvadrat metr olan yeni yaşayış evləri istifadəyə verilmişdir ki, bu da ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 10.9% çoxdur.

Əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 54.7%-i (1.8 mlrd.manat) daxili mənbələr, 45.3%-i (1.4 mlrd.manat) isə xarici mənbələr hesabına formalaşmışdır.

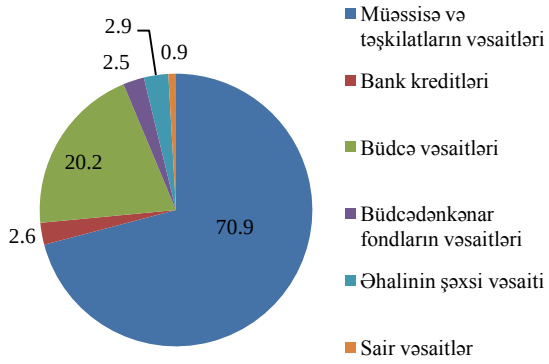
Qrafik 18. İqtisadiyyatın sahələri üzrə investisiya qoyuluşları, ö.i.m.d.n., %-lə



Mənbə:DSK

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

Qrafik 19. 2015-ci ilin I rübündə investisiyaların maliyyə mənbələri, %-lə



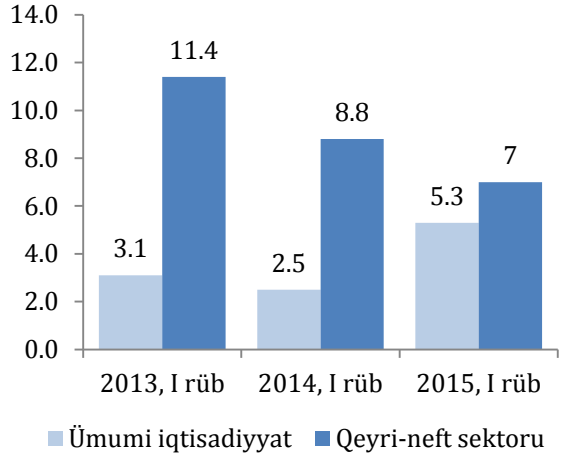
Mənbə:DSK

2.2. Məcmu təklif və məşğulluq

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

İqtisadi artım. 2015-ci ilin birinci rübündə ÜDM real ifadədə 5.3% artaraq nominal olaraq 11.5 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Qrafik 20. İqtisadi artım, ö.i.m.d.n., %-lə

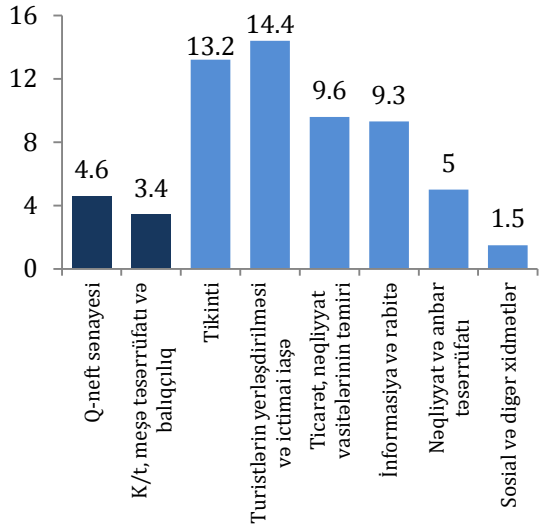


Mənbə:DSK

ÜDM-in artımı əsasən qeyri-neft sektorundakı fəallıq hesabına baş vermişdir. Belə ki, hesabat dövründə neft sektorunda 3.4%, qeyri-neft sektorunda isə 7%-lik artım qeydə alınmışdır. ÜDM-in 68%-i qeyri-neft sektorunun payına düşmüşdür və iqtisadiyyatın bu sektoru ümumi artıma 3.8% bəndi artırıcı töhfə vermişdir. Ümumi daxili məhsulun təxminən 80%-i özəl sektor hesabına formalaşmışdır.

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

Qrafik 21. 2015-ci ilin I rübündə iqtisadiyyatın sahələri üzrə artım, ö.i.m.d.n., %



Mənbə:DSK

Sahələr arasında ən yüksək artım tempi turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə, tikinti, ticarət, nəqliyyat vasitələrinin təmiri, eləcə də informasiya və rabitə sahələrində qeydə alınmışdır.

Haşiyə 2. Gələcək iqtisadi artımın məhsuldarlıq perspektivləri

Hazırda qlobal iqtisadiyyat 1964-cü ildəki 12 trln. ABŞ dolları səviyyəsindən 6 dəfə artaraq, 84 trln. ABŞ dolları həddinə çatmışdır. Bu dövr ərzində qlobal iqtisadi artımın regional drayverləri olan Qərbi Avropa və Şimali Amerika sırasına Yaponiya, Çin və Şərqi Asiyanın digər sürətlə inkişaf edən ölkələri qoşulmuşdur.

Dövr ərzində qlobal artım iki mənbədən qaynaqlanmışdır: *a) İşçi qüvvəsinin (əhalinin) artımı b) Əmək məhsuldarlığının artımı.* Məhsuldarlığın artımı istehsal vasitələrində tərəqqi, o cümlədən texnoloji inkişaf, innovativ menecment, istehsal qüvvələrinin yüklənməsi hesabına baş vermişdir. Hesablamalar göstərir ki, dövr ərzində (1964-2014) qlobal iqtisadi artım orta hesabla 3.8% təşkil etmişdir ki, bunun da 53% hissəsi məhsuldarlığın yüksəlməsi hesabına baş vermişdir.

Gələcək iqtisadi artım və rifah üçün məhsuldarlığın yüksəldilməsi ən mühüm prioritetdir. Çünki, ötən illərlə müqayisədə işçi qüvvəsinin artımı kəskin azalama meyillidir. BMT-nin proqnozlarına görə növbəti 50 il ərzində işçi qüvvəsinin illik orta artım tempi 0.03% təşkil edəcəkdir ki, bu da ötən anoloji dövrlə müqayisədə 1.77% bəndi aşağıdır. Növbəti 50 il ərzində məhsuldarlığın artımı ötən anoloji dövrlə müqayisədə 0.6% bəndi aşağı, orta hesabla illik 3.2% təşkil edəcəyi proqnozlaşdırılır.

