UOT: 339.727
JEL: F-32

DİLBAZİ E. K.
Azərbaycan Dövlət İqtisad Universitetinin dissertantı

XARİCİ KAPİTAL AXINLARINI MEYDANA GƏTİRƏN SƏBƏBLƏR: NEOKLASSİK VƏ KEYNSÇİ BAXIŞLAR PRİZMASINDAN QİYMƏTLƏNDİRMƏ

Xülasə

Tədqiqatın məqsədi – beynəlxalq kapital axınlarının neoklassik və keynsçi yanaşmalar vasitəsilə ətraflı şəkildə tədqiqi və şərhi

Tədqiqatın metodologiyası – analitik və müqayisəli təhlil.

Tədqiqatın nəticələri – kapital axınlarını doğuran səbəblər və onların iqtisadi mahiyyəti neoklassiklərin və keynsçilərin baxışları prizmasından şərh edilir və mövcud mövqelər qiymətləndirilir. Məqalədə adıçəkilən hər iki yanaşma ilə bağlı müxtəlif iqtisadçı alimlərin araşdırmaları nəzərdən keçirilir, kapital axınlarının təsirləri altında fərqli təcrübələr tədqiq olunur, o cümlədən dayanıqlı makroiqtisadi siyasət strategiyasının hazırlanmasında kapital axınları məsələsinin nəzərdən keçirilməsi zəruriliyi əsaslandırılır.

Açar sözlər: *kapital axınları, neoklassik, keynsçi, investisiya, yığım, gəlir, maliyyə.*

GİRİŞ

Qlobal iqtisadi sistemin müasir inkişaf mərhələsində kapitalın beynəlxalq hərəkəti dinamiklik və həcm baxımından digər resurslara nisbətən dominantlığını daha sürətlə gücləndirməkdədir. Beynəlxalq kapital axınları sırf marjinal effektlərlə yanaşı, makro və mikro səviyyələrdə çoxsaylı digər effektlər doğura bildiyindən, həmişə qlobal iqtisadi konyunkturun və milli iqtisadi sistemlərin cari inkişaf xüsusiyyətlərini qiymətləndirən amilə çevrilmişdir. İqtisadi ədəbiyyatda xarici kapital axınlarının meydana gəlmə səbəbləri və yaratdığı effektlər müxtəlif prizmalardan qiymətləndirilməkdədir. Xüsusilə qlobal maliyyə böhranının ardınca müşahidə edilən durğunluq və kövrək artım mərhələlərində xarici kapital hərəkətliliyinin yaratdığı səbatsızlıqların dəyərləndirilməsi və adekvat siyasət çərçivələrinin formalaşdırılması makro və beynəlxalq səviyyədə siyasət qurucuları üçün başlıca prioritetlərdən birinə çevrilmişdir.

Məlum olduğu kimi kapitalın ölkələrarası hərəkətinin formalaşması əslində, beynəlxalq iqtisadi münasibətlərin digər iki forması - mal ticarəti və əmək miqrasiyasından daha gec başlamışdır. Lakin qloballaşmanın və maliyyə liberallaşmalarının sürətlənməsi, xarici investisiyalara qarşı məhdudiyyətlərin tədricən azaldılması, o cümlədən texnoloji yeniliklərin sürətli genişlənməsi fonunda kapitalın beynəlxalq hərəkətində son 70 ildə əhəmiyyətli artım müşahidə olunmaqdadır. [12].

Kapital axınlarının səbəbləri: dualistik yanaşma

Kapital axınlarının iqtisadi mahiyyəti və səbəbləri haqqında müxtəlif yanaşmalar və əsaslandırmalar mövcuddur. Apardığımız araşdırmalarda bu istiqamətdəki iqtisadi ədəbiyyatda iki əsas mövqenin bazis rolu oynadığı aşkarlanmışdır. Bunlardan birincisi, kapitalın daha səmərəli bölgüsünü əsas götürən neoklassik yanaşmadır. Bu yanaşmaya görə, marjinal faydalılığı artırmağı hədəfləyən kapital, daima gəlirliliyinin aşağı olduğu ölkədən daha yüksək olan ölkələrə doğru hərəkət edir. Məsələn, amerikalı iqtisadçı Henri Piter kapitalın hərəkətliyinin səbəbi kimi, inkişafda olan ölkələrdə maliyyə bazarlarının liberallaşması yolu ilə bazar dəyərini və gəlirliliyi yüksəltdiyi və beləliklə də, kapital axınlarının üzərində artırıcı təsir yaratdığı tezisini irəli sürür [19]. Onun fikrincə, bu artım - adətən kapital/məcmu məhsul buraxılışı nisbəti özünün doyumluluq həddinə çatana qədər davam edir. Bu mülahizə Solounun neoklassik iqtisadi artım modelinin əsas tezisi ilə də üst-üstə düşür.

Fikrimizcə, bu ideya ilə razılaşmamaq da mümkündür. Belə ki, kapitalın liberallaşması sadəcə, xarici investorların daxili maliyyə bazarlarına əlçatanlılığının təmin edilməsi məqsədilə aparılmır. Müxtəlif ölkələrin təcrübəsi onu

deməyə əsas verir ki, müstəqil səbəblər əsasında iqtisadi artımın və kapital axınlarının sürətlənmə meyllərinin baş verməsi, məhz bu liberallaşmanın həyata keçirilməsinin əsası kimi çıxış edir. Bu kontekstdə, xüsusilə liberallaşmanın birbaşa xarici və portfel investisiyalar, eləcə də qiymətli kağızlar və borclanma kanalları üzərində fərqli formalarda yan təsirlər yaratdığını da söyləmək mümkündür. Araşdırmaların qiymətli kağızlar üzərindən gerçəkləşdirilən investisiyaların borclanma alətlərinə nisbətən daha müsbət effekt yarada bildiyini göstərməsinə baxmayaraq, praktikada dövlətlər daha çox ikinci yolla investisiya cəlbinə üstünlük verirlər. Bu seçimi şərtləndirən amillər sırasında fikrimizcə, milli aktivlər üzərində idarəetmənin itirilməsi riskinin mövcudluğu əsas rol oynamaqdadır.

