



Azər Həsənlı

UOT: 339.9; 338.1; JEL: E61, E66, F32

Qlobal iqtisadi konyuktur və makroiqtisadi dayanıqlıq: qlobal durğunluqdan dayanıqlı iqtisadi artıma keçid çağırışları

Xülasə

Məqalədə, dünya iqtisadiyyatının cari inkişaf xüsusiyyətlərinin təhlili əsasında müəyyən edilmişdir ki, qlobal maliyyə böhranından sonra iqtisadiyyatlarda müşahidə olunan artım dayanıqlı səviyyə daşmamış, müxtəlif tsiklik və struktur amillərin təsiri altında kifayət qədər kövrəklik nümayiş etdirmişdir. Xüsusilə beynəlxalq ticarət axınlarındakı meyillərdən qaynaqlanan cari hesab disbalansları, eyni zamanda inkişafda olan ölkələrin üzləşdikləri kapital axınları qlobal iqtisadi artıma mənfi təsir göstərmiş və makroiqtisadi dayanıqlığın təmin edilməsini çətinləşdirmişdir. Müəllif cari hesab səbəbsizlikləri və kapital axınları üzərində fokuslanmaqla, aparıcı və inkişafda olan iqtisadiyyatların makro səviyyədə dayanıqlıq çağırışlarını qiymətləndirmiş, mövcud status-kvoda qlobal iqtisadi artımın davamlılığının təmin edilməsi perspektivlərini təhlil etmişdir.

Açar sözlər: kövrək iqtisadi artım, kapital volatilliyi, cari hesab səbəbsizlikləri, makroiqtisadi dayanıqlıq

Giriş

2008-ci ilin sentyabrında ABŞ-ın dördüncü ən böyük investisiya bankı “Lehman Brothers”-in iflası ilə başlayan böhran çox qısa müddət ərzində yayılaraq qlobal miqyasda maliyyə və real sektor kataklizminə çevrilmişdir. ABŞ-ın ipoteka bazarında baş verən səbəbsizliklərin təzahürü kimi meydana çıxan böhran ekspansiv pul siyasətlərinin, ödəmə qabiliyyəti nəzərə alınmadan gerçəkləşən ehtiyatsız borclanmaların yaratdığı mənfi təsirlərin fonunda qısa müddətdə qlobal səviyyədə yayılmağa başladı. İpoteka bazarının ikinci dəstəsinin iştirakçılarının bazardan çıxması ilə böhrana faktiki start verildi. Bu proses daşınmaz əmlak bazarındakı aktiv köpüklərin dağılması ilə nəticələndi ki, bu da “zərərli” aktivlərə malik olan maliyyə vasitəçilərinin, xüsusilə bankların ödəniş qabiliyyətlərinin birbaşa zədələnməsinə gətirib çıxardı. Bankların ödəmə qabiliyyətlərinin kəskin şəkildə zədələnməsi banklararası pul bazarlarının fəaliyyətini də ciddi şəkildə səngitmişdir. Maliyyə sektorunun üzləşdiyi bu çətinlikləri kompensasiya etmək məqsədilə hökumətlər tərəfindən göstərilən yardımlar isə maliyyə institutlarına itirilmiş inamın qismən bərpasını təmin edə bildi, böhranın yaratdığı kreditləşmə problemi isə aparıcı iqtisadiyyatlarda fəallığın kəskin aşağı düşməsinə və resessiyaya səbəb oldu. İqtisadiyyatı canlandırmaq üçün görülən anti-böhran tədbirləri isə qısa müddətli zaman kəsiyində dövlət borcunun sürətlə yüksəlməsinə səbəb oldu. Borc səviyyəsinin yüksək səviyyəsi ilə üzləşən ölkələrin beynəlxalq ödəmə qabiliyyətləri ilə bağlı meydana gələn əlavə problemlər isə beynəlxalq valyuta münasibətlərində baş verə biləcək ciddi kollaps üçün ciddi təhdid mənbəyi kimi çıxış etməyə başladı [13]. Beynəlxalq Valyuta Fondunun (BVF) qiymətləndirmələrinə görə, 2007-2011-ci illərdə dünyada məcmu məhsul buraxılışının həcmi 2,1 % geriləmiş, böhranın pik həddi olan 2009-cu ildə isə qlobal ticarətin həcmi 10,9 % azalmışdır [7]. 2011-ci ildən etibarən başlayan bərpa prosesi həm ayrı-ayrı regionlar üzrə, həm də ölkələr üzrə zəif tempdə davam etməkdədir. Xüsusilə 2012-ci ildə Avropada meydana gələn borc böhranı bu kövrək artım tempi üçün əlavə təhdidlər formalaşdırmışdır. İEO-də baş verməkdə olan bu

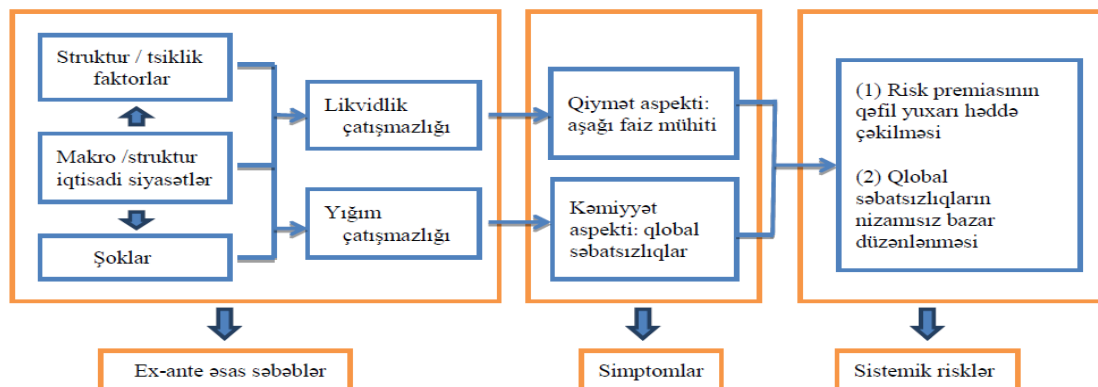
fluktuasiyalar və qlobal disbalansların təzyiqi altında İEOÖ-dəki kövrək artım meyilləri son nəticədə qlobal miqyasda post-böhran durğunluq mərhələsinin meydana çıxmasına şərait yaratmışdır.

Qlobal maliyyə böhranı və qlobal durğunluq

Qlobal maliyyə böhranını doğuran səbəblər sırasında yer alan maliyyə tənzimlənməsi və nəzarətdəki boşluqlar, riskli maliyyə əməliyyatları ilə yüksək dərəcədə yüklənmələrdən doğan sistemik risklər və s. amillər dünya valyuta sisteminin qlobal makroiqtisadi nizamının formalaşdırılmasındakı kifayətsizliyini üzə çıxarmaqla yanaşı, stabilliyin təmin edilməsi üçün də siyasətlərin koordinasiyasının vacibliyini də sübut etdi [12]. Qlobal böhran zamanı bazar nizamındakı boşluqlar səbəbindən sürətlə artan səbətsizliklər çoxtərəfli valyuta tənzimləmə sistemlərinin fəaliyyətinin davamlılığına və dayanıqlılığına ciddi şəkildə mənfi təsir etdi [17].

Sxem 1.