Bu şəraitdə qlobal məhsuldarlığın yüksəldilməsi üçün gündəlikdə əsas məsələ menecment çərçivəsinin inkişaf etdirilməsi, texnoloji tərəqqinin sürətləndirilməsi, əmək fəaliyyətinin təşkilinin təkmilləşdirilməsi durur. Qeyd olunan hədəflərin reallaşdırılmasının birinci yolu əmək məhsuldarlığının dünyanın ən yüksək məhsuldarlığa malik bençmark ölkəsinin (ABŞ) parametrlərinə yaxınlaşmaq hesab edilir. Bu istiqamətdə aşağıdakı məsələlər diqqət mərkəzində olmalıdır:

Ticarət və birbaşa kapital axınları baryerlərinin ləğv edilməsi. McKinsey-ə görə ölkələr və sektorlar arası məhsuldarlıq "qəp"inin azaldılması üçün beynəlxalq ticarət baryerləri götürülməli və birbaşa kapital axınlarının sərbəst hərəkəti təmin edilməlidir. 1990-cı illərdə bu məhdudiyyətlərin aradan qaldırılması Hindistan və Meksikada avtomobil sənayesinin, Avropada yük daşımaları nəqliyyatının, Braziliyada kənd təsərrüfatının sürətli artımına səbəb olmuşdur.

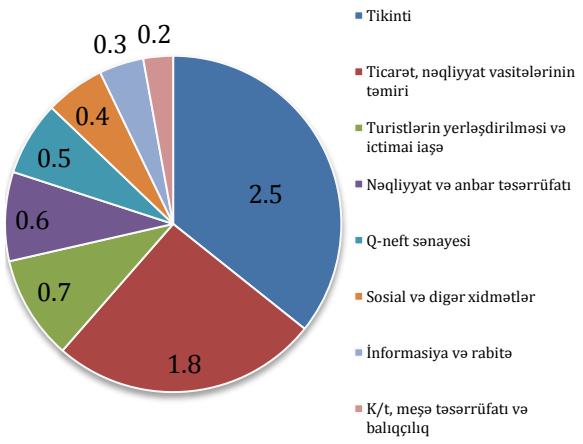
Rəqabətin yüksəldilməsi və effektiv fəaliyyət üçün tənzimləmə çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi. Bu istiqamət ölkənin malik olduğu iqtisadi struktura görə müxtəlif yönlü ola bilər. Nümunə olaraq, tənzimləmə və nəzarət çərçivəsini təkmilləşdirməklə məhsuldarlığın yüksək templə artırılması potensialı Yaponiya və Cənubi Koreyada reteyl biznesi sektorunda, Avropada peşəkar xidmətlər sektorlarında mövcuddur. Eyni zamanda əksər ölkələrdə ictimai-dövlət xidmətlərində müasir menecment və keyfiyyət tələbləri tətbiq etməklə rəqabət qabiliyyəti yüksəldilə bilər.

Özəl sektor müəssisələri məhsuldarlığın artımında katalizator ola bilərlər. Özəl sektorda fəaliyyət göstərən ayrı-ayrı şirkətlərin inkişaf etməsi, onların innovativ təcrübələr tətbiq etməklə iri şirkətlərə çevrilməsi bütövlükdə sektora müsbət impulslar verə bilər. Hesablamalar göstərir ki, ABŞ-da riteyl sektor nəhəngi Wall Mart şirkəti 1990-cı ildən bəri həmin sektorda bençmark şirkətə çevrilməklə, rəqibləri üçün hədəflər müəyyən etmişdir.

Mənbə: A productivity perspective on the future of growth, James Manyika, Jaana Remes, and Jonathan Woetzel, McKinsey Quarterly, 2014

Qeyri-neft iqtisadiyyatında 7%-lik artımın 2.5 faiz bəndi tikinti sahəsinin hesabına formalaşmışdır.

Qrafik 22. I rübdə sahələrin q/neft iqtisadi artıma töhfələri, %



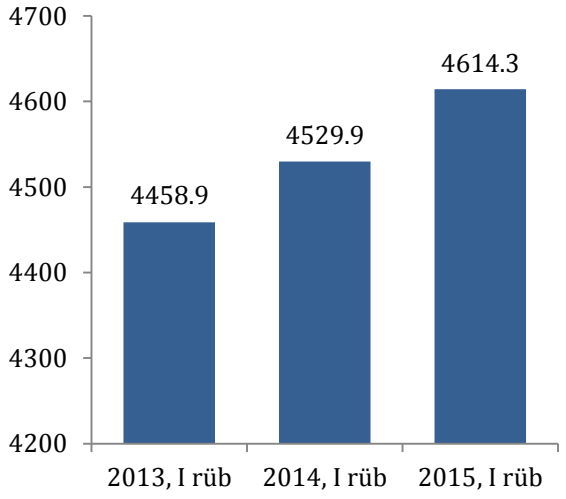
Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Ötən illərdə görülmüş işlər nəticəsində qeyri-neft sənayesində müsbət meyillər davam etmişdir. Ümumilikdə, 2015-ci ilin birinci rübündə qeyri-neft sənayesində 4.6%-lik artım qeydə alınmışdır. Neft sənayesini nəzərə almasaq, sənayedə ən yüksək artım tempi dəri və dəri məmulatlarının, ayaqqabıların istehsalı, zərgərlik, musiqi, idman və tibb avadanlıqlarının istehsalı, maşın və avadanlıqların quraşdırılması və təmiri, kimya, əczaçılıq məhsullarının, rezin və plastmas məmulatların istehsalı sahələrində qeydə alınmışdır.

Hesabat dövründə mədənçıxarma bölməsinin məhsullarından 10.5 milyon ton əmtəəlik xam neft, 5.2 milyon kub metr təbii qaz, 18.6 kq gümüş, 530 kq-dan çox qızıl hasil olunmuşdur.

Məşğulluq. Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 4851.5 min nəfər olmuşdur ki, bunun da 95.1%-ni iqtisadiyyatın və sosial bölmənin müxtəlif sahələrində məşğul olanlar təşkil etmişdir.

Qrafik 23. Məşğul əhalinin sayı, dövrün sonuna, min nəfərlə

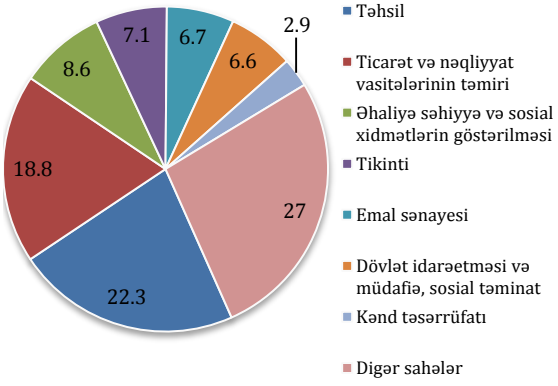


Mənbə:DSK

Rüb ərzində ölkədə 30 min yeni, o cümlədən 25 min daimi iş yerləri açılmışdır. Bu məşğulların iqtisadi fəal əhalidə xüsusi çəkisinin ötən illə müqayisədə artmasına töhfə vermişdir.

DSK-nın məlumatına görə fevral ayının sonuna muzdla çalışan işçilərin sayı 1514.1 min nəfər təşkil etmişdir. Müəssisə və təşkilatlarda muzdla çalışan işçilərin 22.7 faizi məhsul istehsalı, 77.3% xidmət sahələrində cəmlənmişdir.