Tədqiqatlar göstərir ki, kapitalın hərəkətinin əsas motivi kimi resurs çatışmazlığının çıxış etməsi fikri müasir şəraitdə özünü həmişə doğrultmur. Xüsusilə, müasir dövrdə Çinin (yığımlar investisiya səviyyəsindən aşkar yüksəkdir və cari hesab profisitinə malikdir) və ABŞ-ın (xroniki olaraq yığımın investisiya səviyyəsindən aşağıdır) timsalında kapital hərəkətliliyinin qiymətləndirilməsi bu fikri təsdiqləyir. Digər tərəfdən, inkişaf edən ölkələr timsalında aparılan tədqiqatlar da kapital çatışmazlığının bu axınların beynəlxalq hərəkətinin qiymətləndirilməsində əsas motiv kimi çıxış etmədiyi fikrini dəstəkləyir [20].

İqtisadi tədqiqatlar və ayrı-ayrı ölkələrin təcrübələri göstərir ki, inkişaf etmiş ölkələrdə iqtisadi aktiv əhali yığıma (yüksək gəlirlərinin bir qismininin gələcək ehtiyaclar, azalan gəlir təhlükəsi və təqaüdə çıxdıqdan sonrakı dövr üçün ehtiyat və s. motivlərlə) daha çox meylli olur [10; 11]. Bu baxımdan, deyə bilərik ki, yığım səviyyəsi investisiyadan daha çox iqtisadi artıma qarşı həssas olur. Məhz buna görə də iqtisadi artımın yuxarıda qeyd edildiyi kimi, müstəqil əsaslarla təmin edildiyi ölkələrin kapital ixracatçısına çevrilmə imkanları digərlərinə nəzərən daha üstün olur. Burada, diqqət çəkən məqamlardan biri də kapital axınlarının yönəldiyi ölkələrdə institutsional mühitin və maliyyə bazarlarının yetkinliyi dərəcəsidir. Lakin onu da qeyd etmək lazımdır ki, maliyyə sisteminin yetkinlik və inklüzivliyinin çatışmadığı ölkələrdə xarici yığımlar və daxili investisiya təmayülləri arasında birbaşa əlaqə qurmaq imkanları məhduddur.

Alman iqtisadçıları Moris Şularik və Tomas Şteger tərəfindən tarixi perspektivlərə əsaslandırılaraq aparılan araşdırma da XIX əsrdən etibarən sürətlənən maliyyə qloballaşmasının fonunda kapital axınlarının beynəlxalq hərəkətində heç də neoklassik konsepsiyalardakı kimi - bir istiqamətli axının əhəmiyyətli dərəcədə olmadığını, aparıcı iqtisadiyyatlardan zəif inkişaf etmiş ölkələrə yığım transferinin gerçəkləşmədiyini göstərir [18].

Neoklassik nəzəriyyənin əsaslandığı müddəalardan biri də, kapital axınlarının hərəkətini əsasən, bütün digər şərtlər daxilində adambaşına kapital səviyyəsində yaratdığı fərqliliklərdir. Daha sonralar, amerikalı iqtisadçı Nobel mükafatçısı Robert Lukas tərəfindən ABŞ və Hindistan timsalında apardığı araşdırmalar isə adambaşına kapital təminatı səviyyəsinin bu axınların əsas istiqamətləndiricisi kimi qəbul edilməsinin düzgün olmadığını aşkar etdi [28].

Lukas paradoksunu 2 qrup yanaşma ilə izah etmək mümkündür. Birinci qrup araşdırmaçılar [1; 6; 27] adətən iqtisadi sistemin istehsal strukturuna təsir edən təməl amillər (kapitalın son həddi faydalılığı, iqtisadi siyasət, istehsal funksiyası və s.) arasındakı fərqliliklər üzərində fokuslanır. Lukas isə insan kapitalı fərqlilikləri və bunları meydana gətirən kənar elementlərin də məhz kapital axınlarının istiqamətinə təsir etdiyini qəbul edərək, qeyd olunan amillərin kapitalın gəlirlilik səviyyəsinə ciddi təsir göstərə biləcəyini qeyd edirdi. Məhz Kinq, Rebelo və Razin daxil tədqiqatçılar da öz araşdırmalarında istehsal funksiyası və kapitalın son həddi faydalılığı üzərində bu kimi təsirləri paradoksun izahında daha əhəmiyyətli hesab edirlər.