Maliyyə böhranı və onun qlobal sistemə təsir kanalları



Mənbə: Avropa Mərkəzi Bankı

Qlobal maliyyə böhranı iqtisadi əsas axınında kardinal dəyişikliklərin zərurətə çevrildiyini aşkar etməklə yanaşı, makroiqtisadi siyasətin əsaslarına yenidən baxmağın və yeni böhranların qarşısını almaq üçün siyasət çərçivələrini korrektə etməyin vacib olduğunu göstərdi [15]. Qeyd etmək lazımdır ki, böhran xüsusi və dövlət borcunun hədsiz yüksək səviyyələri, zəif maliyyə nəzarəti, risk mənbələrinin neytrallaşması istiqaməti institusional mexanizmlərin adekvatsızlığı kimi amillərin qarşılıqlı təsirindən meydana çıxan səbətsizlikdən qaynaqlanmışdır [1]. Bu kontekstdə sistem əhəmiyyətli volatilliklərin makroiqtisadi tarazlıq üzərində yaratdığı mənfi təsirlərin neytrallaşdırılması son 10 il ərzində iqtisadi siyasət qurucuları üçün prioritet istiqamətlərdən birini təşkil etmişdir. Bütün bunların fonunda, hazırkı mərhələdə makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi məsələsi öz problematikliyi ilə qlobal səviyyədə diqqəti cəlb edən əsas müzakirə mövzularından biridir. Belə ki, ABŞ Xəzinədarlığının keçmiş rəhbəri Sammersin fikrincə, böhrandan sonrakı hazırkı mərhələdə dünya iqtisadiyyatı qlobal durğunluq dövrünə qədəm qoymuşdur və bu mərhələdə tarazlığın təmin edilməsi daha da çətinləşir [11]. Qlobal iqtisadi böhrandan əvvəlki mərhələdə makroiqtisadi səviyyədə siyasət çərçivələrinin uzun müddətli empirik qiymətləndirmələrə əsaslanan konseptual bazası meydana çıxmışdı. Sürətli konyuktur dəyişikliklərinin və qloballaşma proseslərinin məntiqi nəticəsi kimi bütün dünyada iqtisadi tsikllərdə dalğalanmalar ciddi şəkildə səngimiş, inflyasiya təzyiqləri azaldıla bilmişdi. Qlobal səviyyədə monetar siyasət qurucuları üçün bu mərhələdə önə çıxan əsas məsələ qiymətlərin sabitliyinin təmin edilməsi idi. Çünki sürətli iqtisadi artım templəri qarşısında



əsas maneə kimi məhz inflyasiya təzyiqləri ön plana çıxırdı. Böhran göstərdi ki, hədəfin stabil inflyasiya olması vacibdir, lakin kifayət deyil. Böhran nəticəsində dərin resessiya və məcmu buraxılışda volatillik müşahidə olundu. Bunun səbəbi isə odur ki, əgər iqtisadiyyatda aktivlərin qiymətində fundamentallara söykənməyən yüksək artım və ya kredit bumu müşahidə olunursa, o zaman baza inflyasiya sabit olsa belə, “köpüklərin” partlaması əhəmiyyətli iqtisadi ressesiyaya və volatilliyə gətirib çıxara bilər [2].

Əslində maliyyə sistemində böhrana rəvac verəcək bu cür çatışmazlıqların meydana gəlməsi 1980-90-cı illərdən başlayan uzunmüddətli bir prosesin yekun mərhələsi kimi qiymətləndirilməlidir. Belə ki, böhrana qədər ki, mərhələdə aparıcı ölkələrdə iqtisadiyyatın maliyyə sektorunun əhəmiyyətli liberallaşması şəraitində dayanıqsız istehlak davranışı formalaşmışdı. Xüsusilə qeyd etmək lazımdır ki, qloballaşmanın müasir mərhələsində bazar liberallaşdırılması ideyası çərçivəsində beynəlxalq ticarət və kapital axınlarının sürətlənməsi, eləcə də texnoloji innovasiyalardan istifadənin genişlənməsi milli iqtisadiyyatlar arasında qarşılıqlı asılılıqları artırmaqdadır [56]. BVF-nin də öz hesabatlarında qeyd etdiyi kimi, yüksək gəlir gətirən maliyyə innovasiyalarının kəskin artımı fonunda maliyyə sistemi üzərində adekvat tənzimləmə çərçivələrinin yoxluğu və çatışmazlıqlarının fonunda, bu dayanaqsızlıq meyilləri bütövlükdə makroiqtisadi tarazlıq üçün olduqca ciddi təhdid mənbəyinə çevrilmişdir. Tətbiq edilən genişləndirici makroiqtisadi siyasət tədbirləri əsas etibarilə dövlət borclanması hesabına maliyyələşdirilirdi ki, bu da öz növbəsində maliyyə bazarlarında aktivlərin izafi qiymət artımlarını stimullaşdırmışdır. Belə ki, təkcə 2000-2007-ci illər arasında qlobal maliyyə aktivləri 73% artaraq dünya ÜDM-ni 3,7 dəfə üstələmişdir. Buna görə də əslində 2007-2008-cu illərdə ABŞ maliyyə bazarlarında baş verən gərginlik və sonradan geniş vüsət alan ağır böhran qısamüddətli zaman ərzində meydana gələn disbalansların təzahürü kimi qiymətləndirilməməlidir. Bütün bunlar maliyyə sisteminin olduqca sürətli və nəzarətsiz inkişafının meydana çıxardığı əks təsirlər kimi nəzərdən keçirilməlidir. Yüksək gəlirlilik səviyyəsinə malik törəmə alətlərin sürətli inkişafı birjaların fəaliyyətinə də müsbət təsir göstərmiş və qlobal miqyasda maliyyə sektoru öz protsikli inkişaf templərində əhəmiyyətli uzaqlaşmalara məruz qalmışdır. Bunun da nəticəsində, iqtisadi fundamentallardan hesab olunan maliyyə və real sektor arasında balans pozulmuşdur ki, bu da həm qlobal, həm də makro səviyyələrdə tarazlığın təmin edilməsini olduqca çətinləşdirmişdir. Xüsusilə maliyyə bazarlarında törəmə maliyyə alətlərindən spekulyativ məqsədlərlə istifadənin genişlənməsinin fonunda (qiymətləndirmələr göstərir ki, derivativ bazarının həcmi qlobal ÜDM səviyyəsindən 9-10 dəfə çoxdur) makroiqtisadi tarazlığa təhdid təşkil edən elementlərin zərərsizləşdirilməsi imkanları minimuma enmişdir.

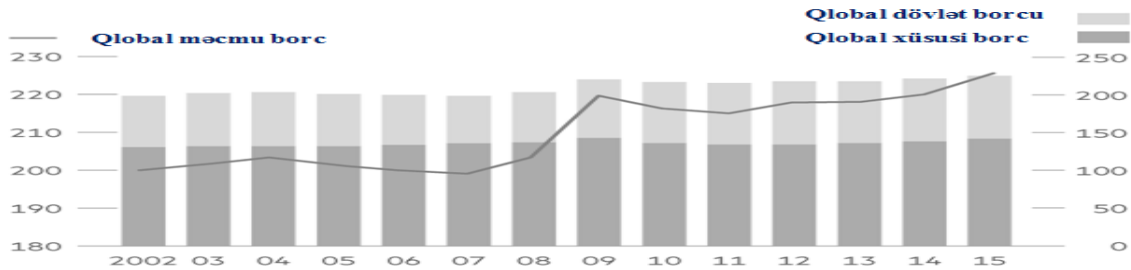
Fikrimizcə, müasir qlobal konyuktur dəyişikliklər çərçivəsində makroiqtisadi tarazlığın təminatı məsələsinə baxış təkcə konseptual yanaşmaların dəyişdirilməsi deyil, həm də empirik qiymətləndirmələr prizmasından həyata keçirilməlidir. Çünki mövcud durğunluq mərhələsində bu tarazlığın əldə olunması həm ölkələr daxilində yaşanan çətinliklər, həm də aparıcı iqtisadiyyatlardakı dalğalanmalar səbəbindən kifayət qədər ciddi problematikalı daşımaqdadır. Xüsusilə, 2016-cı ildə dünya miqyasında baş verən proseslər (ABŞ-da FES tərəfindən monetar normallaşma mərhələsinə keçid siqnallarının verilməsi, Aİ-də mövcud olan siyasi və iqtisadi qeyri-müəyyənliklər, Çində maliyyə sabitliyi ilə əlaqədar olan narahatlıqlar və s.) fonunda İEOÖ-də tarazlığın təmin edilməsi get-gedə daha da çətinləşmişdir. Bütün bunlarla yanaşı, qlobal səviyyədə əmtəə qiymətlərində yaşanan enmələr və neftin sürətli qiymət şokları, eləcə də kapital axınlarının volatilliyi bir çox ölkələrdə xarici və daxili tarazlığın təmin edilməsi imkanlarını olduqca məhdudlaşdırmışdır. Qlobal miqyasda borclanmanın sürətli yüksəlişi isə ayrı-ayrı dövlətlər üçün tarazlığın