Qrafik 24. Muzdla işləyənlərin sahəvi strukturu, %



Mənbə:DSK

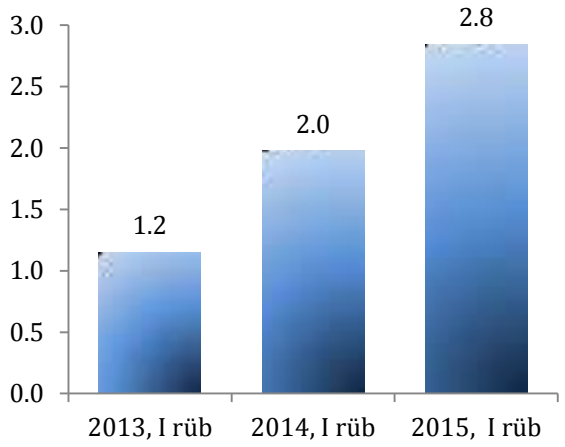
Qeyri-neft sektorunda iqtisadi artım məşğulluğa da təsir etmişdir. Belə ki, qeyri-neft sektorunda muzdla çalışanların sayı ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 18.4 min nəfər artaraq 1477.3 min nəfərə çatmışdır. Ümumilikdə, muzdla çalışanların 97.6%-i qeyri-neft sektorunda, 2.4%-i isə neft sektorunda məşğul olmuşlar.

2.3. İnflyasiya

2015-ci ilin birinci rübündə qiymət sabitliyi təmin edilmiş, inflyasiya məqbul səviyyədə olmuşdur.

İstehlak Qiymətləri İndeksi (İQİ). 2015-ci ilin birinci rübündə orta illik inflyasiya 2.8% təşkil etmişdir.

Qrafik 25. Orta illik inflyasiya, %

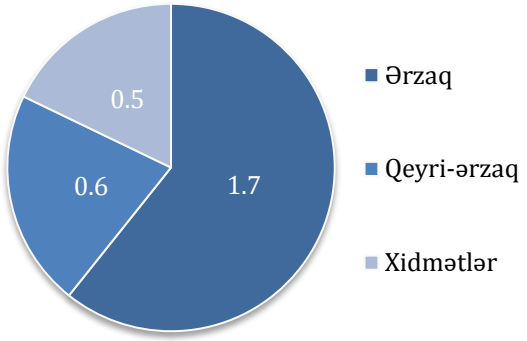


Mənbə: DSK

İstehlak qiymətləri indeksinin komponentləri olan ərzaq qiymətləri 3.9%, qeyri-ərzaq qiymətləri 2.4%, xidmətlərin dəyəri isə 1.6% dəyişmişdir.

Hesablamalara görə 2.8%-lik orta illik inflyasiyanın 1.7% bəndi ərzaq məhsullarının, 0.6% bəndi qeyri-ərzaq mallarının və 0.5 faiz bəndi xidmətlərin qiymətinin artması ilə əlaqədar olmuşdur.

Qrafik 26. Orta illik inflyasiyanın komponentləri, %



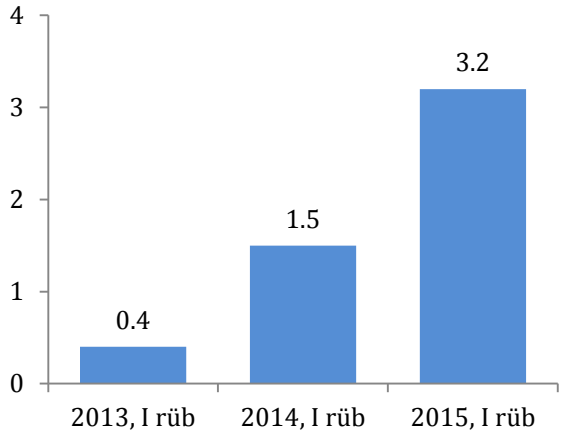
Mənbə: DSK məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Göründüyü kimi hesabat dövründə ərzaq qiymətlərinin orta illik inflyasiyanın formalaşmasına töhfəsi digər komponentlər ilə müqayisədə yüksək olmuşdur. Ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən yanvar-mart aylarında yağ və piylər 9.6%, meyvələr 9.1%, qəhvə, çay və kakao isə 8% bahalaşmışdır.

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

hesablanan orta illik baza inflyasiya 3.2% təşkil etmişdir.

Qrafik 27. Orta illik baza inflyasiya, %

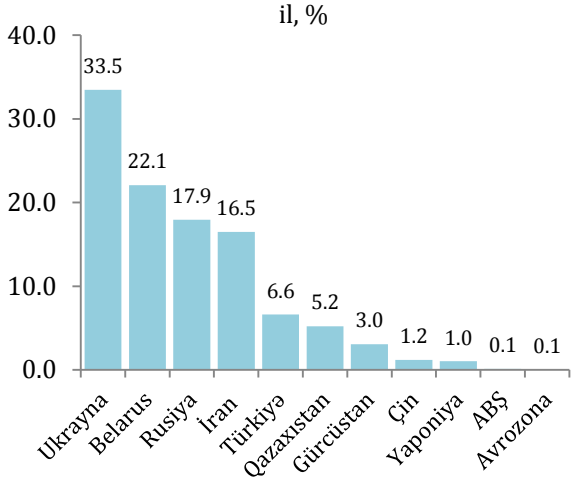


Mənbə: DSK

2015-ci ilin birinci rübündə nominal effektiv məzənnə, inflyasiya gözləntiləri və mövsümi amillər qiymətlərə artırıcı, pul bazası və dünya ərzaq qiymətlərinin dəyişimi isə azaldıcı təsir göstərmişdir.

Xarici ticarət tərəfdaşı olan ölkələrdə orta illik inflyasiya 7.4% təşkil etmişdir ki, bu da Azərbaycandakı inflyasiyadan 4.6 faiz bəndi çoxdur. AMB-nin BVF-nun proqnozları əsasında apardığı hesablamalara görə 2015-ci ildə əsas ticarət tərəfdaşlarında orta illik inflyasiya 7.9% təşkil edəcək.

Qrafik28. Bəzi partnyor ölkələr üzrə orta illik inflyasiya proqnozu, 2015-ci il, %



Mənbə: BVF

Beynəlxalq təşkilatların proqnozlarına görə 2015-ci ildə Azərbaycanda inflyasiya birrəqəmli səviyyədə qalacaq.

İstehsalçı qiymətləri indeksi. 2015-ci ilin birinci rübündə sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi 41.6% azalmışdır. Qiymət azalması mədənçıxarma sənayesində 45.4%, emal sənayesində isə 15.4% baş vermişdir.

