

AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI
MƏRKƏZİ BANKI

PUL SİYASƏTİ İCMALI

Yanvar – İyun 2016

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

Bakı – 2016

MÜNDƏRİCAT

ABREVIATURALAR

Xülasə	4
I. Qlobal iqtisadi mühit və xarici sektor	5
1.1. Qlobal iqtisadiyyatda meyillər	5
<i>Haşiyə 1. Konvergeniya mövcuddurmu?</i>	8
1.2. Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər	14
II. Azərbaycanda makroiqtisadi proseslər	18
2.1. Məcmu daxili tələb	18
2.2. Məcmu təklif və məşğulluq	22
2.3. İnflyasiya	24
III. Pul və məzənnə siyasəti	28
3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi	28
3.2. Pul siyasəti alətləri	32
<i>Haşiyə 2. Pul siyasətinin həyata keçirilməsi: Yeni yaranan pul siyasəti rejimləri üçün əməliyyat məsələləri</i>	33
3.3. Pul təklifi	35
<i>Haşiyə 3. Latın Amerikasında maliyyə de-dollarlaşmasına nə səbəb olur?</i>	37
İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər	38

ABREVIATURALAR

AMB	Azərbaycan Mərkəzi Bankı
AİB	Asiya İnkişaf Bankı
AYİB	Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankı
BƏT	Beynəlxalq Əmək Təşkilatı
BVF	Beynəlxalq Valyuta Fondu
BOKT	Bank olmayan kredit təşkilatı
BXİ	Birbaşa Xarici İnvestisiyalar
DSK	Dövlət Statistika Komitəsi
İEOÖ	İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr
İEÖ	İnkişaf Etmiş Ölkələr
İƏİT	İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı
İQİ	İstehlak Qiymətləri İndeksi
KİQİ	Kənd Təsərrüfatı Məhsullarının İstehsalçı Qiymətləri İndeksi
KOS	Kiçik və Orta Sahibkarlıq
NEM	Nominal Effektiv Məzənnə
MBK	Məcmu Buraxılış 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

2016-cı ilin birinci yarısında Mərkəzi Bankın fəaliyyət mühiti qlobal iqtisadiyyatda qeyri-müəyyənliklərin davam etməsi, dünya enerji daşıyıcıları bazarlarında qiymətlərin səviyyəsinin aşağı olması, ölkəmizin əsas ticarət tərəfdaşlarında zəif iqtisadi aktivliklə xarakterizə olunmuşdur.

Mərkəzi Bank dövr ərzində qanunvericiliklə müəyyən edilmiş mandatına uyğun olaraq səlahiyyətləri çərçivəsində ölkədə makroiqtisadi sabitliyin dəstəklənməsinə, o cümlədən qiymətlərin sabitliyinin təmin edilməsinə yönəlmiş siyasət həyata keçirmişdir. Eyni zamanda, pul siyasətinin strateji və əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində bir sıra işlər görülmüşdür.

I yarımillikdə tətbiq edilən yeni məzənnə rejimi manatın məzənnəsinin makroiqtisadi fundamentallar əsasında formalaşmasına yönəldilmiş, Mərkəzi bankın valyuta bazarında iştirakı minimuma enmişdir.

Mərkəzi Bank tərəfindən pul siyasəti qərarları inflyasiya risklərinin qiymətləndirilməsi əsasında qəbul edilmiş, makroiqtisadi vəziyyətdən və proqnozlardan asılı olaraq pul siyasəti alətlərinin parametrlərinə zəruri korreksiyalar etmişdir.

İlin ötən dövründə inflyasiya prosesləri əsasən qeyri-tələb amillərinin təsiri ilə dəyişmişdir. İlin ilk ayında yüksələn inflyasiya tempi sonradan azalan dinamikaya malik olmuşdur.

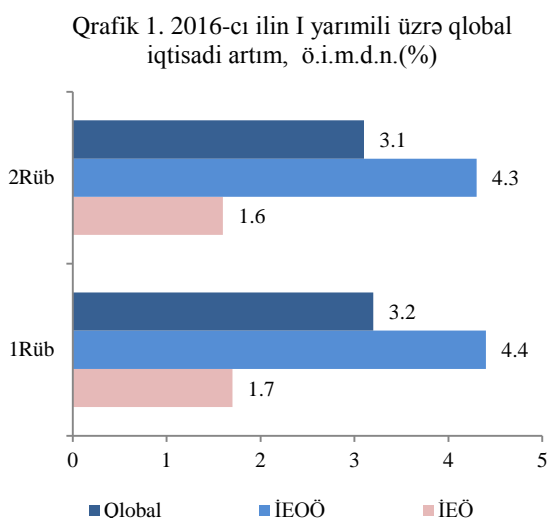
Mərkəzi Bank ilin qalan dövründə də makroiqtisadi sabitlik hədəflərinə nail olmaq üçün qabaqlayıcı rejimdə siyasət tədbirləri görəcək, pul siyasəti çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi işlərini davam etdirəcəkdir.

I. QLOBAL İQTİSADI MÜHİT VƏ XARİCİ SEKTOR

1.1 Qlobal iqtisadiyyatda meyllər

2016-cı ilin I yarısında qlobal iqtisadi artım gözləniləndən zəif olmuşdur. İEÖ-də bir sıra yeni siyasi və iqtisadi risklər artım tempinin aşağı düşməsi ilə nəticələnmişdir. İEOÖ-də isə nisbi canlanma olsa da, iqtisadi artım kövrək olaraq qalmışdır.

Qlobal iqtisadi artım. İlkin qiymətləndirmələrinə görə 2016-cı ilin II rübündə qlobal artım 3.1% olmaqla, əvvəlki rübə nisbətən zəifləmişdir.



Mənbə: Barclays

Qlobal iqtisadi artımda zəifləmə əsasən İEO-də gedən proseslərlə əlaqədar olmuşdur. İEOÖ-də isə nisbi canlanma başlıca olaraq dünya bazarında əmtəə qiymətlərinin nisbətən yüksəlməsi ilə izah olunur.

İlkin qiymətləndirmələrə görə ABŞ-da iqtisadi artım tempi II rübə 2% səviyyəsində olmuşdur. ABŞ-da dayanıqlı iş yerlərinin yaradılması, əhalinin sərəncamda qalan gəlirlərinin artması ucuzlaşan enerji qiymətləri fonunda özəl istehlakı dəstəkləyərək artımın əsas amili olmuşdur. Digər tərəfdən, möhkəmlənən dollar və İEOÖ-dəki azalan tələb ixracın azalmasının əsas səbəbləri kimi göstərilir. Dövr ərzində investisiya aktivliyi orta səviyyədə qalmış və demoqrafik təzyiqlər davam etmişdir ki, bu fonda da məhsuldarlığın əhəmiyyətli artımını qısa müddət ərzində təmin etmək real görünür. Son meylləri nəzərə alaraq BVF ABŞ-ın 2016-cı il üçün artım

proqnozunu 0.2 faiz bəndi azaldaraq 2.2%-ə endirmişdir.

Avropa Birliyi (AB) ölkələrində bərpa prosesləri çox ləng gedir. Bununla belə, üzv ölkələr arasında iqtisadi artımda və işsizlik səviyyəsində fərqlər qalmaqdadır. İxracda genişlənmə olmasa da, daxili tələb hesabına 2016-cı ilin II rübündə artım ilkin qiymətləndirmələrə görə 1.6% (Barclays) təşkil etmişdir. Azalmaqda davam edən işsizlik səviyyəsi istehlakçı inamının bərpasına və xərcləmələrin artmasına imkan yaratmışdır. “Ultrayumşaq” pul siyasətinə baxmayaraq inflyasiya proqnozları növbəti dəfə də hədəfdən aşağı olmuşdur. Böyük Britaniyada AB-nin tərkibindən çıxmaq barədə referendumun nəticələri bəlli olduqdan sonra birliyin bir çox ölkələrində (İngiltərə, Almaniya, İtaliya, İspaniya və s) dövlət qiymətli kağızları üzrə gəlirliliyin aşağı düşməsi qeydə alınmışdır.

Real gəlirlərin nisbətən azalması Yaponiyada özəl istehlakın aşağı səviyyədə qalmasına zəmin yaratmışdır. Barclays-ın qiymətləndirmələrinə görə bu ölkədə cari ilin II rübündə iqtisadi artım 0.6% olmuşdur. Artım tempinin və inflyasiyanın aşağı olması bazar faizlərini azaltmış, son dövrlər möhkəmlənən milli valyuta isə ixracın artımını sənəgitmişdir. İlin sonuna gözlənilən artım tempi 0.5%-dir (Dünya Bankı). Proqnozlara görə qüvvədə olan siyasət stimulları və ucuz enerji qiymətləri 2016-cı ildə də iqtisadi artıma dəstək verəcəkdir.

Dünya iqtisadiyyatının əsas hərəkətverici qüvvəsi olan Çində 2016-cı ilin II rübündə artım 7.2% (Barclays) olmuşdur ki, bu da ötən ildən bu yana aparılan yumşaq pul siyasəti və ekspansiv fiskal siyasətin nəticəsi kimi dəyərləndirilir. Artımın əsas amili daxili tələb olmuşdur ki, bu da yenidən balanslaşma siyasətinin davam etdiyini göstərir. Sənaye

sektorundakı daralmanı xidmət sahəsindəki dayanıqlı artım kompensasiya etmiş, eyni zamanda, real iqtisadiyyata fiskal dəstək verilmişdir. İstehsalçı qiymətləri mənfə zonedə olsa da, istehlakçı qiymətləri və daşınmaz əmlak qiymətləri indeksi ilin əvvəlindən bəri yüksəlmişdir. 2015-ci ildəki kapital qaçışı və xarici valyuta ehtiyatlarının azalması meyili 2016-cı ilin ötən dövrü ərzində dayanmışdır.

Hesabat dövründə Avropanın İEOÖ-də və Mərkəzi Asiya ölkələrində iqtisadi fəallıq aşağı olaraq qalmışdır. Regionun bir sıra ölkələrində xammaldan asılılıq və geosiyasi gərginlik investor inamını azaltmış və kredit reytinglərini aşağı salmaqla maliyyələşmə imkanlarını daraltmışdır. Bəzi ölkələrdə daxil olan pul bazarlarının həcmində azalması milli valyuta məzənnələrinə təzyiqin artması ilə müşayiət olunmuşdur. Regionun ən böyük ölkəsi olan Rusiyada resessiya davam edir

(-0.6%) və onun yalnız 2017-ci ildən müsbət zonaya keçəcəyi gözlənilir.

Qlobal məşğulluq. Qlobal iqtisadi artım tempinin və İEOÖ-də əmtəə qiymətlərinin aşağı olaraq qalması qlobal məşğulluq səviyyəsinə mənfə təsir göstərsə də, müəyyən zəif bərpa əlamətləri müşahidə olunmaqdadır. “Eurostat”ın məlumatına görə 2016-cı ilin iyun ayında Avropa Birliyi (AB) ölkələrində işsizlik ötən ilin müvafiq dövründəki 9.5%-ə qarşı 8.6% təşkil etmişdir. Ən aşağı işsizlik Çexiya və Almaniyada (4.1% və 4.2%), ən yüksək işsizlik səviyyəsi isə Yunanıstan və İspaniyada (23.3% və 19.9%) qeydə alınmışdır. Eyni zamanda, gənclər arasında işsizlik ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 2.1% bəndi azalaraq 18.5%-ə enmişdir.

Haşiyə 1: Konvergeniya mövcuddurmu?

Konvergeniya nəzəriyyəsinə görə, inkişaf etmiş və inkişaf etməkdə olan iqtisadiyyatlar ilkin gəlir səviyyələrinə baxmayaraq uzunmüddətli dövrdə bir-birlərinə iqtisadi artım tempində çatırlar.

Konvergeniya anlayışı iki mənada başa düşülə bilər: 1) Ölkələr üzrə gəlir səviyyəsindəki bərabərsizliyin aradan qalxması; 2) Kasıb ölkələrin varlı ölkələrdən daha sürətlə böyüməsi.