bərpası cəhdlərinin maliyyələşdirilməsi istiqamətində həyata keçirdikləri siyasətlərin nəticəsi kimi meydana çıxır. Belə ki, hədsiz aşağı faiz dərəcələrinin tətbiqi vasitəsilə ilk mərhələdə borclanma imkanlarının artırılması və iqtisadi fəaliyyətin stimullaşdırılması bir çox ölkələrdə siyasət qurucuları tərəfindən hədəflənmişdir. Lakin monetar və fiskal siyasətlərdə qlobal miqyasda müşahidə olunan pərakəndəlik bu hədəflərin tam gerçəkləşməsi imkanlarına çox ciddi şəkildə mənfi təsir göstərmişdir. BVF-nin qiymətləndirmələrinə görə, özəl bölmənin artan borc yükü makro tarazlığın bərpası və qlobal inkişaf templərinə mənfi təsir göstərən aparıcı amildir. Blumberq Agentliyinin məlumatına əsasən, qlobal borclanma səviyyəsi 2002-ci ildə dünya ÜDM-inin 200%-i səviyyəsində idisə, 2015-ci ildə bu göstərici 225%-dək yüksəlmişdir. 2007-2014-cü illər ərzində isə qlobal borc yükü təxminən 60 trln. \$ artaraq 200 trln. \$, başqa sözlə qlobal ÜDM-dən təxminən 3 dəfə çox olmuşdur [14].

Qrafik 1.

Qlobal məcmu borc ÜDM-ə nisbətə (%)

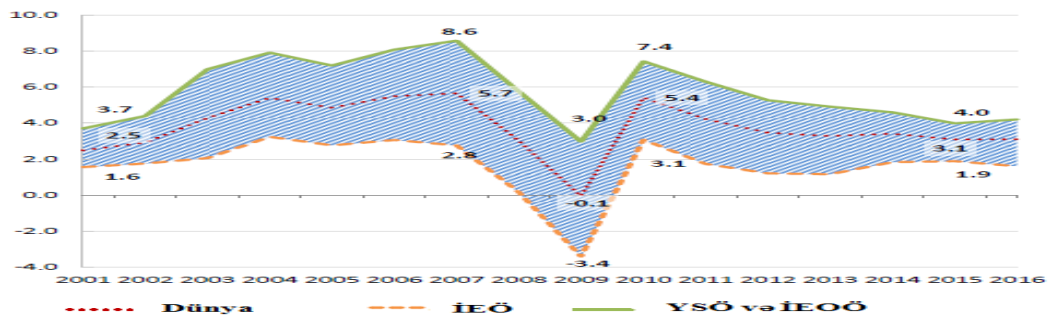


Mənbə: Beynəlxalq Valyuta Fondu

Bütün bu mənfi tendensiyaların fonunda qlobal iqtisadi sistemin ciddi çağırışlarla qarşılaşdığını qeyd etmək lazımdır. Qiymətləndirmələr göstərir ki, hazırkı iqtisadi artım tempi böhrandan sonrakı ən aşağı, böhrana qədərki göstəricinin isə təxminən yarısı səviyyəsindədir. ABŞ-da və Avropada həyata keçirilən anti-böhran tədbirləri, xüsusilə ortodoks fiskal və ultra-yumşaq pul siyasətləri mövcud konyukturun formalaşmasına ən çox təsir edən amillər olmuşdur [19]. Keçirilən siyasət tədbirləri böhranın fəsadlarını proqnozlaşdırılan müddətdə aradan qaldırmağa imkan verməmiş, üstəlik bərabərsizliyi artırmaqla qlobal tələbin dayanıqlı bərpası prosesinə də mənfi təsir etmişdir. Digər tərəfdən, kreditörün qorunması və debitorların ödəmə qabiliyyətliliyinin artırılmasına yönəldilən siyasətlər isə iri miqyasda borc və aktivlər bazarında spekulyativ köpüklər formalaşdırmaqla maliyyə kövrəkliyini daha da artırmışdır.

Qrafik 2.

Qlobal iqtisadi artım tempi



Mənbə: Beynəlxalq Valyuta Fondu



Dünya iqtisadiyyatının qlobal maliyyə böhranından sonrakı təxminən 10 illik mərhələsində qısa müddətli V-şəkilli inkişaf mərhələsi istisna olmaqla durğunluq müşahidə olunmaqdadır. Qlobal iqtisadi inkişafın mövcud durğunluq və kövrəkliyinin davam etməsi, əslində bu problemin tsiklik deyil, struktur problemlərdən qaynaqlandığını söyləməyə əsas verir. Bir çox iqtisadçıların fikrincə, iqtisadi artımın kövrəkliyi ilkin mərhələdə maliyyələşmə imkanlarının məhrumluğundan, sonrakı mərhələdə isə struktur problemlərdən qaynaqlanmışdır [5]. Fikrimcə, durğunluğun əsasında dayanan amillərdən biri də iqtisadi fəaliyyət iştirakçıları tərəfindən yüksək borclanma və gələcəklə bağlı qeyri-müəyyənliklərdən qaynaqlanan tələb daraltmaları çıxış etməkdədir. Bu baxımdan Roqof və Lo [16] hesab edir ki, qlobal iqtisadi durğunluğun aradan qaldırılması kredit təlatümünün yaratdığı izafi borclanmalarının absorbsiyasından sonra mümkün olacaqdır. Sammers isə hesab edir ki, qlobal durğunluğun aradan qaldırılması fiskal ekspansiyanın genişləndirilməsi məşğulluğun artımına və inkişafın yenidən sürətlənməsinə səbəb olacaqdır [11].