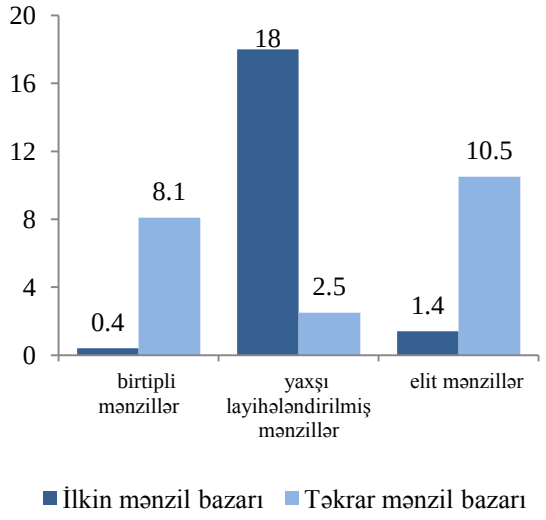
2015-ci ilin birinci rübündə kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətlərində 10.3%-lik artım müşahidə olunmuşdur. Qiymət artımı heyvandarlıq məhsulları üzrə

2.4%, bitkiçilik məhsulları üzrə 18%, balıq və balıq məhsulları üzrə isə 5.8% olmuşdur.

Daşınmaz əmlak bazarında qiymətlər. DSK-nın məlumatına görə, 2015-ci ilin birinci rübündə mənzil bazarında qiymətlər ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 10% artmışdır.

Təkrar və ilkin mənzil bazarında qiymət artımı müvafiq olaraq 10% və 12.7% təşkil etmişdir.

Qrafik 29. Mənzil bazarında qiymətlər, ö.i.m.d.n., %



Mənbə: DSK

Təkrar mənzil bazarında ən yüksək qiymət artımı aşağı keyfiyyətli mənzillərdə (13.3%), ilkin mənzil bazarında isə yaxşı layihələndirilmiş mənzillərdə (18%) müşahidə olunmuşdur.

III. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

Hesabat dövründə Mərkəzi Bank məzənnə siyasətini xarici valyutaya tələbin əhəmiyyətli artması şəraitində həyata keçirmişdir.

2014-cü ilin sonlarından etibarən qlobal əmtəə bazarlarında enerji daşıyıcılarının qiymətlərinin kəskin aşağı düşməsi, eyni zamanda ölkəmizin əsas ticarət tərəfdaşlarında devalvasiya meyillərinin güclənməsi-nin psixoloji təsiri daxili valyuta bazarında xarici valyutalara, xüsusilə ABŞ dollarına tələbi yüksəltmişdir.

Xarici valyutaya tələbin yüksəlməsi daxili valyuta bazarının hər iki seqmenti – nağd və qeyri-nağd valyuta bazarları üzrə müşahidə olunmuşdur.

Hesabat dövründə valyuta bazarının ümumi həcmi ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 2.4 dəfə artmışdır. Əməliyyatların 91%-i ABŞ dollarında, qalan 9%-i isə digər valyutalarda aparılmlışdır. Ötən ilin eyni dövrünə nəzərən ABŞ dolları ilə aparılan valyuta əməliyyatlarının dövriyyəsinin həcmi 2.4 dəfə, Avro ilə əməliyyatların həcmi isə 2.3 dəfə artmışdır.

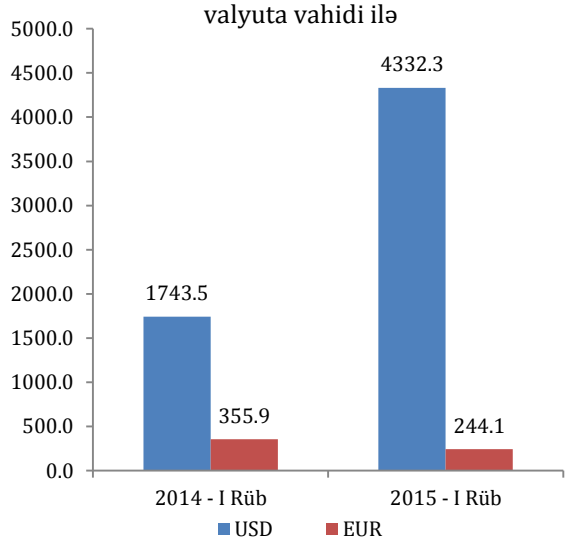
Cədvəl 3. Valyuta bazarında dövriyyənin həcmi, *mln.valyuta vahidi*

	2014 (I rüb)	2015 (I rüb)	*ö.i.m.d.n artım, %-lə*
ABŞ dolları ilə əməliyyatların həcmi, dollarla	9187	21719	*236*
Avro ilə əməliyyatların həcmi, avro ilə	696.5	1635	*235*

Mənbə: AMB

Banklar tərəfindən əhaliyə xalis satılan nağd valyutanın həcmi 2.1 dəfə artmışdır.

Qrafik 30. Bank şöbələrinin xalis satdığı nağd xarici valyuta, mln. valyuta vahidi ilə

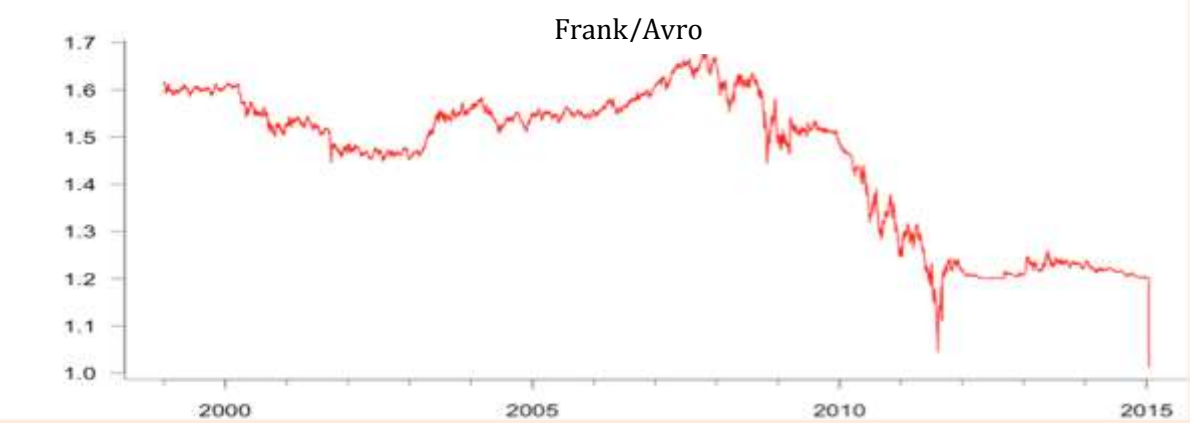


Mənbə: AMB

Haşiyə 3. İsveçrədə məzənnə siyasəti

2007-ci ildə dünyada iqtisadi böhranın başlaması fonunda investorların təhlükəsiz ölkə kimi gördüyü İsveçrəyə kapital axınları gücləndi. Nəticədə İsveçrə frankı Avro daxil olmaqla bütün valyutalara qarşı bahalaşdı. 2011-ci ilin avqustunadək frank əsas ticarət partnyorlarının valyutalarına qarşı real ölçüdə 35% möhkəmlənmişdi. Bu möhkəmlənmənin 15% bəndi hissəsi İsveçrə Mərkəzi Bankının minimum məzənnə elan etməsindən öncəki 4 ay ərzində baş vermişdi. Revalvasiya nəticəsində aşağı düşmüş idxal qiymətlərinin səbəb olduğu deflyasiyanı və ixrac sənayesinə olan təzyiqləri məhdudlaşdırmaq məqsədi ilə *6 sentyabr 2011-ci ildə frankının məzənnəsinin yuxarı həddi 1,20 İsveçrə frankı/Avro olaraq elan olundu.*