Konvergeniya prosesinə 2 böyük yanaşma vardır. Birinci yanaşmaya görə konvergeniya texnoloji biliyin yüksək texnologiyalı ölkələrdən bu sahədə geridə qalan ölkələrə diffuziya etməsi nəticəsində adambaşına düşən məhsul buraxılışında özünü göstərir. Digər yanaşmaya görə isə hər kapitalla düşən gəlirlərin azalması səbəbindən ölkələrin kapital-əmək nisbətinin fərqli olması onların sabit artım yoluna konvergeniya etməsi ilə nəticələnir.

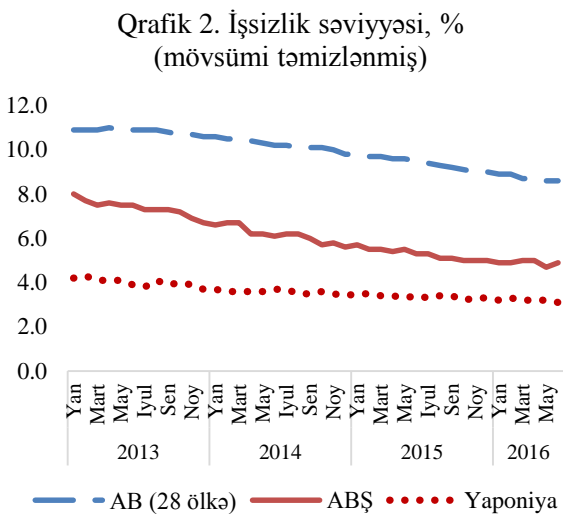
Konvergeniya nəzəriyyəsinə görə kasıb ölkələr varlı ölkələrdən daha sürətlə böyüyür. Lakin ölkələr arasında inkişaf tempinin hazırkı səviyyəsinə nəzər yetirdikdə kasıb ölkələrin varlı ölkələrin keçmiş olduğu artım yolu ilə böyüdüklərinə dair suallar ortaya çıxır.

Məsələnin aktuallığını nəzərə alaraq Biznes Administrasiyası İnstitutunun eksperti Sumbul Cahan ölkələr arasında konvergeniyanı müəyyən etmək üçün tədqiqat aparmışdır. Tədqiqat işində iki gəlir parametridən (adambaşına düşən ÜDM və hər bir işçiyə düşən ÜDM) istifadə etməklə konvergeniya araşdırılmışdır. Burada 1980-2011-ci illəri əhatə edən 31 illik dövr üzrə ilkin olaraq bütün dünya ölkələrini əhatə etməklə hesablamalar aparılır. Daha sonra ölkələr İnkişaf Etməmiş Ölkələr (İEÖ) və İnkişaf Etməkdə Olan Ölkələr (İEOÖ) kimi gəlir qruplarına ayrılır və hesablamalar davam etdirilir. Sonda isə İEOÖ 3 böyük ölkə qrupuna bölünür və onlar arasında konvergeniyanın mövcudluğu yoxlanılır. Bu ölkələr qrupuna müvafiq olaraq: Avropa və Asiya, Şimali və Sub Sahara Afrikası, Latın Amerikası və Karib dənizi sahili ölkələri daxil edilir. Burada məlumat bazası olaraq Dünya Bankının bütün ölkələr üçün olan Dünya İnkişaf Göstəriciləri (World Development Indicators) götürülmüşdür. Bəzi ölkələr haqqında məlumat olmadığından siyahıya daxil edilməmişdir.

Aparılan tədqiqat işinin nəticələrindən məlum olur ki, konvergeniya heç də bütün ölkələrdə mövcud deyildir. 1980-2011-ci illəri əhatə edən dövrdə adambaşına və hər bir işçiyə düşən ÜDM göstəriciləri əsasında konvergeniyanın yalnız İEÖ-də mövcud olduğu müşahidə olunur. İEOÖ-də isə hər bir işçiyə düşən ÜDM üzrə kasıb ölkələr varlı ölkələrdən daha sürətlə böyüyür. Buna baxmayaraq, bu qrup ölkələrdə gəlir səviyyəsinə görə bərabərlik və kasıb ölkələrin varlılardan sürətli böyüməsi görünür. Buradan belə bir nəticəyə gəlmək olar ki, bu gün konvergeniya ölkə qrupundan yalnız İEÖ-də mövcuddur.

İEOÖ qruplara bölünərkən isə yalnız Avropa və Asiya ölkə qruplarında hər iki göstərici üzrə konvergeniyanın mövcudluğu müəyyən olunur. Digər iki qrupda isə heç bir göstəriciyə uyğun olan konvergeniya görünür. Ölkə qrupları arasında belə fərqlərin yaranma səbəbləri kimi savadlılıq dərəcəsi, həyat səviyyəsi, texnoloji nailiyyətlər, işə münasibət, əhalinin sıxlığı və başqa göstəricilər qeyd olunur.

Mənbə: *Munich Personal RePEc Archive Paper No. 48836. August 2013. Sumbul Jahan. "Does convergence exist?"*

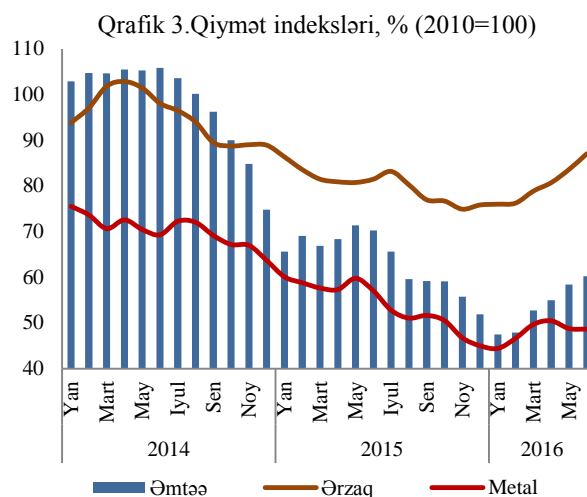


Mənbə: Eurostat

ABŞ-da işsizlik ötən ilin müvafiq dövründəki 5.3%-lə müqayisədə azalaraq 4.9%-ə çatmışdır. Yaponiyada ötən bir il ərzində işsizlik səviyyəsi 0.3 fazi bəndi azalaraq 3.1%-ə çatmış, Çində isə demək olar ki, dəyişməmişdir (4.04%).

Qlobal əmtəə qiymətləri və inflyasiya prosesləri. Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) ilkin məlumatlarına görə 6 ay ərzində qlobal əmtəə qiymətləri 16% (ö.i.m.d.n 14.6% azalma), ərzaq qiymətləri indeksi 14.7% (ö.i.m.d.n - 6.8%) artmışdır. Kənd təsərrüfatı

sektoru enerji tutumlu olduğu üçün enerji daşıyıcıların qiymətinin qalxması ərzaq qiymətlərinin də bahalaşmasına səbəb olmuşdur. Hesablamalara (Baffes and Haniotis) görə enerji qiymətlərinin 10% dəyişməsi ərzaq qiymətlərini 1.5-2% dəyişdirir.

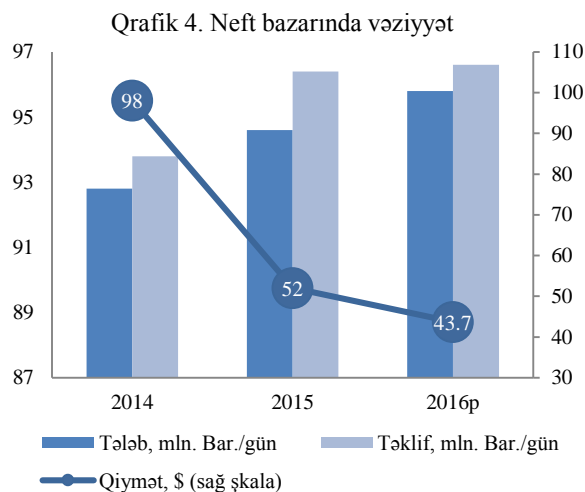


Mənbə: BVF

Metal qiymətləri ö.i.m.d.n 14.7% ucuzlaşsa da, ilin əvvəli ilə müqayisədə 8.1% bahalaşmışdır. Dünyanın bir çox aparıcı mərkəzi bankları tərəfindən mənfi faiz dərəcələri siyasətinin tətbiqi, bazar faiz marjasının kiçilməsi alternativ investisiya kimi qızıla olan tələbi artırmışdır. Nəticədə qızılın qiyməti

ilin əvvəlindən (1 unsiya) 23% yüksəlmişdir (ö.i.m.d.n 14.5%).

Birinci rüb ərzində dünya bazarında son illər üzrə ən aşağı həddə düşən neft qiyməti 2016-cı ilin II rübündə nisbətən yüksəlmişdir. Ucuz ABŞ dolları, Çində enerjiyə artan tələb və bəzi OPEC ölkələrdə (İraq, Nigeria, Birləşmiş Ərəb Əmirlikləri) ixracın azalması neft qiymətlərinin iyun ayında orta hesabla 1 barel üçün 50\$-a çatmasına gətirib çıxarmışdır.



Mənbə: EİA

ABŞ-ın Enerji İnformasiya Administrasiyasının (EİA) proqnozuna görə 2016-cı ildə qeyri-OPEC ölkələri üzrə neft istehsalı (böyük payı

ABŞ-a məxsus olmaqla) gündə 0.8 milyon barel azalacaqdır. Brent markalı neftin qiymətinin cari ildə orta hesabla 1 barrel üçün 43.7\$, 2017-ci il üçün isə 52\$ olacağı gözlənilir (EİA).

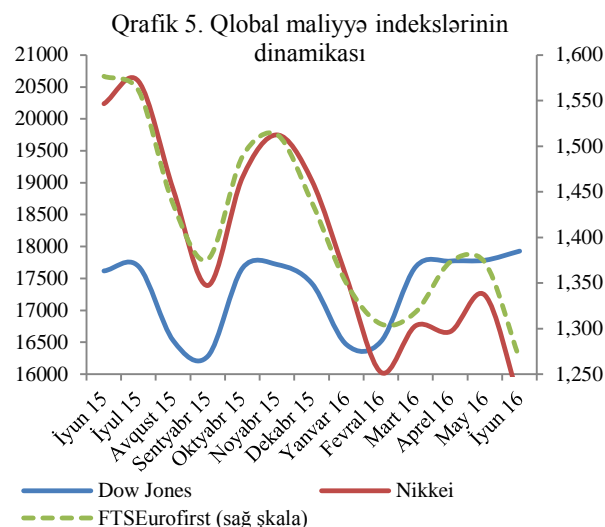
Dünya əmtəə qiymətlərində nisbi canlanma inflyasiya proseslərinə də təsir etmişdir. Belə ki, II rübün sonuna inflyasiya səviyyəsi ABŞ-da 1% (may), Avrozonada 0.1%, Yaponiyada -0.4% (may) təşkil etmişdir.

Maliyyə bazarı. Dünyanın müxtəlif regionlarında maliyyə bazarlarında proseslər real iqtisadiyyatın dinamikası və Mərkəzi Bankların pul siyasətinin təsiri ilə getmişdir.

I yarımillikdə Dow Jones indeksi demək olar ki dəyişməmiş, FTSE Eurofirst indeksi 11.8%, Nikkey indeksi 17% ucuzlaşmışdır. Bu onu göstərir ki, problemlər daha çox Avropa və Yaponiya bazarlarındadır. Bu şəraitdə İEOÖ-ə

kapital axını investorların risk iştahasından asılı olaraq dəyişmişdir.

Avropanın bəzi periferiya ölkələrində qeyri-işlək kreditlərin yüksək səviyyəsi real iqtisadiyyatda maliyyələşmə xərclərini artırmışdır.