Belə ki, aparıcı iqtisadiyyatların makro səviyyəli təhlili də mövcud konyuktur dəyişimləri fonunda əldə edilən artım tempinin dayanıqlılığının kifayət qədər kövrək olduğunu göstərməkdədir. ABŞ FES-in rəhbəri Yellenin fikrincə, ABŞ iqtisadiyyatında müşahidə edilən hazırkı artım tarixi standartlar baxımından, eləcə də gəlir bərabərsizliyi, real və maliyyə sektorları arasındakı tarazlıqlar baxımından kifayət qədər kövrək xarakterlidir [20]. ABŞ iqtisadiyyatının mövcud inkişaf tempinin xarakteri inkişaf etməkdə olan dövlətlərdə makro səviyyədə tarazlığın əldə edilməsi problemlərinin qiymətləndirilməsi baxımından mühüm önəm kəsb etməsini nəzərə alsaq, bu kövrəkliyin qlobal miqyaslı əks təsirlər yaratdığını söyləmək olar. Böyük Depressiyadan sonra qlobal miqyasda tarazlıq məsələsinə makro səviyyədə: məcmu tələb və məcmu təklif məfhumlarından istifadə edilməklə baxışların formalaşdırılması geniş vüsət alsa da, qlobal maliyyə böhranından sonra, iqtisadi tarazlığın qiymətləndirilməsi məsələsində məcmu tələb və ya təklif komponentlərinin dəyişmə xarakterinin öyrənilməsinin yetərli olmadığı da ön plana çıxdı. Çünki ənənəvi iqtisadi postulatlar əsaslanaraq, bu komponentlərin iqtisadi genişlənmə və daralma mərhələlərində makroiqtisadi siyasət tədbirləri vasitəsilə tənzimlənməsinin hazır “resept”lərindən istifadə imkanlarının məhdudluğu sonuncu resessiya və hazırkı durğunluq mərhələsində üzə çıxdı. Bunun ən bariz nümunəsi kimi, hələ böhranın ilkin mərhələsindən etibarən FES tərəfindən həyata keçirilən monetar siyasət tədbirləri, eləcə də Dövlət Xəzinədarlığının fiskal anti-böhran paketlərinin qeyri-ənənəvi xarakter daşımasını nümunə gətirmək olar. Xüsusilə FES ilkin mərhələdən etibarən ultra aşağı faiz dərəcələrini tətbiq etməklə iqtisadi fəaliyyətin stimullaşdırılmasına və deflyasiya təhdidlərinin aradan qaldırılmasına çalışmağa başladı. Lakin qlobal miqyasda baş verən geriləmələrin, eləcə də digər dövlətlər tərəfindən monetar yumşalma siyasətlərinin həyata keçirilməsinin fonunda FES öz proqramlarının səmərəliliyini təmin etməklə bağlı problemlərlə üzləşdi. Uzun müddət FES öz inflyasiya hədəfini hələlilik realizə edə bilməsə də, məşğulluq və iqtisadi aktivlik göstəricilərinin yaxşılaşması, həmçinin maliyyə bazarlarında və birjalarda ajotajın səngiməsi ilə əlaqədar artıq 2015-ci ilin sonlarından normallaşma mərhələsinə keçidin ilkin addımlarını atmaqdadır. 2015-ci və 2016-cı illərin dekabr aylarında FES faiz dərəcəsini 2 dəfə qaldıraraq 0,50-0,75 səviyyəsində təsbit etdi. Lakin FES-in qlobal bazarlarda müşahidə olunan fluktuasiyalar səbəbindən gələcək faiz artımlarını hansı formada və intervallarda edəcəyi hələ də qeyri-müəyyənliyini qorumaqdadır. Çünki FES-in sıfır faiz dərəcəsi proqramından imtina edilməsi dünya miqyasında bir sıra ölkələrdə makro səviyyəli iqtisadi problemlərin meydana gəlməsinə və onsuz da kövrək olan nisbi tarazlıq şəraitinin daha da pozulmasına gətirib çıxaracaqdır. Xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələrdəki rekord səviyyədəki xarici özəl və dövlət borclanmalarının kontekstində dolların bahalaşması qlobal



iqtisadi sistem üçün aradan qaldırılması olduqca çətin olacaq yeni səbətsizliklərin meydana gəlməsinə şərait yaradacaqdır.

Avropa İttifaqında həyata keçirilən anti-böhran siyasət tədbirləri isə maliyyə və sosial-siyasi səbətsizliklərin aradan qaldırılması baxımından istənilən effekti verməmiş və bu səbəbdən makroiqtisadi tarazlığın əldə edilməsi ilə bağlı ciddi problemlərin müşahidə olunmaqdadır. Belə ki, İttifaq daxilində həm ayrı-ayrı ölkələr səviyyəsində, həm də ümumi formada tarazlığın təmin edilməsi qarşısında ciddi problemlər dayanır ki, bunlar da həm monetar və fiskal siyasət tədbirlərinin yaratdığı əks-təsirlər, həm də struktur deformasiyalar səbəbindən meydana gəlir. Aİ daxilində sonuncu böhrandan sonra yaranan staqflyasiya şəraitindən çıxmaq üçün Avropa Mərkəzi Bankı tərəfindən artıq uzun müddətdir stimullaşdırıcı monetar siyasət tədbirləri həyata keçirilir. Bu tədbirlər kəmiyyət yumşalma tədbirlərinin və mənfəət faiz dərəcələrinin paralel tətbiqi ilə baş tutsa da, nəticəlik baxımından ciddi çatışmazlıqlar hazırda müşahidə olunmaqdadır. ABŞ-dan fərqli olaraq, Aİ-də bərpa müddətinin 5 il gec, yəni 2016-cı ildə tamamlanmasına baxmayaraq, bir sıra üzv ölkələrdə hələ də gəlir səviyyəsinin böhrana qədərki mərhələdən geri qaldığı müşahidə edilməkdədir. İşsizlik səviyyəsində son illərdə azalma müşahidə edilsə də, bu azalma bütün ölkələr üzrə tarazlı formada müşahidə edilməməkdədir. Məcmu buraxılış kəsri isə ABŞ-a nəzərən daha böyük və kəskin olduğundan, uzunmüddətli perspektivdə İttifaqda durğunluğun davam etməsinə ciddi şəkildə təzyiq göstərəcəkdir. Avrozonadakı mövcud problemlər və borc böhranının meydana gəlməsi bir sıra amillərlə izah oluna bilər. Müvafiq amillərə:

- ✚ İttifaq səviyyəsində siyasət qurucularının institusional idarəetmə çərçivəsinin qeyri-adekvatlığı;
- ✚ Fiskal nizamın təmin olunmasındakı problemlər;
- ✚ Monetar idarəetmə orqanının fəaliyyətinin vahid fiskal idarəetmə sisteminin yoxluğu səbəbindən tam dəstəklənməməsi (müxtəlif formatlı fiskal xarakterli stimullaşdırma və ya konsolidasiya proqramlarının həyata keçirilməsi);
- ✚ Kapital bazarlarının natamamlığı;
- ✚ Müxtəlif ölkələr üçün hədsiz yüksək borc yükünün mövcudluğu;
- ✚ İttifaqda struktur islahatların həyata keçirilməsində maneələr və s. aid edilə bilər.

Britaniyanın İttifaqı tərk etməsi ilə əlaqədar keçirilən referendumdan sonra həm BB, həm də Aİ ilə bağlı iqtisadi və siyasi qeyri-müəyyənliklərin artması, Avropa Mərkəzi Bankının həyata keçirdiyi kəmiyyət yumşalması tədbirlərinin ABŞ-dan fərqli olaraq gözlənilən effekti verməməsi də İttifaq səviyyəsində makro tarazlığın bərpası prosesi ilə əlaqədar skeptik yanaşmaların miqyasını artırmaqdadır. Qlobal iqtisadiyyatda müşahidə edilən tendensiyalardan biri də, böhranın ilkin fazasında və durğunluq mərhələsində inkişafın hərəkətverici amili kimi inkişaf etməkdə olan ölkələrin çıxış etməsidir. Beynəlxalq Valyuta Fondunun məlumatlarına əsaslanaraq, son illərdə qlobal inkişafın əsas daşıyıcıları qismində İEOÖ-lər çıxış edirlər. Fondun sonuncu "Dünya İqtisadi Mənzərəsi" nəşrində də, bu ölkələrdə artımın 2017-də 4,5% (qlobal artım 3,4%) və 2018-də 4,8% (qlobal artım 3,6%) olacağı proqnozlaşdırılır bu artımın əsasında qlobal iqtisadi mühitin müasir durumu, son illərin əmtəə qiyməti təlatümləri və aparıcı iqtisadiyyatlardakı iqtisadi siyasət təmayülləri, xüsusilə monetar yumşalmalar fonunda bu ölkələrə kapital axınları dayanır [8]. Bu baxımdan artıq İEOÖ-lərdə investisiya və məcmu məhsuldarlıqda əhəmiyyətli artım olmadığı müddətdə, mövcud artımın öz doyumluluq həddinə daha çox yaxınlaşdığı və bu səbəbdən resessiyanın üçüncü dalğasının İEOÖ-lərdən bu ölkələrə doğru yerdəyişimi müşahidə edildiyi qənaətinə gəlməliyik. Qlobal əmtəə qiymətlərindəki son illərdəki azalmaların İEOÖ-lərin artım tempindəki azalmalarla paralellik təşkil etməsinin bu səbəbdən qaynaqlanmaqdadır. Belə ki, araşdırmalar göstərir ki, əgər böhrana qədərki mərhələdə İEOÖ-lərin ortalama artım tempi İEOÖ-lərindən 5% bəndi qədər



çox idisə, böhran ərəfəsində və hazırkı mərhələdə bu fərqi 2% bəndi qədər azaldığı müşahidə edilməkdədir [21].