İkinci qrup tədqiqatçılar isə bu paradoksun izahı üçün daha çox, beynəlxalq kapital bazarları çatışmazlıqları, xüsusilə suveren risk və asimmetrik informasiya təminatı üzərində araşdırmalar aparmışlar. Kapitalın inkişafda olan ölkələrdə məhsuldarlığının və gəlirliliyinin daha yüksək olmasına baxmayaraq, bu istiqamətdə hərəkətinin zəif olmasını Gertler və Roqof [16] asimmetrik informasiyanın yaratdığı problemlərlə izah edirlər. Qordon və Bovenberg [26]

isə hesab edir ki, real faiz və korporativ vergi dərəcələrindəki fərqliliklər informasiya asimmetriyasının meydana çıxmasında həlledici rola malikdir. Lakin burada maraqlı məqam, beynəlxalq kapital bazarı uyğunsuzluqlarının bu paradoksun izahında nə dərəcədə etibarlı səbəb ola bilməsidir. Belə ki, mahiyyət etibarı ilə 1945-ci ilə qədərki mərhələdə zəif inkişaf etmiş ölkələr aparıcı Avropa ölkələrinin keçmiş müstəmləkələri kimi məhz bu dövlətlərin müvafiq hüquqi tənzimləmə sistemi əsasında fəaliyyət göstərirdilər. Lakin hesab edirik ki, istər Lukasın, istərsə də Qordon və Bovenbergin tədqiqatlarında da toxunulan bu məsələnin əslində, paradoksun izahında çox da ciddi təsirə malik arqument kimi qəbul edilməsinə real əsaslar yoxdur.

Kapital axınlarının təsirləri ilə əlaqədar formalaşan ikinci istiqamətin tərəfdarları isə hesab edirlər ki, bu axınlar, zəif inkişaf etmiş ölkələrdə daxili yığımlar və kapital formalaşmasına artırıcı təsir göstərməsə də, ümumilikdə həmin ölkələrə müəyyən faydalar gətirir. Belə ki, xüsusilə birbaşa xarici investisiyaların timsalında texnoloji və idarəetmə yeniliklərinə əlçatanlılıq qazanması, bu ölkələrə kapital axınlarından bəhrələnmək imkanı verir. Maliyyə kapitalının isə ölkəyə gəlişi bu sektorda rəqabətliliyi və məhsuldarlığı artırmağa şərait yaradır. Digər tərəfdən, xarici kapital axınlarının ölkədə davamlılığının təmin edilməsi üçün institusional islahatların həyata keçirilməsi, xüsusilə, xarici investorları təmin edəcək mülkiyyətin qorunması və qanunun aliliyinin təmin edilməsi və s. bu kimi məsələlərin də həlli vacibdir. Prasadın fikrincə, bu cür axınlar həm də makroiqtisadi siyasət mexanizmlərinin təkmilləşdirilməsinə, o cümlədən maliyyə bazarlarında inamın qorunması və çevik priventiv reaksiya çərçivələrinin yaradılmasına dolayı olaraq təsir göstərə bilər [8]. Başqa sözlə, xarici kapital axınları ilkin olaraq həmin ölkələrdə struktur və institutsional idarəçiliyin təkmilləşdirilməsini zərurətə çevirməklə, ikinci mərhələdə daxili yığımların stimullaşdırılması və kapital məhsuldarlığının artımı üçün ilkin zəmin yaradır.

Lakin, xarici kapital axınlarının qeyd olunan dolaylı təsirləri meydana çıxarma zərurəti və bu çərçivədə makroiqtisadi sabitliyin təmini üzərində yaratdığı çağırışların xarakteri ilə əlaqədar müəyyən şübhələr də mövcuddur. Bu baxımdan, hesab edirik ki, xarici kapitalın yalnız orta və uzunmüddətli perspektivdə qeyd olunan dolayı təsirləri yarada biləcəyi fikri üzərində fokuslanmaqla, qısamüddətli təsirləri gözardı etmək iqtisadi siyasət quruculuğu baxımından məqbul sayıla bilməz. Bundan başqa, xarici kapitalın məcmu amil məhsuldarlığı və ixrac qabiliyyətliliyi üzərindəki təsirlərinin heç də neoklassik yanaşmada ehtiva edildiyi kimi yalnız müsbətə doğru olduğu fikri, xüsusilə, 80-90-cı illərdən sonra ciddi mübahisələrə yol açmışdır.

Kapital liberallaşdırılmasının genişlənməsinin ardınca bir sıra ölkələrdə müşahidə olunan makroiqtisadi səbatsızlıqlar və maliyyə böhranları xarici kapitalın əslində həm də çox ciddi xroniki problemə çevrildiyini göstərdi. Bu problemin əsas səbəblərindən biri kimi Gertler, Roqof və digər iqtisadçıların toxunduğu informasiya assimetrikliyi, eyni zamanda, məhdud informasiya təminatı fonunda investorların öz fəaliyyətlərini formalaşdırma stimulları və cəhdlərinin yaratdığı uyğunsuzluqlar qeyd edilə bilər. Daxili bazar haqqında yetkin olmayan informasiya təminatı, eyni zamanda spekulyativ borclanma və riskli investisiya fəaliyyətlərinin də meydana çıxmasına şərait yaradır. Xüsusilə, xaricdən ucuz maliyyələşmə imkanlarının mövcudluğu şəraitində hökumət, mərkəzi banklar, korporativ sektor və banklar tərəfindən yüksək borclanma meylləri və eyni zamanda, riskli layihələrin icrası makrosəviyyədə ciddi çalxantılara yol açır. Məsələn, 80-ci illərdə Latın Amerikası ölkələrinin, 1995-ci il Meksika, 1997-1998-ci illər Şərqi Asiya, 2000-2001-ci illər Argentina və Türkiyənin, eyni zamanda qlobal maliyyə böhranı zamanı Yunanıstanın üzləşdiyi böhranlarda məhz bu amillərin ciddi rol oynadığı aşkardır. İlkin mərhələdə qarşılıqlı inamın mövcudluğu bu ölkələrdə yüksək borclanma şəraitində xarici kapitalın fəaliyyətini davam etdirməyə imkan versə də, orta və uzun müddətlərdə xarici kapital qaçışı və bundan qaynaqlanan səbatsızlıqlar iqtisadi siyasət qurucularının manevr imkanlarını da məhdudlaşdırır. Bəzi tədqiqatlarda [4; 17] bu məhdudiyyətlərin aradan qaldırılması üçün effektiv vasitələrdən biri, sabit məzənnə rejimlərindən imtina edil-

məsi, inflyasiyanın tənzimlənməsi və maliyyə sabitliyi üzərində daha çox fokuslanmaqla valyuta spekulyasiya risklərinin minimumlaşdırılması fikri önə çəkilir.