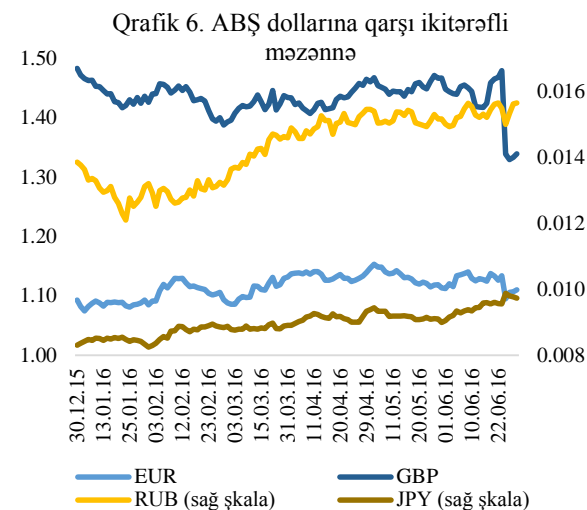


Mənbə: wsj.com

Ümumilikdə, bankların balans riski artmaqdadır ki, bu da enerji sektoru üzrə kredit riski, ilin əvvəlindən bəri qabaqcıl ölkələrdə artımın zəifləməsi, habelə, aşağı və ya mənfi faiz dərəcələrinə görə gəlirlərin azalması ilə izah olunur. Hələ ki, beynəlxalq səviyyədə fəaliyyət göstərən bir çox banklar itirilən faiz gəlirlərini kredit həcmi artırmaq, ehtiyatları azaltmaq və tarifləri

artırmaqla kompensasiya etməyə çalışır. Proses davamlı olarsa ucuz faiz dərəcələri bank sektorunda (əsasən, Avrozona və Yaponiya) gəlir marjasının kəskin azalmasına səbəb ola bilər.

Valyuta bazarında 2016-cı ilin II rübündə I rübdəkindən bir qədər fərqli meyllər müşahidə edilmişdir.

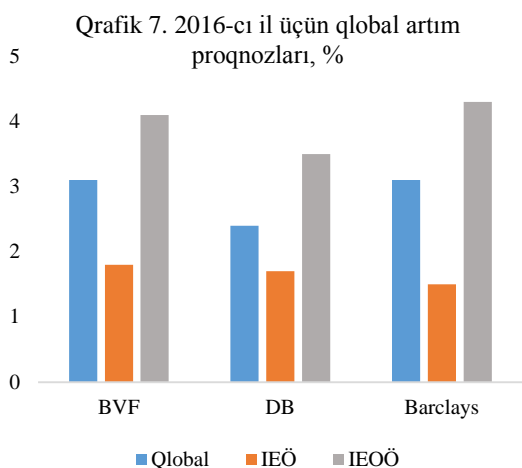


Mənbə: Reuters

İyun ayında Böyük Britaniyanın AB-nin tərkibindən çıxmaqla bağlı referendumun nəticələri təsdiqləndikdən dərhal sonra İngilis funtu ABŞ dollarına nəzərən 10% ucuzlaşmışdır.

İlin əvvəlindən bəri ABŞ dollarına qarşı yapon yeni 17%, Avro 1.6%, rus rublu 13% bahalaşmışdır. İEOÖ-lər arasında Çin, Qazaxstan, Ukrayna, Belarus kimi ölkələrin valyutaları ABŞ dollarına qarşı ucuzlaşmışdır.

Proqnozlar, risklər və siyasət tövsiyələri. Beynəlxalq Valyuta Fondunun iyul proqnozuna əsasən 2016-cı ildə qlobal artım 3.1% olacaqdır ki, bu da aprel proqnozu ilə müqayisədə 0.1 faiz bəndi aşağıdır. İEO üzrə iqtisadi artım tempi proqnozu ilkin 1.9%-ə qarşı 1.8%-ə endirilmişdir. İEOÖ üzrə iqtisadi artım proqnozu isə dəyişməz olaraq 4.1% səviyyəsində saxlanılmışdır.



Mənbə: BVF, DB, Barclays

Dünya Bankının son araşdırmalarına görə iqtisadi artım tempi xammal ixracatçılarında və idxalatçılarında kəskin fərqlənir. Belə ki, ötən ildən başlayaraq xammal qiymətlərinin kəskin düşməsi və cari ildə də aşağı olaraq qalması ixracatçı ölkələrdə iqtisadi artımı zəiflətməmişdir. Bu ölkə qrupu üzrə iqtisadi artım proqnozu ilin əvvəlindəki 1.6%-dən 6 ay sonra 0.4%-ə endirilmişdir. Xammal idxalatçıları üzrə artım proqnozu isə 5.8% səviyyəsində qalmışdır ki, bu da ortamüddətli dövr üzrə göstəriciyə uyğundur.

Dünya Bankı özünün son Qlobal İqtisadi Perspektivlər haqqında hesabatında iqtisadi artım tempinin səngiməsi riskinin artdığını qeyd edir. Hesabata görə İEO arasında siyasi qeyri-müəyyənlik yüksəlmiş və Birləşmiş Krallığın Avropa İttifaqını tərk etməsi barədə referendumun nəticələri buna ciddi təsir göstərmişdir. Böyük Britaniya hökumətinin hesablamalarına görə

ölkənin Avropa İttifaqından çıxmasından yaranan itki - sərtsenariyə görə iki il sonra ÜDM-in 6 faizinə bərabər olacaqdır. Birləmiş Krallıq AB-nin ÜDM-nin 15%-dən çoxunu, maliyyə xidmətlərinin 25%-ni və kapital bazarının 30%-ni əhatə edir. AB-nin bir çox İEOÖ üçün əsas ixrac bazarı və bir çoxları üçün birbaşa xarici investisiya mənbəyi olmasını nəzərə alsaq prosesin qlobal iqtisadiyyata təsirləri də qaçılmazdır.

Artan kredit riski və “sıfır həddində” (və ya mənfə) olan faiz dərəcələri AB-də bankların balansı ilə bağlı narahatlıqları yenidən aktuallaşdırmışdır. Federal Ehtiyat Sisteminin faiz dərəcələri qırarlarına dair qeyri-müəyyənliklər qiymətli kağızlar üzrə gəlirliliyə mənfə təsir göstərir. Biznes inamının və risk götürmə qabiliyyətinin aşağı düşməsi İEOÖ-ə kapital axınının azalmasına səbəb ola bilər. Kövrək likvidlik şəraiti bazarda təzyiqlərin artdığı dövrdə volatilliyi gücləndirə bilər.

Beynəlxalq maliyyə-kredit təşkilatlarının tövsiyələrinə əsasən qabaqcıl ölkələrdə iqtisadiyyatın canlanmasına və inflyasiyanın siyasət hədəfləri çərçivəsinə qayıtmasına qədər yumşaq pul siyasətinin davam etdirilməsinə ehtiyac olacaqdır. Pul siyasətini yumşaltmaq imkanı olmayan ölkələr fiskal stimulları da işə salmalıdırlar. Dövlət xərcləmələrinin infrastruktur investisiyalarına yönəldilməsi və artımı dəstəkləyən vergi dərəcələrinin tətbiqi, məhsul və əmək bazarı islahatlarının həyata keçirilməsi gəlirləri artırmağa, habelə, fiskal və monetar siyasət imkanlarını (space) bərpa etməyə yardımçı olacaqdır.

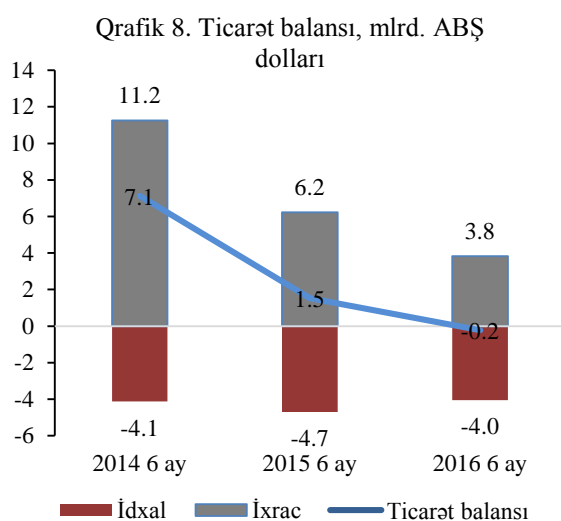
Xammal ixracatçıları ucuzlaşan milli valyuta və inflyasiya təzyiqləri fonunda pul siyasətini yumşaltmaqda çətinlik çəkirlər. Xammal idxalatçılarında isə, əksinə, azalan inflyasiya mərkəzi banklara müəyyən siyasət sərbəstliyi verir. Bu iki qrup ölkələr arasında fiskal siyasət

çağırışları fərqli olsa da, əksəriyyətində ekspansiv fiskal siyasət üçün məhdudiyyətlər vardır. İqtisadi inkişafı canlandırmaq və siyasət buferlərini bərpa etmək üçün struktur islahatlarına ehtiyac vardır. Diversifikasiyanın artırılması iqtisadiyyatı xammal qiymətlərindəki qəfil dəyişmələrdən xilas edə bilər.

1.2 Azərbaycan iqtisadiyyatının xarici sektoru üzrə proseslər

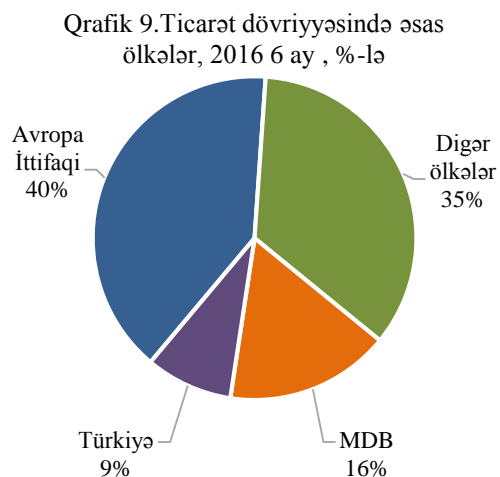
2016-cı ilin ilk yarısında Azərbaycanın xarici iqtisadi mövqeyi dünya iqtisadiyyatında və əsas ticarət tərəfdaşlarında zəif iqtisadi artım və dünya enerji bazarlarında təklifin tələbi üstələməsi şəraitində formalaşmışdır.

Dövlət Gömrük Komitəsinin (DGK) məlumatlarına əsasən 2016-cı ilin 6 ayında xarici ticarət dövriyyəsi 7.9 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bunun da 3.8 mlrd. ABŞ dolları ixracın, 4.1 mlrd. ABŞ dolları isə idxalın payına düşmüşdür.



Mənbə: DGK

Dövr ərzində 163 ölkə ilə ticarət əməliyyatları aparılmışdır.



Mənbə: DGK

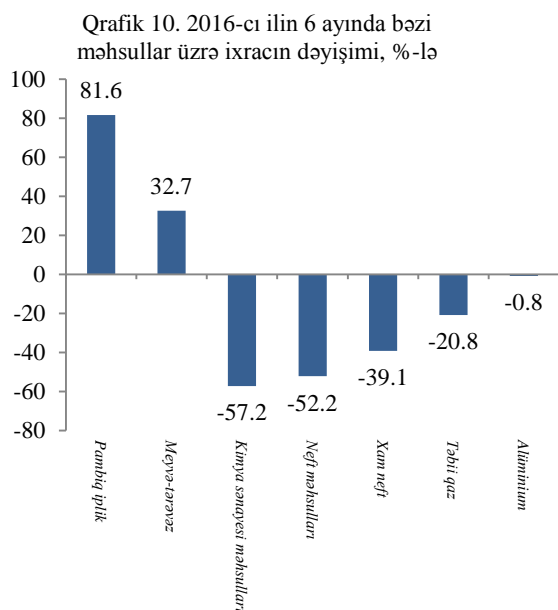
Ticarət dövriyyəsinin 40%-i Avropa İttifaqı (Aİ) ölkələrinin payına düşmüşdür. Aİ ilə ticarət əlaqələrinin 30%-i İtaliya, 16%-i Almaniya, 13%-i Fransa, 7%-i isə Çexiya ilə həyata keçirilmişdir.

MDB ölkələrinin ümumi ticarət dövriyyəsində xüsusi çəkisi 16% olmuşdur. Bu istiqamətdə ticarət dövriyyəsinin 72%-i Rusiya, 10%-i Ukraynanın payına düşmüşdür.

Ticarət əlaqələrinin 35%-i digər ölkələrlə saxlanılmışdır. Bu ölkələr qrupunda əsas tərəfdaşlar Tayvan

(11%), ABŞ (10%), Çin (10%) və İsraildir (9%).