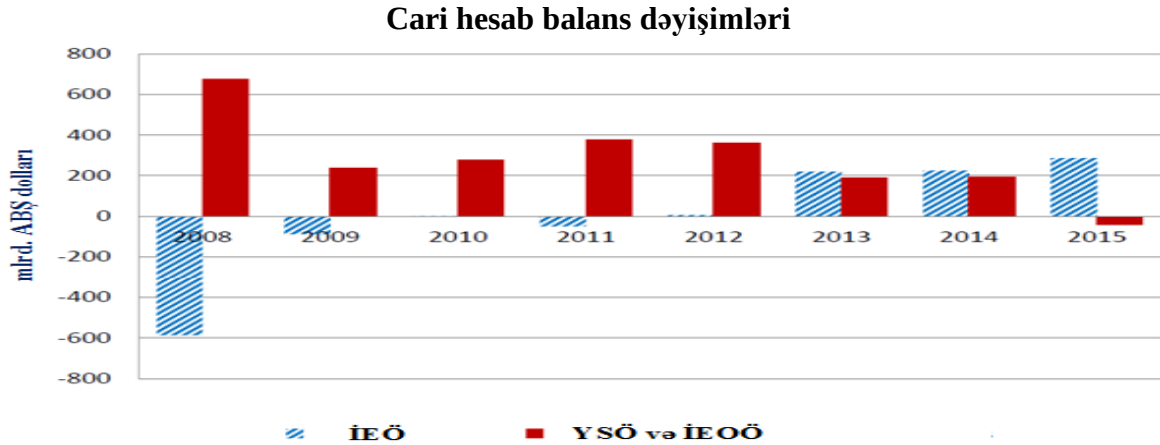
Beynəlxalq ticarət və cari hesab səbəbsizlikləri

Qlobal iqtisadi durğunluq və kövrək artımın müşahidə olunduğu sahələrdən biri də beynəlxalq ticarətdir. Beynəlxalq ticarət axınlarında 1995-2005-ci illər arasında dünya gəlirindən demək olar ki, 2 dəfə çox, yəni ortalama 6%-lik artım müşahidə edilməsinə baxmayaraq hazırda bu meyil olduqca səngiməmişdir. Xüsusilə aparıcı iqtisadiyyatlara malik ölkələrdə artan proteksionist meyillərin fonunda, neoliberal iqtisadçılar hesab edir ki, belə şəraitin davam etməsi qloballaşma prosesinin səngiməsinə, eləcə də qlobal iqtisadi inşafın kövrəkliyinin daha da artımına səbəb olacaqdır. Lakin hesab edirik ki, qlobal ticarətdəki hazırkı azalmanın əsas səbəbləri sırasında proteksionizmdən daha çox digər fundamental amillər yatır. II Dünya Müharibəsinin ardınca neoliberal ideologiyalardan qaynaqlanaraq dünya miqyasında ticarətin liberallaşmasının əvvəlcə Ticarət və Tariflər üzrə Baş Saziş (GATT), onun ardınca isə DTT öndərliyində geniş vüsət alması və bu prosesin iki və çoxtərəfli digər sazişlərlə dəstəklənməsinin fonunda öz “doyumluluq” həddinə çatdığını söyləmək olar. Xüsusilə Çinin DTT-yə üzvlüyü ilə bu prosesin artıq hansı istiqamətdə genişləndirilə bilmək imkanlarını malik olduğunu söyləmək çətindir. İkincisi, 1980-1990-cı illərdəki sürətli artımın fonunda qlobal dəyər zəncirlərinin formalaşmasının artıq səngiməsi beynəlxalq ticarətdəki bu azalmanı izah edə bilən faktorlardandır. Digər tərəfdən Çinin son illərdə yeni iqtisadi inkişaf modeli axtarışları və bu çərçivədə ixrac əsaslı investisiya modelindən daxili tələb, istehsal və məhsuldarlığa əsaslanan modelə keçidi, beynəlxalq ticarətdəki bu azalmanı şərtləndirən səbəblərdəndir. Xüsusilə vurğulamaq lazımdır ki, Çinin ixrac sektorlarında idxal əvəzləyici siyasət tətbiqinə üstünlük verməsi, yəni ixraca yönələn məhsulların istehsalında yerli komponentlərdən istifadənin genişlənməsi müşahidə edilməkdədir. Qeyd etmək lazımdır ki, əgər 1990-cı illərin ortalarında ixrac məhsullarının tərkibində idxal komponentlərin payı 60% idisə, son illərdə bu göstərici 35%-ə qədər endirilmişdir.

Beynəlxalq ticarət axınlarındakı azalmanı sürətləndirən amillər sırasında cari hesab balansından qaynaqlanan faktorlar da xüsusi rol oynamaqdadır. Bu məsələdə iki məqam xüsusilə diqqəti cəlb edir. Belə ki, cari hesab disbalansları həm inkişafda olan və inkişaf etmiş ölkələr arasında, həm də ikinci qrupa daxil olan ölkələr arasında mövcuddur. Qiymətləndirmələr göstərir ki, əgər 2008-ci ildə İEOÖ-lər məcmu olaraq 600 mlrd. dollar məbləğində cari hesab kəsrinə, İEOÖ-lər isə 675 mlrd. dollar məbləğində cari hesab profisitə malik olmuşdur. Lakin BVF-nin son qiymətləndirmələrində, İEOÖ-lərin 300 mlrd. dollarlıq profisitə, İEOÖ-lərin isə 100 mlrd. dollarlıq defisitə malik olduqları qeyd olunur. Digər tərəfdən Çinlə ABŞ arasında cari hesab disbalansında son illərdə müşahidə olunan konvergeniya da bu baxımdan xüsusi qeyd olunmalıdır. Çinin böhran ərəfəsindən ÜDM-nin 10%-ni təşkil edən cari hesab profisiti hazırda təxminən 2%, ABŞ-da isə bu göstərici 6%-dən azalaraq 2.5% səviyyəsində tərəddüd etməkdədir [20].

Qlobal ticarətdə aparıcı rol oynayan Çinin və ABŞ-ın tədiyyə balanslarında müşahidə olunan bu tendensiyalar, eyni zamanda yuxarıda qeyd edildiyi kimi, Çin tərəfindən daxili istehlak və xidmətlər sektoruna əsaslanan iqtisadi inkişaf modelini tətbiqinə başlanması beynəlxalq əmtəə qiymətlərində də ciddi azalmaları şərtləndirmişdir. 2000-ci illərin əvvəlindən etibarən başlayan və qlobal iqtisadi inkişaf tempinə adekvat sürətlə artmağa başlayan əmtəə qiymətləri böhranın ilkin mərhələsində ciddi azalmalara məruz qalmış, 2011-ci ildən isə yenidən artma meyilləri nümayiş etdirmişdir. Xüsusilə bu əmtəələrin yüksək qiymətləri onların ixracatçısı qisminə çıxış edən inkişafda olan ölkələrdə iqtisadi artımın əsas daşıyıcısı kimi identifikasiya oluna bilər.

Qrafik 3.