Digər bir tərəfdən isə bank sisteminin prudensial tənzimləmə standartlarının gücləndirilməsi və effektiv çevik reaksiya çərçivələrinin formalaşdırılması da bu istiqamətli faydalı addımlardan biri ola bilər. Bununla yanaşı, qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etdirilməsi yolu ilə milli valyutada borclanma imkanlarının və daxili maliyyə resurslarının mobilizasiyası imkanlarının artırılması da kapital axınlarının yarada biləcəyi "xroniki" fəsadların aradan qaldırılması baxımından əhəmiyyətli ola bilər.

Beləliklə, xarici kapital axınların meydana çıxaran səbəblərin və təsirlərin qiymətləndirilməsində iki amilin başlıca olaraq qəbul edilməsi geniş yayılmışdır. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, kapital hərəkətliliyinin qiymətləndirilməsində uzun müddət əsas kimi qəbul edilmiş təməl hipotezlər bu axınların miqyasının genişlənməsi ilə müəyyən səviyyədə öz əhəmiyyətliliyini itirməyə başladı. Daha doğrusu, xarici kapital axınlarının hərəkət və forma baxımından, buna müvafiq olaraq sonralar yaratdıqları təsirlər aspektindən olduqca fərqli təcrübələrin əldə edilməsi, ilkin hipotezlərin yenidən nəzərdən keçirilməsini şərtləndirdi. Bu çərçivədə əsasən iki yanaşma – neoklassik və keynsçi yanaşmalar iqtisadi ədəbiyyatlarda ön plana çıxmaqdadır. Neoklassik yanaşmaların qiymətləndirilməsi zamanı klassik iqtisadi məktəbin beynəlxalq ticarətə münasibətdə yaratdığı nəzəri çərçivələrin bir sıra tədqiqatlarda bazis kimi çıxış etdiyini müşahidə edilməkdədir. Bu səbəbdən də, bu axınların dəyərləndirilməsi zamanı erkən klassik və neoklassiklər iqtisadçıların yanaşmalarının bir yerdə nəzərdən keçirilməsinin daha məqsədəuyğun hesab edirik. Bu yanaşma eyni zamanda, neoklassik ideyaların sonradan məruz qaldıqları dəyişikliklərin əsasında dayanan amillərin nəzərdən keçirilməsi baxımından əhəmiyyətli olacağı qənaətindəyik.

Kapital axınlarına erkən klassik və neoklassik yanaşmalar

Kapitalın beynəlxalq axınlarının səbəb və formalarının qiymətləndirilməsi istiqamətində ilk ciddi araşdırmalar klassik iqtisadçılar tərəfindən aparılmışdır. Bu təqdiqatlar daha çox həmin dövrün iqtisadi mühiti və ölkələrarası ticarət münasibətləri konteksində aparılan qiymətləndirilmələrə əsaslanırdı. Xüsusilə, Rikardonun formalaşdırdığı beynəlxalq ticarət nəzəriyyəsi postulatları çərçivəsində kapital axınların qiymətləndirilməsinə bir sıra cəhdlər edilmişdir. Məsələn, ingilis klassik iqtisadçılarından Con Stüart Mill kapital ixracının xarici ticarətə təsiri, eləcə də beynəlxalq kapital hərəkətinin qazanc norması və kapital yığımı norması ilə əlaqələrini araşdırarkən David Rikardonun nisbi üstünlüklər nəzəriyyəsinə əsaslanmışdır. Bu nəzəriyyənin postulatlarına uyğun olaraq, Mill hesab edirdi ki, məhz digər dövlətlərə kapital və ya kredit qoyuluşunun təmin edilməsi, o cümlədən, öz sahibkarlıq kapitalının həmin ölkələrdə istehsal infrastrukturunun qurulmasına yönəldilməsi kapitalın mənşə ölkəsi üçün xarici ticarətinin genişlənməsi imkanlarını artırır. Mill həmçinin hesab edirdi ki, kapital ölkələr arasında gəlir normasındakı fərqliliklər səbəbindən dövr etməkdədir. Belə ki, izafi kapital ehtiyatlarının formalaşması onların effektiv istifadəsi imkanlarını məhdudlaşdırdığı üçün gəlir normasında müxtəliflikər meydana çıxır. Bundan başqa, onun fikrincə, gəlir normasındakı fərqliliklərin qiymətləndirilməsində həm də risk səviyyəsinin düzgün müəyyənləşdirilməsi də olduqca vacibdir. Millin bu fikirləri daha sonra İsveç iqtisadçısı Bertil Olinin də apardığı tədqiqatlarda öz təsir gücünü saxlamışdır. Belə ki, Olin istehsal amillərinin beynəlxalq hərəkətinin əsas motivi qismində onlardan effektiv istifadənin, kapital hərəkətliliyinin də eyni səbəblərdən baş verdiyini güman edirdi. Başqa sözlə, istehsal amillərinin beynəlxalq hərəkəti əvvəlcə bu amillərin qiymətlərinin tarazlaşmasına, daha sonra isə bir ölkədə mobil istehsal amilinə olan tələbin həmin ölkədəki qeyri-mobil istehsal amillərinə olan tələb-təkliflə uyğunlaşmasına, son nəticədə isə amillərin ölkələrarası qeyri-bərabər paylanması fərqlərinin azalmasına səbəb olmalıdır. Onun fikrincə, kapital üçün son səmərəlilik səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsində faiz dərəcələri əsas kimi götürülməlidir. Olin həm də hesab edirdi ki, kapitalın beynəlxalq axınlarına müxtəlif növ maneələr və məhdudiyyətlərin, o cümlədən

xarici investisiya risklərinin mövcudluğu və s. əhəmiyyətli təsir göstərir.