Hesabat dövründə əmtəə ixracı 38.7% azalmışdır. Bu azalma əsasən ixracda əhəmiyyətli paya malik neft sektoru üzrə baş vermişdir. Belə ki, ixracın dəyəri xam neft üzrə 39.1%, neft məhsulları üzrə 52.2% azalmışdır.



Mənbə: DGK

Meyvə tərəvəz, pambıq iplik, qara metallar və onlardan hazırlanan məmulatların ixracında isə artım müşahidə olunmuşdur. Belə ki, meyvə-tərəvəz 32.7 %, pambıq iplik 81.6 %, qara metallar və onlardan

hazırlanan məmulatların ixracı isə 4 dəfəyə yaxın artmışdır.

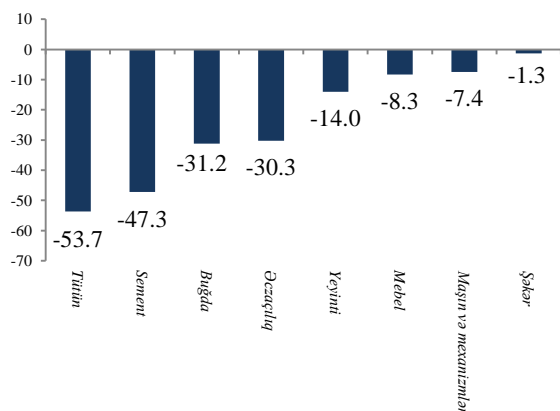
Dövr ərzində ixracda əsas tərəfdaşlar İtaliya (19.9%), Fransa (9%), Almaniya (8.7%), Tayvan (7.9%) və İsrail (6.2%) kimi ölkələr olmuşdur.

2016-cı ilin ilk yarısında əmtəə idxalı 14% azalmışdır. Dövlət sektoru üzrə əmtəə idxalı isə 28.9% azalmışdır.

İdxal olunmuş məhsulların 18.4%-i Rusiya, 13%-i Türkiyə, 6.4%-i Çin, 6.3%-i Böyük Britaniya, 6.1%-i ABŞ, 4.5%-i İtaliya və 4.4%-i Sinqapur kimi ölkələrinin payına düşmüşdür.

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

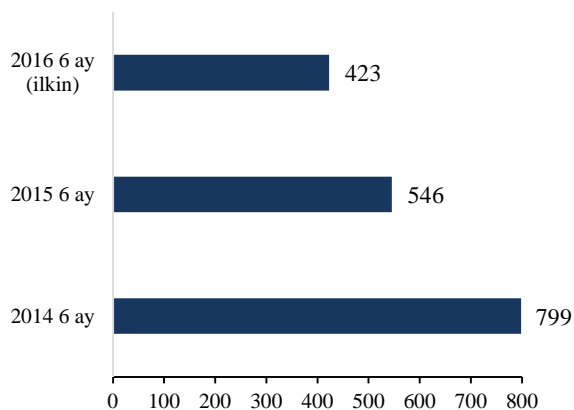
Qrafik 11. 2016-cı ilin 6 ayında bəzi məhsullar üzrə idxalın dəyişimi, %-lə



Mənbə: DGK

2016-cı ilin 6 ayında başlıca tərəfdaş ölkələrdə iqtisadi aktivliyin zəif olması ixracla yanaşı ölkəyə daxil olan pul baratlarının dinamikasına da təsir etmişdir. İlk rəqəmlərə əsasən 2016-cı ilin 6 ayında ölkəyə daxil olan pul baratları 423 mln. ABŞ dolları təşkil etmişdir.

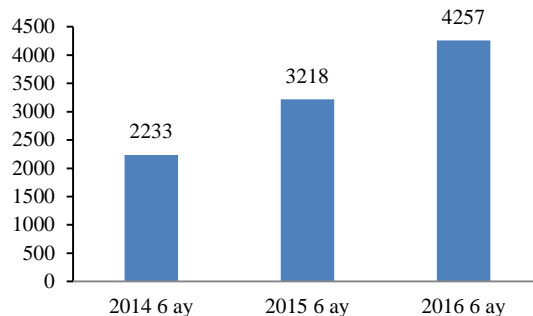
Qrafik 12. Ölkəyə daxil olan pul baratları, mln. \$



Mənbə: AMB

Hesabat dövründə də ölkədə xarici müəssisə və təşkilatlar tərəfindən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları davam etmişdir. DSK-nın məlumatına görə xarici mənbələrdən əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyaların həcmi 2016-cı 6 ayında 4.3 mlrd. manat ekvivalentində olmuşdur ki, bu da ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 32.3% çox olmaqla əsas kapitalla yönəldilmiş ümumi investisiyaların 62.9%-ni təşkil etmişdir.

Qrafik 13. Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları, mln. manat



Mənbə: DSK

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

və İsveçin sərmayədarlarına məxsus olmuşdur.

Hesabat dövründə ölkənin strateji valyuta ehtiyatlarının zəruri həcmdə qorunması təmin edilmişdir. Belə ki, 2016-cı ilin 6 ayının sonuna strateji valyuta ehtiyatları 38.3 mlrd. ABŞ dolları təşkil edərək 32 aylıq mal və xidmət idxalına kifayət etmiş və xarici dövlət borcunu 4.4 dəfə üstələmişdir.

II. AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADI PROSESLƏR

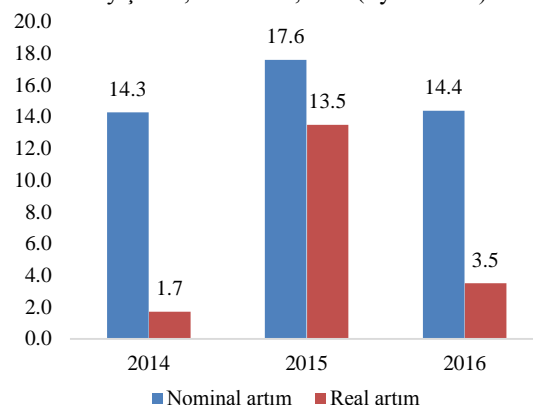
2.1. Məcmu daxili tələb

2016-cı ilin I yarımilində daxili tələbin əsas elementləri üzrə yeni meyillər iqtisadi artımın dinamikasına öz təsirini göstərmişdir.

Son istehlak xərcləri. 2016-cı ilin I yarımilində son istehlak xərcləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə nominal ifadədə 14.4% artmışdır. İstehlak xərclərinin real artım tempi isə 3.5% təşkil etmişdir.

Son istehlak xərclərinin nominal həcmi 16.8 mlrd. manat olmuşdur ki, bu da ev təsərrüfatlarının gəlirlərinin 78.2%-ni təşkil edir. Dövr ərzində hər bir istehlakçı orta hesabla ayda 307.3 manatlıq və ya ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 32.9 manat çox əmtəə almış və pullu xidmətlərdən istifadə etmişdir.

Qrafik 14. Son istehlak xərclərinin dəyişməsi, ö.i.m.d.n.,%-lə (I yarımillik)



Mənbə: DSK

Yarımil ərzində istehlakçıların tələbatlarının ödənilməsi məqsədilə istehlak bazarında satılmış əmtəə və xidmətlərin həcmi 1.8% artaraq 17.7 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin həcmi 1.9% artaraq 13.8 mlrd. manat təşkil etmişdir. Qeyri-ərzaq məhsulları üzrə pərakəndə əmtəə dövriyyəsi 7 mlrd. manat olmuşdur.

Hesabat dövründə istehlakçıların pərakəndə ticarət şəbəkələrində xərclədiyi vəsaitin 49.2%-i qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatlarının alınmasına sərf olunmuşdur.

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

Xərc istiqaməti	Xüsusi çəki, %-lə	
	2015 I yarımil	2016 I yarımil
<i>Qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları</i>	49.5	49.2
<i>Toxuculuq malları, geyim və ayaqqabılar</i>	17.8	17.4
<i>Elektrik malları və mebel</i>	5.5	6.1
<i>Kompyuterlər, telekommunikasiya avadanlıqları və digər məmulatlar</i>	0.8	0.8
<i>Əczaçılıq və tibbi mallar</i>	1.2	1.4
<i>Avtomobil yanacağı</i>	6.5	5.7
<i>Digər qeyri-ərzaq malları</i>	18.7	19.4

Mənbə: DSK

Yarımil ərzində hər bir istehlakçı fərdi istehlak məqsədi ilə pərakəndə ticarət müəssisələrində qida məhsulları, içkilər və tütün məmulatları üçün orta hesabla ayda 117.8 manat, qeyri-ərzaq malları üçün isə 121.6 manat istifadə etmişdir.

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

mallarının həcmində ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 2.1% artım olmuşdur.

2016-cı ilin I yarımilində ictimai iaşə dövriyyəsi 3.3%, əhaliyə göstərilən pullu xidmətlərin həcmi isə 1.2% artmışdır.

Əhalinin nominal gəlirlərinin artımı hesabat dövründə istehlak tələbini dəstəkləyən əsas amil olmuşdur. Belə ki, 2016-cı ilin I yarımilində əhalinin pul gəlirləri nominal olaraq 8.4% artmışdır. Əhalinin adambaşına düşən pul gəlirlərinin artımı 7.1% təşkil etmişdir. Əhalinin sərəncamında qalan gəlirlər isə 8.4% artaraq 19.5 mlrd. manat təşkil etmişdir.

Yanvar-may aylarında ölkədə nominal orta aylıq əmək haqqı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 7.6% artaraq 489.5 manat təşkil etmişdir.

İstehlak tələbinin komponentlərindən biri olan ev təsərrüfatlarına

verilən kreditlərdə isə ilin əvvəlindən 17.6% azalma müşahidə olunmuşdur. 2016-cı ilin I yarımilinin sonuna ev təsərrüfatları üzrə kredit portfelinin həcmi 6.9 mlrd. manat olmuşdur.

İl ərzində əhali gəlirlərinin 2.1 mlrd. manatı (9.8%-i) yığırma sərif edilmişdir.

Hökumətin xərcləri. 2016-cı ilin I yarımilində dövlət xərcləri daxili tələbin mühüm amillərindən biri olmuşdur. Azərbaycan Respublikası Maliyyə Nazirliyinin məlumatına əsasən 2016-cı ilin I yarımilində dövlət büdcəsinin xərcləri 6.8 mlrd. manat olmuşdur¹.

İqtisadi təsnifata uyğun olaraq cari ilin ilk altı ayında dövlət büdcəsi xərclərinin 43.4 faizi və yaxud 2958.5 mln. manatı sosialyönümlü xərclərin (əməyin ödənişi fondu, təqaüd və sosial müavinətlər, dərman və ərzaq xərcləri) maliyyələşdirilməsinə yönəldilmişdir ki, bu da ötən ilin eyni

dövrü ilə müqayisədə 7.7 faiz və yaxud 211.2 mln. manat çoxdur.

İnvestisiya xərcləri. 2016-cı ilin I yarımilində ölkə iqtisadiyyatına investisiya qoyuluşu 6.8 mlrd. manat təşkil etmişdir. Dövr ərzində neft sektoruna 4.5 mlrd. manat, qeyri-neft sektoruna 2.3 mlrd. manat həcmində investisiyalar yönəldilmişdir. Cəmi investisiya qoyuluşlarının 25.2%-i dövlət (2015 I yarımil 29.3%), 74.8%-i özəl sektorun (2015 I yarımil 70.7%) payına düşmüşdür.

İnvestisiyaların həcmi sənayedə və tikintidə müvafiq olaraq 13.4% və 7.7% artmışdır. Qeyri-neft sənayesinin inkişafı üçün ümumi qeyri-neft investisiyalarının 4.6%-i istifadə edilmişdir.

Əsas kapitalla yönəldilmiş vəsaitin 37.1%-i daxili mənbələr, 62.9%-i isə xarici mənbələr hesabına formalaşmışdır.

