



AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASININ
MƏRKƏZİ BANKI

PUL SİYASƏTİ İCMALI

May
2025

MÜNDƏRİCAT

ABREVİATURLAR	4
ÖN SÖZ.....	5
SON PUL SİYASƏTİ QƏRARLARI	6
1 QLOBAL İQTİSADİYYATDA MEYİLLƏR	7
1.1 QLOBAL İQTİSADİ AKTİVLİK VƏ İNFLYASIYA PROSESLƏRİ	8
1.1.1 Qlobal iqtisadi aktivlik üzrə göstəricilər	8
1.1.2 Dünyada işsizlik üzrə meyillər	9
1.1.3 Dünyada inflyasiya prosesləri	10
1.2 DÜNYA ƏMTƏƏ QİYMƏTLƏRİ.....	11
1.2.1 Dünya qiymətləri üzrə ümumi meyillər.....	11
1.2.2 Dünya ərzaq qiymətlərinin dinamikası.....	11
1.2.3 Dünya enerji qiymətlərinin dinamikası	12
1.3 QLOBAL MALİYYƏ SİSTEMİNDƏ MEYİLLƏR.....	14
1.3.1 Mərkəzi bankların pul siyasəti qərarları	14
1.3.2 Maliyyə bazarlarında meyillər	15
2 DAXİLİ MAKROİQTİSADİ PROSESLƏR.....	18
2.1 AZƏRBAYCANIN XARİCİ SEKTORU.....	19
2.1.1 Xarici ticarət dövriyyəsi	19
2.1.2 Xarici investisiyalar	20
2.1.3 Turizm sektoru.....	20
2.1.4 Ölkənin xarici valyuta ehtiyatları.....	21
2.2 MƏCMU TƏLƏB.....	22
2.2.1 Son istehlak xərcləri	22
2.2.2 Hökumətin xərcləri.....	24
2.2.3 İnvestisiya xərcləri.....	24
2.3 MƏCMU TƏKLİF VƏ ƏMƏK BAZARI	26
2.3.1 İqtisadi artım.....	26
2.3.2 Məşğulluq.....	27

2.4	İNFLYASIYA PROSESLƏRİ.....	29
2.4.1	İstehlak qiymətləri indeksi.....	29
2.4.2	İstehsalçı qiymətləri indeksi	30
2.4.3	Mənzil qiymətləri indeksi	31
3	PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ	32
3.1	PUL SİYASƏTİ ALƏTLƏRİ, PUL BAZARI VƏ MƏZƏNNƏ	33
3.1.1	Pul siyasəti alətləri.....	33
3.1.2	Pul bazarı.....	35
3.1.3	İkitərəfli və çoxtərəfli məzənnələr	36
3.2	PUL TƏKLİFİ, DEPOZİT VƏ KREDİT BAZARI.....	38
3.2.1	Pul bazası və pul kütləsi	38
3.2.2	Depozit bazarı	39
3.2.3	Kredit bazarı.....	41
4	İQTİSADI PERSPEKTİVLƏR	42
4.1	QLOBAL İQTİSADIYYATA DAİR PROQNOZLAR VƏ RİSKLƏR.....	43
4.1.1	Qlobal iqtisadi artım və inflyasiya proqnozları	43
4.1.2	Qlobal risklər	45
4.2	AZƏRBAYCAN ÜZRƏ MAKROİQTİSADI PERSPEKTİVLƏR	46
4.2.1	İqtisadi artım proqnozu	46
4.2.2	İnflyasiya proqnozu.....	46
4.2.3	İnflyasiya gözləntiləri	47
	QRAFİK VƏ CƏDVƏLLƏR.....	48

ABREVIATURALAR

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

ÖN SÖZ

2025-ci ilin I rübündə Mərkəzi Bankın pul siyasəti “Azərbaycan Respublikası Mərkəzi Bankının 2025-ci il üçün pul siyasətinin əsas istiqamətləri barədə Bəyanatı”na uyğun olaraq həyata keçirilmişdir. AMB ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunmasına yönəldilmiş siyasət yürütmüşdür.

Hesabat dövründə global mühitə təsir edən əsas amillər geosiyasi gərginliklərin davam etməsi, global maliyyə bazarlarında dalğalanma, ticarət siyasətindəki dəyişikliklər fonunda qeyri-müəyyənliklərin artması, mühüm beynəlxalq ticarət yollarında maneələrin qalması, eləcə də dünya əmtəə qiymətlərinin və tərəfdaş ölkələrdə inflyasiyanın dəyişkənliyi olmuşdur.

2025-ci ilin ilk rübündə Azərbaycan iqtisadiyyatında artım davam etmiş, tədiyə balansının əsas komponentlərindən biri olan xarici ticarət balansında müsbət saldo qeydə alınmışdır. Strateji valyuta ehtiyatları beynəlxalq kifayətlilik normalarını üstələməkdə davam etmişdir.

Dövr ərzində illik inflyasiya proqnozlaşdırılan trayektoriya üzrə hərəkət etmiş və hədəf diapazonu daxilində formalaşmışdır. Cari ilin sonuna və 2026-cı ilə də inflyasiyanın hədəfdə qalacağı gözlənilir.

Dövr ərzində Mərkəzi Bankın pul siyasəti monetar şəraitin idarə edilməsi vasitəsilə inflyasiyanın hədəf daxilində saxlanılmasına yönəldilmişdir. Pul siyasəti alətləri bank sisteminin likvidlik mövqeyi nəzərə alınmaqla tətbiq edilmişdir. Təminatlı banklararası pul bazarında başlıca istinad faizi olan 1D AZIR indeksi faiz dahlizi daxilində idarə edilmişdir. Hesabat dövründə əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi davam etdirilmişdir.

SON PUL SİYASƏTİ QƏRARLARI

Tarix	Faiz dəhlizinin aşağı həddi	Uçot dərəcəsi	Faiz dəhlizinin yuxarı həddi
31 yanvar, 2024	6.5% → 6.25%	8% → 7.75%	9% → 8.75%
28 mart, 2024	6.25%	7.75% → 7.5%	8.75% → 8.5%
1 may, 2024	6.25%	7.5% → 7.25%	8.5% → 8.25%
21 iyun, 2024	6.25%	7.25%	8.25%
31 iyul, 2024	6.25%	7.25%	8.25%
18 sentyabr, 2024	6.25%	7.25%	8.25%
1 noyabr, 2024	6.25%	7.25%	8.25%
18 dekabr, 2024	6.25%	7.25%	8.25%
22 yanvar, 2025	6.25%	7.25%	8.25%
12 mart, 2025	6.25%	7.25%	8.25%
23 aprel, 2025	6.25%	7.25%	8.25%



1

GLOBAL İQTİSADİYYATDA MEYİLLƏR

1.1 QLOBAL İQTİSADİ AKTİVLİK VƏ İNFLYASIYA PROSESLƏRİ

2025-ci ilin ötən dövründə dünyada iqtisadi artım zəifləmiş, qlobal ticarət mühiti pisləşmiş, makroiqtisadi dayanıqlılıq ilə bağlı qeyri-müəyyənliklər artmışdır. Ticarət siyasətindəki sərtləşmələr fonunda artan risklər hökumətlərin və mərkəzi bankların siyasət imkanlarını daraltmışdır.

1.1.1 Qlobal iqtisadi aktivlik üzrə göstəricilər

2025-ci ilin I rübündə ümumilikdə qlobal iqtisadi artım zəif olsa da, davam etmişdir.

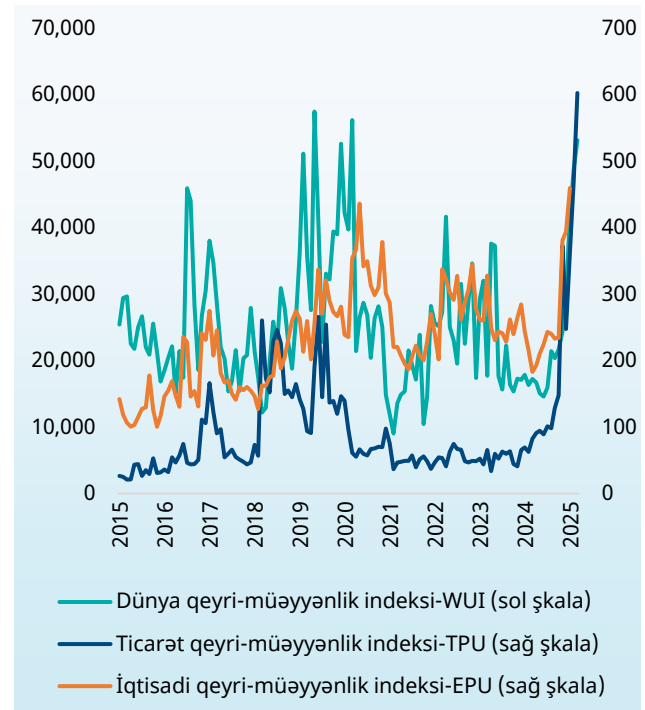
ABŞ-də ÜDM-in artımına əsas töhfə verən mənbələr özəl istehlak və daxili tələb olmuşdur. Özəl istehlak 2024-cü ildə illik 2.8% artaraq 2000–2019-cu illərdəki 2.4%-lik tarixi orta göstəricini üstələmişdir. Lakin 2025-ci ildə bu artım tempi azalma meyilli olmuşdur. Belə ki, 2024-cü ilin dekabrında 0.6% artan istehlak 2025-ci ilin yanvarında 0.6% azalmış və fevral ayında aşağı səviyyədə qalmışdır. ABŞ-də siyasət dəyişiklikləri I rübdə qlobal ticarət sistemini yenidən formalaşdırmış və qlobal iqtisadiyyatın dayanıqlılığı ilə bağlı qeyri-müəyyənlikləri artırmışdır.

Avrozonada dövrü bərpa müşahidə olunur, lakin daxili tələb zəifdir. Almaniya istisna olmaqla, Avropanın böyük iqtisadiyyatlarında istehlakın artımının iqtisadi artıma töhfəsinin azalma meyilli olacağı gözlənilir. Zəif istehlakçı əhval-ruhiyyəsi və yüksək qeyri-müəyyənlik yığımları artırır, istehlakı isə aşağı salıb.

Çində isə iqtisadi artım, əsasən, xarici tələblə dəstəklənmiş, daşınmaz əmlak sektorundakı uzunmüddətli durğunluq yerli tələbi aşağı salmışdır. Son illərdə artan ticarət gərginlikləri və yeni tariflər Çin iqtisadiyyatına mənfəət təsir göstərmişdir.

Qrafik 1. Qlobal qeyri-müəyyənlik indeksləri¹

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



2025-ci ilin ilk 3 ayında qlobal iqtisadiyyatda qeyri-müəyyənlikləri ifadə edən göstəricilər əsasən artım meyilli olmuşdur. 2024-cü ilin sonlarından başlayaraq İqtisadi qeyri-müəyyənlik (EPU) və xüsusilə Ticarət qeyri-müəyyənliyi (TPU) indekslərində kəskin artım müşahidə olunmuşdur. 2025-ci ilin mart ayında TPU indeksi rekord səviyyəyə yüksələrək, hətta COVID-19 pandemiyası dövründə qeydə alınmış səviyyələri də geridə qoymuşdur. Bu, qlobal miqyasda ticarətə dair qeyri-müəyyənliklərin kəskin şəkildə artdığını

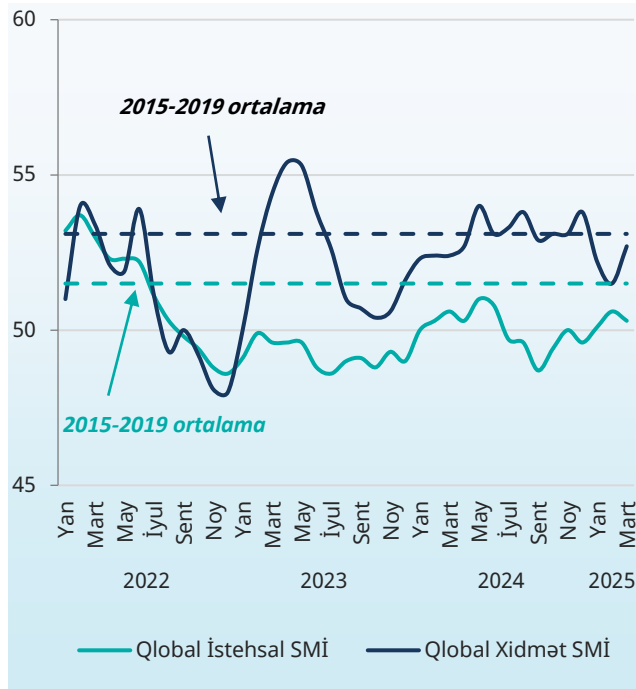
¹ Qeyri-müəyyənlik indeksləri - qlobal qeyri-müəyyənlik (WUI), iqtisadi siyasət qeyri-müəyyənliyi (EPU) və ticarət siyasəti qeyri-müəyyənliyi (TPU) ilə bağlı xəbərlərə medianın diqqətini ölçən, xəbər və media mənbələrinə əsaslanan indekslərdir.

və əvvəlki dövrlərlə müqayisədə daha ciddi narahatlıqlar doğurduğunu göstərir. Dünya qeyri-müəyyənlik (WUI) indeksi isə dövrü olaraq dəyişkənlik göstərmiş, əsasən, pandemiya və digər qlobal siyasi proseslər fonunda yüksək səviyyələrə çatmış, lakin son dövrlərdə EPU və TPU indeksləri qədər kəskin artmamışdır.

Satınalma menecerlərinin sorğuları kimi yüksək tezlikli göstəricilər iqtisadi artımın yavaşladığı signalını verir.

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

Mənbə: S&P Global



İstehsal sektoru üzrə Satınalma Menecerləri İndeksi (SMİ)² 2025-ci ilin əvvəlindən etibarən artım göstərməyə başlamışdır. SMİ martda 2024-cü ilin sonu ilə müqayisədə artaraq 49.6-dan 50.3-ə yüksəlmişdir. Lakin buna baxmayaraq, 2015-2019-cu illərdə müşahidə edilən orta səviyyədən (51.5) hələ də aşağı olmuşdur.

Hesabat dövrünün ilk 2 ayında xidmət sektoru üzrə SMİ zəifləsə də, mart ayında artım göstərmişdir. İndeks rübün son ayında 2015-2019-cu illərdəki orta səviyyəsindən (53.1) aşağı enərək 52.7 olmuşdur. Bu, ötən ilin sonuna nəzərən 1.1 bənd aşağıdır.

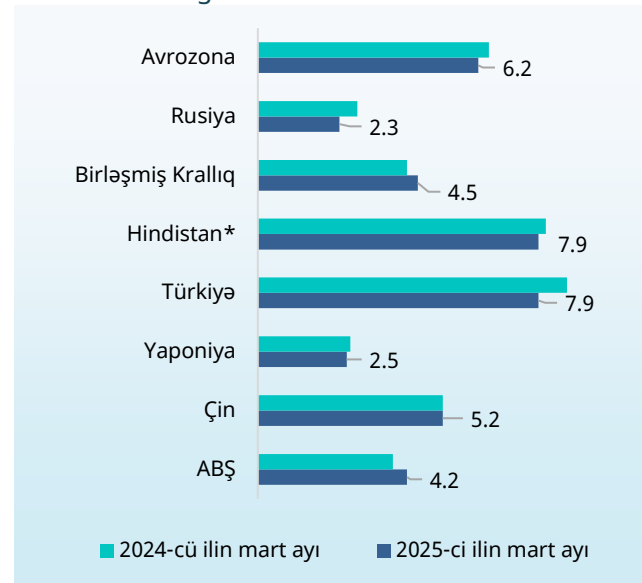
Ümumilikdə, ilin əvvəlində istehlakçı, biznes və investor gözləntiləri nikbin olsa da, son vaxtlar artan qeyri-müəyyənlik və yeni tariflərin elan olunması fonunda daha pessimist bir mövqeyə keçmişdir.

1.1.2 Dünyada işsizlik üzrə meyillər

Hesabat dövründə işsizlik səviyyəsi ölkələr üzrə müxtəlif istiqamətlərdə dəyişmişdir. Ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə işsizlik səviyyəsi Türkiyə, Hindistan, Yaponiya, Avrozona və Rusiyada azalmış, Çində sabit qalmış, ABŞ və Birləşmiş Krallıqda isə artmışdır. Bir çox ölkənin əmək bazarlarında işə qəbul tempində yavaşlama və işdən azad olmaların artması müşahidə olunmuşdur.

Qrafik 3. İşsizlik səviyyəsi, %-lə

Mənbə: Trading Economics



* Göstərici fevral ayına aiddir.

² Satınalma Menecerləri İndeksi (SMİ) – S&P Global tərəfindən ölkələr üzrə özəl sektor müəssisələrindən alınan sorğulara əsaslanaraq hazırlanır. İndeks 0-dan 100-ə qədər dəyişir: 50-dən yuxarı göstəricilər artımı, 50-dən aşağı göstəricilər isə azalmanı göstərir.

İƏİT-in 2025-ci il mart "İqtisadi İcmal" hesabatında qeyd edilir ki, əmək bazarının şərtləri ümumilikdə hələ də əlverişlidir. 2024-cü ilin ikinci yarısından məşğulluğun artımı bir qədər yavaşlasa da, yenə də yüksək olmuş və işsizlik səviyyələri pandemiya öncəsi müşahidə olunan rəqəmlərə nisbətən bütövlükdə aşağı qalmışdır.

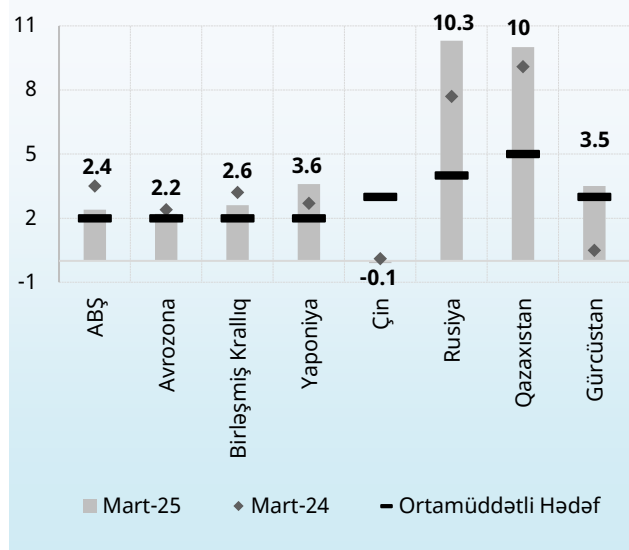
1.1.3 Dünyada inflyasiya prosesləri

Hesabat dövründə qlobal inflyasiyanın azalması prosesi sängimişdir. Bəzi ölkələrdə inflyasiya hədəfdən yüksək qalmışdır. Xidmət sektorunda inflyasiya azalma meyli göstərsə də, hələ də pandemiyadan əvvəlki səviyyədən yuxarıdır. Bir çox iqtisadiyyatlarda, xüsusilə ABŞ və Avrozonada xidmət inflyasiyası hələ də COVID-19-dan əvvəlki orta göstəricilərdən yuxarı qalır.

ABŞ-də illik inflyasiya səviyyəsi azalma meyli göstərərək 2025-ci ilin mart ayında 2.4% olmuşdur. 2025-ci ilin mart ayında Avrozonada inflyasiya ilin əvvəli ilə müqayisədə azalaraq 2.4%-dən 2.2%-ə enmişdir. Baza inflyasiya 2021-ci ilin oktyabr ayından bəri ən aşağı səviyyəyə enərək 2.4% təşkil etmişdir.

Qrafik 4. Bəzi ölkələrdə illik inflyasiya, %-lə

Mənbə: Milli Statistika İdarələri



İEOÖ-də inflyasiya göstəricisi fərqli istiqamətlərdə dəyişmişdir. Belə ki, Çində illik inflyasiya mart ayında -0.1% səviyyəsinə enmişdir. Deflyasiyanın əsas səbəbləri artan qeyri-müəyyənlik şəraitində qlobal ticarət əlaqələrinin zəifləməsidir. ABŞ-nin idxal tarifləri tətbiq edərək qlobal tələbə azaldıcı təsiri Çində inflyasiyaya azaldıcı təsir göstərən əsas amildir.

2025-ci ilin I rübündə Azərbaycanın əsas ticarət tərəfdaşlarından biri olan Rusiyada illik inflyasiya artmağa davam etmişdir. Martda illik qiymət artımı 10.3% olmuşdur ki, bu da 2023-cü ilin mart ayından bəri ən yüksək göstəricidir. İllik inflyasiya Rusiya Mərkəzi Bankının yüksək faiz siyasətinə baxmayaraq artmağa davam edir. Qiymət artımı xidmətlər üzrə 12.9%, ərzaq malları üzrə 12.4%, qeyri-ərzaq malları üzrə isə 5.9% təşkil etmişdir.

Türkiyədə illik inflyasiya səviyyəsi 2025-ci ilin mart ayında 38.1% olmuşdur ki, bu Türkiyə Mərkəzi Bankının son açıqladığı proqnoz aralığı daxilində və 2022-ci ilin əvvəlindən bəri ən aşağı həddir. Qiymət artımlarına ən çox töhfə verən sahələr 43.4 faiz bəndi ilə kafe, restoran və otellər, 42 faiz bəndi səhiyyə, 37.1 faiz bəndi ərzaq və alkoqolsuz içkilərdir.

Gürcüstanda 2025-ci ilin ilk rübündə inflyasiya artmaqda davam etmişdir. Cari ilin mart ayında illik inflyasiya 3.5% təşkil etmişdir. Bu da son 21 ayın ən yüksək göstəricisi olmaqla ötən aya nisbətən 1.1 faiz bəndi artım deməkdir və 3%-lik hədəfdən yuxarıdır. İllik qiymət artımına əsas töhfəni ərzaq və alkoqolsuz içkilərin (6.6%), spirtli içkilər və tütün məmulatlarının (4.2%), eləcə də səhiyyə (8.8%) qiymətlərinin artımı vermişdir.