Qeyd etmək lazımdır ki, Hekşerdən fərqli olaraq, Olin öz tədqiqatlarında kapital və əmtəə hərəkəti arasındakı qarşılıqlı əlaqələri də daha geniş araşdırmış, "bərabərölçülü amil qiymətləri prinsipləri"ni hər iki məfhumun beynəlxalq mobilliyi üzərindən qiymətləndirmişdir. Bu ideya çərçivəsində daha sonralar inkişaf etdirilən neoklassik nəzəriyyələrdən biri olan Hekşer-Olin-Mundel paradiqmasına [24] görə isə, ticarət inteqrasiyasının artması kapital və ticarətin bir-birinin əvəzedicisi kimi çıxış etməsinə gətirib çıxarır. Belə ki, ticarət əlaqələrinin genişlənməsi kapital qıtlığı müşahidə olunan ölkələrin bu sahədəki çatışmazlıqlarının aradan qalxmasına səbəb olur. Məsələn, 2 əmtəə və 2 istehsal amili üzərində qurulmuş olan ənənəvi neoklassik modeldə, zəif inkişaf edən ölkələr kapitalın çatışmadığı ölkələr kimi səciyyələndirilir. Bu modellərdə hesab edilir ki, ticarət əlaqələrinin daimi artımı və genişlənməsi həmin ölkələrə kapital axınlarının gerçəkləşdirilməsi stimullarını tədrici olaraq aradan qaldırır. Hekşer hesab edirdi ki, müxtəlif ölkələrdə fərqli dəyər və ölçülərə malik olan istehsal amilləri qiymətlərinin beynəlxalq tarazlığının formalaşması həm beynəlxalq ticarət, həm də istehsal amillərinin beynəlxalq axınlarının davamlı genişlənməsini özündə şərtləndirir. Məhz bu yanaşmaya əsaslanaraq, Hekşer-Olin-Mundel paradiqması kapital çatışmazlığı müşahidə olunan ölkələr üçün kapital və ticarəti əvəzləyici məfhumlar kimi nəzərdən keçirir. Neoklassik modellərin digər hipotezinə görə isə, ticarət məhdudiyyətlərinin olmaması istehsal amillərinin qiymətlərinin bərabərləşməsinə [15], bu isə kapitalın beynəlxalq hərəkətinin öz əhəmiyyətini itirməsinə gətirib çıxarır.

Neoklassik nəzəriyyənin digər nümayəndələrindən Raqnar Nurkse isə əmtəə ixracı ilə kapitala tələb arasında əlaqəni araşdırmış və belə bir qənaətə gəlmişdi ki, inkişafda olan ölkələr üçün əmtəə ixracı imkanlarının genişlənməsi həmin ölkələrdə əlavə kapital ehtiyatlarına tələbatı artırır [23]. Nurkse, xüsusilə, inkişafda olan xammal ixracatçısı ölkələrin nümunəsində hesab edirdi ki, kapitala tələblə bu xammalın dünya qiymətləri arasında müəyyən əlaqələr mövcuddur. Onun fikrincə, xammal ixracının genişlənməsi və bilavasitə dünya miqyasında təklifin artımı, həmin məhsulun dünya qiymətinin azalmasına yol açа, bu isə öz növbəsində müvafiq ölkələrin xarici investorlar üçün cəlbediciliyinə mənfi təsir göstərə bilər.

Danimarkalı iqtisadçı Karl İversen kapital axınlarının müxtəlif formalar üzrə mobillik dərəcəsinə görə fərqləndiyini önə sürərək, müxtəlif ölkələrin bu prosesdə həm kapital idxalçısı, həm də ixracatçısı kimi çıxış edə bilməsini bu amillə əlaqələndirmişdir. İversen kapital hərəkətliliyi tezisini marjinalist ideyaya, yəni hər əlavə kapital axınının yaratdığı gəlir/xərc nisbəti ilə əsaslandıraraq belə bir qənaət formalaşdırır ki, bu nisbət birincinin xeyrinə dəyişdiyi müddətdə kapital mobilliyi yüksək templə davam edəcəkdir. Onun fikrincə, bu nisbət müxtəlif ölkələrin kapital cəlb edən və ixrac edən qismində bu prosesdə iştirakını şərtləndirən əsas amillərdən olub, ölkələrin resurslarının daha səmərəli formada realizə imkanlarını artıracaqdır [7].