¹ Mənbə: Maliyyə Nazirliyi

Cədvəl 2. İnvestisiya mənbələri

	2015 I yarımil	2016 I yarımil
<i>Müəssisə və təşkilatların vəsaitləri</i>	71.4	75.9
<i>Bank kreditləri</i>	4.6	9.1
<i>Büdcə vəsaitləri</i>	18.8	10.8
<i>Büdcədən kənar fondların vəsaitləri</i>	1.6	0.9
<i>Əhalinin şəxsi vəsaiti</i>	2.8	3.2
<i>Sair vəsaitlər</i>	0.8	0.1

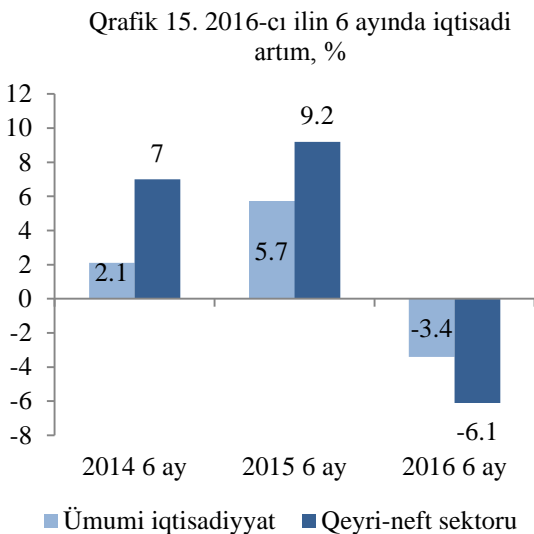
Mənbə: DSK

Hesabat dövründə də əsas kapitalla yönəldilmiş sərmayənin ümumi həcmində müəssisə və təşkilatların vəsaitləri (75.9%) üstünlük təşkil etmişdir.

2.2. Məcmu təklif və məşğulluq

2016-cı ilin birinci yarısında iqtisadi artım məcmu tələbə adekvat olaraq dəyişmişdir.

İqtisadi artım. DSK-nın məlumatına əsasən 2016-cı ilin I yarısında ÜDM nominal olaraq 27 mlrd. manat təşkil etmişdir. ÜDM-in əhalinin hər nəfərinə düşən həcmi isə 2809.7 manat (1817.1 ABŞ dolları) təşkil etmişdir.



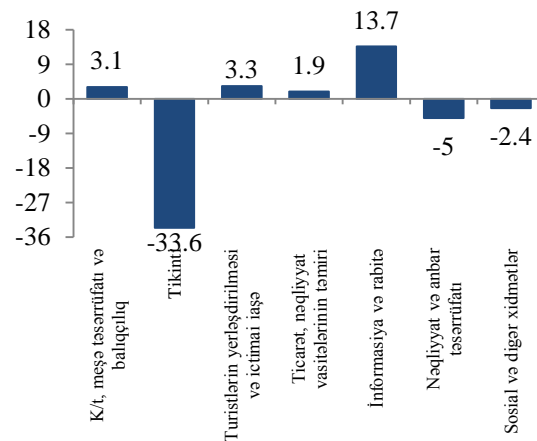
Mənbə: DSK

Qeyri-neft sektorunda 2016-cı ilin 6 ayında 17.6 milyard manatlıq əlavə dəyər yaradılmış, onun

ÜDM-də xüsusi çəkisi 65.2% olmuşdur.

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

Qrafik 16. 2016-cı ilin 6 ayında sahələr üzrə yaradılan əlavə dəyərin artımı, ö.i.m.d.n %



Mənbə: DSK

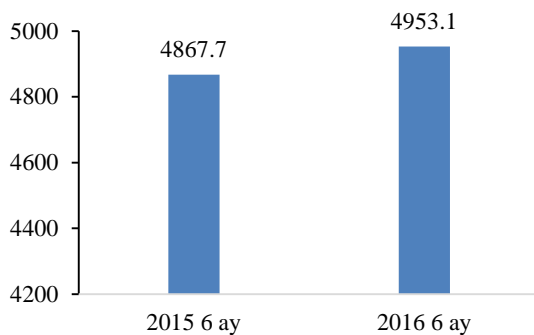
Ötən illərdə görülmüş işlər nəticəsində qeyri-neft sənayesində müsbət meyillər hesabat dövründə də davam etmişdir. Ümumilikdə, 2016-cı ilin ilk yarısında qeyri-neft sənayesində 2.4% artım qeydə alınmışdır.

2016-cı I yarısında mədənçıxarma sənayesində 21 milyon ton əmtəəlik xam neft, 9.4 milyon kub metr təbii qaz hasil olunmuşdur. Neft hasilatı 0.4% artmış, qaz hasilatı isə 8.8% azalmışdır.

Məşğulluq. Hesabat dövrünün sonuna ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 4953.1 min nəfər olmuş, onun 95.1%-ni iqtisadi əmək fəaliyyəti ilə məşğul olan əhali təşkil etmişdir.

cümlədən 6.5%-i tikinti, 6.1%-i emal sənayesi, 3.1%-i kənd təsərrüfatında fəaliyyət göstərmişlər. Xidmət sahələrində isə muzzla işləyənlərin 78.3%-i cəmlənmişdir.

Qrafik 17. Məşğul əhalinin sayı, dövrün sonuna, min nəfərlə



Mənbə: DSK

DSK-nın məlumatına görə 2016-cı il iyun ayının 1-ə ölkədə muzzla çalışan işçilərin sayı 1501.7 min nəfər olmuşdur.

Müəssisə və təşkilatlarda muzzla çalışan işçilərin 21.7%-i məhsul istehsalı sahələrində, o

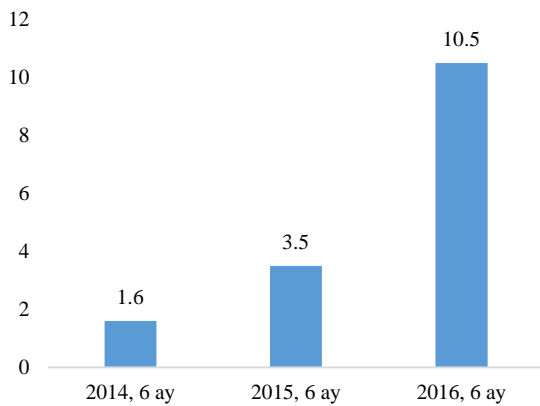
2.3. İnflyasiya

2016-cı ilin birinci yarımilində qiymətlərin ümumi səviyyəsinin dəyişimi əsasən xərc amillərindən təsirlənmişdir.

İstehlak Qiymətləri İndeksi.

Dövlət Statistika Komitəsinin məlumatlarına əsasən 2016-cı ilin 6 ayında orta illik inflyasiya 10.5% təşkil etmişdir.

Qrafik 18. Orta illik inflyasiya, %

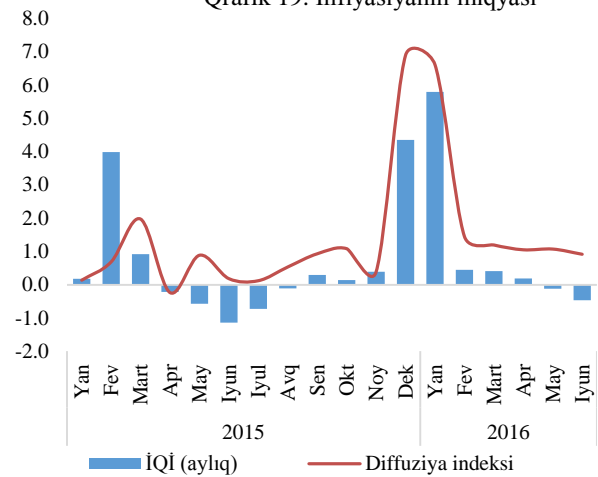


Mənbə: DSK

İstehlak qiymətləri indeksinin komponentləri olan ərzaq qiymətləri orta illik 11.9%, qeyri-ərzaq qiymətləri 15.4%, xidmətlərin dəyəri isə 4.5% dəyişmişdir.

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

Qrafik 19. İnflyasiyanın miqyası



Mənbə: DSK, DSK-nın məlumatları əsasında AMB hesablamaları

Ümumilikdə, 6 ay ərzində 561 adda mal və xidmətdən 34-nün qiyməti azalmışdır. 5 ərzaq, 3 qeyri-ərzaq və 43 xidmət olmaqla 51 adda mal və xidmətlərin illik qiyməti isə dəyişməz qalmışdır.

2016-cı ilin birinci yarısında nominal effektiv məzənnə, inflyasiya gözləntiləri və dünya əmtəə qiymətlərinin dəyişimi qiymətlərə

artırıcı, müvafiq mal qrupları üzrə qiymətlərin dövlət tənzimlənməsi və ƏDV-dən azadolmalar isə azaldıcı təsir göstərmişdir.

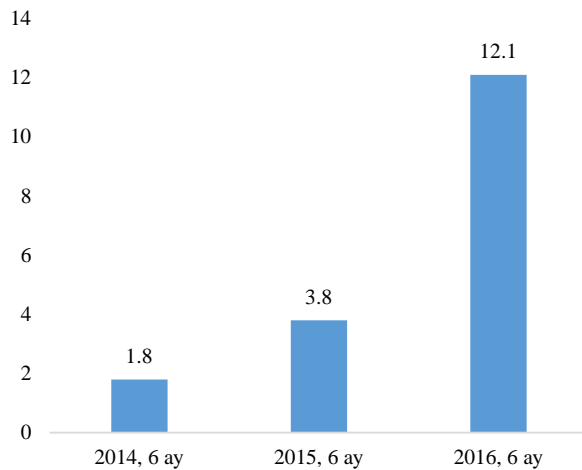
Qiymətləndirmələr göstərir ki, 2016-cı ilin birinci yarısında NEM-in ucuzlaşmasının orta illik inflyasiyaya (10.5%) töhvəsi 5.3% bəndi təşkil etmişdir.

2016-cı ilin 6 ayında hökumət tərəfindən dərman vasitələrinin qiymətlərinin tənzimlənməsi əczaçılıq məhsulları üzrə qiymətlərin azalmasına səbəb olmuşdur. 2016-cı il 30 iyun tarixində Tarif (qiymət) Şurası tərəfindən daha 2557 dərman vasitəsinin qiyməti təsdiqlənib. Həyata keçirilən siyasətə uyğun olaraq, qiymətləri yeni tənzimlənmiş bu dərman vasitələrinin qiymətləri əhəmiyyətli dərəcədə aşağı salınıb. Belə ki, 29%-nin qiyməti mövcud qiymətlərlə müqayisədə 2 dəfədən çox, 11%-nin qiyməti 3 dəfədən çox, ümumilikdə 90%-nin qiymətləri endirilib. Ümumilikdə, indiyədək

Şura tərəfindən dərman vasitələrinin ticarət adı, təsiredici maddəsinin adı, dozası, farmasevtik forması, ticarət qablaşdırması, qablaşdırma miqdarı, istehsal ölkəsi nəzərə alınmaqla 9632 dərman vasitəsinin topdan və pərakəndə satış qiyməti təsdiq olunub. Bu, dövlət qeydiyyatına alınmış dərman vasitələrinin 99%-ni təşkil edir. Bunlardan 7300 dərman vasitəsi təsdiq edilmiş qiymətlərlə artıq satışıdır, digər 2332 dərman vasitəsinin yeni qiymətləri isə bu ilin sentyabr ayının 1-dən qüvvəyə minəcəkdir.

Qiymətləri dövlət tərəfindən tənzimlənən məhsullar və xidmətlər, həmçinin mövsümi xarakter daşıyan kənd təsərrüfatı məhsulları nəzərə alınmadan hesablanan baza inflyasiya əvvəlki ilin yanvar-iyun ayları ilə müqayisədə 12,1% təşkil etmişdir.