1.2 DÜNYA ƏMTƏƏ QİYMƏTLƏRİ

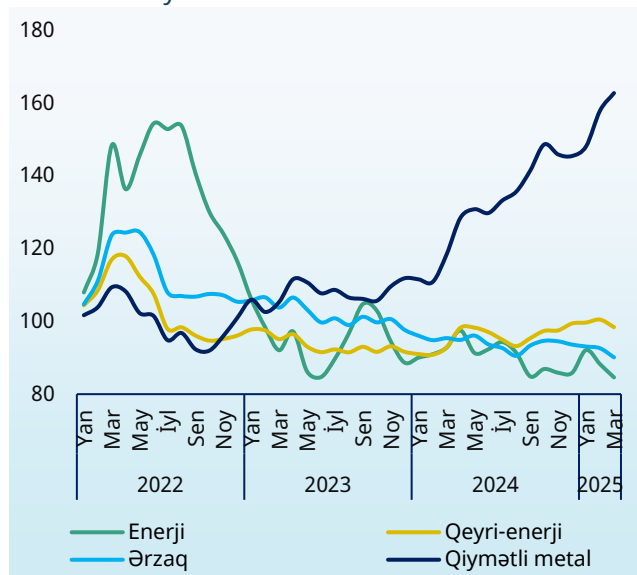
2025-ci ilin I rübündə global bazarlar geosiyasi risklər və ticarət siyasətindəki dəyişikliklərdən əhəmiyyətli təsirlənmişdir. OPEC+ çərçivəsində gündəlik neft hasilatının gözləniləndən daha çox artırılacağı ilə bağlı açıqlamalar neft qiymətlərinin aşağı düşməsinə səbəb olmuşdur. Rüb ərzində bir sıra əsas məhsullar üzrə qiymətlər ilin əvvəlinə nəzərən azalsa da, əmtəə bazarları ABŞ-nin ticarət siyasətinin sərtləşməsi səbəbindən qeyri-müəyyənliklərlə üz-üzədir.

1.2.1 Dünya qiymətləri üzrə ümumi meyillər

2025-ci ilin I rübündə dünya əmtəə qiymətlərində bir sıra əmtəələr üzrə azalma meyli müşahidə edilmişdir. Dünya Bankının global əmtəə bazarları haqqında aprel hesabatına əsasən 2025-ci ilin mart ayında ümumi əmtəə qiymətləri indeksi ilin əvvəlinə nəzərən 1.3% azalmışdır. Eyni zamanda şəkər, taxıl və bəzi ərzaq məhsulları üzrə qiymət indeksləri azalmışdır.

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

Mənbə: Dünya Bankı



Enerji qiymətləri indeksi mart ayında Avropada təbii qaz və xam neft qiymətlərinin enməsi nəticəsində azalmışdır. Dünyanın ən böyük neft idxalçısı olan Çində elektrik nəqliyyat vasitələrinə keçid, nəqliyyatda

mayeləşdirilmiş təbii qazdan (LNG) istifadənin artması və sənaye fəaliyyətində ümumi yavaşlama ilə bağlı neftə tələbdə azalma müşahidə olunur. ABŞ və Çin arasında artan "ticarət müharibəsi" global iqtisadiyyatda əlavə qeyri-müəyyənliklər yaratmışdır. Çinin ABŞ-nin tarif siyasətinə cavab tədbirləri nəticəsində neft tələbinin daha da azalması gözləntiləri global tənəzzüllə bağlı narahatlıqları artırmışdır.

2025-ci ilin I rübündə qeyri-enerji məhsulları üzrə qiymət indeksləri 1% azalmışdır. Buna baxmayaraq, bəzi əmtəələrin bahalaşması davam etmişdir. Dünya Bankının hesabatına görə, əsas dəyişəni qızıl qiymətləri olan qiymətli metallar indeksi martda ilin əvvəlinə nəzərən 11.9% artmışdır. Qızılın qiyməti 2025-ci ilin aprel ayında yeni rekord səviyyəyə çatmışdır. Bu artım ABŞ ilə Çin arasındakı ticarət gərginliyinin artması, ABŞ-nin yeni tarif təşəbbüsləri və mərkəzi bankların davamlı alışları ilə əlaqədar olmuşdur. I rüb ərzində əsas metalların (bura alüminium, mis, nikel və s. kimi metallar daxildir) qiymət indeksi də yüksəlmişdir. Martda əsas metallar üzrə qiymət indeksi ilin əvvəli ilə müqayisədə 6.6% artmışdır.

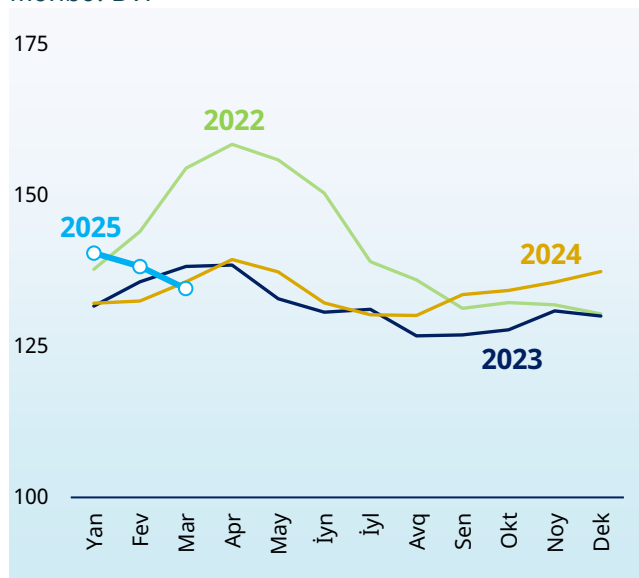
1.2.2 Dünya ərzaq qiymətlərinin dinamikası

2025-ci ilin I rübündə global ərzaq qiymətləri ümumilikdə azalmışdır. BVF tərəfindən açıqlanan kənd təsərrüfatı qiymət indeksi 2025-ci ilin martında ilin əvvəlinə

nəzərən 2.1% aşağı olmuşdur. Kənd təsərrüfatı qiymət indeksi ərzaq, içkilər və kənd təsərrüfatı xammalı qiymət indekslərini ehtiva edir. Əsas istehsalçı ölkələrdə əlverişli hava şəraiti məhsul yığımlarının artmasına səbəb olmuşdur. Neftin qiymətinin enməsi təchizat zənciri üzrə nəqliyyat və istehsal xərclərini aşağı salaraq ərzaq qiymətlərində ümumi azalmaya töhfə vermişdir.

Qrafik 6. Kənd təsərrüfatı qiymət indeksi (2016=100)

Mənbə: BVF



FAO-nun Ərzaq Qiymətləri İndeksi 2025-ci ilin martında ötən ilin sonu ilə müqayisədə 0.2% aşağı olmuşdur. Bitki yağı qiymətləri indeksi martda ötən ilin sonuna nəzərən 0.2% azalmış, palma, soya və günəbaxan yağları isə bahalaşmışdır. Süd məhsulları qiymət indeksi martda 2025-ci ilin əvvəlinə nəzərən 4.8% yuxarı olmuşdur. Kərə yağı qiymətləri I rüb ərzində Okeaniyada mövsümi azalan tədarük və Avropada zəif istehsal fonunda artan beynəlxalq tələb nəticəsində yüksəlmişdir. Şəkər qiyməti indeksi mart ayında ilin əvvəli ilə müqayisədə zəif global tələb və əsas istehsalçı ölkələrdə əlverişli hava şəraiti ilə bağlı 2% azalmışdır.

Taxıl qiymətləri indeksi 2025-ci ilin martında ilin əvvəlinə nəzərən 1.5% aşağı düşmüşdür. Bəzi əsas ixracatçılarda iqlim ilə bağlı narahatlıqlar azaldığından global buğda qiymətləri mart ayında aşağı düşmüşdür. Düyü qiymətləri indeksi zəif tələb və geniş ixrac imkanları nəticəsində mart ayında 1.7% azalmışdır. Ət qiyməti indeksi 2025-ci ilin mart ayında ötən ilin sonuna nəzərən 1.3% azalmışdır. Qlobal tələb və təklifin balanslı olması nəticəsində quş əti qiymətləri sabit olmuşdur.

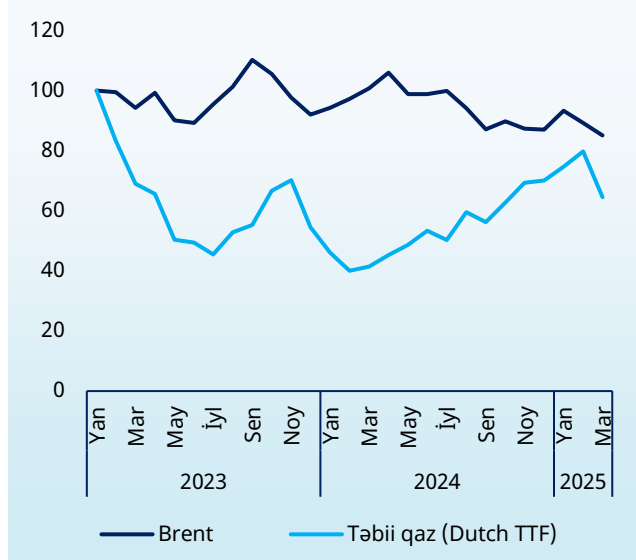
1.2.3 Dünya enerji qiymətlərinin dinamikası

Geosiyasi münaqişələr fonunda 2025-ci ilin I rübündə də dünya enerji qiymətləri yüksək dəyişkənlik nümayiş etdirmişdir. Dünya Bankının hesabatına əsasən 2025-ci ilin martında enerji məhsulları üzrə qiymət indeksi ilin əvvəlinə nəzərən 1.5% azalmışdır. Ticarət siyasətində və neft hasilatında baş verən son hadisələr aprelin ilk həftəsindən başlayaraq neftin qiymətlərinin daha da aşağı düşməsinə səbəb olmuşdur. ABŞ-nin Enerji İnformasiya Administrasiyasının hesabatına əsasən 2025-ci ilin I rübündə Brent markalı xam neftin orta qiyməti 76 dollar/barel təşkil etmişdir ki, bu da 2024-cü ilin I rübü ilə müqayisədə 7 dollar/barel aşağıdır.

OPEC+ üzvlərinin hasilat artımları ilə bağlı açıqlamaları Brent markalı neftin spot qiymətinin azalmasına əsas səbəb olmuşdur. EİA bildirir ki, bazar iştirakçıları ticarət siyasətlərinin təsirlərini qiymətləndirdikcə xam neft və digər əmtəələrin qiymətlərində əhəmiyyətli dəyişkənlik davam edə bilər. Bununla yanaşı, Rusiya, İran və Venesuelaya qarşı mövcud sanksiyalar da xam neftin qiyməti ilə bağlı əlavə qeyri-müəyyənlik yaradır.

Qrafik 7. Brent markalı neft və təbii qazın aylıq qiymət indeksi (yanvar 2023=100)

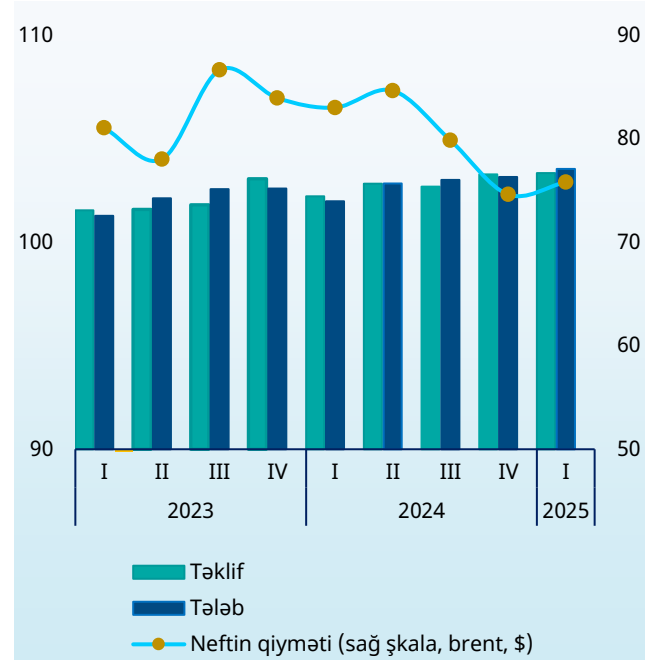
Mənbə: Bloomberg



2025-ci ilin I rübündə təbii qaz qiymətlərində mövsümi tələb, anbarların doluluq səviyyəsi və geosiyasi amillərin təsiri ilə yüksək dəyişkənlik baş vermişdir. Avropada 2025-ci ilin yanvarında Ukrayna üzərindən Rusiya qazının tədarükünün dayandırılması Aİ-yə LNG idxalının artmasına səbəb oldu. Bundan əlavə, Şimali Avropada gözləniləndən daha soyuq havalər qazla işləyən elektrik istehsalının artmasına, təchizatın daha da daralmasına və qiymətlərin yüksəlməsinə səbəb olmuşdur. Fevralın sonundan etibarən isə havanın temperaturunun yüksəlməsi ilə istehlakın azalması nəticəsində qazın qiyməti enməyə başlamışdır. Analitiklər qeyd edirlər ki, yaz dövründə bazarın dinamikası yeraltı qaz anbarlarının doldurulma sürətindən və maye qaz (LNG) ilə bağlı tələbdən asılı olacaqdır.

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

Mənbə: ABŞ Enerji İnformasiya Administrasiyası (EIA)



1.3 QLOBAL MALİYYƏ SİSTEMİNDƏ MEYİLLƏR

2025-ci ildə bir sıra mərkəzi banklar inflyasiyanın azalması fonunda siyasət faizini endirsə də, davam edən geosiyasi və geoiqtisadi qeyri-müəyyənliklər ehtiyatlı pul siyasəti həyata keçirməyi şərtləndirmişdir. Eyni zamanda kəskinləşən "ticarət müharibələri" və artan risklər beynəlxalq maliyyə bazarlarında yüksək dəyişkənliyə və aktiv qiymətlərində enişə səbəb olmuşdur.

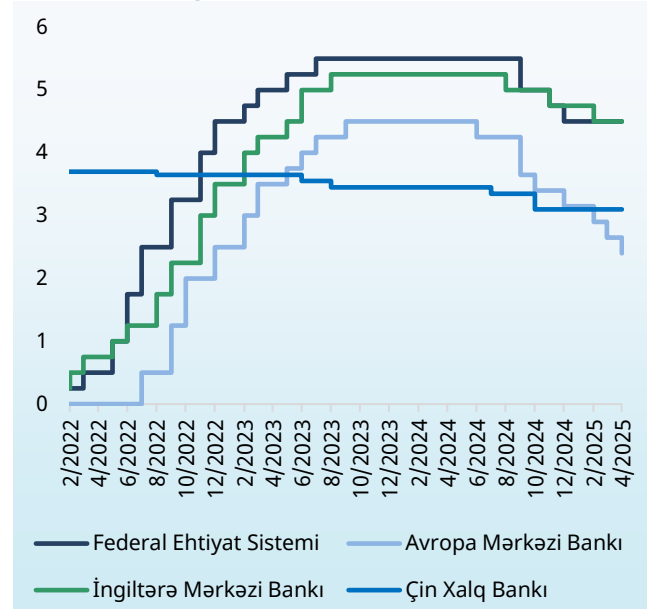
1.3.1 Mərkəzi bankların pul siyasəti qərarları

2025-ci ilin ötən dövründə inflyasiya təzyiqlərinin zəifləməsi, inflyasiyanın hədəfə yaxınlaşacağına dair gözləntilər və iqtisadi artım tempinin aşağı düşməsi fonunda bir sıra mərkəzi banklar siyasət faiz dərəcəsini azaldaraq pul siyasətini tədricən yumşaltmışdır. Eyni zamanda davam edən geoiqtisadi və geosiyasi qeyri-müəyyənliklər şəraitində mərkəzi bankların digər bir qismi ehtiyatlı mövqe nümayiş etdirərək siyasət faiz dərəcələrini sabit saxlamışdır. Bununla belə, bəzi iqtisadiyyatlarda inflyasiya təzyiqlərinin yüksəlməsi, məzənnə dəyişkənliyi və digər daxili və xarici risklər nəzərə alınaraq makroiqtisadi sabitliyin təmin olunması məqsədilə monetar siyasət daha da sərtləşdirilmişdir.

2025-ci ildə Federal Ehtiyat Sistemi inflyasiya risklərinin və iqtisadi fəallığın davam etməsi, əmək bazarındakı mövcud dayanıqlılıq, eləcə də yeni administrasiyanın formalaşdırdığı iqtisadi qeyri-müəyyənlikləri nəzərə alaraq siyasət faiz dərəcəsini 4.25%-4.50% diapazonunda sabit saxlamışdır. Digər tərəfdən, İngiltərə Mərkəzi Bankı inflyasiya səviyyəsinin aşağı düşməsi və iqtisadi artım göstəricilərinin zəifləməsi ilə əlaqədar olaraq ilin əvvəlində siyasət faiz dərəcəsini 4.75%-dən 4.50%-ə endirmiş və sonradan qlobal iqtisadi mühitdə davam edən qeyri-müəyyənlikləri nəzərə alaraq eyni səviyyədə sabit saxlamışdır.

Qrafik 9. Aparıcı mərkəzi bankların əsas siyasət faizi

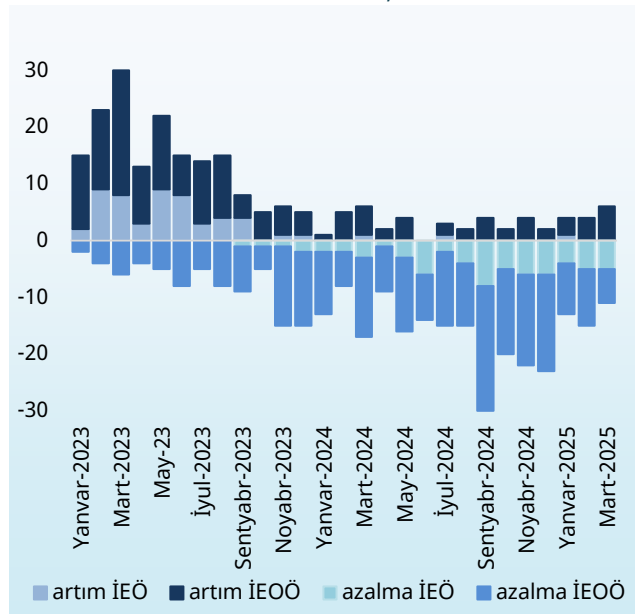
Mənbə: tradingeconomics.com



Avropa Mərkəzi Bankı iqtisadi fəallığın zəifləməsi və inflyasiya səviyyəsinin hədəfə yaxınlaşması fonunda il ərzində ümumilikdə 75 baza bəndi həcmində faiz endirimi həyata keçirərək siyasət faizini 2.40% səviyyəsinə endirmişdir. Bunun əksinə olaraq, Yaponiya Mərkəzi Bankı əməkhaqqındakı davamlı artımlar fonunda qiymət sabitliyinə nail olunması məqsədilə siyasət faiz dərəcəsini 0.25%-dən 0.5%-ə yüksəltmişdir. Çin Xalq Bankı isə real sektorun dayanıqlı inkişafını və iqtisadi bərpanı dəstəkləmək məqsədilə 2025-ci ildə də yumşaq pul siyasəti həyata keçirmiş və siyasət faiz dərəcəsini il ərzində dəyişməyərək 3.10% səviyyəsində sabit saxlamışdır.

Qrafik 10. 83 mərkəzi bank üzrə əsas siyasət faizinin dəyişimi

Mənbə: centralbanknews.com, cbrates.com



Rusiya Mərkəzi Bankı mövcud monetar siyasəti inflyasiyanı hədəfə qaytarması üçün yetərli hesab etdiyi üçün siyasət faiz dərəcəsini 21.00% səviyyəsində sabit saxlamışdır.

Ümumiyyətlə, qarşıdakı dövrlərdə mərkəzi bankların pul siyasəti qərarlarında ehtiyatlı davranacağı gözlənilir. İnflyasiya təzyiqlərinin zəifləməsinə baxmayaraq, inflyasiyanın hədəf səviyyəsinə tam qayıtmaması, eləcə də geosiyasi gərginliklər, enerji qiymətlərinin dəyişkənliyi və iqtisadiyyatın dayanıqlığı ilə bağlı risklər mərkəzi bankların növbəti siyasət qərarlarının tezliyinə və miqyasına birbaşa təsir göstərə bilər.

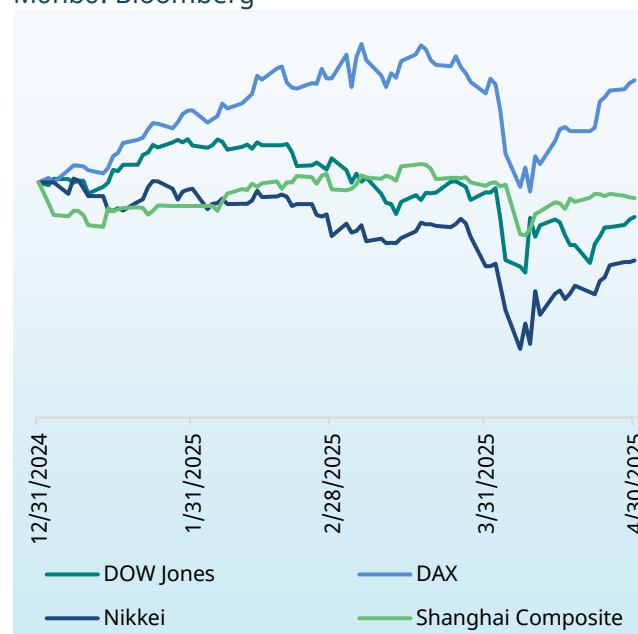
1.3.2 Maliyyə bazarlarında meyillər

2025-ci ildə beynəlxalq maliyyə bazarlarında yüksək dəyişkənlik müşahidə olunmuş, aktivlərin qiymətində azalmalar qeydə alınmışdır. Bu meyillər xüsusilə ticarət proteksionizminin artması və geosiyasi risklərin intensivləşməsi ilə əlaqələndirilir.