Lakin qeyd etmək lazımdır ki, neoklassik modelin əsas fərziyyələrindən biri olan ticarət və maliyyə məhdudiyyətlərinin yoxluğu şəraiti mövcud qlobal iqtisadi konyuktur şəraitində bir qədər qeyri-real amil kimi nəzərə çarpır. Bu baxımdan, Antras və Kaballeronun [21] maliyyə məhdudiyyətlərinin mövcudluğu kontekstində formalaşdırdıqları model, məsələnin mahiyyətini öyrənilməsi baxımından daha praqmatik hesab edilə bilər. Xüsusilə Kinq və Levin [25], Şleyfer və Vişni [3], eləcə də Manova [13] tərəfindən aparılan araşdırmalarda kapital axınlarının hərəkətinin əsasən iki növ: ölkələrarası və sektorlararası fərqliliklər konteksində baş verdiyi qənaəti formalaşır. Raxan və Zinqales [22] isə hesab edir ki, kapital qıtlığı müşahidə olunan zəif inkişaf etmiş ölkələrdə kapital və ticarət axınları maliyyə məhdudiyyətləri səbəbindən meydana gələn qeyri-effektiv kapital bölgüsü probleminin aradan qaldırılmasında bazar mexanizmi kimi çıxış edirlər. Belə ki, ilkin olaraq ticarət kanalı məhdudlaşdırılsa, bu zaman fiziki və maliyyə kapitalının xaricə çıxışı ölkə daxilində yığımların yenidən artımı və sektorlar üzrə kapitalın daha yaxşı bölgüsünə gətirəcəkdir. Xarici ticarətin mövcudluğu şərai-

tində isə daxili istehsalın struktur və xarici rəqabətlilik baxımından daha yaxşı təşkili, o cümlədən kapital gəlirliyinin artımı və bu axınların kəskin volatilliklərin səngiməsi imkanlarını genişləndirəcəkdir.

Kapital axınlarına ənənəvi, neokeynsçi və post-Keynsçi baxışlar

Xarici kapital axınlarının miqyasının genişlənməsi və klassiklərin "iqtisadiyyatın özözünü tənzimləməsi" fikrinin öz əhəmiyyətini getdikcə itirməsi iqtisadi proseslərin dövlət tərəfindən tənzimlənməsi zərurətini önə çıxardı. Keyns və ardıcılları makro səviyyədə tarazlığın təmin edilməsində məcmu xərclərin mühüm komponenti olan investisiyaların ciddi təsirə malik olduğunu və bu səbəbdən, onların tənzimlənməsində dövlət müdaxiləsinin mühüm əhəmiyyət kəsb etdiyini xüsusi vurğulayırdılar. Qeyd etmək lazımdır ki, Hekşer-Olin-Mundel paradiqmasının əsas tezislərindən olan ticarət və kapital axınlarının alternativliyi ideyasını Keynsin kapital axınlarına münasibətində də görmək mümkündür. Lakin Keyns kapitalın beynəlxalq hərəkətini, onun yarada biləcəyi makroiqtisadi effektlər üzərindən qiymətləndirərək hesab edirdi ki, bu axınlar fərqli ölkələrin tədiyyə balansı səbatsızlığından meydana gəlir. Başqa sözlə, ölkədə əmtəə ixracı onların idxalını üstələdiyi zaman kapital ölkədən ixrac olunur və bu zaman, bu prosesin makrosəviyyədə ciddi səbatsızlıqlar doğurmasının qarşısını almaq üçün dövlət müdaxiləsi labüddür.

Daha sonralar ənənəvi Keynsçi nəzəriyyə əsasında formalaşan neokeynsçi yanaşmalarda da ölkənin tədiyyə balansı mövqeyinin və kapital axınlarının əlaqəsinə xüsusi maraq göstərilir. Bundan başqa, neokeynsçilər xarici kapital beynəlxalq axınlarının makroiqtisadi tarazlığa, özəlliklə tədiyyə balansı vasitəsilə təsirinin qiymətləndirilməsində, bu axınlarla iqtisadi inkişafın tsiklikliyi arasındakı korrelyasiya üzərində fokuslanırlar. Bu istiqamətdə aparılan tədqiqatlarda daha çox akselerator modelinin tətbiqi ilə ölkə iqtisadiyyatına cəlb edilən investisiyaların artım tempinin məcmu məhsul buraxılışı üzərində birbaşa artırıcı təsir göstərdiyi tezisi qəbul edilir.

Ənənəvi Keynsçi modelin qapalı iqtisadiyyatlar üçün qurulduğunu nəzərə alsaq, burada, investisiya məfhumu daha çox milli səviyyədə qəbul edilirdi. Lakin, xüsusilə Meslerin [14] apardığı araşdırmalarda kapital idxalının həm yönəldiyi, həm də mənşə ölkəsində daxili investisiyaların həcmi və ümumilikdə, milli gəlir üzərində təsiri qiymətləndirilmişdir. Maklapın araşdırmalarına görə, kapital ixracatçısı olan ölkədə potensial milli investisiya səviyyəsinin azalması fonunda milli gəlirin azalmasının doğurduğu səbatsızlıqlar kapital ixracı ilə stimullaşdırılan əmtəə ixracının genişləndirilməsi yolu ilə kompensasiya edilə bilər.

Xarici kapitalın beynəlxalq hərəkətinin səbəb və formalarının qiymətləndirilməsi zamanı post-Keynsçi monetar nəzəriyyə tərəfdarlarının formalaşdırdıqları nəzəri çərçivə də xüsusi önəm kəsb edir. Neoklassik və neokeynsçi yanaşma tərəfdarlarından fərqli olaraq, bu iqtisadçılar kapitalın beynəlxalq hərəkətinin təhlilində yığım-investisiya deyil, "pul axını" kontekstindən nəzərdən keçirirdilər. Kapital axınlarının beynəlxalq hərəkətini özündə ehtiva edən ənənəvi nəzəri çərçivələr, yuxarıda qeyd edildiyi kimi, daha çox borc verilə bilən pul vəsaitlərinin mövcudluğu hipotezi üzərində qurulmuşdur. Bu zaman, iqtisadi agentlərin yığım-investisiya-istehlak meylləri və bilavasitə cari və kapital balansı mövqeləri xarici kapitalın beynəlxalq hərəkətini şərtləndirən amillər kimi qəbul edilir.