2014-cü ildə Avrozonada aşağı iqtisadi artım proqnozları fonunda Avropa Mərkəzi Bankının iqtisadi artımı dəstəkləmək məqsədi ilə yenidənmaliyyələşdirmə dərəcəsini azaltması və iqtisadiyyata stimul proqramlarını artırması nəticəsində Avro bütün əsas valyutalara qarşı ucuzlaşmağa başladı. Nəticədə, Avroya bağlı olan frank İsveçrənin ticarət tərəfdaşlarının valyutalarına qarşı ucuzlaşdı. Məsələn, İsveçrənin ixracının 20%-ni təşkil edən ABŞ və Hindistanın valyutalarına qarşı frank müvafiq olaraq 12% və 10% ucuzlaşmışdı. Belə bir şəraitdə mövcud məzənnə siyasətinin davamının əsassız olduğunu nəzərə alaraq, *15 yanvar, 2015-ci il tarixində İsveçrə Mərkəzi Bankı 1,2 frank/Avro minimum məzənnəsindən imtina etdi.* Məzənnənin yuxari həddinin ləğv olunması elan olunduğu gün, İsveçrə frankı 16% bahalaşdı.



Minimum məzənənin ləğvinin pul siyasətinin məqsədəuyğun olmayan daralmasına səbəb olmasının qaşısını almaq məqsədilə, İsveçrə Mərkəzi Bankı faiz dərəcələrini əhəmiyyətli azaltdı. Təsbit olunmuş yuxarı həddi 0.5% bəndini keçən tələb olunanadək depozit hesabları qalıqlarına olan faiz dərəcələri 22.01.2015-ci il tarixindən etibarən -0.75%-ə qədər azaldılmışdır. Bu, üç aylıq Libor üzrə hədəf dəhlizini mənfi zonaya doğru daha çox hərəkət etdirmişdir. Belə ki, bu dəhliz -0.75% və 0.25% çərçivəsindən -1.25% və -0.25% çərçivəsinə doğru hərəkət etmişdir. Faizlərin aşağı salınması frankda investisiyaların cəlbediciliyini azaldır və minimum məzənnə siyasətindən imtina edilməsi qərarının təsirlərini yumşaldır.

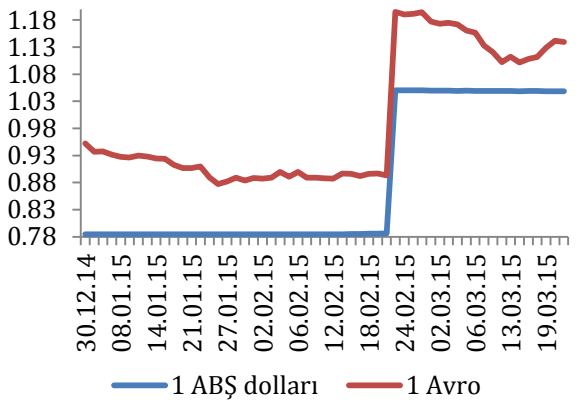
Məzənnə haqqında yeni qərar İsveçrə iqtisadiyyatında ixrac gəlirləri üzrə dördüncü yer tutan turizm sənayesində geriləməyə səbəb olmuş, fond indeksləri və istehlakçı qiymətləri aşağı düşmüş, frankda denominasiya olunmuş kreditlər bahalaşmışdır. İsveçrə hökümətinin 2015 və 2016-cı illər üçün 2.1% və 2.4% səviyyəsində olan iqtisadi artım proqnozları müvafiq olaraq 0.9% və 1.8%-ə qədər azaldılmışdır. Bununla belə, Avrozona və ABŞ iqtisadiyyatında gözlənilən artımın İsveçrə iqtisadiyyatına olan müsbət təsirlərinin bu azalmanı qismən kompensasiya edəcəyi gözlənilir.

Mənbələr: i*) İsveçrə Mərkəzi Bankı; ii) "The Economist" jurnalı; iii) "Reuters" xəbər agentliyi; iv) Centre for Economic Policy Research; v) State Secretariat for Economic Affairs - SECO*

Valyuta bazarında yaranmış vəziyyəti nəzərə alaraq, AMB-nin İdarə Heyətinin qərarı ilə 21 fevral 2015-ci il tarixinə ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi 1.05 AZN səviyyəsində müəyyən edildi. Bu qərar 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 məqsədilə qəbul edilmişdir.

Bu qərarın qəbulu ərəfəsində manatın partnyor ölkələrin valyutalarına qarşı bahalaşması səviyyəsi özünün pik həddinə çatmışdı. Belə ki, 2014-cü ilin əvvəlindən 2015-ci ilin fevral ayının ortalarınadək manat ticarət tərəfdaş-larının valyutalarına nəzərən orta çəkili hesabla 30% bahalaşmışdı. Bu dövrdə ABŞ dollarına nəzərən Rus rublu 86%, Avro 20%, Qazax təngəsi 20%, Turkmən manatı 22%, Moldova leyi 17%, Belarus rublu 52%, Ukrayna qrivnası 169%, Turk lirəsi 13%, İran realı 12%, Gürcü larisi 31% dəyərdən düşmüşdü. Məzənnənin 33.55% korreksiyası manatın qeyd olunan valyutalara qarşı baş vermiş orta çəkili bahalaşmasını neytrallaşdıra bildi.

Qrafik 31. Avro və ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi



Mənbə: AMB

Valyuta bazarında yaranmış yeni şəraiti nəzərə alaraq Mərkəzi Bank eyni zamanda hesabat dövründə məzənnə siyasətinin əməliyyat çərçivəsində dəyişiklik etmişdir. Belə ki, məzənnə siyasətinin ABŞ dolları və Avronun daxil olduğu iki valyutalı səbət mexanizmi əsasında həyata keçirilməsinə başlanmışdır.