Qeyd olunan amillər investorların risklərə qarşı həssaslığını artırmış və risk əsaslı aktivlərdən uzaqlaşmanı stimullaşdıraraq aktivlərin bazar dəyərinin azalmasına səbəb olmuşdur. 2025-ci ilin 4 ayı ərzində indekslərdən Nasdaq Composite 17%, Dow Jones 4%, Nikkei 10%, MSCI World 2%, XU100 (BİST100) 8% və Shanghai Composite 2% dəyər itirmişdir. Rusiyanın RTSI indeksi isə sanksiyaların yumşaldılması ehtimalı fonunda 26% dəyər qazanmışdır.

Qrafik 11. Fond birjalarında meyillər (31 dekabr 2024=100)

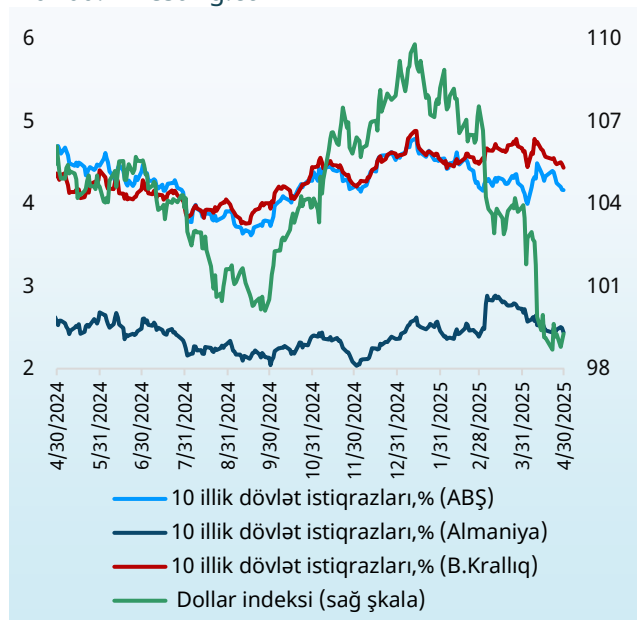
Mənbə: Bloomberg



2025-ci ilin əvvəlindən etibarən ABŞ istiqraz bazarında dəyişkənlik artmışdır. İlin əvvəlində 4.8%-ə çatan 10 illik dövlət istiqrazlarının gəlirliliyi zamanla azalaraq aprelin əvvəlində 4%-ə qədər enmiş, sonra yenidən yüksələrək 4.5%-ə çatmış və aprelin sonunda təqribən 4.2% səviyyəsində qərarlaşmışdır. Bu dinamika, əsasən, ticarət siyasətinə və inflyasiya gözləntilərinə dair davam edən qeyri-müəyyənliklər səbəbindən investor tələbinin dəyişkənliyi ilə izah olunur.

Qrafik 12. Dollar indeksi və İEO-də 10 illik dövlət istiqrazları üzrə gəlirlilik

Mənbə: investing.com



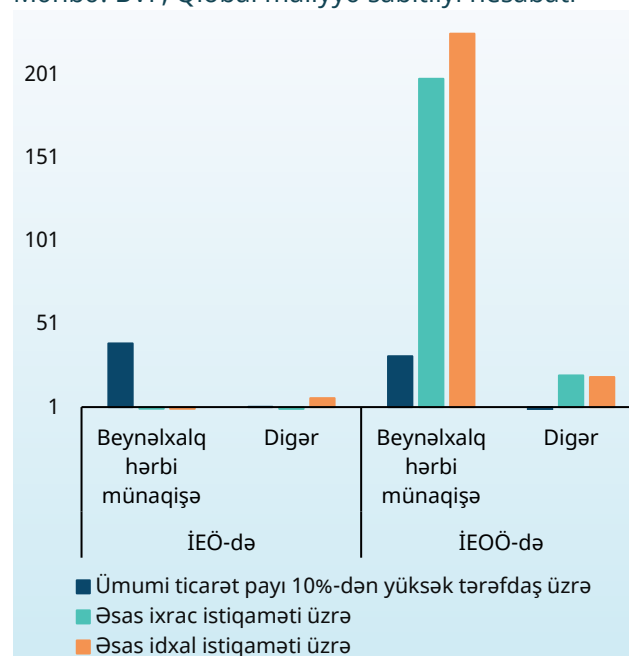
2025-ci ildə ABŞ dolları indeksi³ qlobal iqtisadiyyata dair qeyri-müəyyənliklər fonunda yüksək dəyişkənlik nümayiş etdirmişdir. Belə ki, ilin əvvəlində 110 səviyyəsini aşan indeks daha sonra ticarət gərginliklərinin artması və potensial iqtisadi zəifləmə ilə bağlı narahatlıqlar səbəbilə aprelin sonuna 99 səviyyəsinə enmişdir. Bu dinamika dolların investor gözləntilərinə həssaslığını nümayiş etdirir ki, bu da geosiyasi proseslər və monetar siyasətə dair qərarlarla bağlıdır.

BVF-nin "Qlobal maliyyə sabitliyi hesabatı"na əsasən qlobal geosiyasi risklərin yüksək səviyyədə qalması makromaliyyə sabitliyi üçün əhəmiyyətli təhdid yaradır. Bu risklər ticarət və investisiya fəaliyyətini məhdudlaşdıraraq kapital axınlarının istiqamətini dəyişə, aktiv qiymətlərini azalda

və maliyyə institutlarının vasitəçilik imkanlarını zəiflədə bilər.

Qrafik 13. Əsas xarici geosiyasi risklərə suveren risk premiumlarının (CDS4 spreadləri) aylıq reaksiyası, baza bəndi ilə

Mənbə: BVF, Qlobal maliyyə sabitliyi hesabatı



Qrafik 13-də ölkənin suveren risk premiumunun onun əsas xarici ticarət tərəfdaşlarının daxil olduğu geosiyasi risk hadisələrinə, xüsusilə hərbi münaqişələrə həssaslıq dərəcəsi göstərilir. Ticarət tərəfdaşlarındakı mühüm geosiyasi hadisələrdən sonrakı bir ay ərzində İEOÖ-in suveren risk premiumlarında əhəmiyyətli artım müşahidə olunur. Əsas idxal və ixrac tərəfdaşlarının cəlb olunduğu geosiyasi risklərə qarşı suveren risk premiumlarının reaksiyası daha güclüdür. İEO-də isə bu təsir nisbətən zəifdir.

Həmçinin hesabatda qeyd olunub ki, əksər geosiyasi hadisələrin təsiri məhdud olsa

³ Dollar indeksi - ABŞ dollarının altı əsas xarici valyutaya qarşı dəyərini ölçən göstəricidir. Əgər indeks artırsa, bu dolların digər valyutalara qarşı gücləndiyini, əgər azalırsa, dolların zəiflədiyini göstərir.

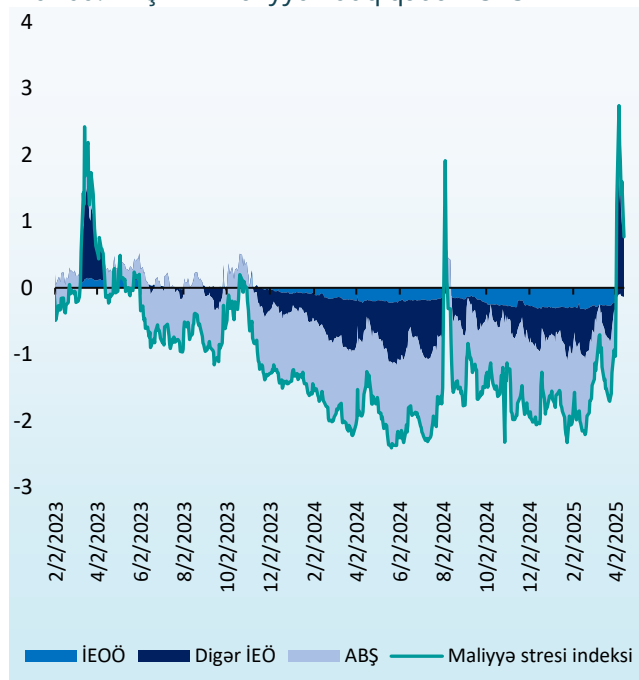
⁴ CDS (Credit Default Swap) – kredit defolt mübadiləsi. Bu maliyyə aləti borcun geri qaytarılmaması (defolt) riskindən sığortalanmaq üçün istifadə olunur.

da, hərbi münaqişələr kimi böyük risklər İEOÖ-də səhmlərin dəyər itirməsinə və həmin ölkələrin suveren risk premiumlarının artmasına səbəb olur. Bu da öz növbəsində, bank sektorunda kreditləşmənin zəifləməsi və investisiya fondlarından vəsait axını ilə müşayiət olunur. BVF-yə əsasən maliyyə sabitliyini qorumaq məqsədilə maliyyə institutları geosiyasi riskləri müəyyənləşdirmək və qiymətləndirmək üçün stres test və ssenari təhlilləri aparmalıdır. İEOÖ isə fiskal dayanıqlılığı və beynəlxalq ehtiyatlarını gücləndirməlidir.

ABŞ-nin Maliyyə Tədqiqatları Ofisinin məlumatlarına əsasən ötən illə müqayisədə 2025-ci ilin əvvəlində Maliyyə stresi indeksində yüksəliş baş vermişdir. Bu, əsasən, geosiyasi gərginliklər, monetar siyasətdə qeyri-müəyyənlik və maliyyə bazarlarındakı dəyişkənliklərlə əlaqələndirilir.

Qrafik 14. Qlobal maliyyə stresi indeksi⁵

Mənbə: ABŞ-nin Maliyyə Tədqiqatları Ofisi



⁵ Maliyyə Stresi İndeksi (MSİ) qlobal maliyyə bazarlarındakı stresin gündəlik bazara əsaslanan göstəricisidir. MSİ gəlir marjaları, dəyər ölçüləri və faiz dərəcələri kimi 33 maliyyə bazarı dəyişənini əhatə edir.

2

DAXİLİ MAKROİQTİSADI PROSESLƏR

2.1 AZƏRBAYCANIN XARİCİ SEKTORU

2025-ci ilin I rübündə tədiyə balansının əsas komponentlərindən biri olan xarici ticarət balansında müsbət saldo qeydə alınmışdır. İxracın artımının təqribən 25%-i qeyri-neft-qaz sektoru üzrə ixracın payına düşmüşdür. Valyuta ehtiyatları beynəlxalq kifayətlilik normalarını üstələməkdə davam etmişdir.

2.1.1 Xarici ticarət dövriyyəsi

DGK-nın məlumatlarına əsasən 2025-ci ilin I rübü ərzində ölkənin xarici ticarət dövriyyəsi 12 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir ki, bunun da 6.4 mlrd. ABŞ dolları (və ya 53%-i) ixracın, 5.7 mlrd. ABŞ dolları (və ya 47%-i) isə idxalın payına düşmüşdür. Xarici ticarət balansında 0.7 mlrd. ABŞ dolları məbləğində müsbət saldo əmələ gəlmişdir.

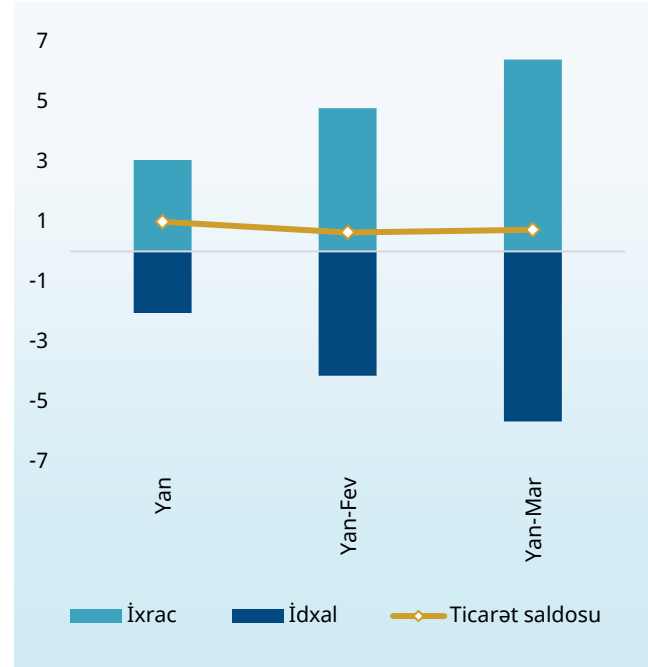
Hesabat dövründə xarici ticarət dövriyyəsində Avropa İttifaqı 43.9%, MDB ölkələri 16.2%, digər ölkələr isə 39.9% paya sahib olmuşdur. Ticarət dövriyyəsinin yarıdan çoxu İtaliya, Rusiya, Türkiyə, Çin, Almaniya, Birləşmiş Krallıq, Çexiya, Avstraliya, Rumıniya və Xorvatiya kimi ölkələrin payına düşmüşdür.

2025-ci ilin yanvar-mart ayları ərzində neft-qaz sektoru üzrə ixracın dəyəri 5.6 mlrd. ABŞ dolları olmuşdur ki, bunun da 3.4 mlrd. ABŞ dolları xam neft və digər neft məhsullarının, 2.2 mlrd. ABŞ dolları isə təbii qazın payına düşür.

Qeyri-neft-qaz sektoru üzrə ixrac ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 14.6% artaraq 0.8 mlrd. ABŞ dolları dəyərində olmuşdur. 2025-ci ilin I rübü ərzində ixracı artan qeyri-neft-qaz sektoruna aid malların siyahısında tərəvəz və meyvə məhsulları, kimya sənayesi məhsulları, alüminium və ondan hazırlanan məhsullar, qara metallar, alkoqollu və alkoqolsuz içkilər, sement, şəkər, yağlar, pambıq iplik və çay əsas paya sahib olmuşdur.

Qrafik 15. 2025-ci ilin I rübü üzrə xarici ticarət balansı, mlrd. ABŞ dollar

Mənbə: DGK

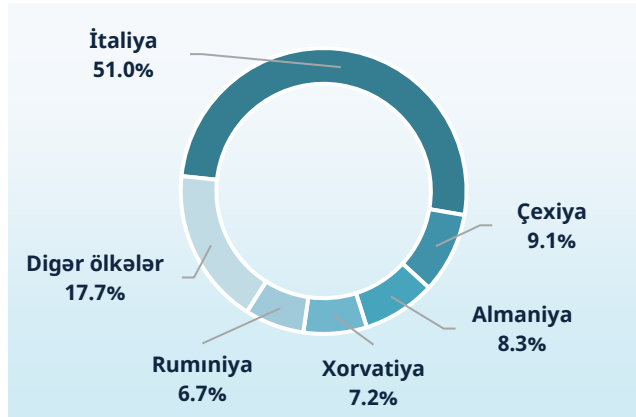


Ümumilikdə, 2025-ci ilin ilk 3 ayı ərzində ixracda əsas tərəfdaşlar İtaliya (45.6%), Türkiyə (13.1%), Çexiya (4.8%), Almaniya (4.5%) və Xorvatiya (3.7%) kimi ölkələr olmuşdur.

Cari ilin I rübündə əmtəə idxalı 5.7 mlrd. ABŞ dolları dəyərində olmuşdur. Cəmi əmtəə idxalında dövlət sektoru 39%, özəl sektor 52.2%, fiziki şəxslər isə 8.8% paya sahib olmuşdur. Rüb ərzində idxal edilən malların siyahısında maşın və avadanlıqlar, yeyinti məhsulları, nəqliyyat vasitələri, qara metallar, plastmassa, əczaçılıq məhsulları, geyim əşyaları, oduncaq və ondan hazırlanan məmulatlar, mebel və onun hissələri, tütün məhsulları və gübrələr üstünlük təşkil etmişdir.

Qrafik 16. 2025-ci ilin I rübü ərzində xam neftin ixrac olunduğu ölkələr, %-lə

Mənbə: DGK



İdxal olunmuş məhsulların 21.1%-i Rusiya, 17.8%-i Çin, 10.5%-i Türkiyə, 5.1%-i Avstraliya, 4.4%-i Birləşmiş Krallıq, 4.3%-i Almaniya, 3.4%-i Meksika, 2.7%-i İran, 2.3%-i Kanada, 2.1%-i Braziliya və 26.3%-i digər ölkələrin payına düşmüşdür.

2.1.2 Xarici investisiyalar

2025-ci ilin yanvar-mart ayları ərzində ölkədə xarici müəssisə və təşkilatlar tərəfindən əsas kapitala investisiya axınları davam etmişdir. DSK-nın məlumatına görə, xarici maliyyə mənbələrindən əsas kapitala 0.9 mlrd. manat məbləğində investisiya edilmişdir. Bu göstərici ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən 19.4% artmışdır. Xarici mənbələrdən əsas kapitala yönəldilmiş investisiya ümumi investisiyaların 27.4%-ni təşkil etmişdir.

Rüb ərzində xarici ölkələr və beynəlxalq təşkilatlar tərəfindən əsas kapitala yönəldilmiş vəsaitin 98.7%-i Birləşmiş Ərəb Əmirlikləri, Birləşmiş Krallıq, Türkiyə, İsveçrə, Rusiya, ABŞ, Yaponiya, İran, Fransa, Macarıstan və Hindistan sərmayədarlarına məxsus olmuşdur. Azərbaycan iqtisadiyyatına investisiya yatan ölkələr sırasında ənənəvi xarici ticarət tərəfdaşları üstünlük təşkil edir. Xarici investisiya axınlarının davam etməsi ölkə iqtisadiyyatının global iqtisadiyyata

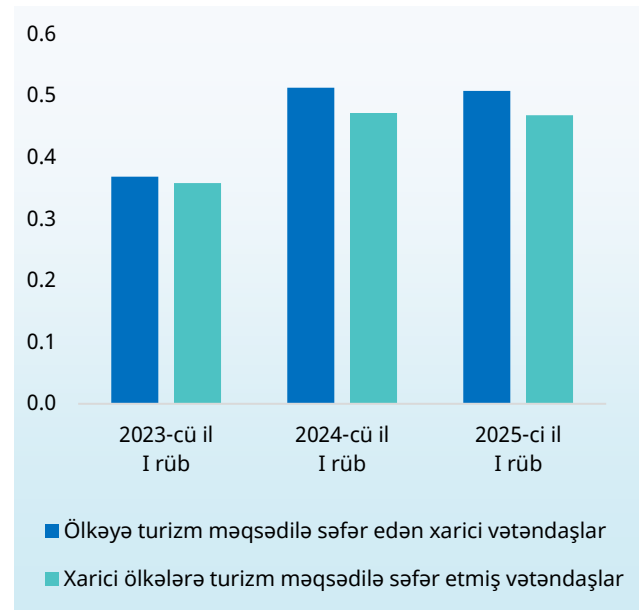
inteqrasiyasının dərinliyini və global investorlar tərəfindən ölkəyə olan marağı əks etdirir.

2.1.3 Turizm sektoru

Global turizm sektorunda canlanma davam edir. 2025-ci ilin I rübü ərzində Azərbaycana dünyanın 167 ölkəsindən ümumilikdə 508.1 min turist səfər etmişdir. Ölkəyə gələn turistlərin 24.7%-i Rusiya, 18.3%-i Türkiyə, 10.8%-i Hindistan, 9.8%-i İran, 5%-i Gürcüstan, 3.6%-i Qazaxıstan, 2.7%-i Pakistan və 25.1%-i digər ölkələrə məxsus olmuşdur.

Qrafik 17. Turizm məqsədi ilə ölkəyə səfər edən və xaricə gedənlərin sayı, mln. nəfərlə

Mənbə: DSK



2025-ci ilin I rübü ərzində ölkədən turizm məqsədilə gedənlərin sayı 468.9 min nəfər olmuşdur. Turizm məqsədilə ölkəni tərk edənlərin 36.5%-i Türkiyəyə, 15.7%-i Rusiyaya, 11%-i Gürcüstana, 10.7%-i İrana və 26.1%-i digər ölkələrə səfər etmişdir.

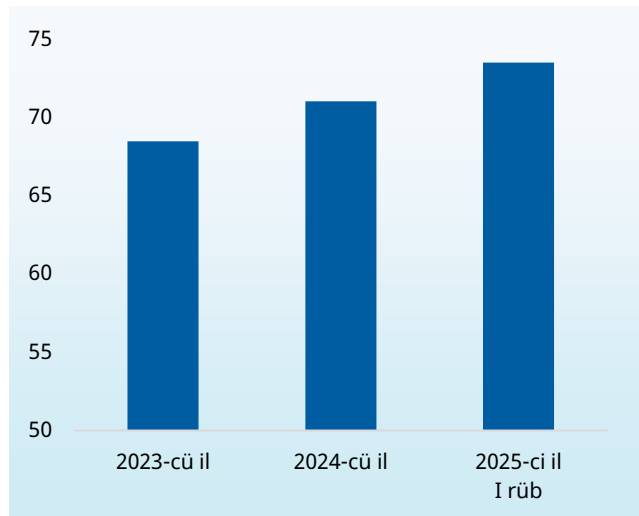
2.1.4 Ölkənin xarici valyuta ehtiyatları

Ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 2025-ci ilin I rübü ərzində 3.5% artmış və dövrün sonuna 73.5 mlrd. ABŞ dolları təşkil etmişdir. O cümlədən, Mərkəzi Bankın valyuta ehtiyatları rübün sonuna 11026.5 mln. ABŞ dollarına bərabər olmuşdur.

2025-ci ilin yanvar-mart aylarında ölkənin strateji valyuta ehtiyatları beynəlxalq qəbul edilmiş kifayətlilik normalarını üstələmişdir. Belə ki, 2025-ci ilin mart ayının sonuna ölkənin strateji valyuta ehtiyatları 32 aylıq mal və xidmət idxalına kifayət etmişdir (2024-cü il üzrə mal və xidmət idxalı götürülməklə). Strateji ehtiyatlar manatla pul kütləsini (M2) 3.5 dəfə üstələmişdir (01.04.2025 tarixinə olan M2 pul aqreqatı götürülməklə).