Qrafik 20. Orta illik baza inflyasiya, %



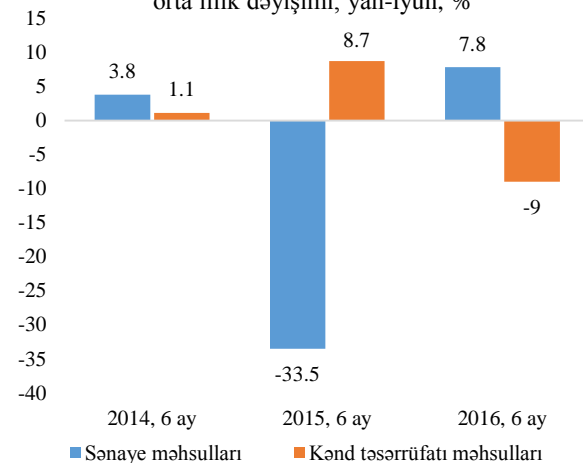
Mənbə: DSK

Bir sıra xərc amillərinin təsiri ilə inflyasiya gözləntiləri ümumilikdə yüksəlsə də, bəzi sahələrdə gözləntilərdə azalma meyilləri müşahidə olunmuşdur. Belə ki, Mərkəzi Bank tərəfindən müntəzəm aparılan real sektorun monitorinqinin nəticələrinə əsasən 2016-cı ilin 6 ayı ərzində sənaye sektoru üzrə tekstil və kimya sahələrində, ticarət sektoru üzrə mebel satışında, xidmət sektoru üzrə isə poçt, kommunikasiya, səhiyyə və turizm sahələrində qiymət gözləntilərinin azalması qeydə alınmışdır.

İstehsalçı qiymətləri indeksi.
2016-cı ilin I yarısında sənaye

məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi 7.8% artmışdır. Qiymət artımı mədənçıxarma sənayesi üzrə 7.6%, emal sənayesi üzrə isə 9.2%, elektrik enerjisi, qaz və buxar istehsalı, bölüşdürülməsi və təchizatı sahəsində isə 7.5% təşkil etmişdir. Mədənçıxarma sənayesində qiymətlər neft qiymətlərinin artmasından daha çox təsirlənmişdir.

Qrafik 21.İstehsalçı qiymətləri indeksinin orta illik dəyişimi, yan-iyun, %



Mənbə: DSK

2016-cı ilin 6 ayında kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətlərində 9%-lik azalma müşahidə olunmuşdur ki, bu da əsasən bitkiçilik məhsullarının 19.4% ucuzlaşması hesabına baş vermişdir. Dövr ərzində qiymətlər heyvandarlıq

məhsulları üzrə 1.8%, balıq və sair balıqçılıq məhsulları üzrə isə 4.9% artmışdır.

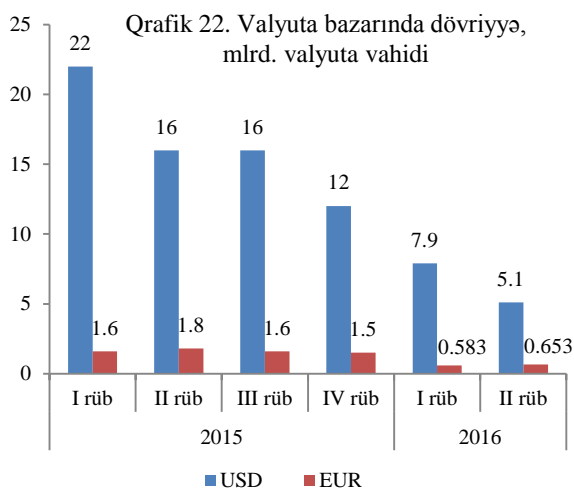
2016-cı ilin iyun ayında nəqliyyat xidmətlərinin qiymətləri ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 25.9%, o cümlədən yükdaşıma xidmətlərinin qiymətləri 34.7% yüksəlmişdir. Rabitə xidmətlərinin qiymətlərində isə 9.8%-lik ucuzlaşma müşahidə olunmuşdur.

III. PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

3.1. Valyuta bazarı və manatın məzənnəsi

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

2016-cı ilin ilk yarımilində valyuta bazarının həcmi ötən ilin müvafiq dövrünə nisbətən kəskin azalmışdır. Belə ki, hesabat dövründə ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə ABŞ dolları ilə valyuta əməliyyatlarının həcmi 2.9 dəfə, Avro ilə əməliyyatların həcmi isə 2.8 dəfə azalmışdır.



Mənbə: AMB

Dövr ərzində valyuta bazarında əməliyyatların 79%-i ABŞ dollarında, 21%-i digər valyutalarda aparılmışdır.

Valyuta bazarının həcminin azalması nağd xarici valyuta bazarı seqmentində də müşahidə edilmişdir. 2016-cı ilin yanvar-iyun aylarında banklar tərəfindən satılan xalis (yəni alışlarla satışların fərqi) nağd ABŞ dolları ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə 73 dəfə azalaraq 78 mln. ABŞ dolları, avro ilə əməliyyatlar isə 4.4 dəfə azalaraq 100 mln. avro təşkil etmişdir.

Hesabat dövrü ərzində valyuta bazarının həcmində azalma həm tələb, həm də təklif amilləri ilə əlaqədar olmuşdur. Mal və xidmət idxalının azalması, eləcə də, dollarlaşmanın səngiməsi xarici valyutaya tələbə azaldıcı təsir göstərmişdir.

2016-cı ilin ötən dövründə Mərkəzi Bank elan etdiyi yeni məzənnə rejiminə uyğun əməliyyat çərçivəsi tətbiq etmişdir. Yarımil ərzində Mərkəzi Bank valyuta

bazarında iştirakını minimuma endirmişdir. ARDNF-nun valyuta bazarında satışları da Mərkəzi Bankda şəffaf və elektron əsasda təşkil olunan hərraclar çərçivəsində həyata keçirilmişdir. Valyuta hərracları həftədə bir neçə dəfə aparılmış, hər bir hərracın parametrləri haqqında məlumatlar hərrac başlamazdan əvvəl Bloomberg terminalı vasitəsilə bazar iştirakçılarına elan edilmişdir. Hərrac bitdikdən sonra onun nəticələri haqqında məlumatlar mütəmadi qaydada ictimaiyyətə açıqlanmışdır. Cari ilin I yarısında Mərkəzi Bankda ümumilikdə 63 valyuta satışı hərracı keçirilmişdir. Tələb 28 hərracda təklifi üstələdiyi halda 35 hərracda tam qarşılanmışdır.

Mərkəzi Bankda valyuta satışı hərraclarının keçirilmədiyi günlərdə də banklararası valyuta bazarı normal fəaliyyət göstərmişdir. Dövr ərzində banklararası valyuta bazarında hərracdan kənar alqı-satqı əməliyyatlarının həcmi artmağa meyilli olmuşdur.

Yeni məzənnə rejiminin tətbiqi Mərkəzi Bankın ehtiyatlarının zəruri səviyyədə qorunmasına imkan verir. 01 iyul 2016-cı il tarixinə Mərkəzi Bankın xarici valyuta ehtiyatları 4.3 mlrd. dollar təşkil edir ki, bu da I rübün sonu ilə müqayisədə 5.4% yüksəkdir. Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatlarının həcmi kifayətlilik üzrə beynəlxalq təcrübədə qəbul edilmiş normaları (3 aylıq mal və xidmət idxalı, milli valyuta ilə pul təklifinə nisbət və s) üstələyir.

Dövr ərzində manatın rəsmi məzənnəsi banklararası əqdlər üzrə orta məzənnə əsasında müəyyən edilmişdir. Cari ilin əvvəlindən növbəti iş günü üçün rəsmi məzənnənin bir iş günü əvvəldən elan edilməsi təcrübəsinə başlanmışdır.

Valyuta bazarında tələb-təklif konyunkturuna uyğun olaraq cari ilin I yarısında manatın məzənnəsinin dinamikasında bir neçə möhkəmlənmə və ucuzlaşma dalğası müşahidə edilmişdir.

İlin əvvəlində ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi 1.5610 AZN səviyyəsində olmuşdursa, 11.03.16 tarixində özünün dövr üzrə maksimum həddinə - 1.6456 AZN-ə qalxmış, 25.05.16 tarixində isə minimum həddinə - 1.4900 AZN-ə enmişdir.

Qrafik 23. ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi

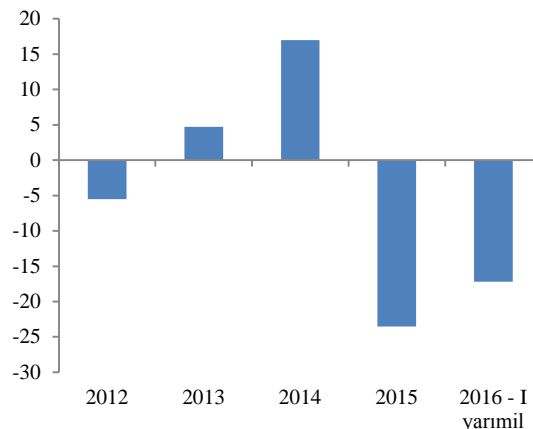


Mənbə: AMB

Hesabat dövrünün sonuna ilin əvvəli ilə müqayisədə manata nəzərən ABŞ dolları 1.3% ucuzlaşmış, Avro isə 0.3% bahalaşmışdır.

Dövr ərzində ikitərəfli məzənnələrin dinamikası çoxtərəfli məzənnənin dinamikasına da təsir göstərmişdir. I yarımil ərzində qeyri-neft sektoru üzrə real effektiv məzənnə 17.2% ucuzlaşmışdır.

Qrafik 24. REM-in dinamikası, 2000=100



Mənbə: AMB

Ucuzlaşma əsasən NEM-in 20.3% ucuzlaşması hesabına baş vermişdir.

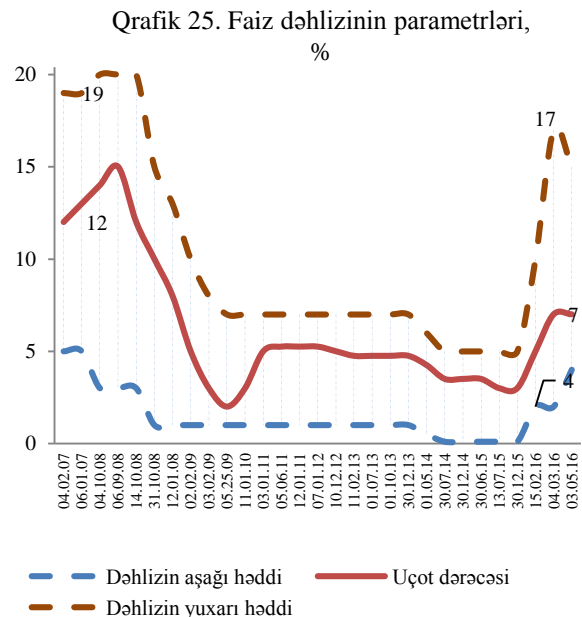
REM-in ucuzlaşma meyili idxalın əvəzlənməsinə və ixracın stimullaşdırılmasına dəstək verən amildir.

3.2. Pul siyasəti alətləri

2016-cı ilin I yarımilində pul siyasətinə dair qərarların qəbulu zamanı makroiqtisadi sabitlik hədəfləri əsas götürülmüş və bu zaman pul-maliyyə bazarlarındakı yeni meyillər nəzərə alınmışdır.

Hesabat dövrü ərzində milli valyutaya olan etimadı gücləndirmək, manat depozitlərinin artmasını təşviq etmək, pul bazarında formalaşmış konyunktura uyğun olaraq pul siyasəti alətlərinin təkmilləşdirilməsinə şərait yaratmaq üçün Mərkəzi Bank pul siyasəti alətlərinin parametrlərinə zəruri korreksiyalar etmişdir.

Mərkəzi Bankın İdarə Heyətinin qərarı ilə uçot dərəcəsi mərhələlərlə 3%-dən 7%-ə, faiz dəhlizinin aşağı həddi 0.1%-dən 4%-ə, yuxarı həddi isə 5%-dən 15%-ə yüksəldilmişdir. Faiz dəhlizinə dair qərar qəbul edərkən makroiqtisadi vəziyyətlə yanaşı, dövlət qiymətli kağızlarının gəlirliyi üzrə dinamika da nəzərə alınmışdır.



Mənbə: AMB

Yarımil ərzində, eyni zamanda, faiz dəhlizinin aşağı və yuxarı hədləri səviyyəsində olan faiz dərəcələri ilə likvidliyin verilməsi və cəlb olunması əməliyyatlarının müddətinin 1 gündən 7 günədək uzadılmasına dair qərar verilmişdir. Banklar qısamüddətli likvidliyin idarə olunması məqsədilə Mərkəzi Bankın çərçivə aləti olan 1-7 günlük repo/əks-repo əməliyyatlarından (vəsaitlərin yerləşdirilməsi, vəsaitlərin cəlb olunması məqsədilə istifadə olunan pul siyasəti alətləri) öz təşəbbüsləri ilə məhdudiyətsiz olaraq istifadə edə bilərlər.