Lakin, post-Keynsçi monetaristlərin fikrincə, kapitalın beynəlxalq hərəkətinin real deyil, monetar amillər üzərində formalaşmış səbəblərinin öyrənilməsi bu axınlarının başlıca hərəkət istiqamətləri və motivlərinin müəyyənləşdirilməsində əhəmiyyət kəsb edir. Məsələn, Andrade və Prates kapital axını prosesini "valyuta iyerarxiyası" prizmasından qiymətləndirərək, valyutaların dəyər tutumu qabiliyyəti əsasında fərqli likvidlik premiyasına malik olduğunu və bu müxtəlifliyin beynəlxalq valyuta sistemi strukturuna, bilavasitə xarici kapital axınlarına təsir göstərdiyi fikrini önə çəkirdilər [29]. Kaltenbrunner [5] isə valyutanın bu dəyər tutumu funksiyasının onun beynəlxalq ehtiyat valyutalarında ifadə olunmuş aktivlər üzrə formalaşan öhdəliklərin qarşılana bilmə qabiliyyəti ilə əlaqələndirir. Başqa sözlə, əgər valyutanın dəyər tutumu qabiliyyəti və bilavasitə likvidlik premiyası aşağı səviyyədədirsə, bu emitent ölkənin

məzənnə və kapital axını volatilliklərinə həssaslığını artırır. Bu fikrə əsasən, xarici investorlar üçün kapital axınlarının istiqamətləndirilməsi məhz likvidlik imkanlarının səviyyəsi əsas yönəldici kimi çıxış edir. Biankareli isə "likvidlik tsikli" ideyasına əsaslanaraq, beynəlxalq miqyasda likvidlik imkanlarının məhdudlaşması xarici kapitalın inkişaf etməkdə olan iqtisadiyyatlara yönəlməsinin əsas səbəbi kimi göstərir [2].

Post-Keynsçi axının digər bir nümayəndəsi Roy Harrod apardığı araşdırmada göstərir ki, kapital təminatı baxımdan daha yaxşı təchiz olunan bir ölkədə iqtisadi artım templərinin xroniki aşağı səviyyələrinin mövcudluğu, həmin ölkədən kapital axını meylini gücləndirir [30]. Evsey Domar isə bu fikri daha da genişləndirərək ölkənin ticarət balansı və məşğulluq səviyyəsini təhlil etmiş və belə bir tezis irəli sürmüşdür ki, hər hansı bir ölkədə kapital ixracı onun xaricdəki və daxildəki investisiya gəlirləri nisbətindən əhəmiyyətli dərəcədə asılıdır [9]. Belə ki, ölkədə investisiya həcminin investisiya gəlirlərindən daha çox artımı müşahidə olunduğu zaman, ticarət balansı aktiv, əks halda isə passivdir.

NƏTİCƏ

İqtisadi agentlərin azad şəkildə rasional seçim imkanları vasitəsilə mənfəət və faydalılığı maksimumlaşdıra biləcəyəni əsas götürən neoklassik yanaşmalarda kapitalın beynəlxalq hərəkətinin əsas motivi qismində məhz kapitalın gəlirlilik səviyyələri arasındakı fərqlərin çıxış etməsi hipotezi önə sürülür. Bu yanaşmalarda nəzərə alınan müddəalardan biri kimi ticarət və maliyyə məhdudiyyətlərinin olmaması şəraitində kapital axınların tendensiyalarının müəyyənləşdirilməsi çıxış edir. Lakin, xüsusilə qlobal maliyyə böhranınından sonrakı müddətdə müxtəlif ölkələrin anti-böhran paketlərinin tərkib hissəsi kimi proteksionist meyllərin çıxış etməsi fonunda kapitalın beynəlxalq hərəkətliliyi arxasında dayanan əsas amillərin qiymətləndirilməsində müəyyən yayınmalara səbəb ola bilir.

Böyük depressiya illərində ortaya çıxan keynsçi yanaşmalarda tarazlıq məsələləri daha çox önəm kəsb etdiyi halda, post-Keynsçi iqtisadçılar isə kapitalın axınlarının beynəlxalq hərəkətliliyinin daha çox monetar amillər üzərində formalaşmış səbəblərinin öyrənilməsinə diqqət yetirilir. Onların fikrincə, xarici kapital axınlarının başlıca hərəkət istiqamətləri və motivlərinin müəyyənləşdirilməsində monetar amillər daha ciddi təsir gücünə malikdir. Qloballaşmanın və iqtisadi konyukturdakı yeniliklərin təsiri altında kapitalın beynəlxalq hərəkətliliyi motivləri sürətlə dəyişimə məruz qalmaqdadır. Bu dəyişikliklərin təsiri altında kapital axınları ilə əlaqədar nəzəriyyələrdə daimi olaraq yeni baxışlar formalaşmaqdadır.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1)Aaron Tornell & Andres Velasco (1992), Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries? The Tragedy of the Commons and Economic Growth, Journal of Political Economy, vol. 100, pp. 1208–1231

2)Andre M. Biancareli (2009), International liquidity cycles to developing countries in the financial globalization era, In XI Reunión de Economía Mundial, Huelva

3)Andrei Shleifer & Robert W. Vishny (1997), A Survey of Corporate Governance, Jounal of Finance, vol. 52(2), pp. 737–783

4)Andrew Rose (2007), Are International Financial Crises a Barbarous Relic: Inflation Targeting as a Monetary Vaccine, CEPR Policy Insight № 1

5)Annina Kaltenbrunner (2011), Currency internationalization and exchange rate dynamics in emerging markets: a post Keynesian analysis of Brazil, PhD thesis, SOAS, University of London