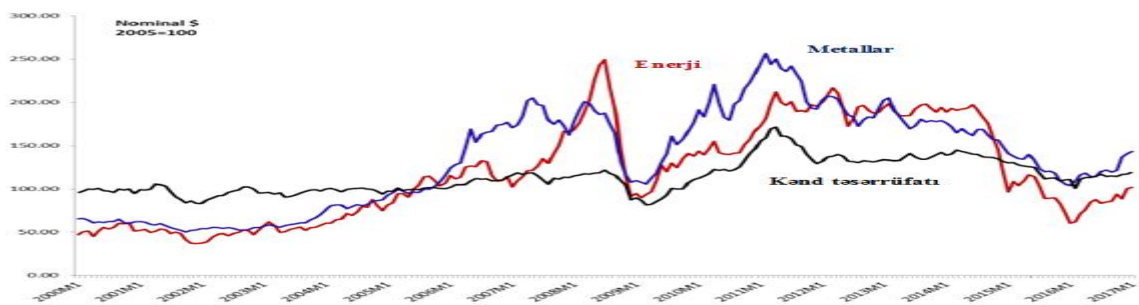
Mənbə: Beynəlxalq Valyuta Fondu

Əmtəə və enerji resurslarının qiymətlərindəki bu artım həmin ölkələrdə dövlət gəlirlərinin yüksək artımına, qısa müddətli mərhələdə makroiqtisadi dayanıqlığın təmininə, eləcə də həyata keçirilən infrastruktur layihələrin beynəlxalq maliyyə bazarlarından və donorlardan cəlb edilən vəsaitlər hesabına maliyyələşdirməsinə geniş imkanlar yaratmışdır. Lakin əmtəə və enerji resurslarının qiymətlərindəki sürətli azalmalar çox qısa müddətdə həmin ölkələri ciddi makroiqtisadi təhdidlərlə üz-üzə qoymuş, yüksək səviyyədə xarici borc səviyyələrinin müşahidə edilməsinə, milli valyutaların məzənnəsində kəskin volatilliklərə və iri miqyaslı kapital qaçışlarına rəvac vermişdir.

Qiymətləndirmələr göstərir ki, aparıcı iqtisadiyyatlarda bu müddətdə müşahidə edilməkdə olan artım templəri də kifayət qədər asimmetrik mahiyyət kəsb etməkdədir. Qlobal iqtisadi inkişaf tempi ayrı-ayrı ölkələrdəki makro səviyyəli problemlər qarşısında hədsiz kövrəklik nümayiş etdirir ki, bu da inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün ciddi və təxirəsalınmaz struktur islahatların həyata keçirilməsi artıq zərurət halına çevrilir.

Qrafik 4.

Qlobal əmtəə qiymətləri volatilliyi



Mənbə: Beynəlxalq Valyuta Fondu

Xüsusilə ABŞ və Böyük Britaniya iqtisadiyyatlarında avrozonə və Yaponiyaya nəzərən daha sürətli olan artım tempi, dollar və funtun bahalaşmasını və bu ölkələrdə həyata keçirilən monetar siyasət çərçivələrində dəyişikləri şərtləndirmişdir. Monetar normallaşma prosesinin başlanması ilə ABŞ-da cari hesab kəsrinin artması Yaponiya, eləcə də digər kreditor və debitor avrozonə ölkələrinin profisitinin müşahidə olunması ilə paralellik təşkil etməkdədir. Digər tərəfdən, əmtəə qiymətlərində, xüsusilə neftin qiymətlərində müşahidə olunan



azalmalar qlobal miqyasda gəlirlərin ixracatçılardan idxalçılara doğru yerdəyişməsinə də şərtləndirmişdir. Empirik qiymətləndirmələr göstərir ki, 2014-cü ilin ortalarından etibarən 2016-cı ilin əvvəllərinə qədər müşahidə edilən neftin qiymətindəki 60-70%-lik azalma neft istehsalçılarının illik gəlirindən 3 trln. dolların neft istehlakçılarına ötürülməsi ilə müşahidə olunmuşdur [4]. Lakin bu proses tədiyyə balansı uyğunsuzluqlarının aradan qaldırılması üçün yalnız müvəqqəti xarakter daşmışdır. Qloballaşmanın müasir səviyyəsində milli iqtisadiyyatlarda cari hesab və xarici aktivlər balansında sıfır səviyyəsində tarazlığın təmin edilməsi praktiki olaraq imkansız görünməkdədir. Daxili istehlak və investisiya meyillərinin formalaşmasına müxtəlif “fundamental” amillər təsir göstərməkdədir ki, bunlara:

- Müxtəlif ölkələrdə əhalinin yaş strukturu və daxili istehlakın ÜDM-dəki çəkisi;
- Yığım-investisiya nisbətində təsir göstərən mühit və digər amillər;
- Kapital axınlarının istiqamətinə təsir göstərə biləcək institusional inkişaf səviyyəsi, ehtiyat valyuta mövqeləri və digər “fərdi” keyfiyyətlər;
- Əmtəə qiymətlərindəki volatilliklər və xarici iqtisadi şəraitdən asılı olaraq meydana çıxan tsiklik faktorlar və s. aid edilir.

Mövcud amillərin təsiri altında formalaşan qlobal miqyaslı cari hesab disbalanslarının mövcudluğu ayrı-ayrı ölkələrdə real effektiv məzənnələr üzərində təzyiqlər yaratmaqla, makro səviyyədə tarazlığın təmin edilməsini çətinləşdirməkdədir. Beynəlxalq Valyuta Fondunun 2016-cı il üçün hazırladığı Xarici Sektor Hesabatında qlobal maliyyə böhranından sonrakı fazada toplanmış cari hesab disbalanslarının kəskin artımı proqnozlaşdırılır [9]. Çin tərəfindən xarici ehtiyat mövqeyinin stabilləşdirilməsi istiqamətində yumşaq balanslaşma siyasəti davam etdiyi halda, ABŞ və Britaniyanın təmsalında debitor, Yaponiya, Almaniya kimi ölkələrin təmsalında isə kreditor mövqeyinin daha da gücləndiriləcəyi əsas meyillər kimi diqqəti cəlb edir. Bu baxımdan avrozonaya daxil olan bir sıra iqtisadiyyatlarda qısa və orta müddətli dönmədə cari hesab kəsrinin makroiqtisadi tarazlığa ciddi mənfi təsirlərini davam edəcəyi gözləniləndir. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, aşağı faiz dərəcələrinin mövcudluğu şəraitində kapital axınları və cari hesab profisiti qlobal iqtisadi artıma mənfi təsir göstərə bilər [6]. Belə ki, monetar genişlənmənin davam etməsi durğunluğu aradan qaldıra bilməməklə yanaşı, Böyük Depressiya zamanında müşahidə olunan “qonşuları ziyana salma” presedentinin yenidən təkrarlanmasına gətirib çıxarmışdır.

Məhz bu səbəbdən hesab edirik ki, aparıcı iqtisadiyyatlardakı assimetrik cari hesab balanslarının mövcudluğu şəraitində, qlobal inkişaf tempinin dayanıqlığının təmini öz problematikliyinə qorumaqdadır. Qlobal səviyyəli bu cür qeyri-müəyyənliyin mövcudluğu ayrı-ayrı ölkələrdə siyasət qurucularının makroiqtisadi tarazlığın təminində maneə imkanlarını məhdudlaşdırmaqdadır. Bu baxımdan makroiqtisadi siyasətlərin “tələb yönəldici” deyil, “tələb dəstəkləyici” çərçivələrlə icrası xüsusilə vacibdir. Xüsusilə avrozona ölkələrinin və qeyri-ənənəvi pul siyasətləri hesabına artımı təmin etməyə çalışan ölkələrin təmsalında ekspansiv fiskal siyasət çərçivələrinin tətbiqinin genişləndirilməsi zərurət hesab edilməkdədir. Fikrimcə, stimullaşdırıcı fiskal siyasətin icrası həm də struktur islahatlaşma prosesi ilə paralellik təşkil etməlidir ki, bu mövcud xarici sektor natarazlıqlarının aradan qaldırılması imkanlarını genişləndirə bilər.