Qrafik 18. 2023-2024-cü illərin sonu və 2025-ci ilin I rübü üzrə ölkənin strateji valyuta ehtiyatları, mlrd. ABŞ dolları ilə

Mənbə: AMB



Bu göstəricilər ölkənin xarici və daxili iqtisadi şoklara qarşı müqavimət qabiliyyətinin yüksək səviyyədə olduğunu nümayiş etdirir.

2.2 MƏCMU TƏLƏB

Məcmu daxili tələbin artımı dövr ərzində davam etmiş və iqtisadi aktivliyi dəstəkləmişdir. Ötən dövrlərdə olduğu kimi məcmu tələbin artımında başlıca rolu istehlak tələbi oynamışdır. Dövr ərzində əhali gəlirlərinin artımı istehlak tələbinin genişlənməsinə şərait yaratmışdır.

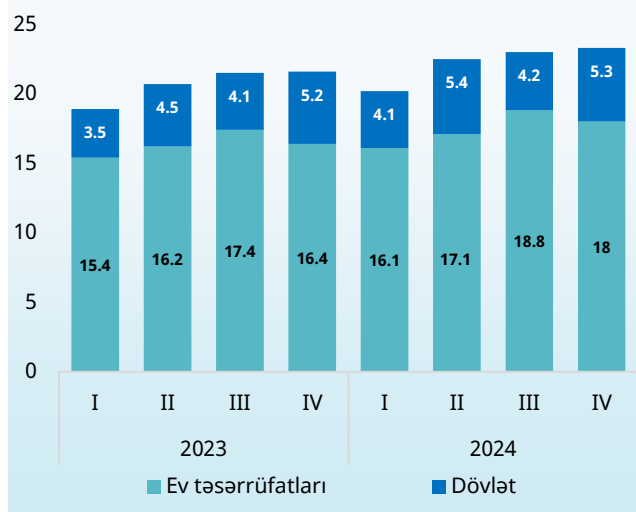
2.2.1 Son istehlak xərcləri

2025-ci ilin I rübündə məcmu tələbə daxili istehlakın artımı əhəmiyyətli təsir göstərmişdir.

2024-cü ildə nominal ÜDM-nin tərkibində ev təsərrüfatlarının son istehlak xərcləri 55.4% (ö.i.n 2.7% artım), dövlət idarələrinin son istehlak xərcləri isə 14.4% (ö.i.n 3.9% artım) təşkil etmişdir. 2024-cü il ərzində ev təsərrüfatlarının son istehlak xərcləri nominal ifadədə 5.4%, dövlət idarələrinin son istehlak xərcləri isə 6.7% artmışdır.⁶

Qrafik 19. İstehlak və onun komponentlərinin rüblər üzrə dinamikası, mlrd. manatla

Mənbə: DSK və AMB-nin hesablamaları

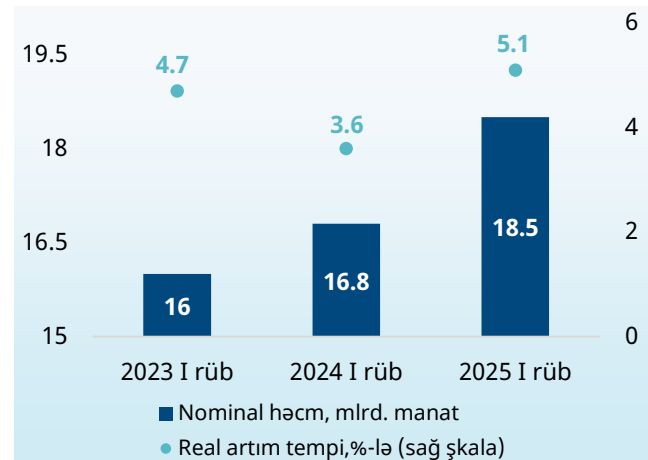


2025-ci ilin I rübündə əhaliyə satılmış malların və göstərilmiş xidmətlərin dəyəri ö.i.m.d.n. nəzərən 5.1% artaraq 18.5 mlrd. manat olmuşdur. Qeyri-dövlət mülkiyyəti üzrə

ümumi dəyər ö.i.m.d.n 4.9% artaraq 17.7 mlrd. manat təşkil etmişdir. İstehlak bazarında formalaşan ümumi dəyərin 78.9%-i pərakəndə ticarət dövriyyəsi, 18.1%-i ödənişli xidmətlər, 3%-i isə ictimai iaşə dövriyyəsi hesabına olmuşdur.

Qrafik 20. İstehlak bazarında satılmış malların və göstərilmiş xidmətlərin ümumi dəyərinin dinamikası, mlrd. manatla

Mənbə: DSK

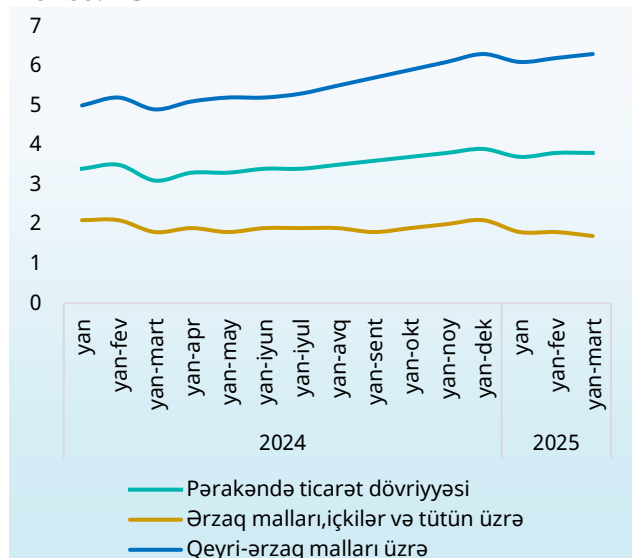


Dövr ərzində pərakəndə ticarət dövriyyəsi ö.i.m.d.n real ifadədə 3.8% artmışdır. Bu artım ərzaq məhsulları, içkilər və tütün məmulatları üzrə 1.7%, qeyri-ərzaq malları üzrə isə 6.3% təşkil etmişdir. I rübdə istehlakçıların pərakəndə ticarət şəbəkəsində xərclədiyi vəsaitin 55.6%-i ərzaq məhsulları, içkilər və tütün məmulatlarının, 44.1%-i isə qeyri-ərzaq məhsullarının payına düşmüşdür. Bir istehlakçı orta hesabla ayda ö.i.m.d.n 9.8% çox vəsait xərcləmişdir.

⁶ Hesablama zamanı DSK-nın "ÜDM-in istifadəsi" cədvəlindən istifadə edilmişdir. Hər komponent üzrə 2024-cü ilin 4 rübün cəmi göstəricisinin 2023-cü ilin 4 rübünün cəmi göstəricisinə nəzərən %-lə nisbəti hesablanaraq istifadə edilmişdir.

Qrafik 21. Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin real artımı, ö.i.m.d.n., %-lə

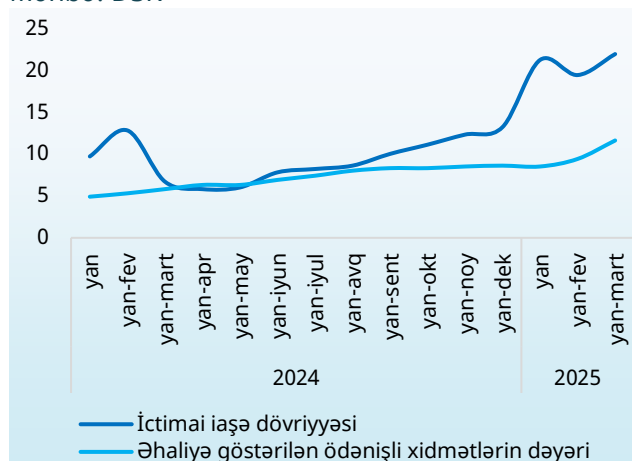
Mənbə: DSK



İctimai iaşə və əhaliyə göstərilmiş ödənişli xidmətlərin artımı da istehlak tələbindəki aktivliyi göstərir. Belə ki, dövr ərzində ictimai iaşə dövriyyəsi ö.i.m.d.n real ifadədə 17.6%, əhaliyə göstərilən xidmətlər isə 9.4% artmışdır. Özəl sektorda ictimai iaşə dövriyyəsinin 50.9%-i hüquqi şəxslərin, 49.1%-i isə sahibkarlıq fəaliyyəti ilə məşğul olan fiziki şəxslərin payına düşüb. Ö.i.m.d.n hüquqi şəxslər üzrə dövriyyədə 17.5% artım qeydə alınmışdır.

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

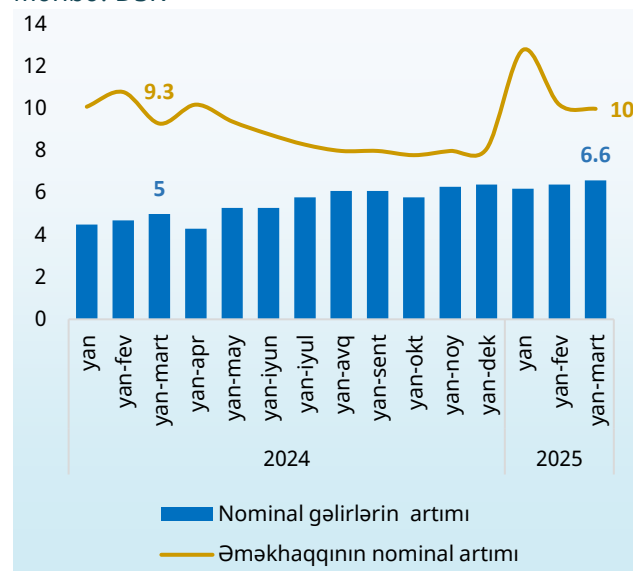
Mənbə: DSK



İstehlak tələbinin artımını şərtləndirən əsas amil dövr ərzində əhali gəlirlərinin həm real, həm də nominal artımı olmuşdur. DSK-nın məlumatlarına əsasən ölkə əhalisinin nominal gəlirləri 2025-ci ilin yanvar-mart aylarında ö.i.m.d.n 6.6% artaraq 20.7 mlrd. manat təşkil etmişdir. Əhalinin sərəncamında qalan gəlirlər isə 6.3% artaraq 18.1 mlrd. manata çatmışdır. 2025-ci ilin yanvar-fevral aylarında ölkə iqtisadiyyatında muzdlı çalışan işçilərin orta aylıq nominal əməkhaqqısı ö.i.m.d.n 10.2% artaraq 1043.6 manat təşkil etmişdir. Neft-qaz sektorunda əməkhaqqı qeyri-neft-qaz sektoruna nisbətən yüksək olmuşdur.

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

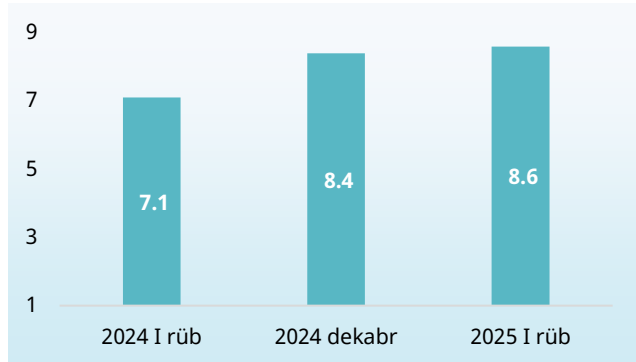
Mənbə: DSK



İstehlak tələbinin artımını şərtləndirən əsas amillərdən biri istehlak kreditlərinin artımı olmuşdur. AMB-nin məlumatına əsasən mart ayında istehlak kreditləri ötən ilin dekabrına nəzərən 1.9% artmışdır.

Qrafik 24. İstehlak kreditlərinin dinamikası, mlrd. manatla

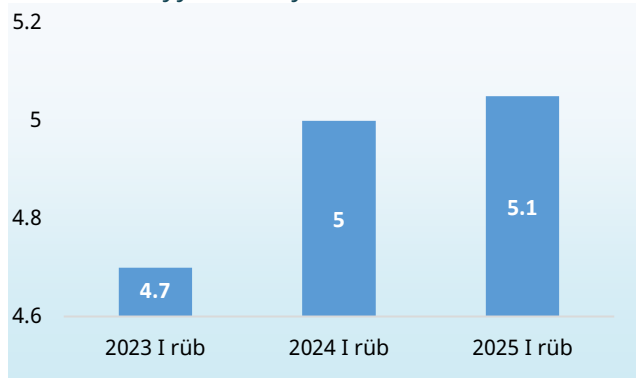
Mənbə: AMB

**2.2.2 Hökumətin xərcləri**

Hesabat dövründə dövlət xərcləri məcmu daxili tələbin dəstəklənməsində əhəmiyyətli rol oynamışdır. 2025-ci ilin I rübündə dövlət büdcəsi xərcləri 8.1 mlrd. manat olmuşdur. Dövlət büdcəsinin cari xərcləri ö.i.m.d.n 1.7% artaraq 5.05 mlrd. manat təşkil etmişdir. Dövlət büdcəsi xərclərinin 62.2%-i cari xərclərə, 31.8%-i əsaslı xərclərə, 6%-i dövlət borcuna xidmətlə bağlı xərclərə yönəldilmişdir.

Qrafik 25. Dövlət büdcəsinin cari xərclərinin dinamikası, mlrd. manatla

Mənbə: Maliyyə Nazirliyi



Dövr ərzində sosialyönlü xərclər (büdcə xərclərinin əməyin ödənişi fondu, ərzaq məhsullarının alınması, təqaüd və sosial

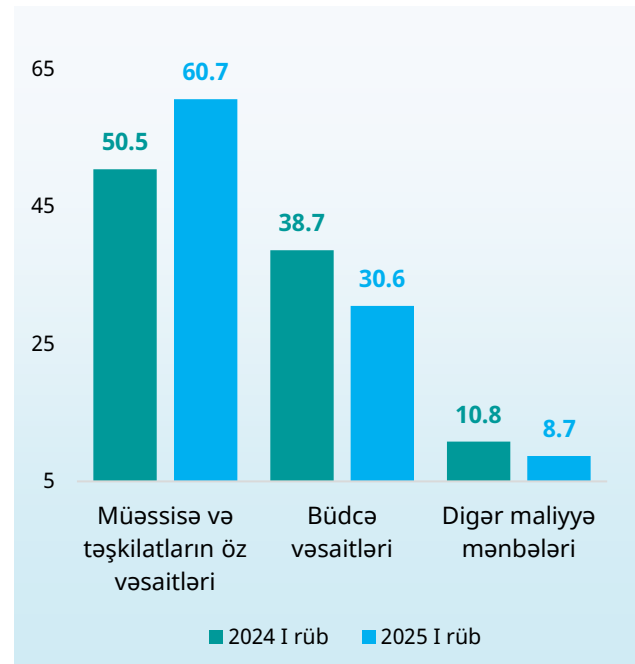
müavinətlər və s.) ö.i.m.d.n 1.3% artaraq faktiki xərclərin 46.3%-ni təşkil etmişdir. Sosial müdafiə və sosial təminat xərcləri 14.4% və ya 156.7 mln. manat artaraq 1.2 mlrd. manat olmuşdur.⁷

2.2.3 İnvestisiya xərcləri

Dövr ərzində bütün maliyyə mənbələrindən əsas kapitala 3.5 mlrd. manat investisiya yönəldirilmişdir. I rüb ərzində neft-qaz sektoruna 1.03 mlrd. manat, qeyri-neft-qaz sektoruna 2.4 mlrd. manat investisiya qoyulmuşdur. Müəssisə və təşkilatların öz vəsaitləri hesabına investisiyaların dəyəri 7.9% artaraq 2.1 mlrd. manat təşkil etmişdir. Ümumi sərmayənin 52.3%-i məhsul istehsal sahələrinin, 28%-i xidmət sahələrinin, 19.7%-i isə yaşayış evlərinin tikintisinin payına düşmüşdür.

Qrafik 26. Əsas kapitala yönəldilmiş investisiyaların maliyyə mənbələri üzrə strukturu, %-lə

Mənbə: DSK

⁷ Maliyyə Nazirliyi

İnvestisiyaların 43.1%-i dövlət, 56.9%-i qeyri-dövlət sektorunun sərmayədarları tərəfindən qoyulmuşdur. Sərmayə qoyuluşunun 77.7%-i tikinti-quraşdırma işlərinə sərf edilmişdir. İnvestisiya qoyuluşunun tərkibində əsas payı sənaye (45.2%) və tikinti (26%) sahələri təşkil etmişdir. Daxili mənbələrdən əsas kapitalla yönəldilmiş investisiyanın dəyəri ümumi sərmayənin 72.6%-ni təşkil etmişdir. Xarici mənbələrdən yönəldilmiş investisiyaların dəyəri ö.i.m.d.n 19.4% artmışdır.

2.3 MƏCMU TƏKLİF VƏ ƏMƏK BAZARI

2025-ci ilin ilk rübündə Azərbaycan iqtisadiyyatında artım davam etmiş və qeyri-neft-qaz sektorundakı canlanma hesabına təmin olunmuşdur. Məşğulluq göstəriciləri də pozitiv dinamika nümayiş etdirmiş, iqtisadi fəal və muzdlı çalışan əhəlinin sayında artım qeydə alınmışdır.

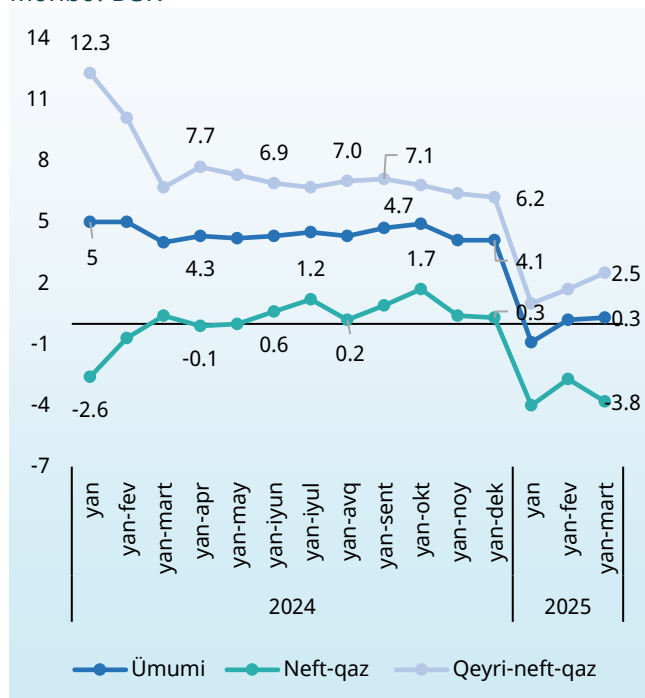
2.3.1 İqtisadi artım

DSK-nın məlumatına əsasən ÜDM 2025-ci ilin yanvar-mart aylarında ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən real ifadədə 0.3% artmış və nominal olaraq 29.9 mlrd. manat təşkil etmişdir. Adambaşına düşən ÜDM-in həcmi 2922.2 manat olmuşdur. 2025-ci ilin yanvar-mart aylarında nominal ÜDM-in strukturunda qeyri-neft-qaz ÜDM-in payı 67.3% təşkil etmişdir.

İqtisadiyyatın neft-qaz sektorunda əlavə dəyər 3.8% azalmış və bu sektorda nominal ÜDM 9.8 mlrd. manat təşkil etmişdir. Ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə əmtəəlik neft hasilatı 5.5% azalmış, əmtəəlik qaz hasilatı isə 1.1% artmışdır.

Qrafik 27. İqtisadi artım, ö.i.m.d.n., %-lə

Mənbə: DSK



2025-ci ilin yanvar-mart aylarında qeyri-neft-qaz sektorunda əlavə dəyər ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən real ifadədə 2.5% artmış və nominal olaraq 20.1 mlrd. manat təşkil etmişdir. Sənayenin qeyri neft-qaz segmentində məhsul istehsalı 0.5% artmışdır.

2025-ci ilin yanvar-mart aylarında kənd təsərrüfatında 1.9% artım qeydə alınmışdır. Heyvandarlıq məhsulları istehsalı 1.2%, bitkiçilik məhsulları istehsalı isə 13% artmışdır.

Xidmət sahələrində artım davam etmişdir. 2025-ci ilin yanvar-mart aylarında nəqliyyat və anbar təsərrüfatında 3.1%, yük və sərnəşin daşımalarında isə müvafiq olaraq 2.3% və 4.2% artım olmuşdur. Qeyri-dövlət sektoruna məxsus nəqliyyat vasitələri ilə daşınmış yüklərin həcmi 3.8% artmışdır. Yükdaşımalarda ən böyük paya malik avtomobil nəqliyyatında yük daşınması ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 6.8% artmışdır. 2025-ci ilin yanvar-mart aylarında informasiya və rabitə sektorunda əlavə dəyər 2024-cü ilin yanvar-mart ayları ilə müqayisədə 7.7%, turizm və ictimai iaşə sektorunda isə 12.5% artmışdır.

AMB tərəfindən real sektorun monitorinqi üzrə aparılan sorğunun nəticələri iqtisadi aktivliyin davam etdiyini təsdiqləyir. 2025-ci ilin I rübündə Bİİ sahələr üzrə fərqli dinamika nümayiş etdirsə də, ümumilikdə, müsbət zonada qərarlaşmışdır.