6)Assaf Razin & Chi-Wa Yuen (1994), Convergence in Growth Rates: a Quantitative Assessment of the Role of Capital Mobility and International Taxation, New York: Cambridge University Press

7)Carl Iversen (1937), Aspects of the Theory of International Capital Movements, Canadian Journal of Economics and Political Science vol. 3(1), pp. 128-132

8)Eswar Prasad (2007), Cracking Open India's Capital Account,Wall Street Journal Asia

9)Evsey Domar (1946), Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment, Econometrica, vol. 14(2), pp. 137–147

10)Franco Modigliani (1970), The life-cycle hypothesis of saving and intercountry differences in the saving ratio, in W.A. Eltis, M.F.G. Scott and J.N. Wolfe eds, Induction, Growth, and Trade: Essays in Honour of Sir Roy Harrod, Clarendon Press, Oxford, pp. 197-225

11)Franco Modigliani & Shi Larry Cao (2004), The Chinese Saving Puzzle and the Life-Cycle Hypothesis, Journal of Economic Literature, vol. 42, pp.145-170

12)International Monetary Fund (2012), The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View

13)Kalina Manova (2008), Credit Constraints, Heterogeneous Firms and International Trade, NBER Working Paper № 14531

14)Lloyd Metzler (1948), The Theory of International Trade, in Ellis, editor, A Survey of Contemporary Economics

15)Mark Blaug (1992), The Hacksher-Ohlin theory of international trade, The methodology of economics, or, How economists explain, Cambridge University Press, pp 185-190

16)Mark Gertler & Kenneth Rogoff (1990), North-South Lending and Endogeneous Domestic Capital Market Inefficiencies, Journal of Monetary Economics, vol. 26, pp. 245–266

17)Michael Bordo (2007), Growing Up to Financial Stability, NBER Working Paper № 12993

18)Moritz Schularik & Thomas M. Steger (2008), The Lucas Paradox and the quality of institutions: Then and now, Discussions of the Department of Economics, The Freie Universität Berlin

19)Peter Henry (2006), Capital Account Liberalization: Theory, Evidence and Speculation, NBER Working Paper № 12698

20)Pierre-Olivier Gourinchas & Olivier Jeanne (2013), Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle,Review of Economic Studies, vol. 80, pp. 1484–1515

21)Pol Antra & Ricardo J. Caballero (2009), Trade and Capital Flows: A Financial Frictions Perspective, Journal of Political Economy, vol. 117(4), pp. 701-744

22)Raghuram Rajan & Luigi Zingales (1998), Financial Dependence and Growth, American Economic Review, vol. 88(3), pp. 559–86

23)Ragnar Nurkse (1967), Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries, New York Oxford University Press

24) Robert A. Mundell (1957), International Trade and Factor Mobility, American Economic Review, Vol. 47(3), pp. 321-335

25) Robert G. King & Levine Ross (1993), Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right, The Quarterly Journal of Economic, vol. 108(3), pp. 717–737

26)Roger H. Gordon & A. Lans Bovenberg (1996), Why is Capital so Immobile Internationally? Possible Explanations and Implications for Capital Income Taxation?, American Economic Review, vol. 86, pp. 1057–1075

27)Robert King & Sergio Rebelo (1993), Transitional Dynamics and Economic Growth in the Neoclassical Model, American Economic Review, vol. 83, pp. 908–931

28) Robert Lucas (1990), Why doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?, American Economic Review, vol. 80 (2), pp. 92–96

29) Rogerio P. Andrade & Danieia M. Prates (2013), Exchange rate dynamics in a peripheral monetary economy, Journal of Post Keynesian Economics, vol. 35(3), pp. 399–416

30)Roy F. Harrod (1939), An Essay in Dynamic Theory, The Economic Journal, vol. 49(193), pp. 14–33

Дильбази Э.К.
Диссертант АГЭУ

Причины возникновения движений иностранного капитала: оценка через призму неоклассических и кейнсианских взглядов

Резюме

Цель – подробное исследование международных движений капитала посредством неоклассического и кейнсианского подходов

Методология – аналитический и сравнительный анализ

Результаты – проанализированы и показаны причины возникновения движений капитала и их экономическая сущность через призму взглядов неоклассиков и последователей кейнсианства. В статье рассматриваются исследования разных ученых-экономистов в связи с двумя вышеупомянутыми подходами, исследуются разные опыты влияния движений капитала, а также обосновывается необходимость рассмотрения вопроса движений капитала в разработке стратегии устойчивой макроэкономической политики.

Ключевые слова: *движения капитала, неоклассицизм, кейнсианство, инвестиции, сбережения, доход, финансы.*

Dilbazi E.K.
Candidate for a degree, ASUE

The causes of foreign capital flows: the evaluation through the prism of neoclassical and keynesian views

Abstract

Purpose of the research – the detailed inquiry into the international capital flows via neoclassical and Keynesian approaches.

Methodology – analytical and comparative analysis.

Findings – the causes of capital flows and their economic essence through the prism of neoclassical and Keynesian views are analyzed and shown. The article explores the research made by different economists with respect to the above mentioned approaches, investigates different experiences of capital flow influences as well as asserts the necessity of addressing the issue of capital flows in the development of a stable macroeconomic policy strategy.

Key words: *capital flows, neoclassicism, Keynesianism, investments, savings, income, finance.*

Daxil olub: 14. 06. 2017

Rəy verib*:* AMEA İqtisadiyyat Institutunun "*İqtisadi siyasətin əsaslari"* şöbəsinin əməkdaşı i.e.d., prof.*Yüzbaşiyeva G. Z.*