Haşiyə 2: Pul siyasətinin həyata keçirilməsi: Yeni yaranan pul siyasəti rejimləri üçün əməliyyat məsələləri

Effektiv və modern pul siyasətinin formalaşdırılaraq həyata keçirilməsi 3 kritik aspekti əhatə edir: i) Siyasət çərçivəsinin formalaşdırılması və əməliyyat hədəfi səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi (faiz dərəcəsi və ya pul kütləsi); ii) Siyasət qərarlarının və iqtisadiyata siqnalların effektiv ötürücülüyünü təmin etmək üçün likvidliyin gündəlik qaydada idarə edilməsi; iii) Pul siyasətinin kommunikasiyası - gözləntilərin nəzarətdə saxlanması və problemə vaxtında reaksiya verilməsi.

Ənənəvi pul siyasəti çərçivələri yuxarıdakıların hamısını özündə əks etdirmək iqtidarında deyildir. Xüsusilə aşağı gəlirli ölkələrin pul siyasəti adətən sistemdəki likvidliyin həcmi və iqtisadiyata kreditin məbləği üzərində fokuslaşır. Halbuki İnflyasiyanın Hədəflənməsi (İH) rejiminin fəlsəfəsi likvidliyin və kreditin qiymətinin idarə olunmasını tələb edir. İEÖ-də əməliyyat hədəfi qısamüddətli faiz dərəcələridir, pul kütləsi və pul bazası isə daha çox aralıq hədəf kimi qəbul edilir. Ölkələrin təcrübələri göstərir ki, likvidliyin və kreditin həcmnin idarə edilməsi inflyasiyanı müəyyən səviyyəyə qədər endirməyə imkan verir. Lakin qiymət, məcmu buraxılış və məzənnə sabitliyi arasında uyğunsuzluq yarandığı halda inflyasiyaya köklənmə (fine-tune) üçün faiz dərəcələrinə əsaslanan prosedurlara ehtiyac yaranır.

Qısamüddətli faizlərin stabilizə edilməsi məqsədilə həyata keçirilən qısamüddətli likvidliyin idarə edilməsi üçün fərqli konfigurasiyalar mövcuddur. Mərkəzi banklar tərəfindən ən geniş istifadə olunan mexanizm qısamüddətli kredit və depozitlər üzrə faiz dərəcələri dəhlizidir. Dəhliz kommersion banklarının mərkəzi bank vəsaitlərinə tələbinin həcminə təsir etməklə yanaşı, likvidliyin planlaşdırılması üçün imkanları da artırır. Mərkəzi banklar banklararası bazar faizlərinə təsir etmək üçün dəhliz daxilində açıq bazar əməliyyatları (ABƏ) da aparırlar. Dəhliz çərçivəsinin qurulmasında bu kimi kritik məqamlar nəzərə alınmalıdır: i) dəhlizin eni; ii) siyasət dərəcəsinin müəyyənləşdirilməsi və bazara siqnal effektinin qiymətləndirilməsi; iii) banklararası bazarda maliyyə vasitəçiliyinin dərinləşdirilməsi üçün faiz dərəcələri dəhlizinə inamın möhkəmləndirilməsi.

Dünya praktikasında faiz dəhlizinin aşağıdakı formaları var: i) Rəsmi siyasət dərəcəsi olmayan dəhliz – mərkəzi bank dəhliz daxilində xüsusi bir dərəcə təsbit etmir; ii) “Döşmə” sistemi (floor system) – mərkəzi bankın depozit faiz dərəcəsi eyni zamanda banklararası bazardakı hədəf – siyasət dərəcəsi kimi müəyyən edilir; iii) Dəhlizin ortası – burada mərkəzi bank ya koridor daxilində olan siyasət dərəcəsinə çatmaq üçün ABƏ-dən istifadə edir, ya da bu səviyyə banklarla aparılan ABƏ-nin faiz dərəcəsi kimi qəbul olunur.

Dəhlizin çox geniş müəyyən edilməsi banklararası faizlərin volatilliyini artıraraq siyasət siqnallarını zəiflədir və bununla da transmissiya effektini aşağı salır. Dəhlizin çox dar təsbit olunması bankların faiz spredini daraldaraq gəlir qazanmaq imkanlarını azaldır.

Mərkəzi banklar kommersion banklarının ehtiyat pul vəsaitlərinə tələbini çevik idarə etmək üçün məcburi ehtiyatlar üzrə ortalama prinsipindən də istifadə edir. Ortalama prinsipi banklararası faizlərin volatilliyini aşağı salır və mütəmadi ABƏ keçirmək zərurətini aradan qaldırır.

Mənbə: Nils Maehle “Monetary Policy Implementation: Operational Issues for Countries with Evolving Monetary Policy Regimes” IMF Working Paper, 2014

Müşahidə edilən makroiqtisadi prosesləri, pul siyasəti üzrə hədəfləri, habelə bank sektorunun likvidlik mövqeyini nəzərə alaraq pul kütləsinin nəzərdə tutulan artım templərinə nail olmaq üçün Mərkəzi Bank likvidliyin sterilizasiyası əməliyyatlarını aktivləşdirmiş, iyun ayından başlayaraq milli valyutada sərbəst vəsaitlərin cəlb olunması üzrə depozit əməliyyatlarına başlamışdır. Depozit əməliyyatları pul bazarının inkişafını və beləliklə, pul siyasəti üzrə əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşməsinin təşviqinə də yönəlmişdir. Hesabat dövründə ilk hərrac 13 iyun 2016-cı il tarixində keçirilmiş və nəticədə cəlb edilmiş depozitlərin həcmi 129 mln. manat, orta ölçülmüş faiz dərəcəsi 6,49% təşkil etmişdir.

Dövr ərzində pul kütləsinin həcmnin və bank sistemində likvidlik səviyyəsinin tənzimlənməsi məqsədilə məcburi ehtiyat normalarından da istifadə olunmuşdur. Dollarlaşma

səviyyəsinin azaldılması, habelə bank sektorunda maliyyə sabitliyinin gücləndirilməsi məqsədilə Mərkəzi Bank İdarə Heyətinin 03 mart 2016-cı il tarixli qərarı ilə banklar tərəfindən xarici valyutada cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə məcburi ehtiyat norması 0.5%-dən 1%-ə yüksəldilmiş, qeyri-rezident maliyyə sektoru qarşısında öhdəliklər və beynəlxalq maliyyə institutları ilə hesablaşmalar üzrə məcburi ehtiyat norması isə 0.5%-dən 0%-ə endirilmişdir. Milli valyutada, həmçinin qiymətli metallarda cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə isə məcburi ehtiyat norması dəyişməz saxlanılmışdır.

Cədvəl 3. Məcburi ehtiyat norması, %

	Xarici valyutada və qiymətli metalda cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə	Manatda cəlb edilmiş öhdəliklər üzrə	Qeyri-rezident maliyyə sektoru qarşısında öhdəliklər üzrə
01.05.2011	2	2	2
01.07.2011	3	3	3
01.08.2014	2	2	2
01.03.2015	0.5	0.5	0.5
30.12.2015	0.5	0.5	0.5
03.03.2016	1	0.5	0

Mənbə: AMB

Banklar 2016-cı ilin may ayından məcburi ehtiyatlar üzrə hesabatı yeni normalar nəzərə alınmaqla tərtib etmiş və iyun ayından etibarən məcburi ehtiyatları yeni normaya uyğun saxlamağa başlamışlar.

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

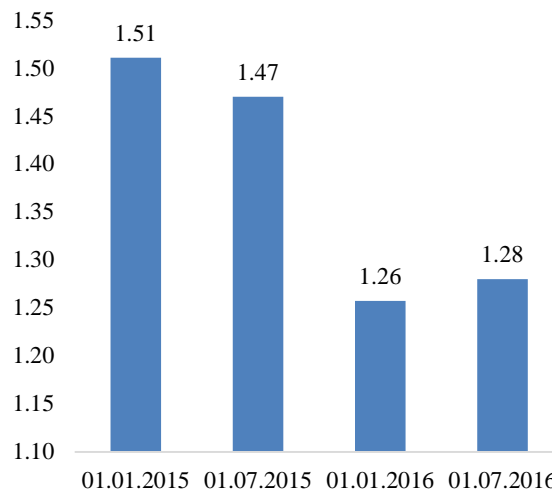
3.3. Pul təklifi

2016-cı ilin I yarısında manatla pul kütləsinin dinamikası dollarlaşma proseslərinin sənəgiməsi fonunda formalaşmışdır.

Hesabat dövründə manatla pul bazası 11.4% artaraq yarımilliyin sonuna 7689.4 mln. manat təşkil etmişdir. Dövr ərzində pul bazasının artımının komponentləri olan dövriyyədə olan nağd pul kütləsi (bank sistemindən kənar nağd pul və bankların kassalarındakı nağd pul) 16.4% artmış, manatla müxbir hesablar isə 7.6% azalmışdır.

Bank sisteminin pul yaratma qabiliyyətini ifadə edən pul multiplikatoru ² 1.4% artaraq 1.28 səviyyəsinə yüksəlmişdir. Bununla əlaqədar olaraq, manatla pul kütləsinin artımı pul bazasının artımını üstələmişdir.

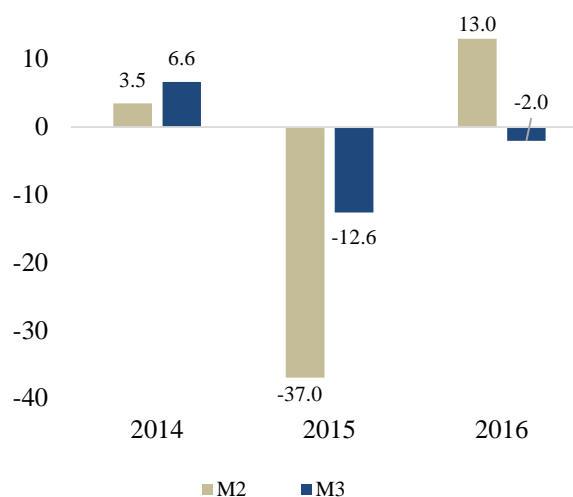
Qrafik 26. Manatla pul multiplikatoru



Mənbə: AMB

I yarımil ərzində manatla geniş pul kütləsi (M2) 13% artaraq dövrün sonuna 9806.5 mln. manat təşkil etmişdir.

Qrafik 27. 2016-cı ilin I yarımilində pul kütləsinin dəyişməsi, %-lə



Mənbə: AMB

² Manatla geniş pul kütləsinin manatla pul bazasına nisbəti

Haşiyə 3: Latın Amerikasında maliyyə de-dollarlaşmasına nə səbəb olur?

Maliyyə dollarlaşması rezidentlərin aktiv və öhdəliklərinin böyük hissəsinin dollarda ifadə olunmasıdır. Bu göstərici səviyyəsinə görə ən çox Latın Amerikasını regionunun bank sektorunda özünü göstərir. Dollarlaşma kəskin iqtisadi böhranlar və yüksək inflyasiyanın nəticəsi kimi meydana çıxır və nəticədə ABŞ dolları borc alanlar və yığım edənlər tərəfindən riskləri azaltmaq məqsədilə üstünlük verilən valyuta olur.

Ötən onillikdə dollarlaşma bəzi Latın Amerikasını ölkələrində tədricən aşağı düşməyə başlamışdır. De-dollarlaşma prosesi gedən bu ölkələrə Boliviya, Paraqway, Peru və Uruqvayı misal göstərmək olar. BVF ekspertləri adları çəkilən ölkələr üzrə qısamüddətli standart VAR modelindən istifadə etməklə de-dollarlaşmaya təsir edən 3 növ amillərin - makroiqtisadi amillər, prudensial nəzarət və milli valyutada kapital bazarının inkişafının depozit və kredit dollarlaşmasına təsirini tədqiq etmişlər.