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

Mənbə: DSK

Sektorlar	2025 (yanvar-mart)	2024 (yanvar-mart)
Sənaye	-3.9	0.6
Tikinti	-3.8	11.8
Kənd təsərrüfatı, meşə təsərrüfatı və balıqçılıq	1.9	1.1
Ticarət, nəqliyyat vasitələrinin təmiri	3.8	3.2
Nəqliyyat və anbar təsərrüfatı	3.1	17.3
Turistlərin yerləşdirilməsi və ictimai iaşə	12.5	10.2
İnformasiya və rabitə	7.7	10.4
Digər sahələr	1.9	3.7
Məhsula və idxala xalis vergilər	1.7	8.4

Qeyri-neft sənaye müəssisələri üzrə Bİİ 2025-ci ilin yanvar-mart aylarında orta hesabla ötən ilin müvafiq dövrü üzrə göstəriciyə nisbətən yüksəlmişdir. Bİİ əsasən tekstil, plastik məmulatların istehsalı və metallurgiya sektorlarında yüksəlmişdir.

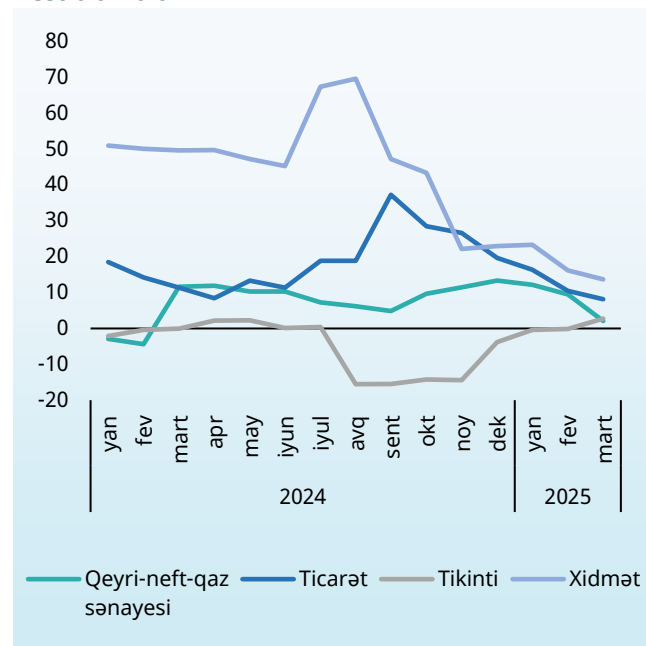
2025-ci ilin yanvar-mart aylarında ticarət üzrə Bİİ azalmışdır. Bİİ ticarətin elektrik məişət avadanlıqları, avtomobil və təsərrüfat malları istehsalı sahələrində artmış, mebel istehsalı sahəsində isə azalmışdır.

2025-ci ilin yanvar-mart aylarında xidmət sektoru üzrə Bİİ ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə bir qədər aşağı olsa da, ümumilikdə, yüksək olaraq qalmaqdadır.

Xidmət sektorunun əksər alt sektorlarında Bİİ müsbət zonada qərarlaşmışdır.

Qrafik 28. Sahələr üzrə Biznes İnam İndeksinin dinamikası

Mənbə: RSM nəticələri əsasında AMB-nin hesablamaları⁸



Əlavə olaraq iqtisadiyyatda fəaliyyət göstərən kommersiya təşkilatlarının sayında müşahidə edilmiş artım da iqtisadi artımın davam etdiyini təsdiqləyir. Belə ki, DSK-nın məlumatlarına əsasən 2025-ci ilin 1 aprel tarixinə ölkədə qeydiyyatda olan kommersiya təşkilatların sayı 198 min vahid olmuşdur. 2024-cü ilin 1 aprel tarixi ilə müqayisədə ölkədə qeydiyyatda olan kommersiya təşkilatlarının sayında 8.1% artım olmuşdur.

2.3.2 Məşğulluq

2025-ci ilin aprel 1-i tarixinə ölkədə iqtisadi fəal əhalinin sayı 5316.0 min nəfər, məşğul əhalinin sayı isə 5032.8 min nəfər təşkil etmişdir. İqtisadi fəal əhalinin sayı ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 1.2% artmışdır.

⁸ Sənaye Bİİ = (məhsul istehsalı – hazır məhsul ehtiyatı + istehsal gözləntiləri)/3

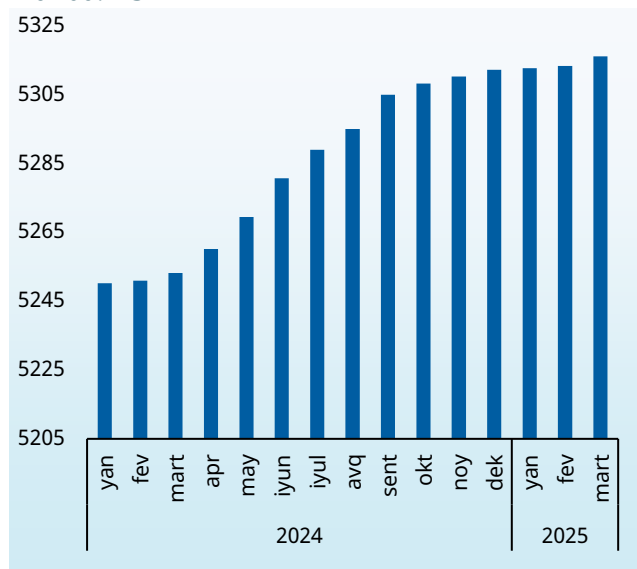
Xidmət Bİİ = (biznes şəraiti + faktiki tələb + tələb gözləntisi)/3

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

Muzdlı çalışan işçilərin sayı 2025-ci ilin mart ayının 1-nə 1758.8 min nəfər olmuşdur. 2024-cü ilin mart ayının 1-nə nəzərən muzdlı çalışanların sayında 1.8% artım olmuşdur. İqtisadiyyatın dövlət sektorunda işləyənlərin sayı 878.5 min nəfər, qeyri-dövlət sektorunda isə 880.3 min nəfər təşkil etmişdir.

Qrafik 29. İqtisadi fəal əhəlinin sayı, min nəfərlə

Mənbə: DSK



2025-ci ilin 1 aprel tarixinə ölkədə qeydiyyatda alınmış işsiz şəxslərin sayı 231.2 min nəfər olmuş, onların 47.9%-ni qadınlar təşkil etmişdir.

2024-cü ilin dekabr ayında sorğu nəticələrinə əsasən ötən ilin müvafiq dövrünə nəzərən müəssisələr üzrə işçi sayının 7.5%, yüklənmə dərəcəsinin 1.6 faiz bəndi yüksəlməsi iqtisadi aktivliyin artdığını göstərir.

2025-ci ilin mart ayında real sektorun monitorinqi çərçivəsində aparılan sorğu nəticələrinə əsasən 2024-cü ilin mart ayına nəzərən müəssisələr üzrə işçi sayı 1.9% artmışdır.

2.4 İNFLYASIYA PROSESLƏRİ

2025-ci ilin I rübündə illik inflyasiya proqnozlaşdırılan trayektoriya ilə hərəkət etmiş və hədəf daxilində qalmışdır.

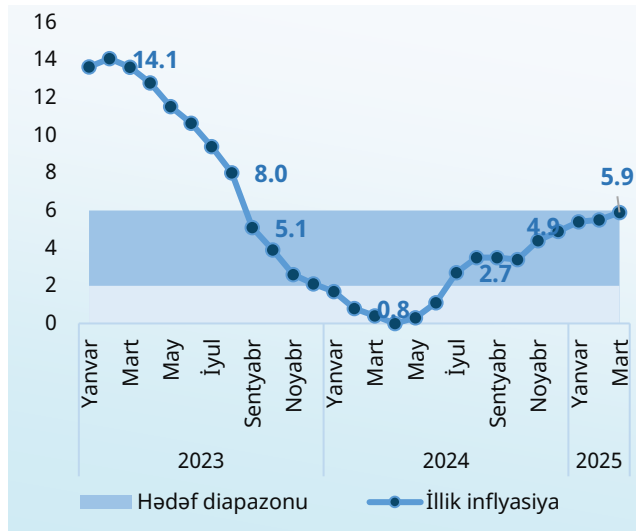
2.4.1 İstehlak qiymətləri indeksi

2025-ci ilin mart ayında istehlakçı qiymətləri indeksi cəmi məhsul və xidmətlər üzrə illik 5.9% təşkil etmişdir. Orta illik inflyasiya⁹ isə rəsmi statistikaya görə 5.6% olmuşdur.

Mərkəzi Bankın qiymətləndirmələrinə görə, illik inflyasiyaya dövlət istehlakı və ev təsərrüfatlarının istehlakı birlikdə 1.67 faiz bəndi, kənd təsərrüfatı istehsalçıları qiymətləri 2.88 faiz bəndi, ticarət tərəfdaşlarında inflyasiya 3.86 faiz bəndi artırıcı, manatın NEM-nin möhkəmlənməsi 2.33 faiz bəndi azaldıcı təsir göstərmişdir.

Qrafik 30. İllik inflyasiya, %-lə

Mənbə: DSK

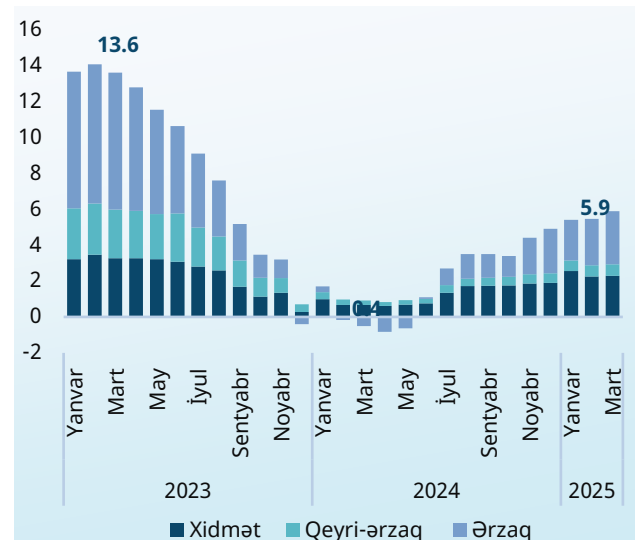


Ərzaq məhsulları üzrə qeydə alınan illik inflyasiya 6.5%, orta illik qiymət artımı isə 5.7% təşkil etmişdir. Qeyri-ərzaq məhsullarında 2.8% illik, 2.7% isə orta illik inflyasiya qeydə alınmışdır. İllik və orta illik əsasda qiymətlərin

ən yüksək artım tempi xidmətlər üzrə müşahidə olunmuşdur. İllik xidmət inflyasiyası 2025-ci ilin mart ayında 7.5% təşkil etmiş, orta illik xidmət inflyasiyası isə 7.8% olmuşdur. Əhaliyə göstərilən ödənişli xidmətlər arasında mərkəzi isitmə xidməti və hava nəqliyyatı ilə sərnişindaşıma xidmətinin illik əsasda qiymət indeksi daha çox artmışdır. Belə ki, mərkəzi isitmə xidmətinin qiymətlərində 2 dəfə, hava nəqliyyatı ilə sərnişindaşıma xidmətinin qiymətlərində isə ötən ilin mart ayı ilə müqayisədə 17.2% illik artım müşahidə edilmişdir.

Qrafik 31. İQİ komponentlərinin töhfəsi, %-lə

Mənbə: DSK və AMB-nin hesablamaları



2025-ci ilin mart ayında inflyasiyanın artımı əsasən ərzaq məhsulları və xidmətlərin hesabına baş vermişdir. Ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə ərzağın inflyasiyaya töhfəsi -0.5-dən 3%-ə, xidmətlərin isə 0.7-dən 2.3%-ə yüksəlmişdir. Qeyri-ərzaq məhsullarının təsiri

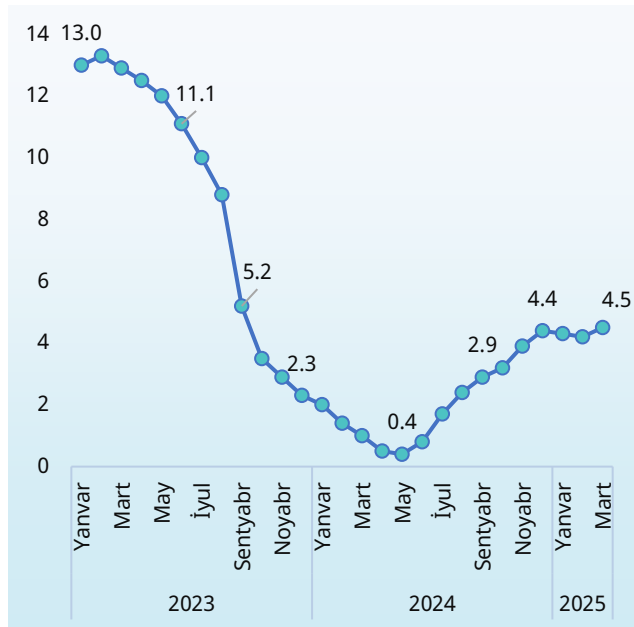
⁹ 2025-ci ilin yanvar-mart aylarının 2024-cü ilin yanvar-mart ayları ilə müqayisəsi

sabit qalaraq neytral rol oynayıb. Beləliklə, son bir ildə inflyasiyanın əsas drayverləri ərzaq və xidmət olmuş, qeyri-ərzaq komponenti isə dəyişkənlik baxımından aşağı təsir göstərmişdir.

Qiymətləri dövlət tərəfindən tənzimlənən, həmçinin mövsümi xarakter daşıyan məhsul və xidmətlərin qiymət dəyişmələri nəzərə alınmadan hesablanan baza inflyasiya 2025-ci ilin martında illik 4.5%, orta illik isə 4.3% təşkil etmişdir.

Qrafik 32. Baza inflyasiyanın illik dəyişimi, %-lə

Mənbə: DSK



2.4.2 İstehsalçı qiymətləri indeksi

DSK-nın məlumatına əsasən mart ayında kənd təsərrüfatı məhsullarının istehsalçı qiymətlərində illik 8.5%, o cümlədən bitkiçilik məhsullarının qiymətində 8.3%, heyvandarlıq məhsullarının qiymətində isə illik 8.7% artım müşahidə olunmuşdur.

2025-ci ilin mart ayında sənaye məhsullarının istehsalçı qiymətləri indeksi illik 8.7% aşağı düşmüşdür. O cümlədən, istehsalçı qiymətləri indeksi neft-qaz sənayesi məhsulları üzrə 12.1% azalmış, qeyri-neft-qaz sənayesi məhsulları üzrə isə 5.8% artmışdır.

Emal sənayesi üzrə istehsalçı qiymətləri indeksi 2025-ci ilin mart ayında illik əsasda 6.8% o cümlədən qida məhsullarının istehsalı üzrə 7.5% artmışdır.

Qrafik 33. İstehsalçı qiymətləri indeksinin illik dəyişimi, %-lə

Mənbə: DSK



2025-ci ilin mart ayında ötən ilin eyni ayına nəzərən nəqliyyat və anbar təsərrüfatı xidmətlərinin qiymət indeksi 3.8%, nəqliyyatda yükdaşıma xidmətinin qiymət indeksi isə illik 1.9% artmışdır.

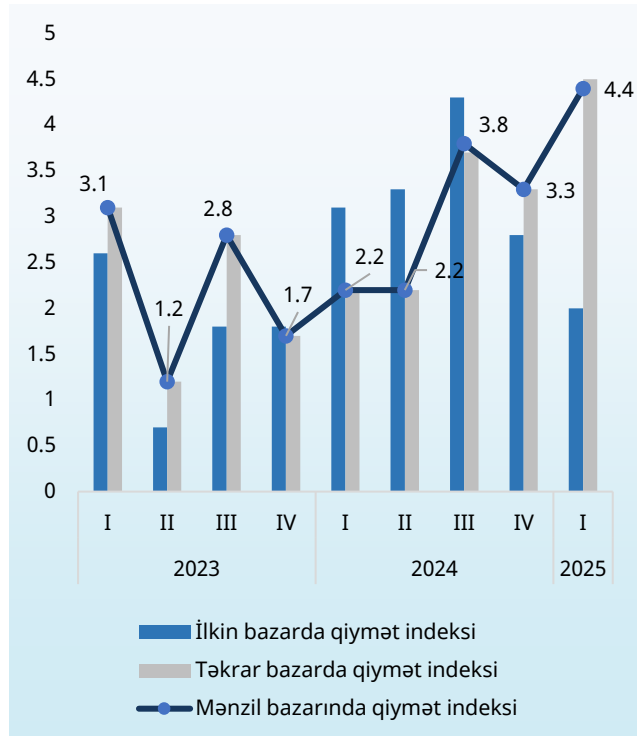
Mart ayında poçt və kuryer, həmçinin rabitə xidmətlərinin qiymət indeksi illik 2.9%, reklam xidmətlərinin qiymət indeksi isə 2.5% artmışdır. İnternet rabitəsi üzrə qiymət indeksi keçən ilin mart ayı ilə müqayisədə 0.3%, informasiya və kommunikasiya texnologiyaları üzrə qiymət indeksi isə 3.8% artmışdır.

2.4.3 Mənzil qiymətləri indeksi

DSK-nın məlumatlarına əsasən 2025-ci ilin I rübündə mənzil bazarında qiymət indeksi 2024-cü ilin IV rübünə nəzərən 4.4%, o cümlədən ilkin mənzil bazarında 2%, təkrar mənzil bazarında isə 4.5% artmışdır.

Qrafik 34. Mənzil bazarında qiymət indeksi, ötən rübə nəzərən, %-lə

Mənbə: DSK



2025-ci ilin yanvar-mart ayları ərzində ümumi mənzil bazarında ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə qiymət indeksi 14.4%, o cümlədən ilkin mənzil bazarında 12.9%, təkrar mənzil bazarında isə 14.4% artmışdır.

3

PUL VƏ MƏZƏNNƏ SİYASƏTİ

3.1 PUL SİYASƏTİ ALƏTLƏRİ, PUL BAZARI VƏ MƏZƏNNƏ

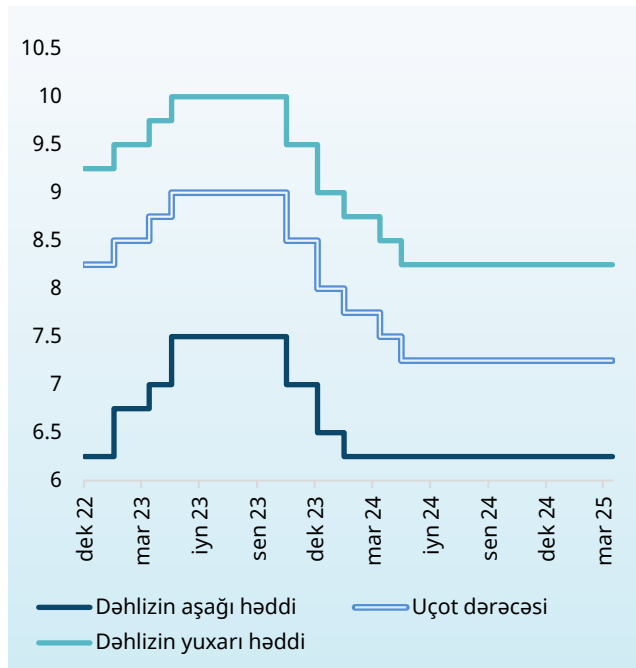
2025-ci ilin I rübündə Mərkəzi Bankın pul siyasəti monetar şəraitin idarə edilməsi vasitəsilə inflyasiyanın hədəf daxilində saxlanılmasına yönəldilmişdir. Hesabat dövründə əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi, faiz kanalının ötürücülüynün gücləndirilməsi məqsədilə işlər davam etdirilmişdir. Hesabat dövründə banklararası pul bazarında aktivlik davam etmiş, 1D AZIR indeksi faiz dəhlizi daxilində hərəkət etmişdir.

3.1.1 Pul siyasəti alətləri

2025-ci ilin ötən dövründə pul siyasəti qərarları inflyasiyanın dinamikası, ortamüddətli dövr üzrə inflyasiyanın risk balansında baş verən dəyişikliklər, qlobal iqtisadi və geosiyasi mühitin qeyri-müəyyənliyi, eləcə də pul siyasətinin ötürücülüynün xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla verilmişdir.

Qrafik 35. Faiz dəhlizinin parametrləri, %-lə

Mənbə: AMB



Mərkəzi Bankın İdarə Heyəti 2025-ci ilin ötən dövründə faiz dəhlizinin parametrlərini 3 dəfə müzakirə etmişdir. Pul siyasətinə həsr edilmiş bu iclaslarda uçot dərəcəsi 7.25%, faiz

dəhlizinin yuxarı həddi 8.25%, faiz dəhlizinin aşağı həddi isə 6.25% səviyyəsində dəyişməz saxlanılmışdır. Faktiki və proqnozlaşdırılan inflyasiyanın hədəf daxilində ($4 \pm 2\%$) olması, qlobal iqtisadi şərait, makroiqtisadi meyillərin təhlili, eləcə də inflyasiya gözləntilərinin sabitləşməsi bu qərarları şərtləndirmişdir. Mərkəzi Bank faiz dərəcələri ilə bağlı qərarları öncədən elan edilmiş qrafik üzrə və müvafiq analitik şərhrlərlə ictimaiyyətə açıqlamışdır.