Makroiqtisadi tarazlığın təminatı problemi təkcə inkişaf etməkdə olan ölkələr üçün deyil, həm də aparıcı iqtisadiyyatlar üçün də öz əhəmiyyətini və zəruriliyini qoruyub saxlamaqdadır. Məsələn, Çində 2015-ci il üçün iqtisadi artım tempinin proqnozdan aşağı səviyyədə olması və 2016-2017-ci illər üçün də artımın əvvəlki illərə xas olan 2 rəqəmli səviyyədən uzaq olacağı barəsində gözləntilər qlobal miqyasda bir sıra narahatlıqları öz bərabərində gətirir. Digər tərəfdən, 2015-ci ilin yayında Şanxay birjasında baş verən ajotajın, eləcə də yuanın məzənnəsinin sabitliyi ilə əlaqədar ciddi formada təhdidlərin



mövcudluğunun fonunda Çin iqtisadiyyatının artıq əvvəlki kimi qlobal iqtisadi inkişafın lokomotivi funksiyası daşımaq imkanları məhdudlaşır. Ölkə daxilində mövcud olan makro səviyyəli problemlər – yuanın məzənnəsini qorumaq üçün Çin Xalq Bankı tərəfindən davamlı valyuta alışlarının həyata keçirilməsi və bu səbəbdən ölkənin valyuta ehtiyatlarının sürətli azalması (hazırkı səviyyə BVF normativindən çox olsa da, ehtiyatların azalma tempi narahatlıq doğurur), ümumi iqtisadi inkişaf modelində edilən dəyişikliklər və bu səbəbdən milli iqtisadiyyatın yenidən strukturlaşması prosesi Çin üçün yeni tarazlıq səviyyəsinin müəyyənləşdirilməsi məsələsini qabardır. Çinlə əlaqədar meydana çıxan qeyri-müəyyənliklərdən biri də ölkədə maliyyə sisteminin xarici və daxili şoklara qarşı dayanıqlıq səviyyəsinin aşağı olmasıdır. Belə ki, ölkədə kölgə bankçılığın geniş yayılması, dövlət sərmayəli müəssisələrin balanslarında meydan gələn iri miqyaslı kəsirlər və digər amillər maliyyə sistemi ilə əlaqədar beynəlxalq investorların da inamını azaldır. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, əslində ölkənin iri miqyasda valyuta ehtiyatlarının mövcud olması bir baxımdan buffer rolunu oynasa da, yuanın məzənnəsi ilə əlaqədar olan problemlər də əlavə təhdidlərin meydana çıxmasına şərait yaradır.

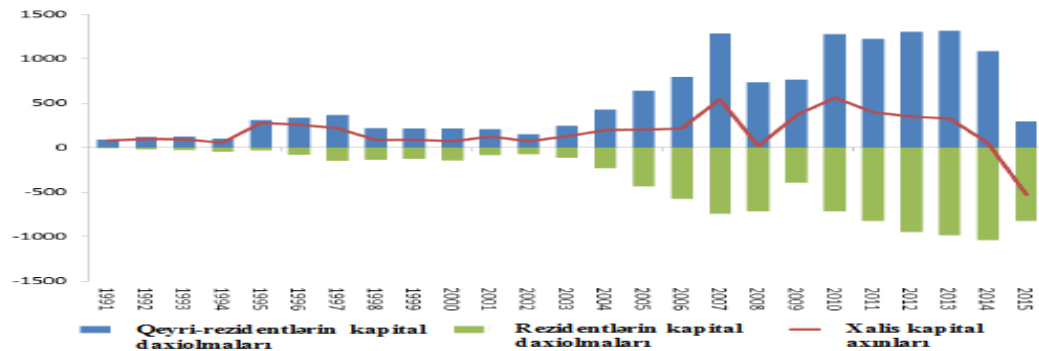
İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə mövcud çətinliklərin fonunda makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi isə daha problematik xarakter daşıyır. Qlobal böhranın ilkin mərhələsindən sonra iqtisadi inkişafın əsas dinamikasını təşkil edən bu ölkələrdə dəyişən konyuktur şəraitinə uyğunlaşma ilə əlaqədar çatışmazlıqlar müşahidə olunur. Aparıcı iqtisadiyyatlarda monetar normallaşma şəraitinin meydana gəlməsi isə İEOÖ üçün ciddi problemlər yaradır. Bunlardan ən vacibi isə kapital axınları ilə əlaqədar meydana çıxan proseslərdir.

Kapital axınları volatillikləri

Keçən əsrin əvvəllərindən etibarən inkişafda olan ölkələrə kapital axınlarının üçüncü dalğası, xüsusilə ABŞ və Avropada aşağı faiz dərəcələrinin mövcudluğu şəraitində geniş vüsət almağa başlayıb. Böhranın meydana gəlməsilə bu prosesdə müvəqqəti səngimə olsa da, anti-böhran tədbirləri çərçivəsində qeyri-ənənəvi pul siyasəti alətlərindən geniş istifadə bu axınların miqyasını yenidən artırmışdır. [18]. Lakin qeyd etmək lazımdır ki, İEOÖ-lərə kapital axınları bu müddət ərzində qlobal risk iştahası və maliyyə bazarlarındakı tendensiyalar, eləcə də aparıcı iqtisadiyyatlardakı pul siyasəti qərarlarının yaratdığı təzyiq altında kifayət qədər kövrək xarakter daşımışdır. BVF-nin məlumatlarına əsasən, əgər qeyri-rezidentlər tərəfindən böhrana qədərki müddətdə İEOÖ-lərə kapital daxilolmalarının ÜDM-dəki çəkisi 8,5% idisə, 2010-2014-cü illərdə bu göstərici 5%-dən də aşağı düşmüşdür. Qeyd edilən təzyiqlərin fonunda, 1980-ci illərdən etibarən ilk dəfə olaraq 2015-ci ildə bu ölkələrdən kapital axını daxilolmaları üstələmişdir. Belə ki, 2014-2015-ci illər ərzində 19 ən böyük iqtisadiyyata malik İEOÖ-dən kapital axınının məbləği 1 trln. dollardan çox olmuşdur [3]. Sürətli kapital qaçışının ciddi anlamda makroiqtisadi tarazlıq üzərində təhdidlər yaratdığı ölkələr sırasında Çinin mövqeyi xüsusi qeyd edilməlidir. 2015-ci ildə Çindən kapital axınları 675 mlrd. dollar, 2016-cı ildə isə 725 mlrd. dollar təşkil etmişdir ki, bu axınları şərtləndirən iki əsas amil qeyd edilə bilər:

- Aşağı faiz dərəcələri dönməndə dollarla borclanan Çin firmaları ABŞ-dakı monetar normallaşma və yuanın ucuzlaşması təmayülləri səbəbindən geri ödəmələri intensivləşdirirlər;
- Bəzi məhdudiyyətlərə baxmayaraq rezidentlər tərəfindən kapital xaricolmalarının liberallaşdırılması, sərmayə portfellerində struktur dəyişikliklər yaradır.

Qrafik 5.

İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə xalis kapital axınları (mlrd. dollarla)

Mənbə: Beynəlxalq Maliyyə İnstitutu

Daxili likvidliyin artırılması və yuanın dollar qarşısında ucuzlaşması bu prosesi sürətləndirən faktorlar kimi diqqəti cəlb edir. Bundan başqa, 2009-2014-cü illər ərzində, xüsusilə pul siyasətində həyata keçirilən kəmiyyət yumşalmaları hesabına inkişaf etmiş ölkələrə nəqd kapital axını 2,2 trln. dollar olmuşdur. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdən isə təkcə 2015-ci ildə çıxan kapital axınlarının miqdarı 600 mlrd. dollardan yüksək olmuşdur ki, bu da onların son 6 ildə cəlb etdikləri məcmu kapitalın dördüdə bir hissəsindən çoxdur. Xüsusilə qlobal banklar tərəfindən bu tip ölkələrə təklif edilən məcmu kredit vəsaitlərinin miqdarında təkcə 2015-ci ildə 800 mlrd. dollardan çox azalmalar müşahidə olunmuşdur ki, bu da öz növbəsində problemin dağıdıcı təsir gücünü daha da artırmaqdadır. Amerikalı iqtisadçı Stiglitzin fikrincə, maliyyə vəsaitləri baxımından yaşanan bu problemlər əslində qlobal iqtisadiyyatda müşahidə edilən inkişaf perspektivləri üçün əsas risk mənbəyi kimi çıxış etməklə yanaşı, həmçinin inkişaf etməkdə olan ölkələrdə likvidlik imkanlarını məhdudlaşdırmaqla borc yükünün artmasına, valyutaların daha da dəyərsizləşməsinə və ehtiyatların tükənməsinə rəvac verir [10].