Səbət mexanizminin mahiyyəti odur ki, dünya bazarında Avro/dollar məzənnəsindəki dəyişiklik qismən Dollar/Manat və Avro/Manat məzənnələri arasında bölüşdürülür. Eyni zamanda valyuta bazarındakı vəziyyətdən, inflyasiya, maliyyə sabitliyi kimi vəzifələrdən asılı olaraq səbətin dəyəri də tənzimlənir. Başqa sözlə, dəyəri tənzimlənən səbət mexanizmi bir tərəfdən avro/dollar məzənnəsinin dəyişməsini, digər tərəfdən isə tədiyə balansının vəziyyətini məzənnədə əks etdirməyə imkan verir.

Dəyəri hədəflənən səbətin hədəflənən ikitərəfli məzənnədən üstünlüyü odur ki, bu mexanizm son nəticədə manatın bütün valyutalara qarşı çoxtərəfli məzənnəsinə məqsədyönlü təsir imkanları yaranır. Bu həm də məzənnənin tədricən bazar amilləri əsasında formalaşmasını təmin etməklə Mərkəzi Bankın pul kütləsi və faiz dərəcələrinə təsirini daha da artırır.

Səbətə Avro və dolların daxil edilməsi ölkənin xarici iqtisadi əlaqələrinin məhz əsasən bu valyutalarda həyata keçirilməsi ilə əlaqədardır. Eyni zamanda digər xarici valyutaların məzənnələri dolların və avronun məzənnəsinin təsiri altında formalaşdığından onlar "dollar qrupun"a aid olan valyutalar və "Avro qrupu"na aid olan valyutalar kimi qiymətləndirilə bilər.

Hazırda tətbiq etdilən rejimdə də Mərkəzi Bank valyuta bazarının fəal iştirakçılarından biri kimi qalır. Mərkəzi Bankın valyuta bazarında müdaxilələri müdaxilə dəhlizi çərçivəsində (satış və alış məzənnəsi arasında diapazon) həyata keçirilir.

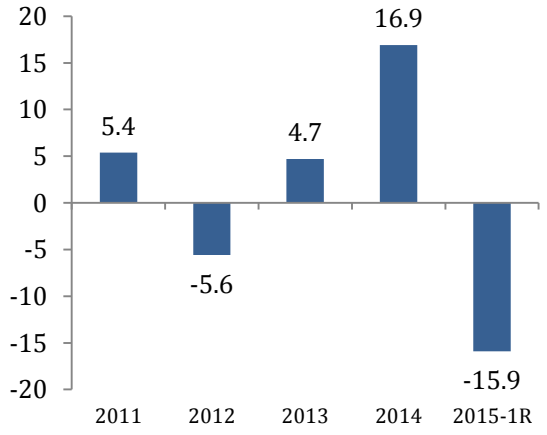
Hazırda bazar subyektləri tədricən yeni məzənnə rejiminə adaptasiya olunmaqdadırlar.

Nəticə etibarilə I rübün sonuna manatın əksər partnyor ölkələrin valyutalarına nəzərən nominal ikitərəfli məzənnəsi ucuzlaşmışdır. Manatın nominal ikitərəfli

məzənnələrinin dinamikası real ikitərəfli məzənnələrin dəyişməsinə də təsir göstərmişdir. Manatın real ikitərəfli məzənnəsi ABŞ dollarına qarşı 21.1%, Avroya qarşı 10.7%, Türkiyə lirəsinə qarşı 13.2%, Rus rubluna qarşı 21.1% ucuzlaşmış, Belarusiya rubluna qarşı isə 2.5% bahalaşmışdır.

Hesabat dövründə real effektiv məzənnə *(qeyri-neft ticarət çəkili)* 15.9% ucuzlaşmışdır. Bu nominal effektiv məzənnənin 17.3% ucuzlaşması hesabına baş vermişdir.

Qrafik 32. REM-in dinamikası, *%-lə*



Mənbə: AMB

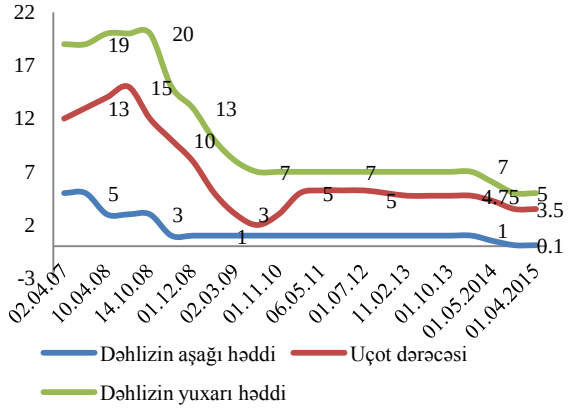
Real effektiv məzənnənin ucuzlaşması qeyri-neft sektorunun rəqabət qabiliyyətinə müsbət təsir edən, idxalı əvəzləyən və ixrac sahələrinin inkişafını stimullaşdıran amildir.

3.2. Pul siyasəti alətləri

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

İnflyasiya səviyyəsini, iqtisadi artıma təsir edən məcmu tələb amillərini, pul kütləsinin artım templərini nəzərə alaraq hesabat dövründə Mərkəzi Bank faiz dəhlizinin parametrlərinə dəyişiklik etməmişdir. Mərkəzi Bankın uçot dərəcəsi 3.5%, dəhlizin yuxarı həddi 5%, aşağı həddi isə 0.1% təşkil edir.

Qrafik 33. Faiz dəhlizinin parametrləri, %-lə



Mənbə: AMB

Dövr ərzində bank sistemi ilə likvidliyin verilməsi və absorbsiyası əməliyyatları bu parametrlər çərçivəsində aparılmışdır.

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

I rübdə pul kütləsinin dəyişimindəki son meyllər 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. Bununla bankların Mərkəzi Bankda məcburi ehtiyat kimi saxlamalı olduqları vəsaitin həcmi 226 mln.manat azalmışdır.

Haşiyə 4. Kredit dəstəyi proqramları: dünya təcrübəsi və Rusiya Mərkəzi Bankının alətləri

Kredit dəstəyi proqramları pul siyasətinin qeyri-standart alətlərinə aiddir. Bu proqramların əsas məqsədi xüsusi qrup borcalanların, o cümlədən kiçik və orta müəssisələrin resurslara əlyetərliliyinin artırılması ilə kredit aktivliyinin və daxili tələbin yüksədilməsidir. Proqram çərçivəsində kredit təşkilatları iqtisadiyyatın kreditləşməsi ilə bağlı müəyyən öhdəliklər götürməklə mərkəzi bankdan güzəştli yenidənmaliyyələşmə əldə edə bilərlər. Belə proqramlara misal olaraq İngiltərənin (Funding-for-lending Scheme, FLS), Macarıstanın (Funding-for-Growth Scheme, FGS) və qismən ABŞ-ın (Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF) təcrübələrini göstərmək olar. Belə təcrübə Rusiya Mərkəzi Bankında da mövcuddur.