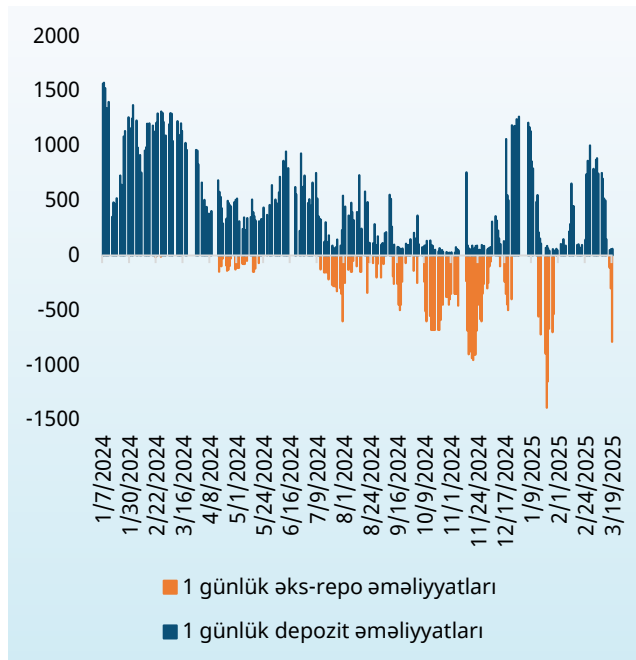
Pul siyasəti alətləri maliyyə bazarlarında gedən proseslər və bank sisteminin likvidlik mövqeyindəki dəyişikliklər nəzərə alınmaqla tətbiq edilmişdir. Mərkəzi Bank 2025-ci ilin yanvar-mart aylarında likvidliyin idarə olunması məqsədilə müxtəlif müddətli monetar əməliyyatların tətbiqini davam etdirmişdir. Dövr ərzində daimi imkan alətləri aktiv istifadə olunmuş, açıq bazar əməliyyatlarının parametrləri mövcud likvidlik vəziyyətinə uyğun olaraq çevik şəkildə tənzimlənmişdir. Banklar Mərkəzi Bankın həm sterilizasiya yönümlü, həm də likvidliyin verilməsi yönümlü daimi imkan alətindən istifadə etmişlər. Yanvar-mart ayları ərzində banklar tərəfindən iş günlərinin 100%-də 1 günlük depozit daimi imkan alətinə, 24%-də isə 1 günlük əks-repo əməliyyatına müraciət olunmuşdur. 1 günlük depozit daimi imkan əməliyyatlarının orta günlük həcmi 400.1 mln. manat, 1 günlük əks-repo əməliyyatların orta

günlük həcmi 692.7 mln. manat¹⁰ olmuşdur. Hesabat dövrü ərzində ötən ilə nəzərən Mərkəzi Bankın daimi imkan alətlərinə tələb bank sektorunun likvidlik mövqeyindəki dəyişikliklərdən təsirlənmişdir.

2024-cü ildən başlayaraq son aylar bank sektorunda izafi likvidliyin azalması fonunda avtonom amillərin monetar şəraitə təsirlərinin neytrallaşdırılması məqsədilə Mərkəzi Bank tərəfindən sterilizasiya əməliyyatlarının həcmi azaldılmışdır.

Qrafik 36. AMB-nin daimi imkan alətləri üzrə banklar tərəfindən yerləşdirilən (1 günlük depozit) və cəlb edilən (1 günlük əks-repo) məbləğ, mln. manatla

Mənbə: AMB



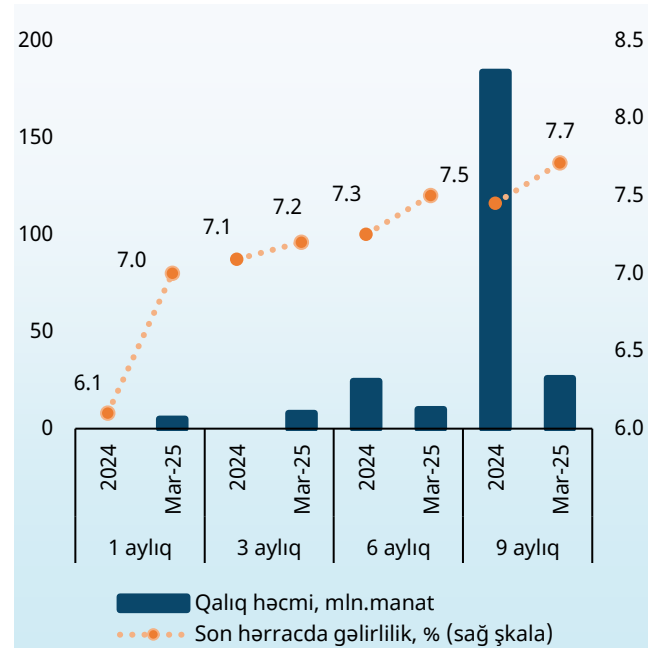
2025-ci ilin I rübü ərzində açıq bazar əməliyyatları qismində sterilizasiya məqsədilə 28 günlük (1 ay), 84 günlük (3 ay), 168 günlük (6 ay) və 252 günlük (9 ay) notların yerləşdirilməsi üzrə hərraclar davam etdirilmişdir. Ümumilikdə, dövr ərzində Mərkəzi Bankın təşkil etdiyi müxtəlif müddətli

not hərraclarının 18-i baş tutmuşdur. Baş tutan hərraclardan 5-i 28 günlük, 4-ü 84 günlük, 5-i 168 günlük, 4-ü isə 252 günlük notlar üzrə olmuşdur. 2025-ci ilin mart ayının sonuna notlar vasitəsilə sterilizasiya olunmuş vəsaitin toplam qalığı 48.2 mln. manat təşkil etmişdir ki, bu da 2024-cü ilin sonu ilə müqayisədə 4.3 dəfə azdır.

Son hərraclarda formalaşan gəlirlilik 28 günlük notlar üzrə 7%, 84 günlük notlar üzrə 7.16%, 168 günlük notlar üzrə 7.5%, 252 günlük notlar üzrə isə 7.71% olmuşdur.

Qrafik 37. AMB-nin dövriyyədə olan qısamüddətli notlarının həcmi və gəlirliliyi

Mənbə: AMB



2025-ci ilin yanvar-mart aylarında banklararası pul bazarında faizləri tənzimləmək, avtonom amillərin təsirlərini operativ şəkildə məhdudlaşdırmaq və likvidliyin daha çevik idarə edilməsi məqsədilə 1 həftəlik repo/əks-repo alətindən istifadə edilmişdir. Belə ki, hesabat dövründə sterilizasiya məqsədilə keçirilən 7 günlük repo

¹⁰ Dövr üzrə əməliyyatların məbləğinin əməliyyatların keçirildiyi günlərin sayına bölünməsi ilə hesablanmışdır.

hərraclarının 5-i, likvidliyin verilməsi məqsədilə isə 7 günlük əks-repo hərraclarının 1-i baş tutmuşdur.

Hesabat dövründə də məcburi ehtiyat normalarının ortalama rejimində tətbiqinin davam etdirilməsi banklar tərəfindən likvidliyin çevik və effektiv idarə edilməsinə müsbət təsir göstərən amillərdən biri olmuşdur. Aparılmış monitorinqlərin nəticələrinə əsasən hesabat dövrü üzrə bankların həm milli, həm də xarici valyutada Mərkəzi Bankdakı müxbir hesablarının toplam qalıqları dövr üçün məcburi ehtiyat kimi saxlanmalı olan cəmi vəsaitlərin həcmi üstələmişdir. Məcburi ehtiyat normalarında hesabat dövründə dəyişiklik edilməmişdir.

Hesabat dövründə pul siyasətinin əməliyyat çərçivəsinin təkmilləşdirilməsi işləri də davam etdirilmişdir. 2025-ci ilin fevral ayında daimi imkan və açıq bazar əməliyyatlarının aparılması şərtlərində dəyişikliklər edilmişdir. Belə ki, bir günlük daimi imkan depozit və əks-repo əməliyyatlarının müddəti 24 saatdan 1 gecəliyə keçirilmişdir. Eyni zamanda not hərraclarında minimum iştirakçı sayına qoyulan tələb aradan qaldırılmışdır.

Ümumilikdə, dövr ərzində Mərkəzi Bankın həyata keçirdiyi monetar əməliyyatlar banklar tərəfindən likvidliyin effektiv idarə olunmasına, banklararası bazardakı aktivliyə və faiz ötürücülüynün güclənməsinə müsbət təsir etmişdir. Belə ki, pul siyasəti alətlərinin çevik tətbiqi nəticəsində banklar öz vəsaitlərini daha səmərəli yerləşdirmək, eyni zamanda qısamüddətli likvidlik ehtiyaclarını qarşılamaq imkanı əldə etmişlər. Növbəti dövrlərdə də ölkədaxili makroiqtisadi vəziyyətdən asılı olaraq Mərkəzi Bankın pul siyasəti alətlərindən adekvat istifadə ediləcəkdir. Alətlərin kəmiyyət parametrlərinə və müddətinə dair qərarlar bank sisteminin likvidlik mövqeyinin müntəzəm qiymətləndirilməsindən asılı

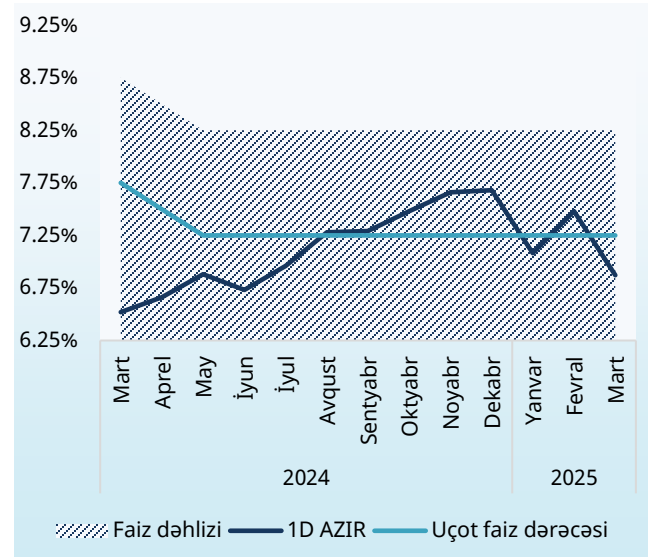
olaraq veriləcəkdir. Həmçinin pul siyasətinin əməliyyat çərçivəsinin institusional və texniki baxımdan təkmilləşdirilməsi istiqamətində işlər davam etdiriləcəkdir. Xüsusilə, bazar iştirakçıları ilə kommunikasiyanın gücləndirilməsi və mövcud əməliyyat mexanizmlərinin beynəlxalq təcrübəyə uyğunlaşdırılması Mərkəzi Bank üçün prioritet istiqamətlərdən biridir.

3.1.2 Pul bazarı

Pul bazarında qısamüddətli faizlər hesabat dövrü ərzində faiz dəhlizinin dəyişiminə reaksiya verməkdə davam etmişdir. 2025-ci ilin I rübündə banklararası təminatsız pul bazarında 1-3 günlük əməliyyatlar üzrə orta faiz dərəcəsi (1D AZIR) aylar üzrə dəyişkən olsa da, faiz dəhlizi daxilində formalaşmışdır. Belə ki, 1D AZIR indeksi ilə uçot faiz dərəcəsi arasındakı spred yanvarda -0.2 faiz bəndi, fevralda +0.2 faiz bəndi, martda isə -0.4 faiz bəndi olmuşdur. Ümumilikdə isə hesabat dövrünün 36 iş günündə (ümumi iş günlərinin 71%-i) 1D AZIR ilə uçot dərəcəsi arasındakı spred $\pm 0.5\%$ aralığında dəyişmişdir.

Qrafik 38. Uçot dərəcəsi və 1D AZIR indeksinin dinamikası

Mənbə: AMB



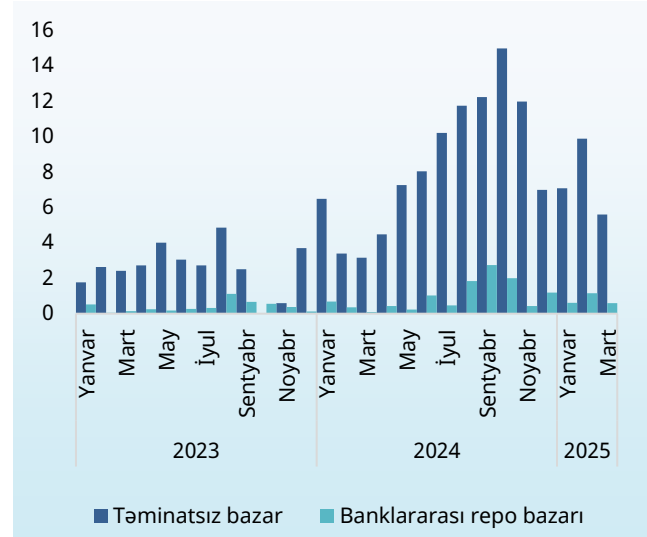
Təminatlı banklararası bazarla yanaşı banklararası təminatlı repo bazarında da qısamüddətli bençmark faiz indeksləri faiz dəhlizi daxilində formalaşmışdır. Belə ki, 2025-ci ilin mart ayında banklararası təminatlı repo bazarında 1-3 günlük əməliyyatlar üzrə orta faiz dərəcəsi (1D AINA_{IB}) 7.75%, 6-8 günlük əməliyyatlar üzrə orta faiz dərəcəsi (1W AINA_{IB}) isə 7.19% təşkil etmişdir.

Təhlillər 1D AZIR indeksinin bazar faizlərinə təsirinin tədricən gücləndiyini göstərir. Siyasət çərçivəsində atılan addımlar və maliyyə sektorunun dərinliyinin artması ilə transmissiya mexanizminin növbəti halqası olan bank-müştəri faizlərinə ötürücülüyn daha da möhkəmlənməsi gözlənilir.

Ümumilikdə, hesabat dövründə banklararası bazarın həm təminatlı, həm də təminatlı sektorunda yüksək aktivlik müşahidə olunmuşdur. 2025-ci ilin I rübündə "Bloomberg" ticarət sistemində banklar arasında 22.6 mlrd. manat məbləğində 1162 ədəd təminatlı əqd bağlanmışdır. Bu əməliyyatların həcm olaraq 94%-i 1-3 günlük olmuşdur. Bu dövr ərzində banklararası repo bazarında isə 2.4 mlrd. manat həcmində 133 əqd bağlanmışdır. Bu əqdlərin həcm olaraq 11%-i 1-3 günlük, 87%-i isə 6-8 günlük əməliyyatlar olmuşdur. Ö.i.m.d.n təminatlı pul bazarında bağlanmış əqdlərin həcmi 1.7 dəfə, banklararası repo bazarındakı əməliyyatların həcmi isə 2.1 dəfə artmışdır.

Qrafik 39. Banklararası pul bazarında əməliyyatların həcmi, mlrd. manatla

Mənbə: AMB, BFB



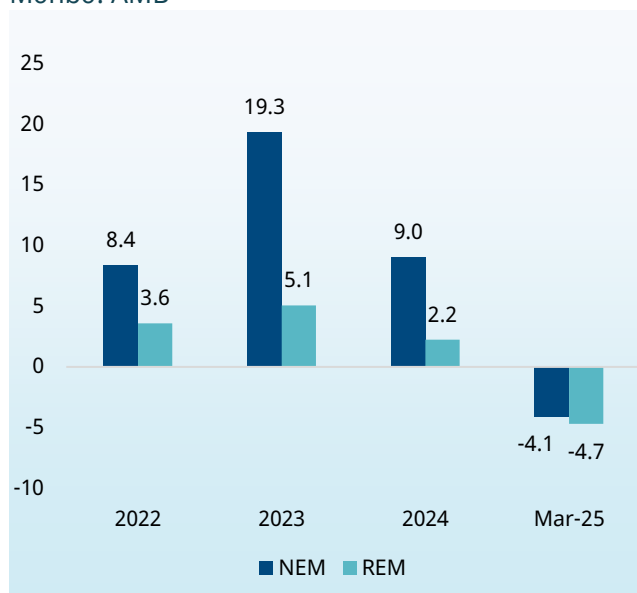
3.1.3 İkitərəfli və çoxtərəfli məzənnələr

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

Banklar tərəfindən müəyyən edilən xarici valyutanın alış-satış məzənnələri rəsmi məzənnəyə yaxın diapazonda hərəkət etmişdir. Belə ki, kommersion banklarının 1 ABŞ dolları üçün gündəlik ortalama alış məzənnəsi rəsmi məzənnədən 0.2%, satış məzənnəsi isə 0.15% fərqli olmuşdur.

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

Mənbə: AMB



2025-ci ilin mart ayında manatın qeyri-neft ticarət çəkili nominal effektiv məzənnəsi 4.1%, real effektiv məzənnəsi isə 4.7% ucuzlaşmışdır. Azərbaycandakı inflyasiyanın tərəfdaş ölkələrdəki orta çəkili inflyasiyadan aşağı olması real effektiv məzənnəyə azaldıcı təsir etmişdir. 2025-ci ilin mart ayında illik inflyasiya Azərbaycanda 5.9% olduğu halda tərəfdaş ölkələr üzrə orta çəkili inflyasiya 9.6% olmuşdur.

3.2 PUL TƏKLİFİ, DEPOZİT VƏ KREDİT BAZARI

2025-ci ilin I rübündə pul təklifi pul siyasətinin hədəfləri nəzərə alınmaqla idarə edilmişdir. Mərkəzi Bankın pul siyasəti alətləri ilə yanaşı avtonom amillər də pul təklifinə təsir edən mühüm amillərdən olmuşdur. Rüb ərzində iqtisadiyyata kredit qoyuluşunun artımı davam etmişdir.

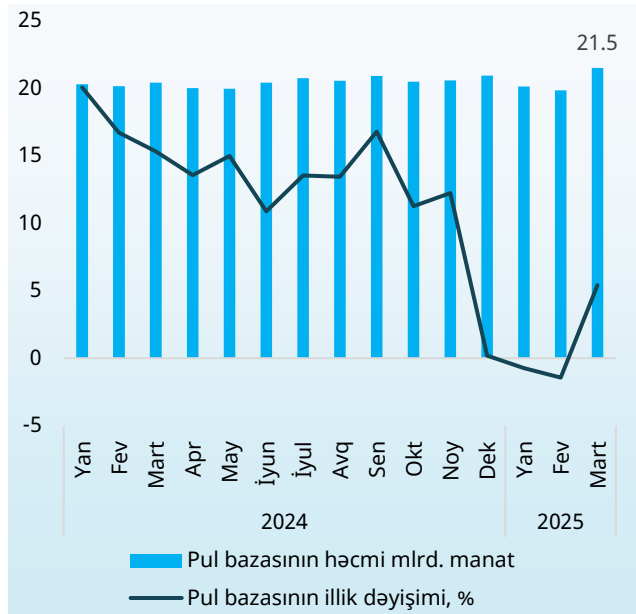
3.2.1 Pul bazası və pul kütləsi

2025-ci ilin I rübündə manatla pul bazası 2.8% artaraq dövrün sonuna 21.5 mlrd. manat təşkil etmişdir. Hesabat dövrü ərzində pul bazasına təsir göstərən başlıca amillər Mərkəzi Bankın daimi imkan alətləri, hökumət hesablarındakı qalığın dəyişimi və açıq bazar əməliyyatları olmuşdur. Manatla pul bazasının struktur elementi olan dövrüdəki nağd pulun həcmi¹¹ 4.1% artmış, manatla müxbir hesabların qalığı isə 3.6% azalmışdır.

Manatla pul multiplikatorunun (manatla geniş mənada pul kütləsinin manatla pul bazasına nisbəti) rüb ərzində orta aylıq göstəricisi 1.72 olmuşdur.

Qrafik 41. Pul bazasının həcmi və ö.i.m.d.n. dəyişimi

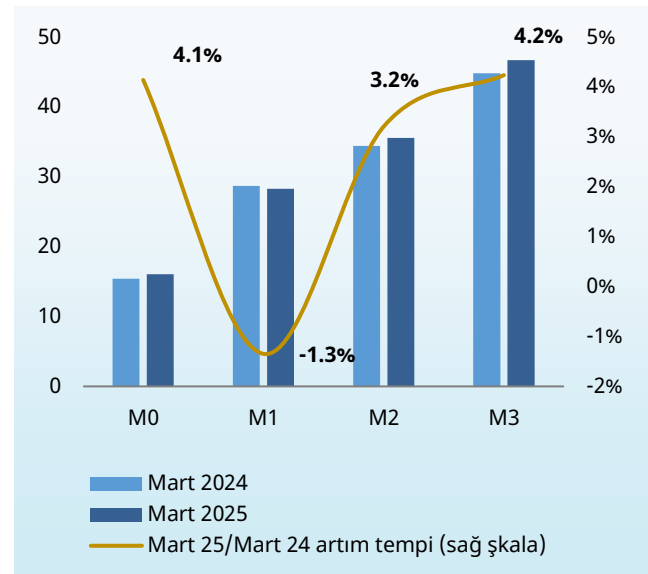
Mənbə: AMB



2025-ci ilin I rübündə manatla geniş pul kütləsi (M2) 3% azalaraq 35.6 mlrd. manat təşkil etmiş, ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə isə 3.2% artmışdır. Geniş pul kütləsi (M3) 0.5% artaraq martın sonuna 46.7 mlrd. manat təşkil etmişdir. M3 ötən ilin eyni dövrü ilə müqayisədə isə 4.2% artmışdır.

Qrafik 42. Pul aqreqatlarının həcmi və dəyişimi, mlrd. manat

Mənbə: AMB



Hesabat dövrü ərzində M2 pul aqreqatının struktur elementləri müxtəlif istiqamətlərdə dəyişmişdir. Nağd pul kütləsi (M0) 1.4% artmış, tələb olunanadək əmanət və depozitlər 11.3% azalmış, müddətli əmanət və depozitlər isə 3.5% artmışdır. Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə M0 4.1% artmış, tələb olunanadək əmanət və depozitlər 7.7%

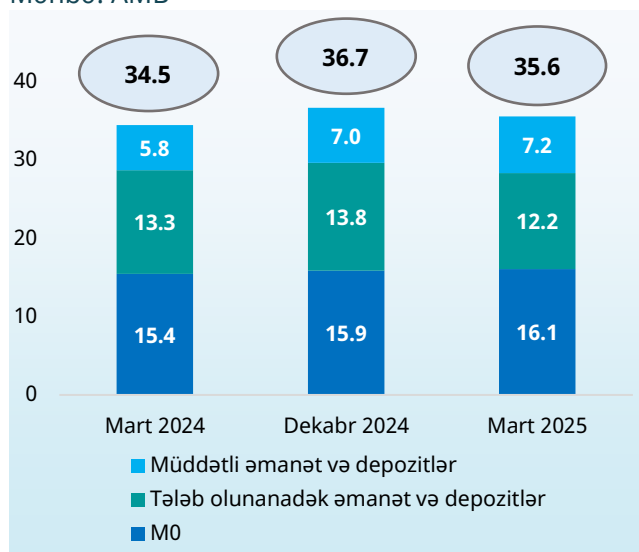
¹¹ Bank sistemindən kənarda nağd pul, bankların kassalarında və bankomatlarda olan pullar

azalmış, müddətli əmanət və depozitlər isə 25.9% artmışdır.