Nəticə

Beləliklə, İEO və İEOÖ-lərin ayrı-ayrılıqda mövcud iqtisadi gerçəkliklər kontekstində qiymətləndirilməsi göstərir ki, makroiqtisadi tarazlığın təmin edilməsi kifayət qədər problematik olub, əənəvi yanaşmalar əsasında təmin edilməsi çətindir. Qlobal tələbin azalması, məcmu tələb və təklif şoklarının təmsalında adekvat monetar, fiskal və struktur islahatların həyata keçirilməsi yolu ilə bu tarazlığın təmin edilməsi imkanları mövcuddur. Buna nail olunması üçün makro səviyyədə qarşılıqlı əlaqələndirilmiş monetar və fiskal siyasət çərçivələrinin formalaşdırılması, milli iqtisadiyyatın xarici şoklara qarşı dayanıqlılığının artırılması üçün əlavə tədbirlərin həyata keçirilməsi zəruridir. Lakin davam edən siyasi qeyri-müəyyənliklər, qlobal ticarətdə müşahidə edilən proteksionist meyillər, daralan qlobal maliyyə mühiti İEOÖ-lərdən kapital axınlarının volatilliyini daha da artırmaqdadır.

Qlobal iqtisadi sistemdəki mövcud təhdidlərin aradan qaldırılması əlaqələndirilmiş siyasət tədbirlərinin – hər ölkəyə xas fiskal, monetar və struktur çərçivələrinin qəbulu və realizasiyasını şərtləndirir. Bundan başqa xarici sektor disbalanslarının tənzimlənməsi, bu istiqamətdə qlobal miqyasda beynəlxalq əməkdaşlıq imkanlarından istifadənin genişləndirilməsi xüsusilə əhəmiyyətlidir. Maliyyə sistemindəki kövrəklikləri aradan qaldırmaq üçün isə mərkəzi banklar aktivlərin qiymətlərini də yaxından monitorinq etməli və iqtisadiyyatda köpüklərin yaranmasına preventiv qaydada reaksiya vermək üçün alət arsenalını genişləndirməlidirlər. Bu baxımdan mövcud qlobal iqtisadi “status-kvo”nun



aradan qaldırılması üçün maliyyə tənzimlənməsinin gücləndirilməsi, qlobal maliyyə şəbəkələrinin əhatə imkanlarının genişləndirilməsi, fikrimcə, xüsusilə İEOÖ-lər üçün zəruri siyasət addımlarından biri olmalıdır.

Ədəbiyyat

1. Azar Hasanli, A New Era of Monetary Policymaking in the Light of the Post-Crisis Challenges, Turkish Economic Review, vol. 3(3), September, 2016
2. Azər Ələsgərov, Nadir Ramazanov, Pul siyasəti və qlobal çağırışlar, Mərkəzi Bank və İqtisadiyyat Jurnalı, I rüb, səh. 45-56, 2013
3. Azər Həsənli, Müasir konyunktur çağırışların fonunda qlobal iqtisadi siyasətdə koordinasiya problemi, Strateji Təhlil Jurnalı, say 1-2 (15-16), səh. 325-344, 2016
4. Bill Emmot, Could the oil price crunch topple governments?, World Economic Forum, February, 2016
5. Enrico Perotti, Zero-growth could be the new long-term normal in developed economies: Six charts that explain why, World Economic Forum, December, 2016
6. Gauthi B. Eggertsson, Neil R. Mehrotra & Lawrence H. Summers, Secular Stagnation in the Open Economy, NBER Working Paper No. 22172, April, 2016
7. International Monetary Fund (IMF), World Economic Outlook: Slowing Growth, Rising Risks, September, 2011
8. IMF, World Economic Outlook: Too Slow for Too Long, April, 2016
9. IMF, 2016 External Sector Report, July, 2016
10. Joseph E. Stiglitz, How can developing countries stop their capital draining away?, World Economic Forum, February, 2016.
11. Lawrence H. Summers, The Age of Secular Stagnation, Foreign Affairs Magazine, March-April 2016
12. Lorenzo Bini Smaghi, The reform of the international monetary system, Speech at the Conference in memory of Tommaso Padoa-Schioppa, Rome, December, 2011
13. Mario Giovanoli, The Reform of The International Financial Architecture after the Global Crisis, August, 2009
14. Matthew Philips, The World's Debt Is Alarming High. But Is It Contagious, Bloomberg BusinessWeek, February, 2016
15. Olivier Blanchard, Giovanni Dell'ariccia, Paolo Mauro, Rethinking Macroeconomic Policy, Journal of Money, Credit and Banking, vol. 42(1), pp. 199-215, 2010
16. Stephanie Lo & Kenneth Rogoff, Secular stagnation, debt overhang and other rationales for sluggish growth, six years on, BIS Working Paper No. 482, January, 2015
17. Tommaso Padoa-Schioppa, The Ghost of Bancor: the Economic Crisis and Global Monetary Disorder, February, 2010
18. Yılmaz Akyüz, Capital flows to developing countries in a historical perspective: Will the current boom end with a bust?, South Center Research Paper No. 37, March, 2011
19. Yılmaz Akyüz, Crisis Mismanagement in the United States and Europe: Impact on Developing Countries and Longer-Term Consequences, DESA Working Paper No. 132, February, 2014
20. Yılmaz Akyüz, Global Economic Landscape And Prospects, Presentation made at the briefing for developing countries on Global Trends and Linkages to Geneva Multilateral Processes, February, 2017
21. Yılmaz Akyüz, The Staggering rise of the South?, South Center Research Paper No. 44, March, 2012



Азер Гасанли

**Глобальная экономическая конъюнктура и макроэкономическая устойчивость:
вызовы от глобальной рецессии к устойчивому экономическому росту**

Резюме

В статье на базе анализа текущей ситуации в мировой экономике, утверждается что, наблюдаемый рост мировой экономики, после глобального кризиса, под влиянием разных структурных и циклических факторов, оказался неустойчивым и уязвимым. Дисбаланс текущих счетов связанные с наблюдаемыми тенденциями международных торговых потоков и утечки капиталов из развивающихся стран, особенно отрицательно воздействовал на глобальный рост, усложняя тем самым задачи обеспечения макроэкономической устойчивости. В статье, автор, агентируя на текущие дисбалансы и утечки капиталов, идентифицируют вызовы макроэкономической устойчивости и прогнозируют перспектив обеспечения глобального экономического роста в мире.

Ключевые слова: хрупкий экономический рост, волатильность капитала, дисбаланс по счету текущих операций, макроэкономическая устойчивость

Azer Hasanli

**Global economic conjecture and macroeconomic sustainability:
transition challenges from secular stagnation to resilient economic growth**

Abstract

In the article, based on broad analysis of current growth features of the global economy, it is defined that the growth observed in the global economy after the global financial crisis has not been sustainable and exhibited fragility under the pressure of various cyclical and structural factors. In particular, current account imbalances deriving from tendencies in global trade flows and capital outflows which emerging and developing countries has experienced, affected growth negatively and made it arduous to maintain macroeconomic sustainability. In the article, author assess resilience challenges of advanced and developing economies in macro level through focusing on current account instabilities and capital flows, and analyzed prospects of achieving durability of global economic growth in the current status-quo.

Keywords: fragile economic growth, capital volatility, current account imbalances, macroeconomic sustainability

Elmi redaktor: i.f.d., dos. Y.Məmmədov

Daxil olub: 07.09. 2016.

Çapa qəbul olunub: 15.09.2016.