Kreditləşmənin stimullaşdırılması üçün İngiltərə Bankı kredit təşkilatlarına 4 illik geniş təminatlı xəzinə istiqrazlarını təklif edir. Xəzinə istiqrazları banklar tərəfindən İngiltərə Bankının yenidanmaliyyələşmə əməliyyatlarında və ya banklararsı bazarda vəsaitlərin cəlb edilməsində təminat kimi istifadə edilə bilər. Bu zaman banklar üçün yenidən maliyyələşmənin dəyəri mərkəzi bankın əsas faizini üstələyir. Proqramın məcmu həcmi məhdudiyyətsizdir, lakin proqram çərçivəsində dəyişdirilən xəzinə istiqrazlarının həcminə fərdi məhdudiyyətlər var. Bank üçün başlanğıc limit onun kredit portfelinin 5%-i səviyyəsindədir. Sonra kredit portfelinin xalis artımına proporsional olaraq limit artırılır, lakin portfel azaldıqda azalmır.

Macarıstanda maliyyə sabitliyinin dəstəklənməsi, habelə kiçik və orta müəssisələrin kreditləşməsi proqramı çərçivəsində Macarıstan Mərkəzi Bankı tərəfindən kredit portfeli təminat olmaqla yenidən maliyyələşmə həyata keçirilir. Verilən vəsait kiçik və orta müəssisələrin əsas və ya dövriyyə kapitalının maliyyələşməsinə və ya onlara xarici valyutada verilən kreditlərin yenidən maliyyələşməsinə yönəldilə bilər. Macarıstan Bankı 10 ildən çox olmamaq şərti ilə vəsaiti sıfır faizlə verir. Bu mexanizmlə verilən vəsaitin maksimal məbləği 9.1 mlrd. avrodur.

Maliyyə böhranı dövründə ABŞ-ın Federal Ehtiyat Sistemi (FES) də maliyyə bazarlarının stabilləşməsi, kreditləşmənin və iqtisadi artımın bərpası üçün bir sıra alətlərdən istifadə etmişdir. 2009-cu ildən proqrama yalnız banklar deyil, proqramın tələblərinə cavab verə bilən və aktivlərə malik müəssisələr də daxil edilmişdir. Proqram kreditlərin sekyuritizasiyasının stimullaşdırılması yolu ilə fiziki şəxslərin və kiçik müəssisələrin kreditləşməsinin (avtomobil kreditləri, tələbə kreditləri, kredit kartları, kiçik biznesə kreditlər) təmin edilməsinə istiqamətlənərəqk ABŞ Xəzinədarlığının köməyi ilə həyata keçirilmişdir. Sonradan yuxarıda qeyd edilən aktivlərə kommersiya ipotekası və sığortaların kreditlə təminatı əlavə edilmişdir. Bu proqram çərçivəsində Nyu-York Federal Ehtiyat Bankı aparıcı reytinq agentliklərindən yüksək qiymət almış kredit istiqrazlarının məqbul növlərinin zəmanəti ilə vəsait vermişdir. Əvvəlcə vəsaitlər bir illik verilirdi, lakin sonralar aktivlərin təminatı ilə 3-5 illik kreditlərin verililməsinə qərar verildi. TAFL proqramı çərçivəsində faizlər müddət və təminat tipinə görə bazar faizlərinə (LİBOR, OİS) bağlı idi. TAFL proqramı çərçivəsində yerləşdirilməli olan vəsaitin həcmi 200 mlrd.dollar təşkil edirdi və hər ay fiksə edilmiş məbləğdə bölüşdürülürdü. Bu proqram 2010-cu ilin 30 iyununda dayandırıldı.

Rusiya Mərkəzi Bankının (RMB) tətbiq etdiyi mexanizmlər əsasən kiçik və orta sahibkarlıq subyektlərinin, eləcə də iqtisadiyyatın ixrac yönümlü sahələrinin inkişafına xidmət edir. 2009-cü ilin avqustundan RMB banklararası kredit müqavilələrinin tələb hüquqlarını girov kimi götürməklə «МСП-Банк»ına (Kiçik və orta sahibkarlığa kömək bankı) kreditlər verir. Kreditlər RMB tərəfindən 1 illik fiksə edilmiş (4%) faizlə verilir. İxrac yönlü təşkilatlara dolayı dəstək məqsədilə 2013-cü ilin avqustundan kredit müqavilələrinə tələb hüquqlarının girovu ilə kredit təşkilatlarına vəsait verilir. Kredit banklara 1 ilə qədər 6.5%-lik fiksə edilmiş faizlə verilir. Bu mexanizmin fərqli cəhəti RMB tərəfindən kredit təşkilatlarına tələblərin olmamasıdır. Belə ki, risklər sığorta şirkəti ilə bağlanmış müqaviləyə əsasən idarə olunur. Bu proqramda 9 kredit təşkilatı iştirak edir.

Mənbə: Rusiya Mərkəzi Bankı, Pul siyasəti icmalı, N-2(6), İyun 2014

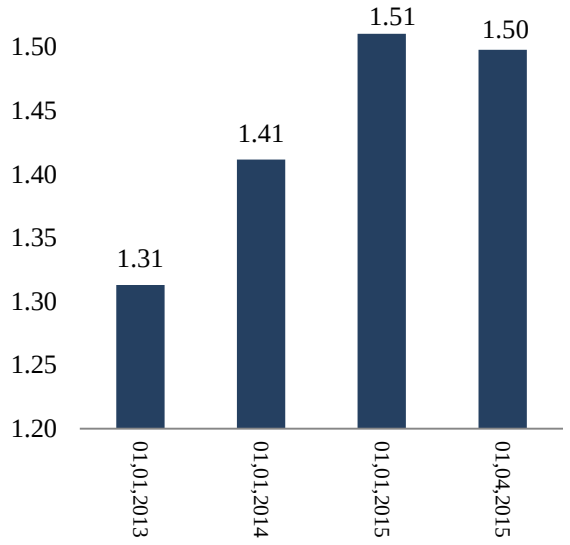
3.3. Pul təklifi

Hesabat dövründə manatla pul kütləsinin dinamikası mövsümi amillərin və valyuta bazarında gedən proseslərin təsiri altında fomalaşmışdır.

Cari ilinin I rübündə pul bazası 27.7% azalaraq dövrün sonuna 8339.4 mln. manat təşkil etmişdir. Pul bazasının dəyişiminə Mərkəzi Bankın valyuta satışları azaldıcı, digər amillər isə (Mərkəzi Bankın apardığı bazar əməliyyatları və s) artırıcı təsir etmişdir.

Bank sisteminin pul yaratma qabiliyyətini ifadə edən pul multiplikatoru rüb ərzində demək olar ki, dəyişməz qalmışdır. Ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə pul multiplikatoru 3.1% artmışdır.