Rüb ərzində tələb olunanadək depozitlərin M2-də xüsusi çəkisi azalmış (3.2 faiz bəndi azalıb 34.4% olmuşdur), müddətli depozitlərin M2-də xüsusi çəkisi isə artmışdır (1.3 faiz bəndi artıb 20.4% olmuşdur). Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə tələb olunanadək depozitlərin M2-də xüsusi çəkisi 4.1 faiz bəndi azalmış, müddətli depozitlərin M2-də xüsusi çəkisi isə 3.7 faiz bəndi artmışdır.

Grafik 43. Manatla geniş mənada pul kütləsinin tərkibi, mlrd. manat

Mənbə: AMB



Nağd pulun (M0) manatla geniş pul kütləsində (M2) xüsusi çəkisi hesabat dövrünün sonuna 45.2% təşkil etmişdir.

Dövrün sonuna xarici valyutada əmanət və depozitlərin həcmi 11.2 mlrd. manat ekvivalentində olmuşdur. Onun cəmi əmanət və depozitlərdə xüsusi çəkisi hesabat dövrünün sonuna 36.4% təşkil etmişdir. Xarici valyutada əmanət və depozitlərin M3 pul aqreqatında xüsusi çəkisi rüb ərzində 23.9% təşkil etmişdir.

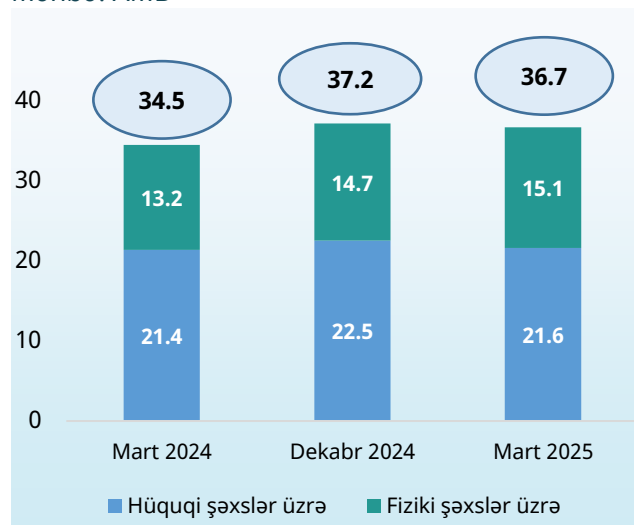
3.2.2 Depozit bazarı

2025-ci ilin I rübünün sonuna maliyyə sektoru çıxılmaqla depozit portfeli 36.7 mlrd. manat təşkil etmişdir. O cümlədən, müddətli depozitlər rüb ərzində 2.2% artaraq dövrün sonuna 14.8 mlrd. manat təşkil etmiş, cari depozitlərin həcmi isə 3.6% azalaraq 21.9 mlrd. manat təşkil etmişdir. Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə maliyyə sektoru çıxılmaqla depozit portfeli 6.3%, müddətli depozitlər 17.4% artmış, cari depozitlərin həcmində isə əhəmiyyətli dəyişiklik olmamışdır.

Dövr ərzində hüquqi şəxslərin cəmi depozitləri 4.1% azalaraq dövrün sonuna 21.6 mlrd. manat təşkil etmişdir. Hüquqi şəxslərin depozitlərində cari hesabların payı dövrün sonunda ilin əvvəli ilə müqayisədə 0.7 faiz bəndi azalaraq 73%, müddətli depozitlərin payı isə 0.7 faiz bəndi artaraq 27% olmuşdur. Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə hüquqi şəxslərin cəmi depozitləri 1.1% artmışdır. Son 1 ildə hüquqi şəxslərin depozitlərində cari hesabların payı 1.6 faiz bəndi azalmış, müddətli depozitlərin payı isə 1.6 faiz bəndi artmışdır.

Grafik 44. Depozitlərin həcmi, mlrd. manat

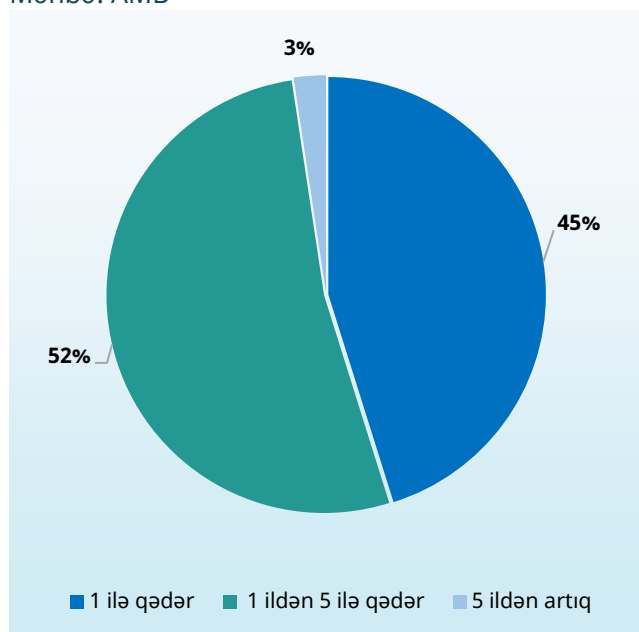
Mənbə: AMB



Dövr ərzində fiziki şəxslərin cəmi əmanətləri 2.8% artmaqla 15.1 mlrd. manata çatmışdır. Fiziki şəxslərin əmanətlərinin başlıca segmenti müddətli əmanətlər olmuşdur. Hesabat dövrünün sonuna müddətli əmanətlərdə ən böyük payı (52%) müddəti 1 ildən 5 ilə qədər olan əmanətlər təşkil etmişdir. Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə fiziki şəxslərin cəmi əmanətləri 14.6% artmışdır.

Qrafik 45. 2025-ci ilin I rübündə fiziki şəxslərin müddətli depozitlərinin strukturu, %-lə

Mənbə: AMB



Hesabat dövrünün sonuna manatla depozitlər 21.7 mlrd. manat, xarici valyutada depozitlər isə 15 mlrd. manat təşkil etmişdir.

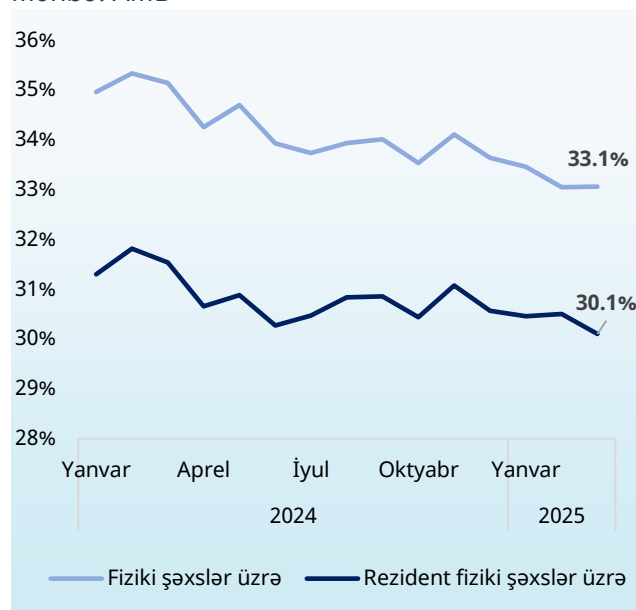
2025-ci ilin I rübündə fiziki şəxslərin əmanətlərinin dollarlaşma səviyyəsi 0.6 faiz bəndi azalaraq dövrün sonuna 33.1% təşkil etmişdir. Qeyri-rezident fiziki şəxslərin əmanətləri çıxılmaqla ev təsərrüfatlarının əmanətlərinin dollarlaşması 30.1% olmuşdur. Son 1 ildə fiziki şəxslərin əmanətlərinin dollarlaşma səviyyəsi 2 faiz bəndi, qeyri-rezident fiziki şəxslərin əmanətləri çıxılmaqla

ev təsərrüfatlarının əmanətlərinin dollarlaşması isə 1.4 faiz bəndi azalmışdır.

Martın sonuna hüquqi şəxslərin depozitlərində xarici valyutanın payı 46.2% təşkil etmişdir.

Qrafik 46. Depozitlərin dollarlaşması, %-lə

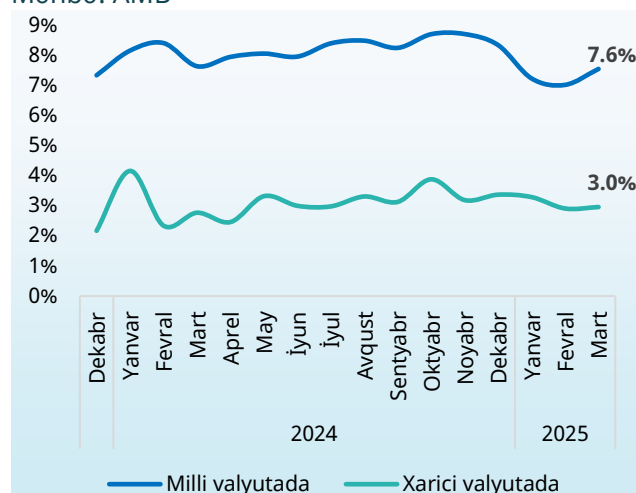
Mənbə: AMB



Dövr ərzində manatla və xarici valyuta ilə yeni cəlb olunmuş depozitlər üzrə orta çəkili faizlərin dinamikası qrafik 47-də öz əksini tapmışdır.

Qrafik 47. Yeni cəlb olunmuş depozitlər üzrə orta çəkili faizlər

Mənbə: AMB



Mart ayında manatla yeni cəlb edilmiş depozitlər üzrə faizlər ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə 0.1 faiz bəndi azalmış, xarici valyutada cəlb edilmiş depozitlər üzrə faizlər isə 0.2 faiz bəndi artmışdır.

3.2.3 Kredit bazarı

2025-ci ilin I rübündə iqtisadiyyata kredit qoyuluşlarında artım davam etmişdir.

Hesabat dövründə kredit portfeli (bank və qeyri-bank) 1.3% artaraq 29.7 mlrd. manata çatmışdır. Dövr ərzində kreditlərin tərkibində uzunmüddətli kreditlərin payı üstünlüyünü qorumuş və dövrün sonuna 83.5% olmuşdur. 2025-ci I rübünün sonuna uzunmüddətli kreditlərin həcmi 24.8 mlrd. manat olmuşdur. Qısamüddətli kreditlərin həcmi 4.9 mlrd. manat təşkil etmişdir. Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə kredit portfeli 16.7% artmışdır.

2025-ci ilin I rübündə vaxtı keçmiş kreditlər nəzərə alınmadan iqtisadiyyata kredit qoyuluşları üzrə ən yüksək artım sənaye və istehsal (2.5%), nəqliyyat və rabitə (1.9%) sahələri üzrə olmuşdur.

Hesabat dövründə bankların biznes kreditləri ötən ilin sonuna nəzərən 1% artaraq 14.9 mlrd. manat olmuşdur. Son 1 ildə biznes kreditlərinin həcmi 13.1% artmışdır.

2025-ci ilin I rübündə kreditlərin dollarlaşma səviyyəsində azalma meyli davam etmişdir. Hesabat dövrü ərzində manatla kreditlər 2.1% artmış, xarici valyutada isə 2.7% azalmışdır. Xarici valyutada olan kreditlərin cəmi kreditlərdə payı 0.6 faiz bəndi azalaraq rübün sonuna 14.8% təşkil etmişdir. Son 1 ildə kreditlərin dollarlaşma səviyyəsi 3.7 faiz bəndi aşağı düşmüşdür. Ötən ilin müvafiq dövrü ilə müqayisədə manatla kreditlər 22% artmış, xarici valyutada isə 6.9% azalmışdır.

Qrafik 48. İqtisadiyyata kredit qoyuluşunda dollarlaşma, %-lə

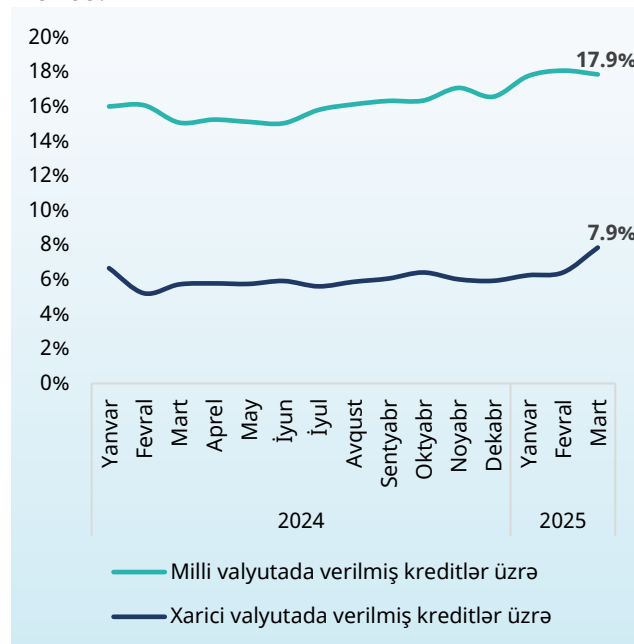
Mənbə: AMB



Mart ayında manatla yeni verilmiş kreditlər üzrə orta çəkili faizlər 17.9%, xarici valyuta ilə yeni verilmiş kreditlər üzrə orta çəkili faizlər isə 7.9% təşkil etmişdir.

Qrafik 49. Yeni verilmiş kreditlər (bank sektoru) üzrə orta faizlər

Mənbə: AMB



4

İQTİSADI PERSPEKTİVLƏR

4.1 QLOBAL İQTİSADİYYATA DAİR PROQNOZLAR VƏ RİSKLƏR

2025-ci ilin I rübündə geosiyasi qeyri-müəyyənliklərin artması və beynəlxalq ticarətdə gərginliyin davam etməsi qlobal artımın proqnozlaşdırılmasında çətinliklər yaratmışdır. 2025-26-cı illərdə iqtisadi artımın davam edəcəyi, lakin ötən illə müqayisədə daha aşağı tempi olacağı proqnozlaşdırılır. Bununla bərabər, qlobal inflyasiyanın növbəti illərdə də azalacağı, lakin onun azalma tempinin yavaşlayacağı proqnoz edilir.

4.1.1 Qlobal iqtisadi artım və inflyasiya proqnozları

BVF-nin aprel ayında dərc etdiyi "Qlobal İqtisadi İcmal" hesabatına əsasən qlobal iqtisadi artım tempinin 2025-ci ildə 2.8% və 2026-cı ildə isə 3% səviyyəsində olacağı proqnozlaşdırılır. Bu da 2000-2019-cu illər üzrə tarixi orta göstərici olan 3.7%-dən aşağıdır. Proqnozlar 2025 və 2026-cı illər üzrə ötən proqnozla müqayisədə müvafiq olaraq 0.5% və 0.3% bəndi azaldılmışdır.

Hesabata əsasən hazırda qlobal miqyasda artan qeyri-müəyyənliklər əksər İEO üzrə artım proqnozlarının aşağı salınmasına səbəb olmuşdur. Ümumilikdə, İEO qrupu üzrə iqtisadi artım proqnozları 2025-ci il üzrə 0.5 faiz bəndi azaldılaraq 1.4%, 2026-cı il üzrə isə 0.3 faiz bəndi azaldılaraq 1.5% səviyyəsində müəyyən olunmuşdur. Nəticə etibarilə, İEO qrupunda iqtisadi artımın cari və növbəti illərdə 2024-cü illə müqayisədə daha aşağı olacağı proqnoz edilir.

ABŞ-də iqtisadi artımın 2025-ci ildə 1.8% olacağı proqnoz edilir ki, bu da ötən illə müqayisədə 1 faiz bəndi, ötən proqnozla müqayisədə isə 0.9 faiz bəndi aşağıdır. Proqnozun aşağı salınmasının əsas səbəbləri siyasət qeyri-müəyyənliyi, ticarət gərginliyinin artması və istehlak tələbinin gözləniləndən daha yavaş artımıdır. Ticarət tariflərinin 2026-cı ildəki iqtisadi artıma da təsir edəcəyi gözlənilir.

Avrozona iqtisadiyyatının ötən illə müqayisədə cüzi azalaraq 2025-ci ildə 0.8%,

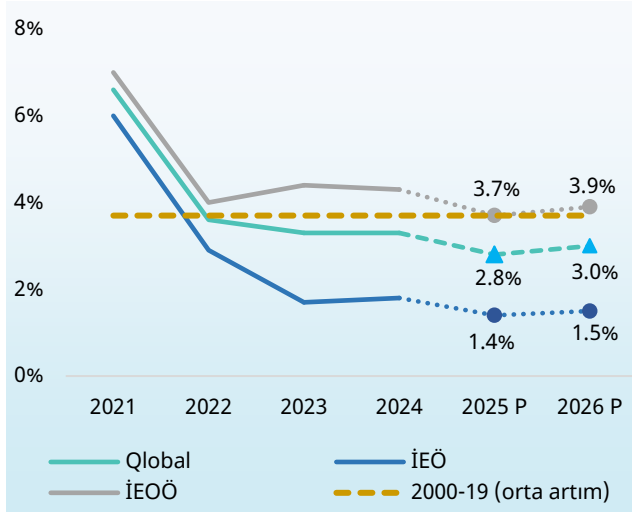
2026-cı ildə isə bir qədər yüksələrək 1.2% olacağı proqnoz edilir. 2025-ci ildə artımın səngiməsinin əsas səbəbləri artan qeyri-müəyyənlik və ticarət tarifləridir. Artan real əməkhaqqı fonunda istehlakın daha da yüksəlməsi və Almaniyada fiskal qaydaya dəyişiklikdən sonra maliyyə siyasətində müşahidə edilən yumşalma 2026-cı ildə iqtisadi fəaliyyətdəki mülayim artımı dəstəkləyən əsas amillərdir.

Yaponiyada iqtisadi artımın 2025-ci ildə 0.6% olacağı gözlənilir ki, bu da yanvar proqnozu ilə müqayisədə 0.5% bəndi azdır. Apreldə açıqlanan tarif siyasətinin qeyri-müəyyən təsirləri istehlakda gözlənilən artımı neytrallaşdırır.

Birləşmiş Krallıqda iqtisadi artımın cari ildə 1.1% olacağı gözlənilir ki, bu da yanvar proqnozu ilə müqayisədə 0.5% bəndi aşağıdır. Proqnoza dəyişikliyin əsas səbəbləri son tarif dəyişiklikləri, dövlət qiymətli kağızlarının gəlirliliyinin yüksəlməsi, həmçinin enerji və tənzimlənən qiymətlərin təsiri ilə artan inflyasiya şəraitində istehlakın zəifləməsidir.

Qrafik 50. Qlobal iqtisadi artım proqnozları

Mənbə: BVF-nin Qlobal İqtisadi İcmal hesabatı



İEOÖ üzrə iqtisadi artım proqnozlarının 2024-cü ildəki 4.3%-lik artımla müqayisədə azalaraq 2025-ci ildə 3.7% , 2026-cı ildə isə 3.9% olacağı gözlənilir. Yanvar hesabatı ilə müqayisədə apreldə proqnozlar müvafiq olaraq 0.5% və 0.4% bəndi aşağı salınmışdır.

Çin iqtisadiyyatı apreldə tətbiq olunan tariflərdən ən çox təsirlənən ölkələrdəndir. Çinin artım proqnozu 2025-26-cı illər üzrə 4% səviyyəsində müəyyən olunmuşdur. Proqnozlar müvafiq olaraq 0.6 və 0.5 faiz bəndi aşağı salınmışdır. 2024-cü ildəki iqtisadi aktivliyin təsirinin davam etməsi və büdcədəki fiskal genişlənmə tətbiq edilmiş son tariflərin təsirini qismən kompensasiya edir.

Rusiyada iqtisadi artımın hələ də zəif olaraq qalacağı gözlənilir. 2025-ci il üzrə artım proqnozu 0.1 faiz bəndi yuxarıya doğru artırılaraq 1.5%, 2026-cı il üzrə isə 0.3% bəndi aşağı salınaraq 0.9% səviyyəsində müəyyən edilmişdir. Proqnozların aşağı olmasının əsas səbəbləri istehlak və investisiyaların əmək bazarındakı şəraitlə əlaqədar yavaşlamasıdır.

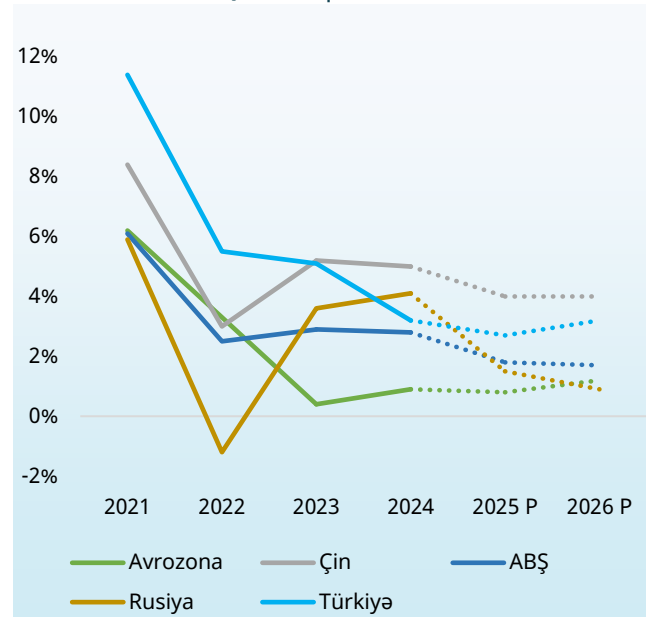
Türkiyənin 2025-ci il üzrə artım proqnozu 0.1 faiz bəndi artırılaraq 2.7%, 2026-cı il üzrə isə sabit saxlanılaraq 3.2% səviyyəsində müəyyən edilmişdir. Növbəti ildə

iqtisadi artıma təsir göstərən əsas amil son dövrlərdə pul siyasətində edilən dəyişikliklərdir.