Makroiqtisadi amillər kimi inflyasiya və nominal effektiv məzənnə (NEM) nəzərə alınmışdır. Təhlillər göstərir ki, inflyasiyanı hədəfləyən və məzənnənin tədrici bahalaşmasını nəzərdə tutan makroiqtisadi stabilizasiya tədbirləri nəticəsində de-dollarlaşma baş verir. Ötən onillikdə milli valyutanın məzənnəsinin bahalaşması trendi Boliviya, Peru və Uruqvayda de-dollarlaşma göstəricinə təsir edən mühüm amil olmuşdur. Məzənnənin gələcəkdə bahalaşması gözləntisi və depozitlərdən daha yüksək gəlir əldə etmək şansı milli valyutada depozit saxlamağı cəlbədicə etmişdir. Buna baxmayaraq məzənnə volatilliyinin dollarlaşmaya təsiri bir istiqamətli deyil. Məsələn, Peruda məzənnə şokları kredit de-dollarlaşmasına, Paraqwayda isə depozit de-dollarlaşmasına töhfə vermişdir. Uruqvayda isə məzənnə şoklarının de-dollarlaşmaya təsiri olmamışdır. Boliviya isə həm depozit, həm də kreditlər üzrə de-dollarlaşmaya müsbət təsiri olmuşdur.

Ötən onillik ərzində, Boliviya, Paraqway, Peru və Uruqvayda xarici valyutada borc almaq və ya vermək, həmçinin ödəniş vasitəsi kimi xarici valyutadan istifadənin məhdudlaşdırılmasına dair müxtəlif prudensial tədbirlər görülmüşdür. Boliviya və Peru xarici valyutada olan kreditlərə görə təminatı artırmışdır. Hər bir ölkə açıq valyuta mövqeyinə qarşı kapital tələblərini artırmışdır. Uruqvay 2006-cı ilin ortalarından xarici valyutada olan kreditlərə differensiallaşdırılmış kapital riski çəkiləri tələb etmişdir. Boliviya xarici valyutada olan maliyyə əməliyyatı üzrə vergi tətbiq etmişdir. Bundan əlavə, bu 4 ölkə məcburi ehtiyatlarından səmərəli istifadə etmişlər.

Kredit de-dollarlaşması milli valyuta ilə kapital bazarının inkişafı, xüsusilə, milli valyuta ilə uzunmüddətli dövlət qiymətli kağızlarının buraxılması ilə sürətlənmişdir. Paraqway istisna olmaqla, bu ölkələr son illərdə bu bazarı inkişaf etdirirlər. Boliviya, Peru və Uruqvay da milli valyutada olan dövlət qiymətli kağızların müddətinin 10 ilədək artırılması gəlir əyrisini uzatmaqla uzunmüddətli kreditlərin banklar tərəfindən maliyyələşməsinə şərait yaratmışdır.

Ümumilikdə, tədqiqat aşağıdakı nəticələri çıxarmağa imkan vermişdir.

- *Kredit de-dollarlaşmasına təsir edən amillər deposit de-dollarlaşmasında təsir edən amillərdən fərqlidir.*
- *Kredit de-dollarlaşmasında məcburi ehtiyatlardan aktiv istifadə və başqa prudensial tədbirlərin görülməsi de-dollarlaşmaya şərait yaratmışdır.*
- *Dövlət qiymətli kağızlarının müddətinin artırılması ilə gəlir əyrisinin uzadılması və nəticədə yerli valyuta ilə kapital bazarının inkişafı kredit de-dollarlaşmasına töhfə vermişdir.*
- *Depozit de-dollarlaşması öz növbəsində bankların xarici valyutadakı mövqeyinə uyğun olaraq kredit de-dollarlaşmasına təsir etmişdir.*
- *Depozit de-dollarlaşmasında ölkələrin hamısında son dövrlərdə məzənnənin bahalaşması trendi əsas amil olmuşdur.*

Mənbə: What is Driving Financial De-dollarization in Latin America? Mercedes García-Escribano and Sebastián Sosa. IMF working paper. January 2011.

Manatla pul kütləsinin (M2) strukturunda nağd pul kütləsi, fiziki şəxslərin əmanətləri və hüquqi şəxslərin depozitləri fərqli dinamika nümayiş etdirmişlər. Belə ki, dövr ərzində nağd pul kütləsi 18.7%, fiziki şəxslərin manat əmanətləri 6.8%, hüquqi şəxslərin manat depozitləri isə 5.5% artmışdır.

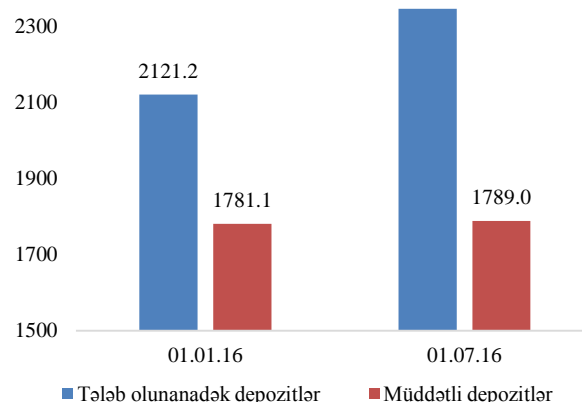
Cədvəl 4: Pul aqreqatları, mln. manat

	01.01.15	01.07.15	01.01.16	01.07.16
M0	10 152	6 356	4 776	5 671
M1	12 830	8 301	6 897	8 018
M2	17 436	10 992	8 678	9 807
M3	21 566	18 849	21 287	20 851

Mənbə: AMB

Manatla depozitlərin müddət strukturunda da dövr ərzində dəyişiklik baş vermişdir.

Qrafik 28. 2016-cı ilin I yarımilində manatla depozitlərin müddət strukturu, mln. manat

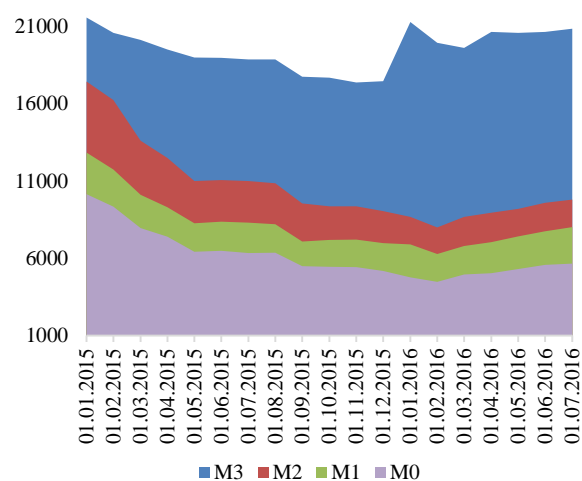


Mənbə: AMB

Manatla müddətli depozitlər dövr ərzində 0.4%, tələb olunanadək depozitlər isə 10.6% artmışdır.

Hesabat dövrü ərzində geniş pul kütləsi (M3) 2% azalaraq 20851.5 mln. manat olmuşdur.

Qrafik 29. Pul aqreqatlarının dinamikası, mln. manat



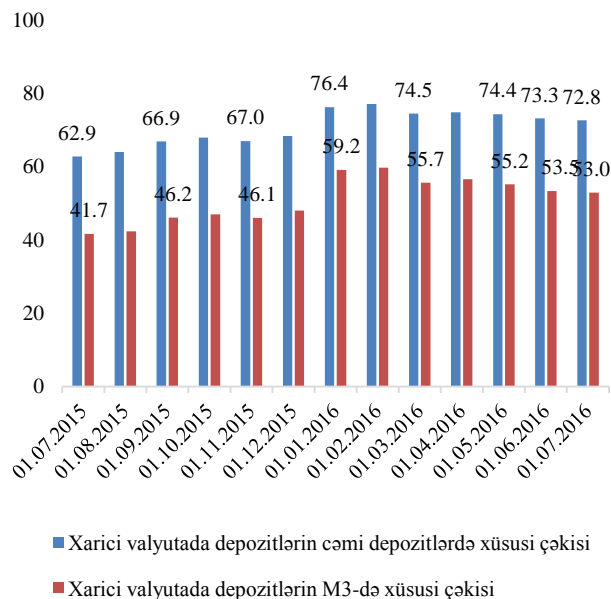
Mənbə: AMB

M3 pul aqreqatının M2 pul aqreqatından fərqli olaraq azalma nümayiş etdirməsi xarici valyutada əmanət və depozitlərin azalması ilə əlaqədardır. Belə ki, 2016-cı ilin birinci yarısında xarici valyutada əmanət və depozitlərin M3 pul aqreqatında xüsusi çəkisi ilin əvvəlində 59.2% olduğu halda, I yarımilin yekunu üzrə 53% təşkil etmişdir.

etdiyi halda I yarımilin sonuna 72.8% təşkil etmişdir.

I yarımildə fiziki şəxslərin manatla əmanətləri ilin əvvəlinə nəzərən 6.8% artdığı halda xarici valyutada əmanətləri 21.8% azalmışdır. Fiziki şəxslərin depozitlərinin dollarlaşması səviyyəsi ilin əvvəlindəki 85%-dən 80.6%-ə enmişdir.

Qrafik 30. Dollarlaşma, %



Mənbə: AMB

Xarici valyutada depozitlərin cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi isə ilin əvvəlində 76.4% təşkil

İstifadə olunmuş qrafik və cədvəllər

Qrafiklər

Qrafik 1	2016-ci ilin I yarımili üzrə qlobal iqtisadi artım -----	5
Qrafik 2	İşsizlik səviyyəsi-----	9
Qrafik 3	Qiymət indeksləri -----	9
Qrafik 4	Neft bazarında vəziyyət-----	10
Qrafik 5	Qlobal maliyyə indekslərinin dinamikası -----	11
Qrafik 6	ABŞ dollarına qarşı ikitərəfli məzənnə -----	11
Qrafik 7	2016-cı il qlobal artım proqnozları -----	12
Qrafik 8	Ticarət balansı -----	15
Qrafik 9	Ticarət dövriyyəsində əsas ölkələr -----	15
Qrafik 10	2016-cı ilin 6 ayında bəzi məhsullar üzrə ixracın dəyişimi-----	16
Qrafik 11	2016-cı ilin 6 ayında bəzi məhsullar üzrə idxalın dəyişməsi -----	17
Qrafik 12	Ölkəyə daxil olan pul baratları -----	17
Qrafik 13	Xarici mənbələrdən əsas kapitalla investisiya qoyuluşları -----	17
Qrafik 14	Son istehlak xərclərinin dəyişməsi -----	19
Qrafik 15	2016-cı ilin 6 ayında iqtisadi artım -----	23
Qrafik 16	2016-cı ilin 6 ayında sahələr üzrə yaradılan əlavə dəyərin artımı -----	23
Qrafik 17	Məşğul əhalinin sayı -----	24
Qrafik 18	Orta illik inflyasiya-----	25
Qrafik 19	İnflyasiyanın miqyası -----	25
Qrafik 20	Orta illik baza inflyasiya -----	27
Qrafik 21	İstehsalçı qiymətləri indeksinin orta illik dəyişimi -----	27
Qrafik 22	Valyuta bazarında dövriyyə -----	29
Qrafik 23	ABŞ dollarının manata qarşı məzənnəsi-----	31
Qrafik 24	REM-in dinamikası -----	31
Qrafik 25	Faiz dəhlizinin parametrləri -----	32

Qrafik 26	Manatla pul multiplikatoru -----	36
Qrafik 27	2016-cı ilin I yarımilində pul kütləsinin dəyişməsi -----	36
Qrafik 28	2016-cı ilin I yarımilində manatla depozitlərin strukturu-----	38
Qrafik 29	Pul aqreqatının dinamikası-----	38
Qrafik 30	Dollarlaşma -----	39

Cədvəllər

Cədvəl 1	2016-cı ilin I yarımili üzrə ticarət şəbəkələrində xərc istiqamətlərinin payı -	20
Cədvəl 2	İnvestisiya mənbələri -----	22
Cədvəl 3	Məcburi ehtiyat norması -----	34
Cədvəl 4	Pul aqreqatları -----	38

Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankı

Tel.: (+99412) 493 11 22

<http://www.cbar.az>

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