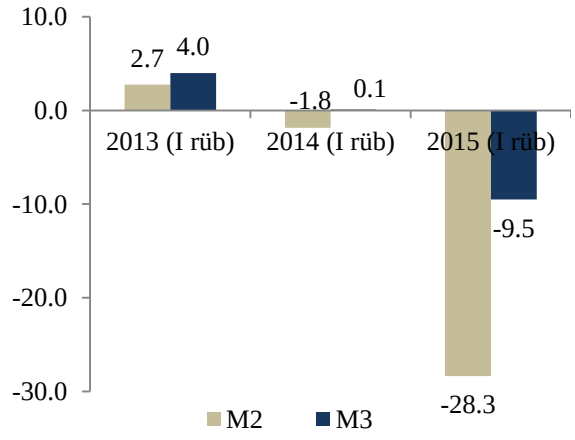
Qrafik 34. Manatla pul multiplikatoru, dövrün sonuna



Mənbə: AMB

Rüb ərzində manatla geniş pul kütləsi (M2) 28.3% azalaraq dövrün sonuna 12493.1 mln. manat təşkil etmişdir.

Qrafik 35. Pul kütləsinin dəyişməsi, %-lə



Mənbə: AMB

Cədvəl 4. Pul aqreqatları, mln. manat

	01.01.13	01.01.14	01.01.15	01.04.15
M0 *(Nağd pul)*	9256.6	10458.7	10152.5	7396.6
M1 *(Nağd pul, tələb olunanadək əmanət və depozitlər)*	11107.9	12736.9	12830.4	9292.7
M2 *(Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manatla)*	13806.4	16434.8	17435.8	12493.1
M3 *(Nağd pul, tələb olunanadək, müddətli əmanət və depozitlər, manat və xarici valyuta)*	16775.3	19359.8	21566.4	19516.4

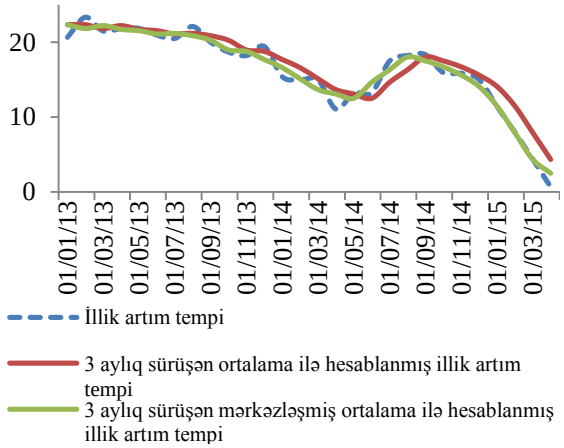
Mənbə: AMB

O cümlədən manatla nağd pul kütləsi I rübdə 27.1% azalmışdır.

Rüb ərzində geniş pul kütləsi (M3) 9.6% azalaraq 01.04.2015-ci il tarixinə 19516.4 mln. manata çatmışdır. Ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən isə M3 pul aqreqatı 0.7% artmışdır. I rübdə M3 pul aqreqatının azalması əsasən xalis xarici aktivlərin azalması hesabına baş vermişdir. Geniş pul kütləsinin azalmasında xalis xarici aktivlərin payı 55%, xalis daxili aktivlərin payı isə 45% təşkil etmişdir.

Xarici valyutada depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi dövrün sonuna 57.9% təşkil etmişdir.

Qrafik 36. M3 pul aqreqatının dinamikası, %



Mənbə: AMB

Xarici valyutada əmanət və depozitlərin M3 pul kütləsində payı isə dövrün sonuna 36% olmuşdur. I rübdə manatla əmanət və depozitlər 30% azalsa da, xarici valyutada əmanət və depozitlər 69.8% artmışdır.

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1 İİƏT ölkələrində biznes və istehlak inam indeksləri---------- 5
Qrafik 2 Neft ixrac edən ölkələrdə cari əməliyyatlar balanasının ÜDM-ə nisbəti------- 6
Qrafik 3 Qlobal iqtisadi artım proqnozları---------- 6
Qrafik 4 Əsas tərəfdaşlarda orta iqtisadi artım---------- 7
Qrafik 5 ABŞ və Avrozonada işsizlik---------- 7
Qrafik 6 Əmtəə və Ərzaq qiymətləri indeksi---------- 8
Qrafik 7 Dünya bazarında neftə tələb-təklif---------- 8
Qrafik 8 Aparıcı mərkəzi bankların % dərəcələri---------- 9
Qrafik 9 ABŞ dollarının bəzi valyutalara qarşı məzənnəsi ---------- 11
Qrafik 10 Ticarət balansı ---------- 12
Qrafik 11 Məhsullar üzrə ixracın dəyişimi---------- 13
Qrafik 12 Məhsullar üzrə idxalın dəyişimi---------- 13
Qrafik 13 Ölkəyə daxil olan pul baratları---------- 13
Qrafik 14 Xarici investisiya qoyuluşları, mln. manat---------- 14
Qrafik 15 Son istehlak xərclərinin dəyişməsi---------- 15
Qrafik 16 Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin dinamikası---------- 15
Qrafik 17 Əhali gəlirləri və əmək haqqının artım---------- 17
Qrafik 18 İqtisadiyyatın sahələri üzrə artım ---------- 18
Qrafik 19 2015-ci ilin I rübündə investisiyaların maliyyə mənbələri---------- 18
Qrafik 20 İqtisadi artım---------- 19
Qrafik 21 2015-ci ilin I rübündə iqtisadiyyatın sahələri üzrə artım---------- 19
Qrafik 22 I rübdə sahələrin q/neft iqtisadi artıma töhfələri---------- 21
Qrafik 23 Məşğul əhalinin sayı---------- 21
Qrafik 24 Muzdla işləyənlərin sahəvi strukturu---------- 22
Qrafik 25 Orta illik inflyasiya---------- 23
Qrafik 26 Orta illik inflyasiyanın komponentləri---------- 23
Qrafik 27 Orta illik baza inflyasiya---------- 24
Qrafik 28 Bəzi partnyor ölkələr üzrə orta illik inflyasiya proqnozu---------- 24

Qrafik 29 Mənzil bazarında qiymətlər---------- 25
Qrafik 30 Bank şöbələrinin xalis satdığı nağd xarici valyuta---------- 26
Qrafik 31 Avro və ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi---------- 28
Qrafik 32 REM-in dinamikası---------- 30
Qrafik 33 Faiz dəhlizinin parametrləri---------- 31
Qrafik 34 Manatla pul multiplikatoru---------- 33
Qrafik 35 Pul kütləsinin dəyişməsi---------- 33
Qrafik 36 M3 pul aqreqatının dinamikası---------- 34

Cədvəllər

Cədvəl 1 Dünya əmtəə qiymətlərinin dəyişimi ---------- 7
Cədvəl 2 2015-ci ilin I rübündə ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı -------- 16
Cədvəl 3 Valyuta bazarında dövriyyənin həcmi---------- 26
Cədvəl 4 Pul aqreqatları---------- 34

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı

Tel.: (+99412) 493 11 22

http://www.cbar.az

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