BVF-nin aprel hesabatında qlobal inflyasiya proqnozu yanvar hesabatı ilə müqayisədə 2025 və 2026-cı illər üzrə 0.1 faiz bəndi artırılaraq müvafiq olaraq 4.3% və 3.6% səviyyəsində müəyyənləşdirilmişdir.

Qrafik 51. Bəzi ölkələr üzrə artım proqnozları

Mənbə: BVF-nin Qlobal İqtisadi İcmal hesabatı

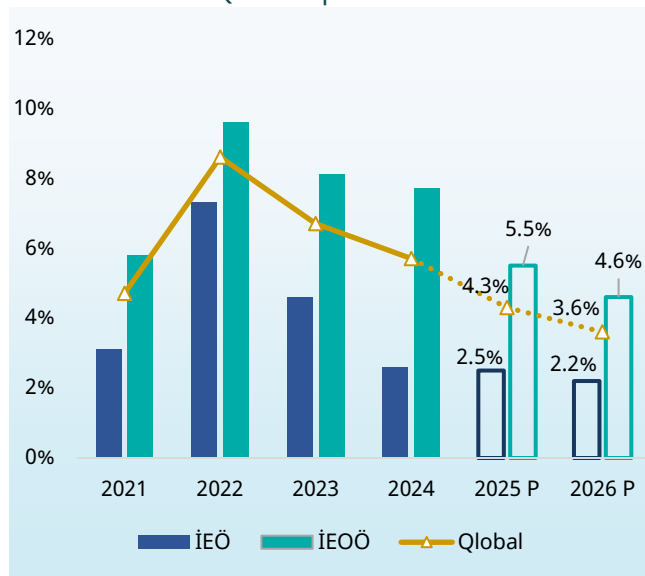


Son vaxtlar tətbiq edilən ticarət tariflərinin ölkələr üzrə inflyasiya proseslərinə təsir istiqamətləri bir çox faktorlardan asılıdır. Tariflərin müvəqqəti və ya daimi olması, şirkətlərin artan idxal xərclərini kompensasiya etmək üçün marjaları nə dərəcədə tənzimləyəcəyi, həmçinin idxal edilən mallar üzrə hesablaşmaların ABŞ dolları və ya yerli valyutalarda aparılması kimi amillərin təsiri əhəmiyyətlidir. Həmçinin bu vəziyyət tarif tətbiq edən ölkələr üçün təklif şoku yaratmaqla istehsalın azalması və məhsulların maya dəyərinin artmasına səbəb ola bilər. Tarif tətbiq edilən ölkələr üçün isə ixrac tələbi azaldıqca mənfi tələb şoku qiymətlərə aşağı istiqamətli təzyiq göstərə bilər.

Ümumilikdə, 2025-ci ildə İEÖ-də inflyasiya proqnozu 0.4% bəndi yuxarı, İEOÖ-də isə 0.1% bəndi aşağı salınaraq müvafiq olaraq 2.5% və 5.5% səviyyəsində müəyyən olunmuşdur.

Qrafik 52. Qlobal inflyasiya proqnozları

Mənbə: BVF-nin Qlobal İqtisadi İcmal hesabatı



Mövcud şərait isə kapital çıxışlarının artması və xüsusilə inkişaf etməkdə olan bazarlarda daha sərt maliyyə şərtlərinin yaranması ilə nəticələnə bilər.

Uzunmüddətli faiz dərəcələrinin daha da artması kapitalın daha təhlükəsiz ölkələr və aktivlərdə toplanmasına gətirib çıxarır ki, bu da kapitalın qeyri-effektiv bölüşdürülməsini və disbalansı gücləndirə bilər. Qlobal qeyri-müəyyənliyin davam etməsi ABŞ istiqrazlarının gəlirliliyinə əlavə təzyiq yaradaraq kapital və birbaşa xarici investisiyaların inkişaf etməkdə olan iqtisadiyyatlardan qaçışına səbəb ola bilər.

4.1.2 Qlobal risklər

BVF-nin aprel hesabatında bildirilir ki, yanvar hesabatında qeyd edilmiş bəzi risklər artıq reallaşmış və bir sıra əlavə risklərin gerçəkləşmə ehtimalı yüksəlmişdir. Ümumilikdə, həm qısa, həm də ortamüddətli perspektivdə proqnozları aşağıya doğru çəkə biləcək risklərin artmaqda olduğu görünür.

Ticarət siyasəti ilə bağlı qeyri-müəyyənliklərin artması yaxın və uzunmüddətli dövrdə iqtisadi artımı daha da azalda və gələcək şoklara qarşı dayanıqlığı zəiflədə bilər. Ticarət müharibəsinin təsiri nəticəsində idxal qiymətlərinin artması inflyasiya təzyiqlərini gücləndirə bilər.

Qeyd olunan ticarət məhdudiyyətləri nəticəsində inflyasiyanın davam etməsi və sürətlənməsi mərkəzi bankların faiz dərəcələrini gözləniləndən daha yüksək səviyyədə saxlamasına şərait yarada bilər.

4.2 AZƏRBAYCAN ÜZRƏ MAKROİQTİSADI PERSPEKTİVLƏR

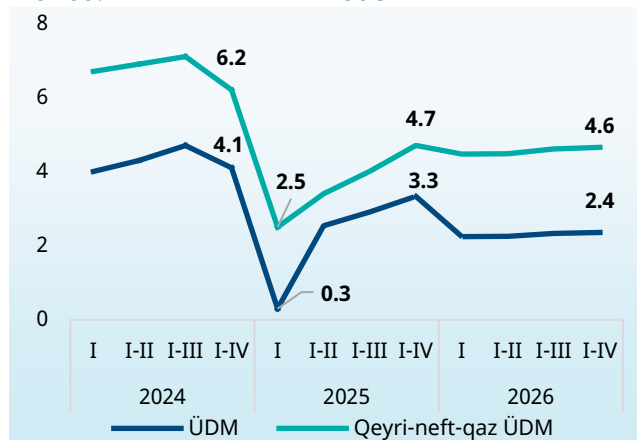
2025-ci ilin aprel proqnozlarına əsasən ortamüddətli dövrdə illik inflyasiyanın hədəf diapazonu daxilində qalacağı gözlənilir. Eyni zamanda bu dövr üzrə iqtisadi artımın perspektivləri ilə bağlı gözləntilər nikbindir.

4.2.1 İqtisadi artım proqnozu

İqtisadi artım perspektivlərinə dair gözləntilər ümumilikdə nikbin olaraq qalır. Mərkəzi Bankın 2025-ci ilin aprel proqnozlarına əsasən cari ildə real iqtisadi artımın ümumi ÜDM üzrə 3.3%, qeyri-neft-qaz ÜDM-i üzrə 4.7% olacağı gözlənilir. 2026-cı ildə real iqtisadi artımın ümumi və qeyri-neft-qaz üzrə müvafiq olaraq 2.4% və 4.6% olacağı proqnozlaşdırılır. 2026-cı ildə ÜDM-in artım tempi, əsasən, neft-qaz sektorundan təsirlənəcəkdir. Qeyd edək ki, neft-qaz sektoru üzrə proqnozlar hökumətin rəsmi proqnozlarına əsaslanır. Qeyri-neft-qaz sektorunda iqtisadi artımın əsas hərəkətverici amilləri kimi ev təsərrüfatlarının və dövlət idarələrinin son istehlak xərcləri çıxış edəcək.

Qrafik 53. ÜDM və qeyri-neft-qaz ÜDM-in real artım proqnozu, ö.i.m.d.n., %-lə

Mənbə: AMB-nin AzİM¹² modeli



2025 və 2026-cı illər üzrə iqtisadi artım proqnozunun reallaşması əhəmiyyətli dərəcədə ev təsərrüfatlarının real istehlak xərclərinin dinamikasından asılı olacaq. Digər tərəfdən global əmtəə və maliyyə bazarlarındakı qeyri-müəyyənliklər də müxtəlif kanallarla iqtisadi artım proqnozlarının reallaşmasına təsir edə bilər.

4.2.2 İnflyasiya proqnozu

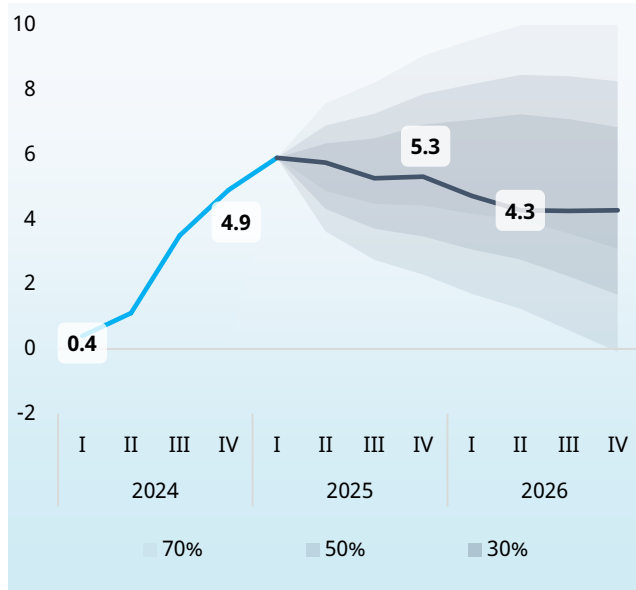
Aprel proqnozlarına əsasən 2025 və 2026-cı illərdə illik inflyasiyanın hədəf diapazonu daxilində ($4 \pm 2\%$) qalacağı proqnozlaşdırılır.

AMB-nin aprel proqnozuna görə inflyasiya 2025-ci ildə 5.3% təşkil edəcək. 2025-ci ilin illik inflyasiya proqnozuna dövlət istehlakı və ev təsərrüfatlarının istehlakı birlikdə 1.48 faiz bəndi, kənd təsərrüfatı istehsalçıları qiymətləri (KİQİ) 0.60 faiz bəndi, ticarət tərəfdaşlarında inflyasiya 2.57 faiz bəndi və digər amillər 2.12 faiz bəndi artırıcı təsir edəcəkdir. NEM-in -1.50 faiz bəndi azaldıcı töhfəsi gözlənilir.

¹² Azərbaycan iqtisadiyyatının rüblük proqnozlaşdırma modeli (AzİM) nəzəri olaraq kiçik açıq iqtisadiyyata malik yeni Keynes modelidir. Bu model kəsir modeli də adlanır. Belə ki, model trend dəyişmələrini ölçür, kənarlaşmaları izah edir, eyni zamanda, pul siyasətinin transmissiya mexanizmini təsvir edir. Dəyişənlər qısa müddətli dövrdə şoklara aktiv şəkildə reaksiya verir və uzunmüddətli dövrdə öz sabit vəziyyətinə yaxınlaşır. AzİM 4 əsas tənlilik üzərində qurulub: məcmu tələb, Filips əyrisi, pul siyasəti qaydası və faiz dərəcəsi pariteti. Modelin parametrləri kalibrasiya olunmuşdur və model impuls-cavab təhlili, dekompozisiya analizi və nümunə daxili simulyasiyalar kimi standart ekonometrik testlərdən keçmişdir.

Qrafik 54. İllik inflyasiya proqnozu, %-lə

Mənbə: AMB-nin AzİM modeli



Aprel proqnozuna əsasən 2026-cı ilə inflyasiyanın 4.3% təşkil edəcəyi gözlənilir. 2026-cı ilə proqnozlaşdırılan illik inflyasiyaya dövlət istehlakı və ev təsərrüfatlarının istehlakı birlikdə 1.98 faiz bəndi, KİQİ 2.70 faiz bəndi, ticarət tərəfdaşlarında inflyasiya 1.74 və digər amillər 0.31 faiz bəndi artırıcı, NEM isə 2.45 faiz bəndi azaldıcı təsir edəcəkdir. Proqnozların reallaşması bir sıra xarici və daxili amillərin dəyişimindən asılı olacaqdır. Önemli risklərdən biri KİQİ-də baş verə biləcək artımlardır ki, bu da ərzaq məhsulları vasitəsilə inflyasiyaya birbaşa təsir göstərə bilər. Digər tərəfdən, əsas ticarət tərəfdaşlarında inflyasiya da risk mənbəyidir. Xüsusilə, qlobal iqtisadiyyatda qeyri-müəyyənliyin artması, tarif müharibələrinin davam etməsi şəraitində qlobal inflyasiya proseslərinin sürətlənməsi idxal inflyasiyası vasitəsilə ölkədəki inflyasiyaya artırıcı təsir göstərə bilər. Bundan əlavə, əsas ticarət tərəfdaşlarının məzənnələrindəki dəyişikliyə uyğun olaraq

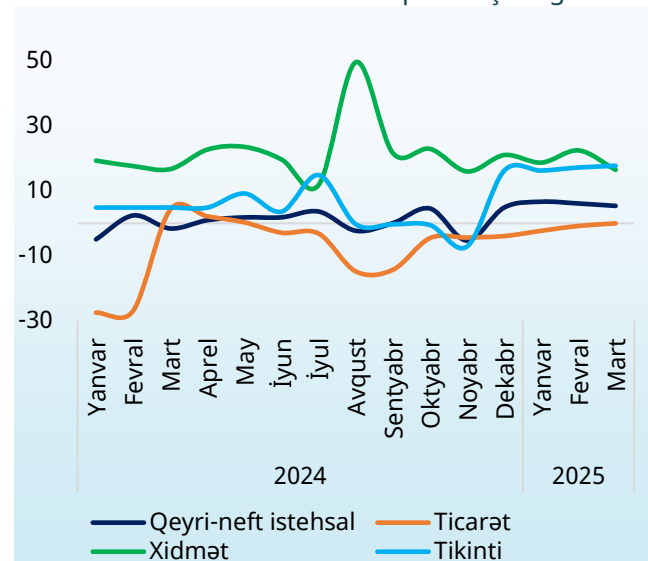
Azərbaycanın nominal effektiv məzənnəsinin inflyasiyaya azaldıcı təsiri zəifləyə bilər.

4.2.3 İnflyasiya gözləntiləri

2025-ci ilin I rübü üçün inflyasiya gözləntiləri sektorlar üzrə fərqli istiqamətlərdə dəyişmişdir. Həyata keçirilən real sektorun monitorinqinin nəticələrinə əsasən cari ilin növbəti 3 aylıq dövründə sahələr üzrə ən yüksək qiymət artımı gözləntisi xidmət və tikinti sektorunda qeydə alınmışdır. Digər sektorlardan ticarət üzrə gözləntilər mütləq ifadədə artsa da, mənfi zonada qalmağa davam etmişdir. Qeyri-neft sənaye sektorunda fevral ayına nəzərən dəyişkənlik müşahidə edilmiş və gözləntilərdə azalma müşahidə olunmuşdur.

Qrafik 55. Real sektorun monitorinqi sahələri üzrə gələcək 3 aya qiymət gözləntiləri¹³

Mənbə: Müəssisələr arasında aparılmış sorğular



Sənaye sektorunda qiymət indeksi mart ayında 5.36 (ötən ilin müvafiq dövrü -1.6), ticarətdə -0.01 (ötən ilin müvafiq dövrü 4.23), tikintidə 17.7 (ötən ilin müvafiq dövrü 4.86), xidmət sektorunda isə 16.45 (ötən ilin müvafiq dövrü 16.67) olmuşdur.

¹³ Qrafikdəki indeks faiz ifadəsində müsbət cavablarla mənfi cavabların çəkisinin fərqi kimi hesablanır. Bu indeks [-100,+100] arasında dəyişməklə növbəti 3 ay üçün qiymət gözləntilərinin meylini ifadə edir.

QRAFİK VƏ CƏDVƏLLƏR

Qrafik 1. Qlobal qeyri-müəyyənlik indeksləri	8
Qrafik 2. Satınalma Menecerləri İndeksi (istehsal və xidmət sferaları üzrə)	9
Qrafik 3. İşsizlik səviyyəsi, %-lə	9
Qrafik 4. Bəzi ölkələrdə illik inflyasiya, %-lə	10
Qrafik 5. Qlobal əmtəə qiyməti indekslərinin dinamikası (2021 dekabr=100)	11
Qrafik 6. Kənd təsərrüfatı qiymət indeksi (2016=100)	12
Qrafik 7. Brent markalı neft və təbii qazın aylıq qiymət indeksi (yanvar 2023=100)	13
Qrafik 8. Qlobal neft bazarında tələb və təklifin dinamikası, mln. barel (günlük)	13
Qrafik 9. Aparıcı mərkəzi bankların əsas siyasət faizi	14
Qrafik 10. 83 mərkəzi bank üzrə əsas siyasət faizinin dəyişimi	15
Qrafik 11. Fond birjalarında meyillər (31 dekabr 2024=100)	15
Qrafik 12. Dollar indeksi və İEO-də 10 illik dövlət istiqrazları üzrə gəlirlilik	16
Qrafik 13. Əsas xarici geosiyasi risklərə suveren risk premiumlarının (CDS spredləri) aylıq reaksiyası, baza bəndi ilə	16
Qrafik 14. Qlobal maliyyə stresi indeksi	17
Qrafik 15. 2025-ci ilin I rübü üzrə xarici ticarət balansı, mlrd. ABŞ dollar	19
Qrafik 16. 2025-ci ilin I rübü ərzində xam neftin ixrac olunduğu ölkələr, %-lə	20
Qrafik 17. Turizm məqsədi ilə ölkəyə səfər edən və xaricə gedənlərin sayı, mln. nəfərlə	20
Qrafik 18. 2023-2024-cü illərin sonu və 2025-ci ilin I rübü üzrə ölkənin strateji valyuta ehtiyatları, mlrd. ABŞ dolları ilə	21
Qrafik 19. İstehlak və onun komponentlərinin rüblər üzrə dinamikası, mlrd. manatla	22
Qrafik 20. İstehlak bazarında satılmış malların və göstərilmiş xidmətlərin ümumi dəyərinin dinamikası, mlrd. manatla	22
Qrafik 21. Pərakəndə ticarət dövriyyəsinin real artımı, ö.i.m.d.n., %-lə	23
Qrafik 22. İctimai iaşə və ödənişli xidmətlərin real artımı, ö.i.m.d.n., %-lə	23
Qrafik 23. Əhalinin nominal gəlirlərinin və əməkhaqqının artım dinamikası, ö.i.m.d.n %-lə	23
Qrafik 24. İstehlak kreditlərinin dinamikası, mlrd. manatla	24
Qrafik 25. Dövlət büdcəsinin cari xərclərinin dinamikası, mlrd. manatla	24
Qrafik 26. Əsas kapitala yönəldilmiş investisiyaların maliyyə mənbələri üzrə strukturu, %-lə	24
Qrafik 27. İqtisadi artım, ö.i.m.d.n., %-lə	26
Qrafik 28. Sahələr üzrə Biznes İnəm İndeksinin dinamikası	27
Qrafik 29. İqtisadi fəal əhalinin sayı, min nəfərlə	28
Qrafik 30. İllik inflyasiya, %-lə	29
Qrafik 31. İQİ komponentlərinin töhfəsi, %-lə	29
Qrafik 32. Baza inflyasiyanın illik dəyişimi, %-lə	30

Qrafik 33. İstehsalçı qiymətləri indeksinin illik dəyişimi, %-lə.....	30
Qrafik 34. Mənzil bazarında qiymət indeksi, ötən rübə nəzərən, %-lə	31
Qrafik 35. Faiz dəhlizinin parametrləri, %-lə.....	33
Qrafik 36. AMB-nin daimi imkan alətləri üzrə banklar tərəfindən yerləşdirilən (1 günlük depozit) və cəlb edilən (1 günlük əks-repo) məbləğ, mln. manatla	34
Qrafik 37. AMB-nin dövriyyədə olan qısamüddətli notlarının həcmi və gəlirliliyi	34
Qrafik 38. Uçot dərəcəsi və 1D AZIR indeksinin dinamikası.....	35
Qrafik 39. Banklararası pul bazarında əməliyyatların həcmi, mlrd. manatla	36
Qrafik 40. Effektiv məzənnə indeksləri (ötən ilin sonuna nəzərən)	37
Qrafik 41. Pul bazasının həcmi və ö.i.m.d.n. dəyişimi	38
Qrafik 42. Pul aqreqatlarının həcmi və dəyişimi, mlrd. manat	38
Qrafik 43. Manatla geniş mənada pul kütləsinin tərkibi, mlrd. manat	39
Qrafik 44. Depozitlərin həcmi, mlrd. manat.....	39
Qrafik 45. 2025-ci ilin I rübündə fiziki şəxslərin müddətli depozitlərinin strukturu, %-lə	40
Qrafik 46. Depozitlərin dollarlaşması, %-lə	40
Qrafik 47. Yeni cəlb olunmuş depozitlər üzrə orta çəkili faizlər	40
Qrafik 48. İqtisadiyyata kredit qoyuluşunda dollarlaşma, %-lə.....	41
Qrafik 49. Yeni verilmiş kreditlər (bank sektoru) üzrə orta faizlər	41
Qrafik 50. Qlobal iqtisadi artım proqnozları	44
Qrafik 51. Bəzi ölkələr üzrə artım proqnozları.....	44
Qrafik 52. Qlobal inflyasiya proqnozları	45
Qrafik 53. ÜDM və qeyri-neft-qaz ÜDM-in real artım proqnozu, ö.i.m.d.n., %-lə.....	46
Qrafik 54. İllik inflyasiya proqnozu, %-lə	47
Qrafik 55. Real sektorun monitorinqi sahələri üzrə gələcək 3 aya qiymət gözləntiləri	47
 Cədvəl 1. İqtisadiyyatın sektorları üzrə iqtisadi artımın dinamikası, ö.i.m.d.n., %-lə.....	 27

Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankı

Tel.: (+99412) 493 11 22

Təklif və geridönüşləriniz üçün: mail@cbar.az

<https://www.cbar.az>

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